

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

# Fitch afirma ENAP en 'A-'; Outlook estable

Lun 07 dic, 2020-10: 49 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 07 de diciembre de 2020: Fitch Ratings afirmó la Calificación de Incumplimiento de Emisor de Largo Plazo en Moneda Extranjera (IDR) de la Empresa Nacional del **Petróleo** (ENAP) en 'A-'; Fitch también afirmó la Calificación Nacional de Largo Plazo de ENAP en 'AAA (cl)'. La perspectiva de la calificación es estable.

La IDR en moneda extranjera de largo plazo de ENAP, igualada con la calificación soberana de Chile, refleja la propiedad del 100% de la empresa por parte del gobierno chileno y el incentivo del soberano para brindar apoyo financiero a la empresa, dada su importancia estratégica para el país. La empresa es responsable de asegurar una parte importante del suministro energético de Chile y posee el 100% de la capacidad de refinación del país. El apoyo financiero para ENAP ha venido históricamente de la inyección de capital y la capitalización de utilidades retenidas en las subsidiarias de la empresa. El **Ministerio** de Hacienda aprueba el presupuesto de la empresa y cualquier deuda adicional asumida por ENAP.

Se espera que ENAP mantenga un perfil financiero y crediticio que respalde su perfil crediticio independiente (SCP), que en opinión de Fitch es acorde con una calificación de 'b'. En ausencia del apoyo implícito y explícito del gobierno chileno, el SCP asume que la empresa no es propiedad de Chile y que no recibirá apoyo financiero del gobierno chileno.

## CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Fuerte respaldo gubernamental: Las calificaciones de ENAP reflejan el fuerte vínculo con el perfil crediticio de la República de Chile, que posee el 100% de la empresa. Las calificaciones también reflejan los fuertes incentivos que tiene el gobierno chileno para apoyar a ENAP en caso de dificultades financieras dada la importancia estratégica de la empresa, ya que proporciona el 54% de los productos refinados de la participación de mercado agregada del país y posee el 100% de la capacidad total de refinación en Chile.

La calificación se ve reforzada por el respaldo constante del gobierno chileno, reflejado en la capitalización por hasta USD400 millones durante 2018. Además de la capitalización de las utilidades retenidas de las subsidiarias de ENAP, el gobierno ha renunciado al derecho a recibir dividendos a partir de 10 años, sus subsidiarias, lo que ha fortalecido la estructura de capital de ENAP; y la compañía recibe aproximadamente USD90 millones de subsidios para la venta de gas natural en la región de Magallanes.

Débil demanda por Coronavirus: Las medidas de bloqueo en el país implican importantes reducciones en la demanda de combustibles que se reflejan en menores ventas de productos refinados. Fitch estima una caída de la demanda de alrededor del 5% en 2020, en comparación con el año anterior. Luego de alcanzar una contracción de 35% entre abril y agosto de 2020, la demanda alcanzó su punto máximo durante septiembre y noviembre a niveles similares a los de 2019. Además, la baja demanda combinada con la depresión de los precios internacionales del **petróleo** presiona la rentabilidad de ENAP debido a la contracción de los márgenes de refinación alcanzando los US \$ 9,8 por barril durante los primeros nueve meses de 2020, en comparación con un promedio de US \$ 11,5 por barril durante 2019.

Como consecuencia, para el LTM finalizado el 30 de septiembre de 2020, el EBITDA alcanzó los USD384 millones, una caída del 40% en comparación con el año 2019. Contrarrestando el impacto de la pandemia, la compañía ha podido implementar su plan de ahorro de costos de aproximadamente USD 213 millones durante los primeros nueve meses de 2020, concentrado principalmente en costos operativos no crudos como energía, servicios y materiales, mitigando parcialmente el menor costo operativo, actuación.

