

Fitch Asigna Calificación 'AAA(mex)' a Emisiones de Certificados Bursátiles de CFE

Corrección: Este comunicado sustituye al emitido el 28 de junio de 2017. Se están realizando ajustes en las condiciones de las emisiones.

Fitch Ratings - Monterrey, N.L. - (Junio 28, 2017): Fitch Ratings calificó las siguientes emisiones de Certificados Bursátiles de Comisión Federal de Electricidad (CFE):

- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' y Calificación en Escala Internacional Moneda Local de 'BBB+' a los Certificados Bursátiles (CBs) de la primera emisión con clave de pizarra CFE 17, por un monto en conjunto con la segunda emisión de CBs con clave de pizarra CFE 17-2, de hasta MXN8,000,000,000.00 (Ocho Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), a un plazo de hasta 3,822 días, equivalentes a aproximadamente 10.5 años, a tasa fija.

- Calificación en Escala Nacional de 'AAA(mex)' a los CBs de la segunda emisión con clave de pizarra CFE 17-2, por un monto en conjunto con la primera emisión de CBs con clave de pizarra CFE 17, de hasta MXN8,000,000,000.00 (Ocho Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), a un plazo de hasta 1,092 días, equivalentes a aproximadamente 3 años, a tasa variable.

El destino de los recursos procedentes de las emisiones de CBs con claves de pizarra CFE 17 y CFE 17-2 será financiar las actividades que establece la Ley de la Comisión Federal de Electricidad.

En conjunto, el monto de ambas emisiones que se realizarán con la modalidad de vasos comunicantes no podrá exceder, al momento de hacer las disposiciones, de MXN8,000,000,000.00 (Ocho Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.).

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de CFE se encuentran en el mismo nivel que las del riesgo soberano de México ya que incorporan el vínculo estrecho y el soporte implícito del Gobierno mexicano. Las calificaciones también reflejan la posición de la compañía como el generador integrado de electricidad más grande en México y su monopolio en las actividades de transmisión y distribución de energía eléctrica, lo que la hace estratégicamente importante para la economía del país. Las calificaciones además incluyen el riesgo de interferencia política, niveles altos de apalancamiento y mejora en las obligaciones asociadas a pensiones no fondeadas. La Perspectiva Negativa en la Escala Internacional Moneda Extranjera y Moneda Local IDR reflejan la Perspectiva Negativa del riesgo soberano de México.

Vínculo Estrecho con el Gobierno Mexicano:

El vínculo entre CFE y el Gobierno mexicano se mantiene estrecho, se extiende más allá de su participación accionaria y se espera que continúe. CFE se rige por un consejo de administración que incluye a los Secretarios de Energía, de Hacienda y Crédito Público, de Economía y de Medio Ambiente y Recursos Naturales. El consejo también incluye al Subsecretario de Energía, cuatro consejeros independientes y al Secretario General del Comité Ejecutivo Nacional del Sindicato Único de los Trabajadores Electricistas de la República Mexicana.

Con la reducción alcanzada en las obligaciones por pensiones de CFE, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) proporcionó a la compañía un importe similar, permitiéndole reducir sus obligaciones por pensiones en aproximadamente 50%. La deuda de CFE se encuentra registrada como deuda nacional a pesar de no estar garantizada explícitamente.

El Gobierno, a través de la Comisión Reguladora de Energía (CRE) establece directamente las tarifas eléctricas, con excepción de aquellos clientes industriales de alta tensión (CIAT) que decidieran participar en el mercado eléctrico mayorista, y establece subsidios a ciertos clientes en específico. Las tarifas de clientes residenciales y agrícolas con subsidios, han sido parcialmente compensadas por aportaciones del Gobierno durante 2016 y se espera que esto continúe en los próximos años. Para 2017, el presupuesto gubernamental considera la transferencia en efectivo de MXN43 mil millones a CFE por este mismo concepto.

