

Respalda calificación Soberano México a CFE frente a elevadas métricas de apalancamiento por expansión: Fitch

Por María Luisa Aguilar

mayo 14, 2024

La agencia internacional de riesgos crediticios dijo el martes que asignó la calificación ‘F1+(mex)’ a un programa revolvente de certificados bursátiles de corto plazo de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), en un nivel similar al Soberano México. Fitch estima que el Gobierno realice transferencias a la empresa del orden de los 81,500 mdp en 2024.

Fitch Ratings asignó la calificación “F1+(mex)” al programa revolvente de certificados bursátiles (CB) de corto plazo de la Comisión Federal de Electricidad (CFE), en el mismo nivel que el Soberano México de “BBB-“ con grado de inversión. Tomando en cuenta el perfil crediticio individual (PCI, por sus siglas en inglés) de la empresa eléctrica, la calificación baja a grado especulativo “bb-“, en escala internacional.

Los recursos que obtenga la CFE de cada emisión, por definir, serán para refinanciar su deuda bancaria de corto plazo. Fitch mencionó que el perfil crediticio individual de la empresa depende del apoyo financiero que le otorga el Gobierno Federal. Para este año, la agencia estima transferencias totales hacia la empresa por 81,500 millones de pesos (mdp), con un flujo de operación (EBITDA) del 21.5%.

La agencia anticipa que la demanda de electricidad en México continuará creciendo como resultado de una economía impulsada principalmente por el *nearshoring*, y donde la CFE es estratégica al ser la empresa eléctrica integrada más grande, y la única entidad nacional autorizada en la transmisión y distribución de electricidad. Sin embargo, sus planes de expansión a un paso más acelerado ejercerán una mayor presión en su flujo de fondos libre (FFL, por sus siglas en inglés).

“Se estima que el flujo de fondos libre (FFL) será negativo durante los siguientes tres años debido a un nivel alto de inversiones de capital y a los planes de expansión de la compañía”, aseveró Fitch. La agencia estima que el nivel anual de inversiones de capital de la CFE rondaría los 140,000 mdp en 2024, y los 120,000 mdp durante 2025.

El consumo de energía en México en 2023 fue 3.8% superior al registrado en 2022 y, de acuerdo con el Programa para el Desarrollo del Sistema Eléctrico Nacional (Prodesen), durante los siguientes 15 años la demanda de electricidad se incrementará a un promedio anual de al menos 2.5%.

Al primer trimestre de este año, la CFE tenía una capacidad instalada total de 70,392 megavatios (MW), incluida la capacidad de los productores independientes de energía (IPP; *independent power producer*), y la de las plantas dedicadas de las subastas de largo plazo, que generan electricidad para la CFE.

Entre sus consideraciones, Fitch proyecta que la matriz de generación de energía en México, en medio del dinamismo de la economía, continuará siendo principalmente térmica, mientras que la demanda de energía se seguirá atendiendo a través de nuevas plantas de generación de ciclo combinado.

La calificadora indica que las nuevas unidades de generación de ciclo combinado seguirán el antecedente de ser “más eficientes y menos contaminantes que las convencionales, siendo el gas natural la fuente principal de combustible para la

generación de energía”. Menciona que en 2022, las centrales eléctricas de gas natural, importado de EUA en un 70%, representaron alrededor de 62% de la mezcla total de generación de energía.

Crecer con deuda

El escenario base de la calificadora asume que la generación negativa del flujo de fondos libre de la empresa eléctrica, presionada por su plan de expansión, será fondeada con deuda incremental, lo cual elevaría las métricas de apalancamiento.

Fitch estima que el apalancamiento financiero ajustado total de la CFE se ubicará en torno a las 4.3 veces al cierre de 2024, que, sin embargo, es un nivel mucho menor al que exhibía en 2022, de 8.4 veces.

La mejora en las métricas de apalancamiento de la CFE entonces respondió principalmente a flujos de operación más sólidos, al beneficio de transferencias mayores por parte del Gobierno Federal, un incremento en las ventas de energía, la apreciación del peso frente al dólar y precios menores de los combustibles. Fitch prevé que para 2025 los niveles de apalancamiento de CFE se mantendrían en niveles de 5 veces.