Perfil crediticio autónomo bajo: En ausencia de apoyo implícito y explícito del gobierno chileno, Fitch evalúa el perfil crediticio de ENAP de manera autónoma, acorde con la categoría de calificación 'b'. Para el LTM finalizado el 30 de septiembre de 2020, las métricas financieras se deterioraron en comparación con el año 2019, la deuda bruta / EBITDA de ENAP llegó a 11.0x desde 6.7x, principalmente explicado por menores márgenes de refinación y una débil demanda de productos refinados debido a bloqueos. Fitch estima que ENAP mantendrá una deuda estructural por encima de los USD4.0 mil millones durante el horizonte de calificación, con métricas de apalancamiento en el rango de 8.0x durante 2021-2023, aún alto para la categoría de calificación.

Plan de Capex manejable: Fitch anticipa una reducción en el plan de Capex de ENAP hasta 2020-2022, en comparación con años anteriores. Debido a los efectos de la pandemia y al escenario de bajos precios internacionales del **petróleo**, se espera que el capex total para 2020 alcance los USD250 millones, una reducción significativa en comparación con los USD400 millones del año 2019. De cara al futuro, el plan de capex estará en el rango de USD450 millones durante 2021 y 2022. Aproximadamente el 50% del programa de inversión se concentra en el negocio de E&P para asegurar reservas y mantener los niveles de producción actuales, mientras que la porción restante se asigna al negocio de R&M concentrado en las operaciones actuales de la empresa con el foco sobre acuerdos de seguridad y medio ambiente.

Riesgo mitigado de los controles de capital argentino: Las operaciones de ENAP en su negocio de exploración y producción en Argentina se realizan a través de su subsidiaria ENAP Sipetrol Argentina SA, que tiene una deuda bancaria pendiente de aproximadamente USD 276 millones. Los controles de capital establecidos por el Banco Central de Argentina (BCRA) intentan que las empresas paguen su deuda en moneda fuerte, ya sea deuda internacional o bonos locales en USD con vencimiento entre el 15 de octubre de 2020 y el 31 de marzo de 2021. Fitch estima la deuda en moneda fuerte de ENAP con vencimiento durante este período es de USD20,6 millones, la empresa ha mitigado el riesgo de refinanciamiento de ENAP Sipetrol, ya que la deuda pendiente de la subsidiaria está garantizada por ENAP.

Good Access to Refinancing: Fitch does not see refinancing as a major risk due to ENAP's proven access to financial markets. The company recently refinance short term debt due in 3Q20 with the issuance of a local bond, keeping the historic track record ENAP has to access local and International markets based on government support. Fitch expects ENAP will be able to refinance both International notes for USD410 million due 2021.

Las calificaciones también reflejan la aprobación de una ley de gobierno corporativo para ENAP. Fitch valora positivamente una junta directiva más independiente que le brinde más estabilidad a la empresa hacia sus objetivos de mediano y largo plazo. La nueva ley obliga a ENAP a contar con un plan quinquenal de negocios y desarrollo que aumente la importancia estratégica de la empresa, convirtiéndola en un actor aún más importante en la matriz energética del país. Fitch le ha asignado a ENAP un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno porque el gobierno chileno es su accionista dominante.

## RESUMEN DE DERIVACIONES

El vínculo de la calificación de ENAP con la calificación soberana de Chile está en línea con el vínculo presente para la mayoría de las empresas nacionales de **petróleo** y gas (NOC) de la región, incluidas **Petróleo**s Mexicanos (PEMEX; BB- / Estable), YPF SA (CCC), **Ecopetrol** SA (BBB- / Negativo), Petróleo Brasileiro SA (Petrobras; BB- / Negativo) y **Petróleo**s del Perú - Petroperu SA (BBB + / Estable). En la mayoría de los casos en la región, las NOC tienen una importancia estratégica significativa para el suministro de energía a sus países, y un incumplimiento podría tener implicaciones sociales y financieras potencialmente negativas a nivel nacional. Al igual que sus pares, ENAP tiene fuertes vínculos legales con el gobierno, a través de su propiedad mayoritaria, fuerte control operativo y aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

Las calificaciones de ENAP reflejan su importancia estratégica para la matriz energética del país, que posee el 100% de la capacidad total de refinación en Chile y representa aproximadamente el 54% de la demanda del país por productos refinados. Las calificaciones se ven reforzadas por el respaldo constante del gobierno chileno, reflejado en inyecciones de capital históricas, además de la capitalización de utilidades retenidas en las subsidiarias de ENAP para la venta de gas natural en la región de Magallanes.

