

# Grupo de Trabajo de Inversiones

## Sesión Número 040

Febrero 2018

**Grupo de Trabajo de Inversiones**  
**Sesión número 040**  
**Febrero 2018**



- I. Propuesta de compra de Fibra CFE
- II. Precisión para poder comprar UMS en pesos y euros

# FIBRA E CFE

## Términos de la oferta



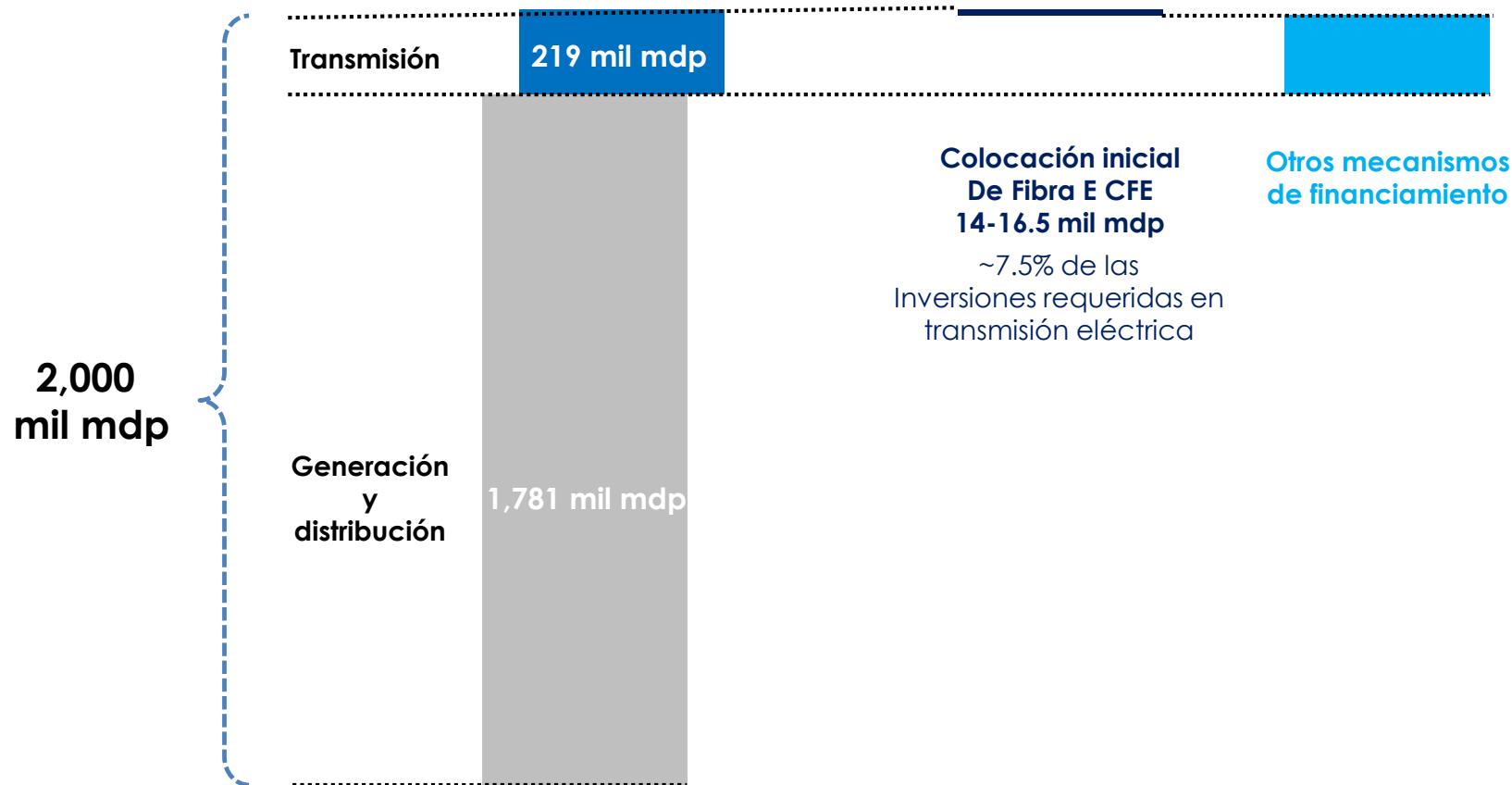
|                                       |  |
|---------------------------------------|--|
| <b>Emisor</b>                         | FIBRA E CFE, Fideicomiso No. CIB/2919  |
| <b>Clave de pizarra</b>               | FCFE   |
| <b>Tipo de oferta</b>                 | Oferta Pública Inicial Global listada en México  |
| <b>Listado</b>                        | Local: Bolsa Mexicana de Valores ("BMV") / Internacional: 144A / Reg S   |
| <b>Tipo de valor</b>                  | CBFEs Serie A  |
| <b>Monto de la oferta<sup>1</sup></b> | Ps. 14,250,000,000 – Ps. 16,500,000,000  |
| <b>Rango de precios</b>               | Ps. 19.00 – Ps. 22.00  |
| <b>Opción de sobreasignación</b>      | 15% de la oferta base  |
| <b>Estructura de la oferta</b>        | 100% primaria  |
| <b>Uso de los recursos</b>            | Adquirir Derechos Fideicomisarios en el Fideicomiso Promovido de CFE Transmisión, pagar los gastos de la oferta, crear una reserva de gastos de mantenimiento inicial a nivel de FIBRA E y para fines corporativos |
| <b>Subordinación</b>                  | 25% de los CBFEs de la oferta serán subordinados (CBFEs Serie B), que mantendrán CFE y CFE Transmisión   |
| <b>Fecha de Pricing</b>               | 7 de febrero de 2018   |
| <b>Coordinadores Globales</b>         | EVERCORE   |
| <b>Intermediarios Colocadores</b>     |  |

