

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

Fitch Ratings asignó calificaciones a las siguientes emisiones de Certificados Bursátiles (CBs) de Comisión Federal de Electricidad (CFE):

- Calificación en escala nacional de 'AAA(mex)' y calificación en escala internacional moneda local de 'BBB+' a la segunda reapertura de la primera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17, por un monto en conjunto con la primera reapertura de la tercera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17U, y con la cuarta emisión de CBs con clave de pizarra CFE 18, de hasta MXN15,000 millones o su equivalente en Unidades de Inversión (Udis), monto que podrá adicionarse 15% por concepto de sobreasignación, con fecha de vencimiento el 23 de diciembre de 2027, a tasa fija.

- Calificación en escala nacional de 'AAA(mex)' a la primera reapertura de la tercera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17U, por un monto en conjunto con la segunda reapertura de la primera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17, y con la cuarta emisión de CBs con clave de pizarra CFE 18, de hasta MXN15,000 millones o su equivalente en Udis, monto que podrá adicionarse 15% por concepto de sobreasignación, con fecha de vencimiento el 30 de septiembre de 2032, a tasa fija.

- Calificación en escala nacional de 'AAA(mex)' a la cuarta emisión de CBs con clave de pizarra CFE 18, por un monto en conjunto con la segunda reapertura de la primera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17, y con la primera reapertura de la tercera emisión de CBs Adicionales con clave de pizarra CFE 17U, de hasta MXN15,000 millones o su equivalente en Udis, monto que podrá adicionarse 15% por concepto de sobreasignación, a un plazo de hasta 1,092 días, equivalente a 3 años, a tasa variable.

El destino de los recursos procedentes de las emisiones de CBs será para financiar las actividades que establece la Ley de la Comisión Federal de Electricidad.

En conjunto, el monto de las tres emisiones que se realizarán con la modalidad de vasos comunicantes no podrá exceder, al momento de hacer las disposiciones, de MXN15,000 millones, monto que podrá adicionarse 15% por concepto de sobreasignación.

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.

Vínculo Estrecho con el Gobierno Mexicano:

El vínculo entre CFE y el Gobierno mexicano se mantiene estrecho a través de su participación accionaria, consejo de administración, interferencia operacional y soporte financiero. El Gobierno, a través de la Comisión Reguladora de Energía (CRE), establece directamente las tarifas eléctricas y subsidios a clientes específicos. Las tarifas de clientes residenciales y agrícolas con subsidios, han sido parcialmente compensadas por aportaciones del Gobierno durante 2017 y se espera que esto continúe en los próximos años. Para 2018, el presupuesto gubernamental considera la transferencia en efectivo de MXN50 mil millones a CFE por este mismo concepto. 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%.

Generador de Electricidad Integrado más Grande en México:

Al cierre de marzo de 2018, la compañía registró una capacidad de generación total instalada de 55,887 megavatios (MW), incluyendo 13,247 MW proveniente de los productores independientes de energía que generan electricidad para CFE. La compañía 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 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. 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, comenzando con aquellos que consumen en hora pico una cantidad mínima de 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 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 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 en los próximos 2 años entren en operación 14 gasoductos con una capacidad contratada de 15,247 millones de pies cúbicos diarios (MMPCD) y que CFE los contrate bajo acuerdos de 25 años. Fitch estima que el transporte, distribución y venta de gas natural podrían incrementar los ingresos y reducir el costo de generación de CFE.

Rentabilidad Limitada:

Los subsidios en tarifas, las pérdidas técnicas y no técnicas, el uso de combustóleo para generar electricidad y la 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 2017 desde 16.1% en 2010. La estrategia de la compañía es llegar a 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.

Apalancamiento Alto con Amortizaciones Manejables:

Al 31 de marzo de 2018, la deuda total de CFE ascendió a MXN448.4 mil millones y su nivel de apalancamiento fue de 4.0x frente a 3.7x, 5.4x y 4.9x en 2017, 2016, y 2015, respectivamente (el EBITDA incluye el costo actuarial de las obligaciones laborales). El perfil de amortización de la deuda es manejable y enfrenta vencimientos de MXN58.4 mil millones en el corto plazo comparado con un saldo de MXN35.5 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.

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.

RESUMEN DE DERIVACIÓN DE LAS CALIFICACIONES

Las calificaciones de CFE se encuentran bien posicionadas en relación con sus pares del sector eléctrico dada su diversificación de operaciones, mecanismos de indexación de precios y posición de liquidez buena. Su posición operativa es más débil que la de sus pares internacionales con calificación similar como Enel Generación Chile, Enel Américas, Colbún, y Elektra Noreste. Lo anterior sobre la base de interferencia política a través de la asignación de tarifas, establecimiento de subsidios a los clientes en los sectores agrícolas y residenciales, mayores pérdidas técnicas y no técnicas, estructura de costos mayor debido a la generación de electricidad con combustóleo y niveles de apalancamiento más altos.

SUPUESTOS CLAVE

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

- crecimiento en ingresos cercano a 1.8% desde 2018 en adelante;
- margen EBITDA en torno a 25%, antes del costo actuarial de pensiones;
- inversiones en activos de alrededor de MXN55 mil millones anuales;
- saldo de efectivo aproximado a MXN36 mil millones;
- inversiones en activos fondeados a través de flujo de caja operativo y deuda;
- nivel de apalancamiento (deuda a EBITDA) cercano a 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)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 10-2 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 13 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 13-2 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 14-2 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 15 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 15U 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 17 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 17U 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFE 17-2 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFECB 09 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFECB 09U 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFECB 09-2U 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFECB 10-2 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFECB 12 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFEHCB 06 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFEHCB 09 'AAA(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles CFEHCB 09U 'AAA(mex)';
- Porción Circulante del Programa de Certificados Bursátiles en 'F1+(mex)';
- Escala Internacional Moneda Extranjera Issuer Default Rating (IDR) en '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 las Calificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)

Director Asociado

+52 (81) 8399 9100 ext. 1110

Fitch México, S.A. de C.V.

Prol. Alfonso Reyes 2612

Monterrey, N.L. México

Lucas Aristizabal (Analista Secundario)

Director Sénior

+1 (312) 368 3260

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)

Director Sénior

+52 (81) 8399 9100 ext. 1133

Relación con medios:

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

La calificación señalada fue solicitada 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.

Fitch México, S.A. de C.V. tiene conocimiento de que las emisiones de CBs con clave de pizarra CFE 17, CFE 17U y CFE 18 fueron calificadas, durante los dos meses anteriores a la entrega del dictamen de esta asignación de calificación por S&P Global Ratings, S.A. de C.V., quien otorgó la calificación 'mxAAA'. Esta calificación ha sido asignada y publicada; es decir es de conocimiento público.

La información financiera de la compañía considerada para la calificación incluye hasta marzo 31, 2018.

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

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 en escala nacional:

- Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Septiembre 14, 2017);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017);
- Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Febrero 21, 2018).

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/MEXICO. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.