ENAP presenta mayor capacidad de refino en comparación con Petroperú. Ambas empresas presentan diversificación geográfica en todo el territorio nacional, lo que les permite tener la capacidad necesaria para abastecer la demanda nacional y atender los requerimientos de distribución. De manera independiente, Fitch cree que en ausencia de apoyo implícito y explícito del gobierno chileno, el perfil crediticio de ENAP es acorde con la categoría de calificación 'b', similar a la de Petroperú en 'b'.

## SUPUESTOS CLAVE

- Ajustar la plataforma de precios para los precios del **petróleo** Brent a USD41 / bbl en 2020; USD45 / bbl en 2021; USD50 / bbl en 2022 y USD53 / bbl a largo plazo;
- Plan de Capex durante 2020 por USD250 millones, USD450 millones anuales durante 2021-2023. 50% concentrado en R&M, 45% en E&P y la porción restante en Gas;
- Crack Spread en USD7.0 / bbl durante 2020, recuperándose a aproximadamente USD12 / bbl durante 2021-2023;
- Se mantiene el subsidio para el consumo de gas en la Región de Magallanes;
- Apoyo continuo del gobierno.

## CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

- Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción / mejora de calificación positiva:
- Una mejora de ENAP podría resultar de una mejora del soberano siempre que el SCP de la empresa no se vea afectado.
- Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:
- Rebaja de la calificación del soberano y / o percepción de menor grado de vinculación entre ENAP y el soberano;
  - El debilitamiento de la máxima de la empresa con el gobierno en forma de vínculos legales, operativos y / o estratégicos, combinado con un menor incentivo gubernamental para apoyar a ENAP;
- Any significant changes in ENAP's business, commercial and financial strategy that would deteriorate the company's SCP to 'ccc' category from its current 'b' level.

## BEST/WORST CASE RATING SCENARIO

International scale credit ratings of Non-Financial Corporate issuers have a best-case rating upgrade scenario (defined as the 99th percentile of rating transitions, measured in a positive 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección positiva) de tres niveles en un horizonte de calificación de tres años; y un escenario de baja de calificación en el peor de los casos (definido como el percentil 99 de las transiciones de calificación, medidas en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. La gama completa de calificaciones crediticias en el mejor y el peor de los casos para todas las categorías de calificación varía de 'AAA' a 'D'. Las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones crediticias de los mejores y peores casos específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

## LIQUIDITY AND DEBT STRUCTURE

Adequate Liquidity: ENAP's liquidity is adequate, cash on hand as of Sept. 30, 2020, amounted to USD115 million, slightly lower compared with USD132 million at YE 2019. Liquidity is reinforced by committed credit line facilities of USD150 million, and two extra committed credit lines of CLP25,000 million each.

## REFERENCES FOR SUBSTANTIALLY MATERIAL SOURCE CITED AS KEY DRIVER OF RATING

The principal sources of information used in the analysis are described in the Applicable Criteria.

## PUBLIC RATINGS WITH CREDIT LINKAGE TO OTHER RATINGS

ENAP's ratings are linked to the sovereign of Chile.  
**CALIFICACIONES PUBLICAS CON VINCULO DE CREDITO CON OTRAS CALIFICACIONES**  
Las calificaciones de ENAP están vinculadas al soberano de Chile.