# Se requieren 2,000 mil mdp para el desarrollo de proyectos de infraestructura eléctrica durante los siguientes 15 años



- Dadas las limitaciones de apalancamiento de CFE, se buscan nuevos mecanismos para satisfacer los requerimientos en el sistema eléctrico del país.

## Necesidades de inversión para proyectos de infraestructura eléctrica durante los siguientes 15 años



# Para ello, CFE realiza una oferta de Certificados Bursátiles que serán emitidos por una Fibra E para participar en el negocio de transmisión eléctrica



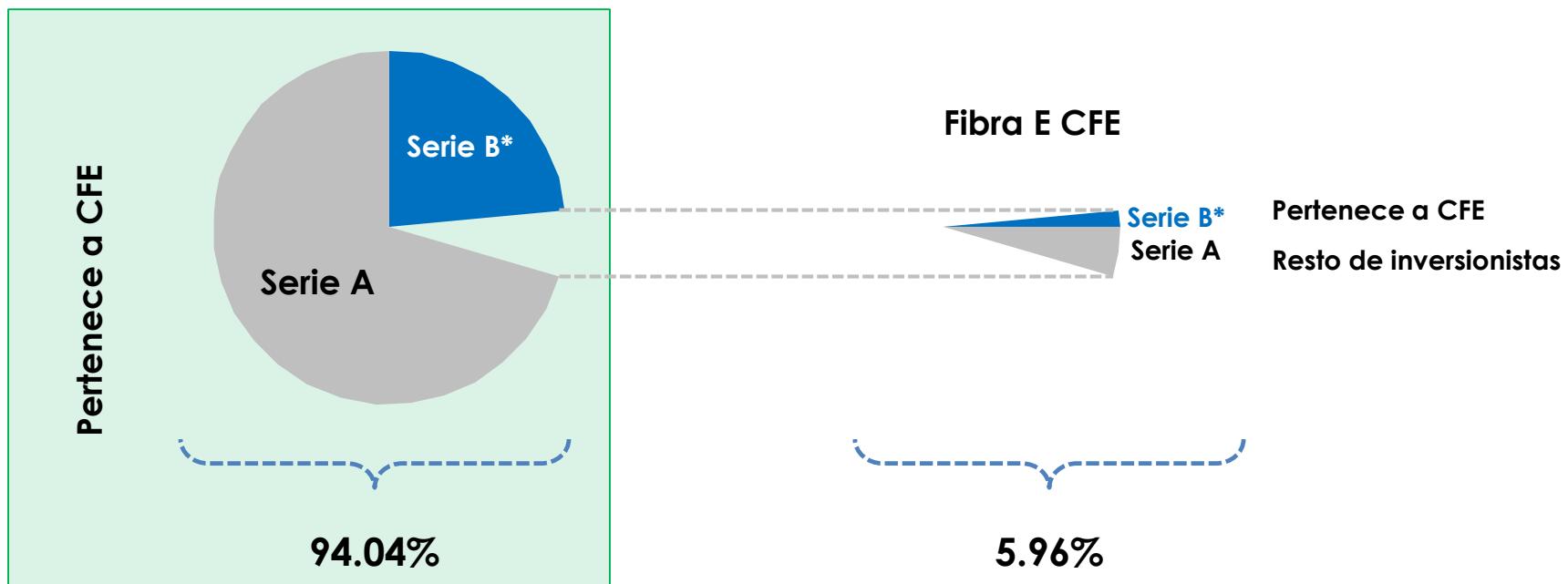
1. Los ingresos de CFE Transmisión derivan de los pagos del CENACE\* de una tarifa regulada cobrada por la electricidad transmitida a través de la Red Nacional de Transmisión.
2. Debido a las restricciones constitucionales y legales relacionadas al negocio de transmisión, **la estructura de la Fibra E involucra crear un Fideicomiso Promovido que mantendrá únicamente los ingresos, o derechos de cobro, de CFE Transmisión.**
  - Los derechos de cobro son los ingresos que provienen de las tarifas que el CENACE cobra por el servicio de transmisión de electricidad y transfiere a CFE Transmisión, en cumplimiento con el contrato celebrado entre ambas partes.
3. **La Fibra E adquirirá derechos Fideicomisarios del Fideicomiso Promovido**, usando los ingresos de la oferta y la emisión de CBFES subordinados a CFE Transmisión, para recibir cierta porción de los ingresos provenientes del negocio de transmisión.
4. Fibra E está obligada a distribuir al menos el 95% de su resultado fiscal por lo menos una vez al año.

