
Fitch Ratings asigna 'AAA(mex)' a tercera emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios de CFE

Monterrey, N.L. (Noviembre 29, 2010): Fitch Ratings otorgó una calificación de '**AAA(mex)**' a la tercera emisión de Certificados Bursátiles Fiduciarios a cargo del Fideicomiso de Administración de Gastos Previos Número 10248, constituido en el **Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C, División Fiduciaria, como Fiduciario** referente a un mecanismo de financiamiento estructurado a cargo de la Comisión Federal de Electricidad (CFE). La tercera emisión, con clave de pizarra 'CFEGCB 10-2' es por un monto de hasta \$450,000,000.00 (Cuatrocientos Cincuenta Millones de Pesos 00/100 M.N.), a un plazo de 973 días, a tasa variable.

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 30 de Septiembre de 2010 de 51,571 MW, distribuidos en 178 centrales generadoras; hidroeléctricas y termoeléctricas principalmente. Se ubica dentro de las primeras 10 compañías de electricidad mas 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:

FIDEICOMISO EMISOR: Fideicomiso de Administración de Gastos Previos No. 10248 (FAGP), constituido en el Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, División Fiduciaria (Bancomext).

FIDUCIARIO: Banco Nacional de Comercio Exterior, S.N.C., Institución de Banca de Desarrollo, División Fiduciaria.

FIDEICOMITENTE: Comisión Federal de Electricidad. (CFE)

FIDEICOMISARIO: CFE.

- A efecto de impulsar las actividades prioritarias del Gobierno Federal en materia de transmisión, transformación y distribución de energía eléctrica y la correspondiente prestación del servicio público de energía eléctrica, se requiere la realización de diversas obras de infraestructura para el Sistema Eléctrico Nacional, para cuya debida realización es necesaria la erogación de diversos gastos indispensables asociados con la construcción de cada Proyecto. En virtud de lo anterior y derivado de que conforme a los artículos 199 y 200 del Reglamento de la LFPRH, CFE no podrá realizar pagos relacionados con Pidiregas si no hasta que reciba a su satisfacción el bien material del contrato y éste se encuentre en condiciones de generar los ingresos que permitan cumplir con las obligaciones pactadas y los gastos asociados, en agosto de 2003 se constituyó el FAGP para servir como un vehículo para realizar el pago de los Gastos Previos que sean necesarios para los Proyectos y los Proyectos Críticos.
- El fideicomitente, CFE, constituyó un fideicomiso con Bancomext como fiduciario, el cual es usado como vehículo para realizar el pago de los Gastos Previos que sean necesarios para los Proyectos y Proyectos Críticos.

- El fideicomiso emite Certificados Bursátiles Fiduciarios al amparo de este programa y con el efectivo paga los Gastos Previos correspondientes a los Proyectos o Proyectos Críticos que el Comité Técnico determine.
- Una vez que CFE reciba los Proyectos o Proyectos Críticos, reembolsará al FAGP los Gastos Previos.
- A través del Contrato de Indemnización se establecen los términos y condiciones bajo las cuales la CFE garantizará, todas y cualesquier obligaciones de pago incluyendo costos y gastos implícitos relacionados con el programa y las diversas emisiones de Certificados Bursátiles que realice el Fideicomiso al amparo del mismo, en caso de que el patrimonio del mismo resulte insuficiente para cubrir en su totalidad dichas obligaciones de pago, costos y gastos implícitos por lo que la CFE deberá cubrir cualquier cantidades adeudadas bajo los Certificados Bursátiles, costo por fondeo o por una diferencia de tasas activas y pasivas.

Los aspectos que fundamentan la calificación se detallan a continuación:

- La estructura legal de la transacción, la cual contempla que CFE garantizará incondicionalmente al FAGP respecto de las Emisiones de Certificados Bursátiles realizadas al amparo del programa, en relación con cualesquier monto que adeudara el FAGP a los Tenedores, de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Indemnización que nos fue proporcionado.
- La capacidad del Fideicomiso para pagar los certificados depende totalmente de los recursos con que cuente el Fiduciario en el Patrimonio del Fideicomiso, los cuales provienen principalmente de 1) la aportación inicial, 2) de los reembolsos que haga CFE, o quien CFE indique, en relación con cada Proyecto o Proyecto Crítico o 3) de créditos y/o financiamientos o de las Emisiones con la garantía de la CFE gestionados por el Fiduciario. El FAGP realizará los pagos de los Certificados Bursátiles con dichos recursos y, en caso que éstos sean insuficientes, con los recursos que le entregue CFE de acuerdo a lo establecido en el 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 al inicio de este documento.
- La generación, conducción, transformación, distribución y abastecimiento de energía eléctrica corresponde exclusivamente a la nación y está a cargo de la CFE, organismo público descentralizado, 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 han mostrado crecimiento durante los últimos años. En el período de 2001 a Septiembre del 2010 la longitud de líneas de transmisión ha mostrado un crecimiento promedio anual de 3.3% y la capacidad en subestaciones medidas en GVA creció a una tasa media anual de 3.1%. 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 Septiembre 2010 la capacidad instalada de generación de CFE ha evidenciado en promedio un crecimiento del 4.3% 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.
- En los nueve meses terminados el 30 de septiembre de 2010, CFE reportó un EBITDA negativo de Mx \$1,651 millones, que representa una mejora significativa respecto del EBITDA negativo por Mx \$6,212 millones registrado en Septiembre de 2009. Esta menor pérdida refleja la recuperación de la demanda energética del sector industrial y el incremento en el precio medio de la energía. Al 30 de Septiembre de 2010, la compañía reportó un total de deuda financiera en balance de aproximadamente Mx \$144,692 millones y Mx \$397,868 millones considerando las obligaciones por pensiones.

Contactos Fitch Ratings:

Ana Paula Ares. (Analista Líder)
Director Senior.
+54 11 5235 8100
Sarmiento 663 Piso 7
(C1041AAM) Buenos Aires

Alberto De Los Santos. (Analista Secundario)
Analista.
+52 (81) 8399-9100.

Daniel R. Kastholm, CFA. (Presidente del Comité de Calificación)
Managing Director.
+1-312-368-2070.

Relación con medios: Edna Gómez, Monterrey, Tel: +52 81 8399 9100, Email: edna.gomez@fitchratings.com.

Para mayor información de CFE, visite nuestras páginas www.fitchmexico.com y www.fitchratings.com

Las metodologías utilizadas por Fitch Ratings para asignar estas calificaciones son:

- 'Corporate Rating Methodology'. Agosto 16, 2010.
- 'Parent and Subsidiary Rating Linkage'. Julio 14, 2010.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM. 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.