## CONSIDERACIONES ESG

ENAP tiene un puntaje de relevancia de ESG de '4' para la estructura de gobierno, debido a su naturaleza como una entidad de propiedad mayoritaria del gobierno y al riesgo de gobierno inherente que surge con un accionista estatal dominante. Esto tiene un impacto negativo en el perfil crediticio y es relevante para las calificaciones junto con otros factores.

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el nivel más alto de relevancia crediticia de ESG es una puntuación de '3'. Esto significa que las emisiones de ESG son neutrales desde el punto de vista crediticio o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea por su naturaleza o por la forma en que la entidad las gestiona. Para obtener más información sobre las puntuaciones de relevancia de ESG de Fitch, visite [www.fitchratings.com/esg](http://www.fitchratings.com/esg)

| ACCIONES DE CALIFICACIÓN                                                                                |               |                                                                                              |          |                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| ENTIDAD / DEUDA                                                                                         | CLASIFICACIÓN |                                                                                              |          | ANTERIOR                                                                                     |
| Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)                                                                    | LT            | UNA-      | Afirmado | UNA-      |
|                                                                                                         | IDR           |                                                                                              |          |                                                                                              |
|                                                                                                         | Natl          | AAA (cl)  | Afirmado | AAA (cl)  |
|                                                                                                         | LT            |                                                                                              |          |                                                                                              |
|  senior sin garantía | LT            | UNA-                                                                                         | Afirmado | UNA-                                                                                         |
|                                                                                                         |               |                                                                                              |          |                                                                                              |
|  senior sin garantía | Natl          | AAA (cl)  | Afirmado | AAA (cl)  |
|                                                                                                         | LT            |                                                                                              |          |                                                                                              |

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

## APPLICABLE CRITERIA

- [Corporate Rating Criteria](#) (pub. 01 May 2020) (including rating assumption sensitivity)
- [National Scale Rating Criteria](#) (pub. 08 Jun 2020)
- [Metodología de Calificaciones en Escala Nacional](#) (pub. 08 Jun 2020)
- [Sector Navigators - Addendum to the Corporate Rating Criteria](#) (pub. 25 Jun 2020)
- [Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas](#) (pub. 26 Jun 2020)
- [Government-Related Entities Rating Criteria](#) (pub. 30 Sep 2020)

[Criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno \(publicado el 30 de septiembre de 2020\)](#)

## MODELOS APLICABLES

Los números entre paréntesis que acompañan a los modelos aplicables contienen hipervínculos a los criterios que proporcionan una descripción de los modelos.

Modelo corporativo de monitoreo y pronóstico (modelo COMFORT), v7.9.0 ( 1 )

## DIVULGACIONES ADICIONALES

[Formulario de divulgación de información de calificación Dodd-Frank](#)

[Estado de solicitud](#)

[Política de respaldo](#)

## ESTADO DE ENDOSO

Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)  Aprobado por la UE

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

TODAS LAS CALIFICACIONES DE CRÉDITO DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y EXENCIONES DE RESPONSABILIDAD. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y RENUNCIAS DE RESPONSABILIDAD SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings) . ADEMÁS, LOS SIGUIENTES

[LEER MÁS.](#)

## DERECHOS DE AUTOR

Copyright © 2020 por Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Queda prohibida la reproducción o retransmisión total o parcial, excepto con autorización. Todos los derechos reservados. Al emitir y mantener sus calificaciones y al realizar otros informes

[LEER MÁS.](#)

## ESTADO DE SOLICITUD

Las calificaciones anteriores fueron solicitadas y asignadas o mantenidas a solicitud de la entidad / emisor calificado o un tercero relacionado. Las excepciones siguen a continuación.