# Participación en el Fideicomiso Promovido



- El 75% de los certificados de la Oferta Global corresponden a la Serie A, mientras el 25% restante es de la B.
- La Fibra, que adquirirá el 5.96% de los derechos sobre el Fideicomiso Promovido, mantendrá el 75% de su posición en serie A y 25% en serie B.
- Los certificados serie B están subordinados a la serie A.

## Estructura de participación en el Fideicomiso Promovido



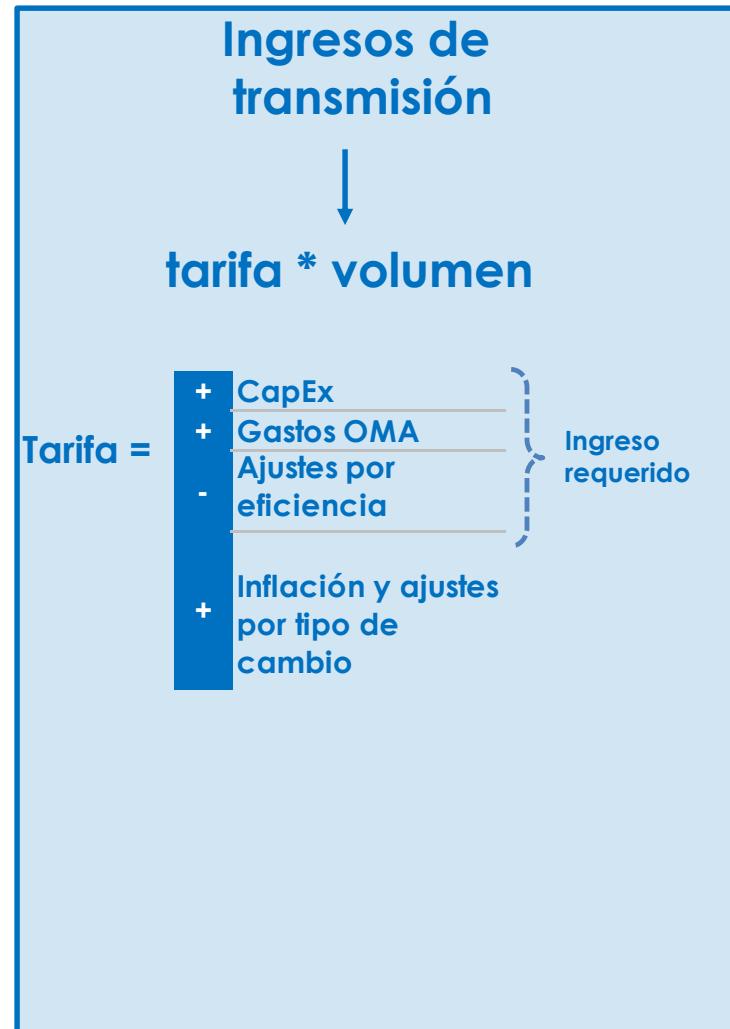
\*La serie B se emite para CFE Transmisión para garantizar que siempre tenga al menos 25% en el flujo de caja para los accionistas.

# Se decidió crear una Fibra comenzando por transmisión, por ser la unidad de negocio con ingresos más estables



- CFE Transmisión y la Fibra E recibirán sus respectivas distribuciones simultáneamente y a pro-rata con base en sus Derechos Fideicomisarios.

Flujo  
Distribuible =



# Consideraciones en términos de ingresos



Ingresos de transmisión  
↓  
tarifa \* volumen

$$\text{Tarifa} = \text{1} + \text{2} + \text{3} - \text{4}$$

1. CapEx  
2. Gastos OMA  
3. Ajustes por eficiencia  
4. Inflación y ajustes por tipo de cambio

Ingreso requerido

1. La Comisión Reguladora de Energía (CRE) emite las resoluciones para determinar las reglas aplicables para el cálculo de la tarifa cada 3 años; el periodo vigente es 2015-2018.
2. Incluye retorno de capital y depreciación.
3. Ajustes por eficiencia representan el 1% de eficiencia en gastos de Operación y Mantenimiento (OMA). CFE está incentivado a ser más eficiente.
4. La metodología actual prevé una actualización anual de las tarifas respecto a inflación (ponderado 90%) y tipo de cambio (el 10% restante).

# Consideraciones en la cascada de pagos



## Cascada de pagos

- 1 IVA
- 2 Reservas
- 3 Multas, sanciones e indemnizaciones
- 4 Gastos de operación y mantenimiento
- 5 Transacciones intercompañía
- 6 CapEx de modernización + CapEx por crecimiento
- 7 Salarios y beneficios a empleados
- 8 Costos de financiamiento derivados de CapEx adicional
- 9 Gastos del Fideicomiso Promovido

