

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

Fitch califica 'A-' las notas propuestas por ENAP por USD600 millones

Mié 08 de septiembre de 2021-9: 49 ET

Fitch Ratings - Nueva York - 08 de septiembre de 2021: Fitch Ratings asignó una calificación de 'A-' a las notas propuestas por la Empresa Nacional del **Petróleo** (ENAP) con vencimiento en 2032 de hasta UD600 millones. ENAP planea utilizar los recursos de la emisión para refinanciar sus notas senior no garantizadas por USD410 millones con vencimiento en diciembre de 2021 y para fines corporativos generales. Fitch actualmente califica la Calificación de Incumplimiento de Emisor (IDR) de Largo Plazo en Moneda Extranjera de ENAP 'A-' y la calificación de largo plazo en Escala Nacional '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 de energía 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.

FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Fuerte apoyo gubernamental: Las calificaciones de ENAP reflejan la fuerte vinculación 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 utilidades retenidas de las subsidiarias de ENAP, el gobierno renunció 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 USD80 millones de subsidios para la venta de gas natural en la región de Magallanes.

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 junio de 2021, las métricas financieras mejoraron en comparación con el año 2020, la deuda bruta / EBITDA de ENAP alcanzó a 6.7x de 10.8x, principalmente explicado por la recuperación en los márgenes de refinación y una fuerte demanda de productos refinados a medida que se levantan las restricciones de bloqueo. 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 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**, el capex total para 2020 alcanzó los USD247 millones, una reducción significativa en comparación con los USD400 millones del año 2019. De cara al futuro, el plan de inversiones 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 compañía con el enfoque en seguridad y acuerdos ambientales.

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.

Buen acceso al refinanciamiento: Fitch no ve el refinanciamiento como un riesgo importante debido al acceso comprobado de ENAP a los mercados financieros. La compañía ha mostrado una buena trayectoria en el refinanciamiento de deuda existente con buen acceso a los mercados locales e internacionales basados en el apoyo del gobierno.

Las calificaciones también reflejan la aprobación de una ley de gobierno corporativo para ENAP. Fitch considera positivamente una junta directiva más independiente que brinde más estabilidad a la empresa hacia sus objetivos de mediano y largo plazo. La nueva ley exige que ENAP cuente 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 asignó a ENAP un puntaje de relevancia ESG de '4' para la estructura de gobierno porque el gobierno chileno es su accionista dominante.

RESUMEN DE DERIVACIÓN

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) en la región, incluidas **Petróleo**s Mexicanos (PEMEX; BB- / Estable), YPF SA (CCC), **Ecopetrol** SA (BBB- / Negativo), Petroleo Brasileiro SA (Petrobras; BB- / Negative) 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, un 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 de productos refinados del país. 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', un escalón por encima del de Petroperú en 'b-'.

SUPUESTOS CLAVE

- Ajustar la plataforma de precios para los precios del **petróleo** Brent a USD63 / bbl en 2021; USD55 / bbl en 2022 y USD53 / bbl en el largo plazo;

- Plan de inversión de capital de USD450 millones anuales durante 2021-2023. 50% concentrado en R&M, 45% en E&P y la porción restante en gas;

--Crack spread recuperándose a aproximadamente USD12 / bbl durante 2021-2023;

- Se mantiene la subvención para el consumo de gas en la región de Magallanes;

--Apoyo continuo del gobierno.

ENTIDADES

Empresa Nacional del Petroleo (ENAP)

CONTENIDO DEL EMISOR

Empresa Nacional del **Petróleo**

Fitch Clasifica Nuevas Líneas de Bonos de ENAP en 'AAA (cl)'

Calificación soberana de empresas latinoamericanas y exposición máxima del país (Excel)

Las empresas latinoamericanas enfrentan un techo país significativo y una exposición soberana

Calificación soberana de empresas latinoamericanas y exposición máxima del país (cómo las rebajas soberanas afectan las calificaciones de emisores corporativos)

CONTENIDO RECOMENDADO

Calificación de Odinsa, Neutral ante Plataforma Nueva de Activos Viales

Fitch afirma a Avantor en 'BB' en el anuncio de adquisición; Revisa Outlook a estable

Rondas de Crédito Farmacéutico y de Salud: 2T21

Fitch califica las notas propuestas de Total Play 'BB-'

Statkraft AS

Fitch asigna IDR 'BB' por primera vez a Electricidad Firme de Mexico Holdings; Outlook estable

ANALISTAS DE CLASIFICACIONES DE FITCH

Saverio Minervini
Director sénior
Analista de calificación primaria
+1212908 0364
saverio.minervini@fitchratings.com
Fitch Ratings, Inc.
Hearst Tower 300 W.57th Street Nueva York, NY 10019

Jose Ramon Rio
Director asociado
Analista de calificación secundaria
+56 2 2499 3316
joseramon.rio@ftchratings.com

Lucas Aristizábal
Director sénior
Presidente del comité
+1 312 368 3260
lucas.aristizabal@ftchratings.com

CONTACTOS CON LOS MEDIOS

Elizabeth Fogerty
Nueva York
+1212908 0526
elizabeth.fogerty@thefitchgroup.com

CLAVE DE CALIFICACIONES	PANORAMA	MIRAR
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