

Fitch Ratifica Calificaciones de CFE en 'AAA(mex)'; Perspectiva Estable

Fitch Ratings ratificó las calificaciones de Comisión Federal de Electricidad (CFE) como sigue:

- Escala Nacional de Largo Plazo en 'AAA(mex)';
- Escala Nacional de Corto Plazo en 'F1+(mex)';
- Emisión de Certificados Bursátiles (CBs) CFE 10-2 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 13 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 13-2 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 14-2 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 15 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 15U en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 17 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 17U en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 17-2 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFE 18 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFECB 09 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFECB 09U en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFECB 09-2U en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFECB 10-2 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFECB 12 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFEHCB 06 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFEHCB 09 en 'AAA(mex)';
- Emisión de CBs CFEHCB 09U en '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.

Las calificaciones de CFE están en el mismo nivel que las del riesgo soberano de México, ya que incorporan el vínculo estrecho con el Gobierno mexicano a través de su participación accionaria, consejo de administración, interferencia operacional y soporte financiero. Las calificaciones también reflejan la posición de la compañía como el generador integrado de electricidad más grande en México, 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 energía eléctrica, lo que la hace estratégicamente importante para la economía del país. Las calificaciones, además incluyen el continuo establecimiento de subsidios, pérdidas técnicas altas y no técnicas, exposición a la volatilidad del tipo de cambio y el uso de combustóleo en la generación de electricidad, los cuales limitan la rentabilidad de la compañía.

FACTORES CLAVE DE LAS CALIFICACIONES

Vínculo Estrecho con el Gobierno Mexicano:

La Comisión Reguladora de Energía (CRE), establece directamente las tarifas eléctricas y el Gobierno, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) establece subsidios a clientes específicos. Las tarifas de clientes residenciales y agrícolas con subsidios fueron compensadas parcialmente 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 SHCP proporcionó a la compañía un importe similar, permitiéndole reducir sus obligaciones por pensiones en aproximadamente 45%.

Generador de Electricidad Integrado más Grande en México:

Al cierre de marzo de 2018, la compañía registró una capacidad de generación total instalada de 55,240 megavatios (MW), que incluyen 13,247 MW provenientes de los productores independientes de energía que generan electricidad para CFE. La compañía representa aproximadamente 80% de la capacidad de generación total instalada en el país. 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 operaciones 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, hacen a la compañía estratégicamente importante para la economía del país. CFE recibe ingresos por la prestación de servicios de su red de transmisión y distribución de parte de aquellos que utilicen esa infraestructura. Usuarios calificados tendrán acceso al mercado eléctrico mayorista (MEM), comenzando con aquellos que consumen en hora pico una cantidad mínima de 1 MW 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, CFE vende gas natural a terceras partes y genera ingresos adicionales a través de la prestación de servicios 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. Tres de los 14 gasoductos con una capacidad contratada total de 15,247 millones de pies cúbicos diarios (MMPCD) están en operación y el resto continuarán su expansión durante el siguiente año. Fitch estima que el transporte, distribución y venta de gas natural podrían ser medios para 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 11.8% en 2017 desde 16.1% en 2010. La estrategia de la compañía es llegar a 10% de pérdidas técnicas y no técnicas para 2018. Si bien CFE ha disminuido sus pérdidas técnicas y no técnicas en su infraestructura de distribución, los resultados aún se encuentran distanciados del porcentaje considerado como un estándar de mejores prácticas en la industria (6%). 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.

Amortizaciones de Deuda 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 3.2 veces (x) frente a 3.0x, 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 y acceso amplio a deuda bancaria y bursátil. Fitch estima que CFE registrará un apalancamiento de alrededor de 3.5x durante los próximos 3 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', lo que representa una mejora con respecto a su calidad crediticia individual anterior de 'BB-'. Esta mejoría se fundamenta en la estructura de capital más sólida de la compañía resultante principalmente en el soporte continuo en efectivo por parte del Gobierno mexicano para compensar parcialmente los subsidios otorgados a los usuarios residenciales y agrícolas. La calidad crediticia individual de CFE se encuentra limitada por niveles altos de pérdidas técnicas y no técnicas, 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 incorporan el vínculo estrecho con el Gobierno mexicano, así como su posición estratégicamente importante para la economía del país como resultado de ser el generador integrado de electricidad más grande en México, participante único en la comercialización de electricidad a los usuarios no calificados y cuenta con el monopolio en las actividades de transmisión y distribución de energía eléctrica. Las calificaciones, además incluyen el establecimiento continuo de subsidios, pérdidas altas técnicas y no técnicas, exposición a la volatilidad del tipo de cambio y el uso de combustóleo en la generación de electricidad, los cuales limitan la rentabilidad de la compañía.

El perfil crediticio de CFE compara favorablemente en términos de escala de operaciones, nivel de rentabilidad y posición de liquidez con sus pares nacionales con calificación similar como Coca-Cola Femsa [AAA(mex)]. Asimismo, la habilidad de la compañía de generar flujo de fondos libre positivo en promedio compara favorablemente con PEMEX [AAA(mex)]. América Móvil [AAA(mex)] y Coca-Cola Femsa cuentan con una mejor posición financiera que los presentes pares en términos de margen de flujo de fondos libre, cobertura de intereses y niveles de apalancamiento.

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 2.0% desde 2019 en adelante;
- margen EBITDA en torno a 30%, antes del costo actuarial de pensiones;
- inversiones en activos de alrededor de MXN70 mil millones anuales;
- saldo de efectivo aproximado a MXN55 mil millones;
- inversiones en activos fondeados a través de flujo de caja operativo y deuda;
- nivel de apalancamiento (deuda a EBITDA) cercano a 3.5x.

SENSIBILIDAD DE LAS CALIFICACIONES

En ausencia de un perfil operativo y financiero mejor, las calificaciones internacionales 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.

Contactos Fitch Ratings:

Alberto De Los Santos (Analista Líder)
Director Asociado
+52 81 8399 9100
Fitch México, S.A. de C.V.
Prolongación Alfonso Reyes 2612
Del Paseo Residencial, Monterrey, N.L.

Lucas Aristizabal (Analista Secundario)
Director Sénior
+1 312 368 3260

Alberto Moreno (Presidente del Comité de Calificación)
Director Sénior
+52 81 8399 9100

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.

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

La última revisión de CFE fue en junio 23, 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 Calificación de Entidades Relacionadas al Gobierno (Mayo 7, 2018);
- Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Marzo 27, 2017).

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.