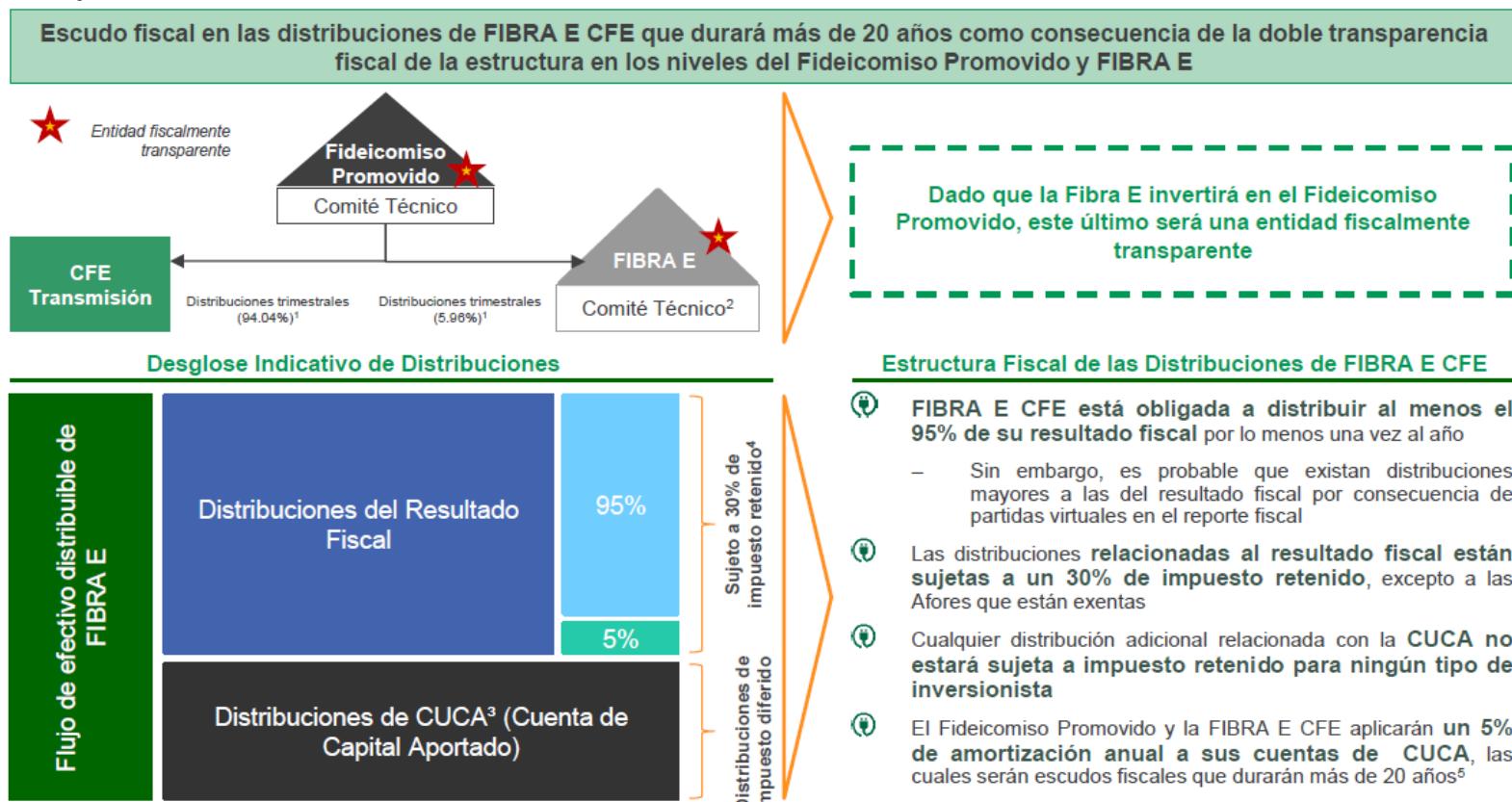


1. Existe un Presupuesto Anual del Fideicomiso Promovido, aprobado por su Comité Técnico, que incluye costos de operación y mantenimiento, costos laborales, ciertos gastos intercompañías relacionados con la operación de las líneas de transmisión, gastos de capital o inversiones.
  1. El gasto ejercido en el año en curso no puede rebasar más de 5% a menos que haya una autorización expresa de su Comité Técnico.
  2. No podrá aumentarse más de la inflación promedio observada en los últimos 12 meses.
2. El pasivo laboral de los empleados de CFE Transmisión fue reducido de 62 a 35 mil mdp en 2017, pero un nuevo Gobierno podría renegociar esas condiciones.
3. La Fibra puede apalancarse hasta un 50%, estando esos gastos por intereses en la cascada de pagos.

# Se creó un mecanismo para atraer la participación de inversionistas que no fueran Afores, beneficiando principalmente a los extranjeros



- El Fideicomiso Promovido aplicará un 5% de amortización anual al derecho de los flujos que recibe.
- Con ello, la tasa efectiva de impuestos que pagarán los inversionistas extranjeros se reduciría.



Fuente: Documentos de la Oferta

<sup>1</sup> Si los Compradores Iniciales y los Intermediarios Colocadores Mexicanos ejercen su opción de sobreasignación en su totalidad, la FIBRA E CFE adquirirá el 6.85% de los Derechos Fideicomisarios del Fideicomiso Promovido y el restante 93.15% permanecerá en CFE Transmisión. <sup>2</sup> El Comité Técnico incluye el Comité de Conflictos, el Comité de Nominaciones y el Comité de Auditoría. <sup>3</sup> Cuenta de Capital de Aportación ("CUCA"). <sup>4</sup> No aplica para Afores, que están exentas de impuestos. La retención fiscal puede ser acreditable contra los impuestos de los inversionistas fuera de México y para personas físicas mexicanas. <sup>5</sup> La regulación fiscal mexicana permite actualizar por inflación el saldo al final del periodo de la CUCA.