Generador de Electricidad Integrado Más Grande en México:

Al cierre de marzo de 2017, la compañía registró una capacidad de generación total instalada de 42,609 MW, 157 centrales eléctricas y 503 unidades generadoras. CFE es 8.4 veces (x) más grande que el Productor Independiente de Energía con mayor capacidad instalada. En opinión de Fitch, los requerimientos altos de inversión en la industria resultan ser barreras de entrada y el competir contra la infraestructura de CFE podría ser difícil.

Importancia Estratégica para el País:

En opinión de Fitch, la escala de CFE, su posición como participante único en la comercialización de electricidad a los usuarios no calificados y su monopolio en las actividades de transmisión y distribución de electricidad, hace a la compañía estratégicamente importante para la economía del país. Fitch considera que los negocios de transmisión y distribución, en los cuales mantiene la posición de monopolio; tienen un riesgo menor de negocio que la actividad de generación.

Las leyes de la Reforma Energética permiten a CFE aplicar ciertas comisiones a aquellos inversionistas privados (IP) que deseen participar en el mercado eléctrico mayorista (MEM) y que tendrán que utilizar la infraestructura de transmisión y distribución de CFE. Usuarios calificados tendrán acceso al MEM, comenzarán con aquellos que consumen en hora pico una cantidad mínima de 2 MWh en 2017 y 1 MWh en 2018. Así mismo, la reforma energética permite a la compañía entrar en acuerdos con IP para desarrollar y financiar las redes de transmisión y distribución.

Diversificación de Operaciones:

La diversificación de servicios y de clientes apoya el perfil crediticio de CFE al reducir el riesgo de concentración. Además de la venta de electricidad, la reforma energética permite a la CFE vender gas natural a terceras partes y generar ingresos adicionales a través de la renta de la infraestructura de transmisión y distribución. Asimismo, la compañía puede ofrecer sus servicios tanto a los usuarios calificados como a los usuarios no calificados, IP y terceras partes.

Reforma Energética Abre el Sector:

La reforma energética permite a los IP y a la capacidad excedente de los Productores Independientes de Energía (PIE) de vender electricidad, a precios de mercado o bajo contratos negociados a clientes industriales de alta tensión. Fitch estima que CFE podría estar en posibilidades de ofrecer electricidad a tarifas competitivas a través de una generación mayor con gas natural. Se espera que entren en operación durante los próximos 2 años 14 gasoductos con una capacidad contratada de 15,247 millones de pies cúbicos diarios (MMPCD) y se estima que CFE los contrate bajo acuerdos de 25 años.

Fitch estima que la transportación, distribución y venta de gas natural podría incrementar los ingresos y reducir el costo de generación de CFE. Asimismo, con el fin de disminuir el costo unitario de generación, CFE está transformando siete plantas termoeléctricas a plantas de ciclo combinado con la finalidad de reducir el uso del combustóleo e incrementar el uso del gas natural en la generación de electricidad. De 2013 a 2016, CFE redujo el consumo del combustóleo en 33.4%.

Rentabilidad Limitada:

Los subsidios en tarifas, pérdidas técnicas y no técnicas, uso de combustóleo para generar electricidad y exposición a la volatilidad en el tipo de cambio afectan la rentabilidad de CFE. Las pérdidas técnicas y no técnicas han disminuido a aproximadamente 12.4% en 2016 desde 16.1% en 2010. La estrategia de la compañía es alcanzar 10% de pérdidas técnicas y no técnicas para 2018. La reforma energética permite a CFE establecer alianzas en las actividades de transmisión y distribución para compartir costos, gastos, inversiones y reducir las pérdidas técnicas y no técnicas proporcionando flexibilidad en las opciones de financiamiento para llevar a cabo estas inversiones.