**POLÍTICA DE RESPALDO**

El enfoque de Fitch sobre el endoso de calificaciones para que las calificaciones producidas fuera de la UE puedan ser utilizadas por entidades reguladas dentro de la UE con fines regulatorios, de acuerdo con los términos del Reglamento de la UE con respecto a las agencias de calificación crediticia, se puede encontrar en la página de [Divulgaciones Regulatorias de la UE](#) . El estado de endoso de todas las calificaciones internacionales se proporciona en la página de resumen de la entidad para cada entidad calificada y en las páginas de detalles de la transacción para todas las transacciones de financiamiento estructurado en el sitio web de Fitch. Estas divulgaciones se actualizan a diario.

|                                              |                                       |                                |                       |
|----------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| <a href="#">Energía y recursos naturales</a> | <a href="#">Finanzas corporativas</a> | <a href="#">America latina</a> | <a href="#">Chile</a> |
|----------------------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|



## Acerca de

- [Sobre nosotros](#)
- [Contacto](#)
- [Carreras](#)
- [Retroalimentación](#)
- [Relaciones con los medios](#)

## Regulador

- [Asuntos Regulatorios](#)
- [Criterios](#)
- [Código de conducta y ética](#)
- [Política de privacidad](#)

## Producto

- [Acciones de calificación](#)
- [Cobertura](#)
- [Investigación y análisis](#)
- [Calificación de productos y herramientas](#)
- [Boletines](#)

## Región

- [Europa](#)
- [Norteamérica](#)
- [África](#)
- [Asia](#)
- [America latina](#)
- [medio este](#)

## Sectores

- [Ciencias económicas](#)
- [Bancos](#)
- [Seguros](#)
- [Soberanos](#)
- [Corporativos](#)
- [Estructura financiera](#)

## Grupo Fitch

- [Fitch Bohua](#)
- [Aprendizaje Fitch](#)
- [Soluciones Fitch](#)

## ENTIDADES

Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)

## CONTENIDO DEL EMISOR

Fitch Ratifica Clasificaciones de ENAP en 'AAA (cl)'

Fitch toma varias acciones sobre las empresas ERG luego de la baja de calificación de Chile

[Libro Latinoamericano de Estadísticas Comparadas: 2020](#) (Cinco años de métricas crediticias de 218 emisores transfronterizos corporativos)

[Libro Latinoamericano de Estadística Comparada: 2020](#) (Excel)

Efectos de calificación del coronavirus en empresas latinoamericanas (cierres extensivos en mercados asiáticos de calificación)

## CONTENIDO RECOMENDADO

Fitch valora las notas senior no garantizadas de CODELCO 'A'

Las calificaciones de ENova no se ven afectadas por la plataforma de infraestructura planificada de Semptra Energy

Perspectivas mixtas del sector de infraestructura en Latam 2021

[Fitch Ratings Perspectiva 2021: Infraestructura en América Latina](#)

Fitch Ratifica Clasificaciones de ENAP en 'AAA (cl)'

Fitch Atribui Rating 'AA + (exp) (bra)' à Proposta

## ANALISTAS DE FITCH RATINGS

**Saverio Minervini**  
Director  
Analista de calificación principal  
+1212908 0364  
Fitch Ratings, Inc.  
Hearst Tower 300 W.57th Street Nueva York, NY 10019

**Jose Ramon Rio**  
Director Asociado  
Analista de Calificaciones Secundarias  
+56 2 2499 3316

**Lucas Aristizabal**  
Director senior  
Presidente del comité  
+ 1312368 3260

## CONTACTOS DE MEDIOS

**Elizabeth Fogerty**  
Nueva York  
+1212908 0526  
[elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com](mailto:elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com)

| CLAVE DE CALIFICACIONES | PANORAMA RELOJ                                                                                                                                                          |
|-------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| POSITIVO                |   |
| NEGATIVO                |   |
| EVOLUCIONANDO           |   |
| ESTABLE                 |                                                                                      |

\* La calificación de incumplimiento de emisor a largo / corto plazo que se muestra en naranja indica calificaciones no solicitadas y no participativas de la UE o el Reino Unido

Cuando hubo una revisión sin acción de calificación (Revisión - Sin acción), consulte el 'Comentario de acción de calificación más reciente' para obtener una explicación de los factores clave de calificación.

\* El contenido premium se muestra en Fitch Red