# Gobierno Corporativo del Fideicomiso Promovido y la Fibra E de CFE



| Fideicomiso Promovido   | FIBRA E               | Administrador                    |
|---|-----------------------|----------------------------------|
| <b>Comité Técnico</b>   | <b>Comité Técnico</b> | <b>Afiliadas directas de CFE</b> |
| Subdirector de Finanzas CFE   | David Plascencia      | CEO y CFO                        |
| Director Contable CFE   | José Javier Jaime     | RI y Director Jurídico           |
| CFE Transmisión   | Gregorio Cortés       | Joaquin Escamilla                |
| Independiente   | Xavier de Uriarte     | Alain Jaubert                    |
| Independiente   | Maria Inés de Miranda |                                  |
| Independiente   | Leopoldo Burillo      |                                  |
| <b>Comité de Conflictos</b>   |                       |                                  |
| Compuesto por tres miembros independientes del Comité Técnico                                 |                       |                                  |
| <b>Comité de Nominaciones</b>   |                       |                                  |
| Compuesto por miembros independientes del Comité Técnico y uno designado por el Administrador |                       |                                  |
| <b>Comité de Auditoría</b>  |                       |                                  |
| Compuesto por tres miembros independientes del Comité Técnico                                 |                       |                                  |

# Perfil de miembros de Gobierno Corporativo



## Equipo del Administrador



**Joaquín Escamilla**  
*Director General y  
Director de Finanzas*



- Socio fundador de GIVSI Servicios (Venture en bienes raíces en México)
- Miembro del consejo de administración de Grupo Inmobiliario Viviendas Si
- Ocupó varios puestos en INFONAVIT como Coordinador de Finanzas y Administración y Tesorero General
- Maestría en Administración Internacional y Licenciatura en Economía por el ITAM



**Alain Jaubert**  
*Relación con  
Inversionistas y  
Director Jurídico*



- Coordinador de Asesores del Director Corporativo de Negocios Comerciales de CFE
- Fue asesor legal del subdirector de finanzas de CFE
- Ocupó varios puestos en INFONAVIT e IPAB
- Licenciado en derecho por la UNAM y especialización en derecho energético por la Escuela Libre de Derecho

## Comité Técnico Miembros Independientes



**Xavier de Uriarte**



- Consejero independiente de Afore Banamex
- Es consultor independiente en AEI INVERSIONES desde 2015
- Fue Director General de Afore Sura y de Afore ING
- Maestría en administración de empresas por la Universidad de Durham y Contador Público por el ITAM



**María Inés de  
Miranda**



- Consultor financiero independiente para empresas de energía, industriales y de consumo
- Fue Directora Estratégica en Grupo Bal y Subdirectora de Energía y Project Finance en Evercore
- Doctorado en Ciencias de la Administración e Ingeniería y maestría en Ingeniería Económica e Investigación de Operaciones por Stanford y licenciatura en Ingeniería Industrial por la UDLAP



**Leopoldo Burillo**



- Director en Fimecap
- +27 años de experiencia en banca de inversión, cerrando más de 50 transacciones (más de US\$10bn)
- Fue Director General, Jefe de Finanzas Corporativas / M&A para The Royal Bank of Scotland en México. También fue Head de relación con clientes en ABN AMRO México y Director de Serfincor