CFE está expuesta a la volatilidad en el tipo de cambio. Aproximadamente, 45% del total de costos y gastos se encuentran denominados en dólares estadounidenses y en la práctica 99% de sus ingresos se encuentran denominados en pesos mexicanos. Sin embargo, alrededor de 70% de sus ingresos tiene tarifas que se ajustan mensualmente con base en los precios de los combustibles, de los cuales algunos de ellos están ligados al dólar estadounidense. Considerando las coberturas de tipo de cambio, aproximadamente 29% de la deuda total de CFE se encuentra denominada en moneda extranjera.

Riesgo de Interferencia Política:

El que CRE establezca las tarifas de electricidad expone a la compañía a riesgos regulatorios y de interferencia política. Subsidios exponen a CFE a tarifas desfavorables las cuales en ocasiones son establecidas por debajo de los costos operativos. Sin embargo, estos subsidios fueron compensados parcialmente (60% del total de subsidios) por apoyos financieros por parte del Gobierno durante 2016 y se espera que estos continúen en los próximos años.

Fitch estima que los subsidios en las tarifas para clientes residenciales y agrícolas continuarán debido a su componente social y al costo político de su eliminación. Estos clientes representaron aproximadamente 21% del total de los ingresos al cierre de los últimos 12 meses terminados en marzo de 2017.

Mejora en el Pasivo por Pensiones:

El 19 de mayo de 2016, la empresa y el sindicato revisaron las condiciones de los contratos de los trabajadores. CFE logró una reducción de sus obligaciones por pensiones de aproximadamente MXN160 mil millones. De acuerdo con la Reforma Energética, SHCP proporcionó el mismo monto. Las obligaciones por pensiones no fondeadas al 31 de marzo de 2017 fueron de aproximadamente MXN366 mil millones, menor que MXN635 mil millones registradas el año anterior en el mismo período. Durante esos 12 meses, las obligaciones por pensiones no fondeadas se incrementaron MXN49 mil millones, resultando en una disminución total de MXN269 mil millones.

Calidad Crediticia Individual:

La calidad crediticia individual de CFE es consistente con una calificación internacional de largo plazo de 'BB-', considerando que la compañía no sea propiedad del Gobierno mexicano y que este no apoyara financieramente a CFE en caso que así lo requiera. Este punto de vista de la calidad crediticia de la compañía también incorpora la regulación actual de la reforma energética, así como los subsidios continuos a los clientes residenciales y agrícolas debido a su componente social y el costo político de su eliminación. La calidad crediticia individual de CFE se encuentra limitada por los niveles altos de apalancamiento, exposición a la volatilidad del tipo de cambio, uso de combustóleo para la generación de electricidad y mejora en las obligaciones por pensiones no fondeadas.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE DEUDA

Apalancamiento Alto con Amortizaciones Manejables:

Al 31 de marzo de 2017, la deuda total ascendió a MXN429.7 mil millones y su nivel de apalancamiento fue de 4.9x en comparación a 5.4x, 4.9x y 3.6x en 2016, 2015, y 2014, respectivamente (el EBITDA incluye el costo actuarial de las obligaciones laborales). El perfil de amortización de la deuda es manejable y enfrenta vencimientos de MXN34.4 mil millones en el corto plazo comparado con un saldo de MXN34.0 mil millones en caja e inversiones temporales. Fitch estima que CFE registrará un apalancamiento de alrededor de 4.7x durante los próximos 4 años como resultado de una reducción en el costo de generación y niveles estables de deuda.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para el caso base de las proyecciones de CFE son los siguientes:

- crecimiento en ingresos de alrededor de 7% en 2017 y 1.8% desde 2018 en adelante;
- margen EBITDA de alrededor 25%, antes del costo actuarial de pensiones;
- inversiones en activos de alrededor MXN55 mil millones anuales;
- saldo de efectivo de alrededor de MXN36 mil millones;
- inversiones en activos fondeados a través de flujo de caja operativo y deuda;
- nivel de apalancamiento (Deuda a EBITDA) de alrededor de 4.7x.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

En ausencia de un perfil operativo y financiero mejor, las calificaciones de CFE podrían beneficiarse por un alza en la calificación del riesgo soberano de México o un incremento en el apoyo financiero por parte del Gobierno mexicano. Factores que son considerados como negativos para el perfil crediticio de la compañía incluyen una disminución en la calificación del riesgo soberano de México, la percepción de un vínculo menor entre CFE y el soberano como resultado de la Reforma Energética en conjunto con un perfil operativo y financiero débil.

