
Fitch califica 'AAA(mex)' dos emisiones de Certificados Bursátiles referentes a una estructura de derechos de crédito de CFE

Monterrey, N.L. (Julio 26, 2010) Fitch Ratings otorgó una calificación de “**AAA(mex)**” a dos emisiones de Certificados Bursátiles Fiduciarios de Bank of America México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America, División Fiduciaria, referente a un mecanismo de financiamiento estructurado que prevé la bursatilización de derechos de crédito a cargo de la CFE, mediante la cesión al fideicomiso de los derechos y obligaciones derivados tanto de los Créditos como de los Pagarés que documenten las disposiciones que la CFE haga de dichos Créditos a ser otorgados por BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer) y Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex)..

Las características de las emisiones se describen a continuación:

La quinta emisión, con clave de pizarra 'CFEBCB 10-2' es por un monto de hasta \$5,000,000,000.00 (cinco Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), a un plazo de hasta 10 años, a tasa variable. La segunda reapertura de la segunda emisión, con clave de pizarra 'CFEBCB 09' es por un monto de hasta \$5,000,000,000.00 (Cinco Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.), con vencimiento final el 26 de julio de 2019, a tasa fija nominal. El monto combinado de ambas emisiones, no excederá en conjunto al momento de las disposiciones de \$5,000,000,000.00 (Cinco Mil Millones de Pesos 00/100 M.N.).

Comisión Federal de Electricidad (CFE) es la segunda compañía más grande en México en términos de activos al 31 de Diciembre de 2009 después de PEMEX y cuenta con una capacidad de generación al 31 de Diciembre de 2009 de 50,384 MW, distribuidos en 177 plantas generadoras; hidroeléctricas y termoeléctricas principalmente. Se ubica dentro de las primeras 10 compañías de electricidad más grandes a nivel mundial en términos de ventas expresados en GWh.

CFE es un Organismo público Descentralizado del Gobierno Federal de carácter técnico, industrial y comercial con personalidad jurídica y patrimonio propio, creado por Decreto Presidencial de fecha 14 de agosto de 1937. De conformidad con los artículos 25, 27 y 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos y los artículos 1 y 7 de la LSPEE, el Gobierno mexicano mantiene la facultad exclusiva de generar, conducir, transformar, distribuir y abastecer de energía eléctrica y con ciertas excepciones limitadas esta facultad ha sido delegada a la CFE. Con las reformas a la LSPEE realizadas en 1992, se permitió al sector privado a invertir en la generación de electricidad mediante las figuras de: generador de energía eléctrica independiente, autoabastecimiento y cogeneración. Sin embargo, la ley reserva el derecho de conducción y distribución exclusivamente a la CFE. A partir de octubre de 2009, siguiendo el decreto presidencial de disolver a Luz y Fuerza del Centro (LyFC), CFE es la encargada de brindar el servicio eléctrico en todo el país.

Descripción de la estructura de la transacción:

FIDEICOMITENTE: Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex (Banamex).

FIDUCIARIO: Certificados Bursátiles de Bank of America México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America, División Fiduciaria.

FIDEICOMISARIOS EN PRIMER LUGAR: Cada uno de los Tenedores de cada Emisión, todos ellos representados por el Representante Común.

FIDEICOMISARIOS EN SEGUNDO LUGAR: Respecto de cada Emisión, la CFE.

CEDENTE: Para la quinta emisión, el cedente será BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer (BBVA Bancomer). Para la segunda reapertura de la segunda emisión, el cedente será Banamex.

- El fideicomitente, Banamex, constituyó un fideicomiso con Bank of America México S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Bank of America, División Fiduciaria como fiduciario, el cual es usado como vehículo para la bursatilización de derechos de crédito a cargo de la CFE. Los cedentes, BBVA Bancomer y Banamex, en su carácter de acreditantes y la CFE en su carácter de acreditado firman contratos de crédito sujetos a la condición de que se cumplan todos los requisitos previos a la disposición de los créditos conforme a las condiciones pactadas en los contratos de crédito.
- Para la quinta emisión y segunda reapertura de la segunda emisión, el fideicomiso emite Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo de este programa y con el efectivo lleva a cabo inversiones permitidas, las cuales pueden ser: 1) instrumentos denominados en pesos emitidos o garantizados por el Gobierno Federal o 2) La adquisición de Derechos de Crédito derivados de los contratos de crédito entre los cedentes (BBVA Bancomer y Banamex) y CFE.
- Los Derechos de Crédito que sean cedidos por los Cedentes en cada ocasión para respaldar cada una de las emisiones serán iguales a los recursos que la CFE requiera para cada desembolso de los pagos que esta deba hacer bajo el programa de Obra Pública Financiada.
- Mediante el Contrato de Indemnización, la CFE se obliga a indemnizar al Fideicomiso de todos los gastos inherentes a la estructura del financiamiento que no sean absorbidos por el Patrimonio del Fideicomiso.
- A cada emisión pueden corresponder una o varias cesiones de Derechos de Crédito, que formarán en conjunto el Fondo Común de Cada Emisión. Respecto a la quinta emisión, se llevará a cabo la cesión de los Derechos de Crédito derivados del Crédito celebrado entre BBVA Bancomer y CFE. Respecto a la segunda reapertura de la segunda emisión, se llevará a cabo la cesión de los Derechos de Crédito derivados del Crédito celebrado entre Banamex y CFE
- La cesión, transmisión, en propiedad y entrega al fiduciario de los Derechos de Crédito se perfecciona : 1) respecto del contrato de Crédito, entre los Cedentes y el Fiduciario de uno o mas contratos de Cesión y 2) respecto a los pagarés, mediante endoso en propiedad de los mismos por parte de los Cedentes al Fideicomiso.