# Tabla de intervalo de precios de colocación y tasas de dividendos implícitas

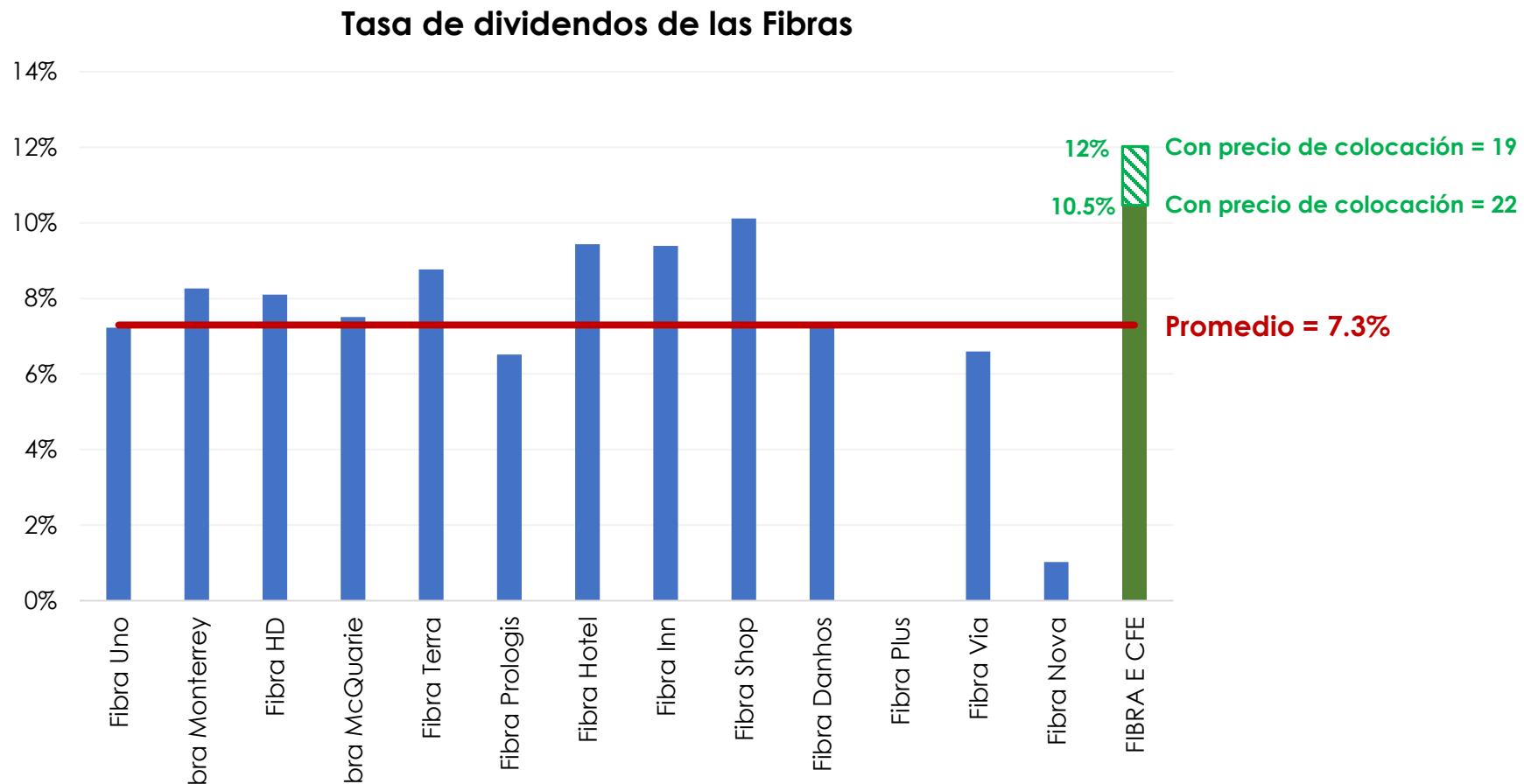


- CFE busca salir al mercado con un precio de certificado de entre 19 y 22 pesos con la intención de pagar una Distribución Trimestral Mínima de 0.575 pesos por certificado (2.30 pesos al año).
- Con ello, la tasa implícita de dividendos oscilaría entre 10.5% y 12.1%, superior a otras Fibras y a emisiones de CFE con plazos menores a 20 años.

| Precio               | Tasa implícita de dividendo | Nota  |
|----------------------|-----------------------------|---|
| \$ 18.0              | 12.8%                       | Igual a la tasa equivalente en bonos de CFE en USD a 30 años                      |
| Precio de Colocación | \$ 19.0                     | Tasa que se ubica 450pb por arriba de la tasa del bono M27, referencia de 10 años |
|                      | \$ 19.5                     | 11.8%   |
|                      | \$ 20.0                     | 11.5%   |
|                      | \$ 20.5                     | 11.2%   |
|                      | \$ 21.0                     | 11.0%   |
|                      | \$ 21.5                     | 10.7%   |
|                      | \$ 22.0                     | 10.5%   |
|                      | \$ 22.5                     | 10.2% Tasa más alta de dividendo que pagan las Fibras en México                   |
|                      | \$ 23.0                     | 10.0%   |
|                      | \$ 23.5                     | 9.8% Igual a la tasa equivalente en bonos de CFE en USD a 10 años                 |
|                      | \$ 24.0                     | 9.6%  |
|                      | \$ 24.5                     | 9.4% Tasa fija más alta de bono CFE en pesos a 10 años                            |
|                      | \$ 25.0                     | 9.2%  |
|                      | \$ 25.5                     | 9.0% Tasa fija más baja de bono CFE en pesos a 10 años                            |

# Comparativo de tasas de dividendo de varias Fibras

- La tasa de dividendos que ofrece la Fibra E de CFE es la más alta de su sector.



# Aspectos a favor y en contra de Fibra E



## A favor

1. CFE Transmisión mantiene una posición monopólica.
2. Flujos estables y crecientes, con base en las expectativas de crecimiento de demanda de electricidad en el país
3. Potencial de mejoras en eficiencia; CFE Transmisión está rezagada frente a empresas similares.
4. Existen candados para contener el aumento en gastos
5. La tarifa está definida y regulada, y considera a la inflación
6. Los activos tienen una larga vida útil.
7. La Fibra paga un dividendo superior a sus pares inmobiliarias.