Las calificaciones actuales de CFE son las siguientes:

- Escala Nacional de Largo Plazo 'AAA(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo 'F1+(mex)';
- Emisiones de Certificados Bursátiles denominadas CFE 10-2, CFE 13, CFE 13-2, CFE 14-2, CFE 15, CFE 15U, CFECB 09, CFECB 09U, CFECB 09-2U, CFECB 10-2, CFECB 12, CFEHCB 06, CFEHCB 07, CFEHCB 07-2, CFEHCB 07-3, CFEHCB 08, CFEHCB 09, CFEHCB 09U, CFEGCB 13, 'AAA(mex)';
- Porción Circulante del Programa de Certificados Bursátiles 'F1+(mex)';
- Escala Internacional Moneda Extranjera Issuer Default Rating (IDR) 'BBB+';
- Escala Internacional Moneda Local IDR en 'BBB+';
- Bonos Internacionales en Moneda Extranjera en 'BBB+';
- Bonos Internacionales en Moneda Local en 'BBB+'.

La Perspectiva de la calificación Escala Nacional de Largo Plazo es Estable y la Perspectiva de las calificaciones Escala Internacional Moneda Extranjera y Moneda Local IDR es Negativa.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)
Director Asociado
Fitch México, S.A. de C.V.
Prol. Alfonso Reyes 2612
Monterrey, N.L., México

Lucas Aristizabal (Analista Secundario)
Director Sénior

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior

Relación con medios: Sofía Garza, Monterrey, N.L. Tel: +52 (81) 8399 9100.
E-mail: sofia.garza@fitchratings.com.

Las calificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 28 de junio de 2017 y puede consultarse en el vínculo www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2017.

La última revisión de CFE fue en junio 23, 2017.

Fitch México, S.A. de C.V. ha sido informado que, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación, las emisiones de certificados bursátiles de largo plazo con clave de pizarra CFE 17 y CFE 17-2 no han sido calificadas por otra calificadoradora de riesgo.

La información utilizada en el análisis de esta calificación fue proporcionada por CFE u obtenida de fuentes de información pública, incluyendo los estados financieros auditados, presentaciones del emisor, objetivos estratégicos, entre otros. El proceso de calificación también puede incorporar información de otras fuentes de información externas, tales como análisis sectoriales y regulatorios para el emisor o la industria. Para mayor información sobre CFE, así como para conocer el significado de la calificación asignada, los procedimientos para dar seguimiento a la calificación, la periodicidad de las revisiones y los criterios para el retiro de la calificación, puede visitar nuestras páginas www.fitchratings.mx y www.fitchratings.com.

La estructura y proceso de votación de los comités, y de calificación se encuentran en el documento denominado "Proceso de Calificación", el cual puede ser consultado en nuestra página web www.fitchratings.mx en el apartado "Regulación".

En caso de que el valor o la solvencia del emisor se modifiquen en el transcurso del tiempo, la calificación puede modificarse al alza o a la baja, sin que esto implique responsabilidad alguna a cargo de Fitch México.

Las calificaciones mencionadas constituyen una opinión relativa sobre la calidad crediticia de la empresa, con base en el análisis de su trayectoria y de su estructura económica y financiera, sin que esta opinión sea una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier instrumento colocado en el mercado de valores.

La información y las cifras utilizadas para la determinación de estas calificaciones, de ninguna manera son auditadas por Fitch México, S.A. de C.V., por lo que su veracidad y autenticidad son responsabilidad de la emisora o de la fuente que las emite.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación de Empresas No-Financieras (Marzo 1, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 19, 2014);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).