Los aspectos que fundamentan la calificación se detallan a continuación:

- La adecuada estructura legal de la transacción, la cual incluye la cesión al fideicomiso de los derechos y obligaciones derivados tanto del Contrato de Crédito como del Pagaré que documente la disposición que la CFE haga de los créditos otorgados a ella por BBVA Bancomer y Banamex en donde CFE y el fideicomiso tienen firmado un contrato de indemnización.
- La capacidad del Fideicomiso para pagar los certificados depende totalmente del cumplimiento por parte de la CFE de sus obligaciones de pago bajo los Derechos de Crédito cedidos al propio Fondo común del propio Fideicomiso relativo a cada Emisión y del Contrato de Indemnización.
- De acuerdo a los artículos 25, 27 y 28 de la Constitución Mexicana, la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, incluyendo la energía nuclear, son consideradas áreas estratégicas, reservadas de manera exclusiva para la nación mexicana. De acuerdo a esto, tales actividades deben ser ejercidas por entidades públicas 100% de propiedad y control del Gobierno, con ciertas excepciones en la generación de energía eléctrica como se menciona en párrafos anteriores.

- La generación, conducción, transformación, distribución y abastecimiento de energía eléctrica corresponde exclusivamente a la nación y está a cargo de la CFE y en menor proporción a LYFC, organismos públicos descentralizados, de acuerdo al artículo 1º de la Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica.
- La CFE es una empresa altamente regulada, por lo que cambios en las regulaciones o en las leyes por una reforma eléctrica pudieran tener importantes efectos para la compañía dependiendo del tipo de reforma.
- Las obligaciones de la CFE no cuentan con una garantía o aval explícito del Gobierno Federal, sin embargo en el pasado se ha evidenciado un soporte implícito por parte de este mismo.
- La estrecha relación que se tiene con el Gobierno Federal, y la visión social de este al otorgar diversas tarifas subsidiadas en venta de energía a los usuarios, principalmente residenciales.
- La CFE esta obligada a hacer un pago de aprovechamiento al Gobierno Federal por el uso de los activos que utiliza para prestar el servicio de energía eléctrica. Este pago se determina cada año en función de la rentabilidad establecida para las industrias paraestatales, la cual hasta ahora se ha determinado en 9% sobre el valor del activo fijo neto en operación del ejercicio inmediato anterior, reportado en los estados financieros dictaminados. Contra este aprovechamiento se podrán bonificar los subsidios que el Gobierno Federal otorgue a través de la Comisión Federal de Electricidad, a los usuarios del servicio eléctrico. Adicionalmente el gasto anual por aprovechamiento se compara contra los subsidios, aplicándose la diferencia al patrimonio. Estas aplicaciones han sido virtuales, sin que implique transferencia de recursos en ningún sentido.
- La SHCP fija las tarifas en función de las necesidades financieras y de expansión del servicio de la CFE, previa solicitud de la misma CFE, de acuerdo con el artículo 31 de la Ley de Servicio Público de Energía Eléctrica
- Después de la disolución de LyFC, la CFE mantiene una participación del 100% en la transmisión y la distribución de energía eléctrica en México, así como el 91% de la generación directa en México. Tanto la transmisión como la distribución ha mostrado crecimiento durante los últimos años. En el período de 2000 a 2008 la longitud de líneas de transmisión ha mostrado un crecimiento promedio anual de 3.7% y la capacidad en subestaciones medidas en MVA creció a una tasa media anual de 3.3%. Para este mismo período la longitud de líneas de distribución ha tenido un crecimiento de 1.8% anual.
- La electricidad es uno de los bienes más indispensables para toda actividad: del hogar, servicios, comercio, industria, agrícola etc.
- Para el período comprendido entre los años de 2001 y 2009 la capacidad instalada de generación de CFE ha evidenciado en promedio un crecimiento del 4.2% anual.
- En opinión de Fitch, la perspectiva de crecimiento en la demanda de energía eléctrica en los próximos años deberá mostrar un comportamiento similar al crecimiento de los últimos años.

Fitch utilizó la siguiente metodología disponible en nuestro sitio web www.fitchratings.com:

- "Corporate Rating Methodology". Noviembre 24, 2009.

Para mayor información acerca de calificaciones, favor de visitar nuestra página de internet: <http://www.fitchmexico.com>

Contactos Fitch Ratings: Alberto De los Santos, Monterrey, México, +52 81 88399-9100 ó Ana Paula Ares, Buenos Aires, +54 11 5235-8121

Las definiciones de calificación y las condiciones de uso de las mismas están disponibles en las páginas de internet de la calificadoradora 'www.fitchratings.com' y 'www.fitchmexico.com'. Las calificaciones vigentes, así como los criterios y metodologías, están disponibles también en estos sitios. Diversas políticas y procedimientos internos, como los relativos al Código de Conducta, manejo de información confidencial, prevención de conflictos de interés, entre otras, están disponibles en las referidas páginas de internet.