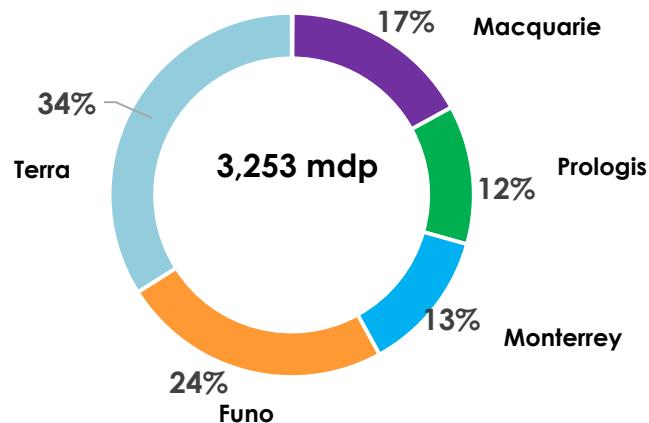
## En contra

1. Participación limitada de miembros independientes de Comité Técnico de la Fibra en decisiones de inversión de nuevos proyectos, que corresponderá a CFE Transmisión.
2. Los pasivos laborales, en particular las pensiones, pueden ser renegociadas por un nuevo Gobierno en detrimento de la Fibra.
3. No se cuenta con un historial operativo de un vehículo similar.
4. Ni el Gobierno Federal ni CFE garantizan las obligaciones en efectivo de CFE Transmisión
5. Algunos desastres naturales pudieran generar mayores gastos.
6. Hay posibilidad de que los Certificados Bursátiles tengan poca liquidez.
7. Poca experiencia de los miembros del Comité Técnico en aspectos técnicos de electricidad.

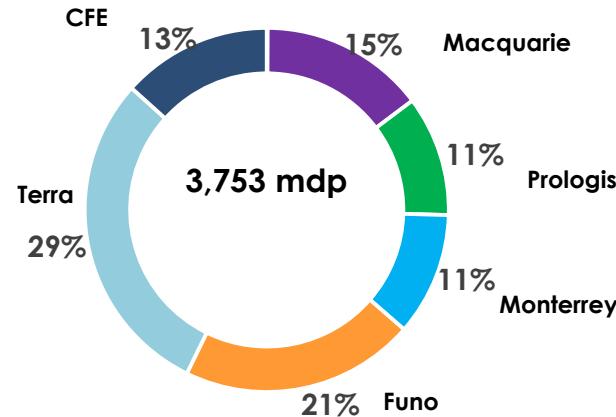
# Propuesta de inversión en Fibra E de CFE

- Desde el punto de vista de la Gerencia Sr de Coordinación de Inversiones, el precio de esta Fibra es atractivo entre 19 y 20 pesos por certificado, con lo que se tendría una tasa de dividendos de entre 11.5% y 12.1%.
- Dicho premio es atractivo, ya que es una Fibra y no un certificado bursátil y las ganancias de capital estarían limitadas.
- Se propone participar con 500 mdp en el intervalo de 19 a 20 pesos por certificado.
- Ese monto representa el 0.4% del Fanvit y formaría parte del portafolio de Fibras que tiene un límite de exposición del 4%.
- De llegarse a concretar la compra, el porcentaje de Fibras pasaría de 2.5% a 2.9%.

Portafolio de Fibras al 1 de febrero de 2018



Portafolio de Fibras de darse compra de Fibra E CFE



**Grupo de Trabajo de Inversiones**  
**Sesión número 040**  
**Febrero 2018**



- I. Propuesta de compra de Fibra CFE
- II. Precisión para poder comprar UMS en pesos y euros

# Precisión para poder comprar UMS en pesos y euros

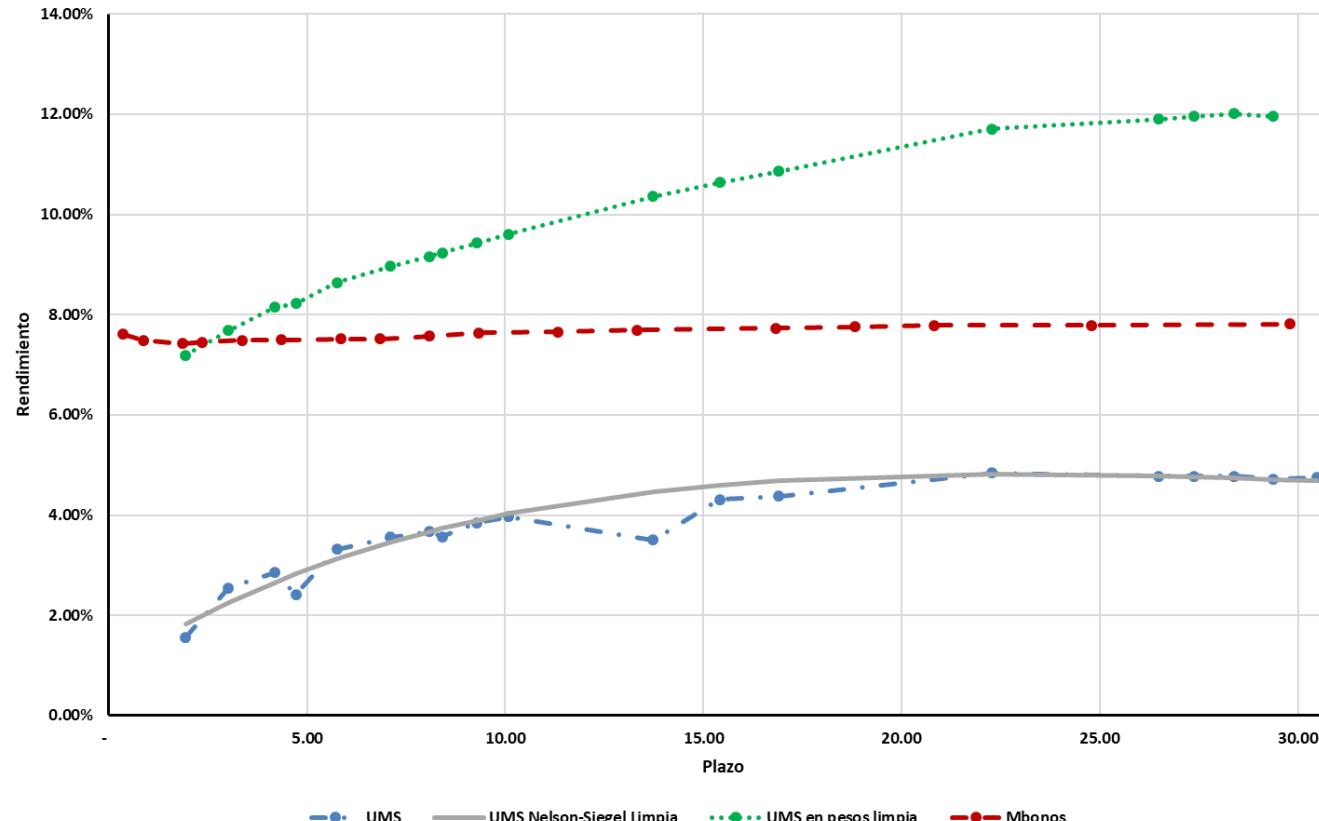


Dado el marco de gestión vigente no define claramente si se pueden adquirir valores emitidos por el gobierno federal en el extranjero (UMS), denominados en dólares y euros, se propone incorporar la posibilidad de comprar esta clase de activo.

Antes de invertir se requiere pasar por Comité de Inversiones (informar) y Comité de Riesgos (autorización y aprobación de límites).

Existe en esta inversión el riesgo de cambios en la tasa en USD, riesgo país y el riesgo cambiario al estar denominado en USD.

UMS vs MBONO



# Marco de Gestión



El marco de gestión del FANVIT permite comprar los instrumentos financieros que se encuentren bajo las siguientes definiciones:

**Clase de Activo**, se refiere a los Instrumentos de Deuda, Valores Extranjeros de Deuda, Instrumentos de Renta Variable, Valores Extranjeros de Renta Variable, Mercancías, Instrumentos Estructurados, FIBRAS, Vehículos de Inversión Inmobiliaria, y Posiciones Puras en Divisas, autorizados de conformidad en el Régimen de Inversión.

**Valores**, significan las acciones, partes sociales, obligaciones, bonos, instrumentos de deuda (incluyendo activos cuya naturaleza corresponda a valores, títulos o documentos representativos de una deuda a cargo de un tercero, colocados en mercados nacionales o extranjeros, emitidos por emisores nacionales, así como los Valores bursatilizados, las obligaciones convertibles en acciones de sociedades anónimas bursátiles, distintas a Valores de renta variable, las obligaciones subordinadas no convertibles emitidas por instituciones de crédito a que se refiere el Artículo 64 de la Ley de Instituciones de Crédito, las obligaciones subordinadas no convertibles que cumplan con los siguientes requisitos: (a) que tengan por objeto financiar proyectos de infraestructura en territorio nacional; (b) que en ninguno de los tramos o series en que se estructuren se establezcan aportaciones adicionales con cargo a los tenedores; (c) que, sin perjuicio del orden de prelación establecido entre los tramos o series de dichas obligaciones subordinadas, en ningún caso se libere al emisor de la obligación de pago del principal, aun cuando dicho principal pueda ser diferido o amortizado anticipadamente; y (d) que en el caso de que sean emitidas a través de un Vehículo, éste no confiera derechos, directa o indirectamente, respecto de Derivados o implique estructuras sujetas a financiamiento, así como las obligaciones subordinadas no convertibles en acciones), instrumentos de renta variable (incluyendo acciones de emisores nacionales destinadas a la inversión individual o a la inversión a través de índices accionarios previstos en el presente Marco de Gestión que se encuentren listadas en la BMV, las acciones de emisores nacionales, o los títulos que las representen que sean objeto de oferta pública inicial, total o parcial, en la BMV, o en ésta en conjunto con otras bolsas de valores y obligaciones forzosamente convertibles en acciones de sociedades anónimas bursátiles de emisores nacionales), títulos opcionales, certificados, pagarés, letras de cambio y demás títulos de crédito, nominados o innominados, inscritos o no en el Registro Nacional de Valores de la CNBV, susceptibles de circular en los mercados de valores a que se refiere la Ley del Mercado de Valores, que se emitan en serie o en masa y representen el capital social de una persona moral, una parte alícuota de un bien o la participación en un crédito colectivo o cualquier derecho de crédito individual, en los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables.

# Grupo de Trabajo de Inversiones

## Sesión Número 040

Febrero 2018