

Santiago 10 de octubre de 2012

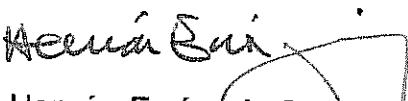
Señor  
Fernando Coloma Correa  
Superintendente  
Superintendencia de Valores y Seguros  
Avda. Libertador B. O'Higgins N°1449, Piso 8  
Presente

**REF.: Comunica Hecho Esencial  
Empresa Nacional del Petróleo  
Inscripción Registro Valores N° 783**

De nuestra consideración:

En virtud de lo dispuesto en el Artículo 9° y en el Artículo 10° inciso 2° de la Ley N° 18.045 de mercado de valores, y en la Norma de Carácter General N°30, de esa Superintendencia, informo a usted que la clasificadora de riesgos Feller-Rate ha publicado en su página web, un ajuste en la clasificación de riesgo de la Empresa Nacional del Petróleo desde "AAA" a "AA+", manteniendo la perspectiva en "Estable".

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,

  
**Hernán Errázuriz Cruzat**  
Gerente de Finanzas  
Empresa Nacional del Petróleo

**Feller Rate baja a “AA+” clasificaciones otorgadas a la solvencia e instrumentos de deuda de Empresa Nacional del Petróleo. Las perspectivas son “Estables”.**

|                           |                 |                 |
|---------------------------|-----------------|-----------------|
| Solvencia<br>Perspectivas | Jul. 2012       | Sep. 2012       |
|                           | AAA<br>Estables | AA+<br>Estables |

<http://twitter.com/fellerrate>

Contacto: Nicolás Martorell/nicolas.martorell@feller-rate.cl; Benjamin Rojas / benjamin.rojas@feller-rate.cl

**SANTIAGO, CHILE – 3 DE OCTUBRE DE 2012.** Feller Rate bajó desde “AAA” a “AA+” las clasificaciones otorgadas a la solvencia y a las líneas de bonos de Empresa Nacional de Petróleo (Enap). Las perspectivas de la clasificación son “Estables”.

La baja en las clasificaciones asignadas a Enap responde a la insuficiencia de medidas de fortalecimiento financiero adoptadas por parte del Estado desde 2010, periodo a contar del cual la posición financiera de Enap ha profundizado su deterioro. No obstante, Feller Rate sigue considerando robusto el soporte potencial del Estado de Chile, su propietario, dada la alta importancia estratégica que tiene la compañía y su nivel de integración con éste. El Estado tiene una fuerte influencia tanto en el perfil financiero de Enap, particularmente a través del proceso presupuestario y las políticas de endeudamiento, como en el pago de impuestos y dividendos que la compañía le entrega.

Enap es la mayor empresa en Chile que produce hidrocarburos y la única que los refina, además de ser el principal oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo, aportando entre el 65-70% de los combustibles derivados del petróleo que se consumen en el país.

La empresa está expuesta a la variabilidad de los márgenes del negocio de refinación a nivel internacional, los que han experimentado una alta volatilidad en los últimos años. Adicionalmente, la compañía ha jugado un importante rol en el país para enfrentar las dificultades que han afectado al sistema eléctrico, ante las restricciones impuestas al abastecimiento de gas natural desde Argentina, una condición hídrica seca y las contingencias derivadas del terremoto en Chile en febrero de 2010.

Junto con lo anterior, la deprimida capacidad de generación de fondos operativos y mayores necesidades de financiamiento (como consecuencia de la fuerte volatilidad del precio de la materia prima y los márgenes de refinación), sumado a los altos costos de energía (mayor costo operacional no-crudo), condujeron a que aumentara significativamente su nivel de deuda financiera, con un leverage financiero y deuda financiera a Ebitda promedio de 8,1 veces y 10,3 veces, respectivamente, en el periodo 2009-2011 (1,0 veces y 1,9 veces en el periodo 2005-2007). A junio de 2012, dichos indicadores alcanzaron las 21,6 veces y 142,4 veces, respectivamente.

La flexibilidad financiera de Enap se ve restringida por un perfil de vencimientos concentrado en el corto plazo. Al 30 de junio, la compañía enfrenta vencimientos por US\$1.416 millones durante los próximos 12 meses, contando con US\$550 millones en disponible y depósitos a plazo. Al respecto, ya han sido pagados US\$155 millones de bonos locales con vencimientos para el 2012, sin embargo, destacan los US\$290 millones de bonos internacionales. En principio, la compañía ha comentado su intención de refinanciar los vencimientos que restan en el 2012 a través de un mix entre deuda bancaria de largo plazo y colocación de bonos locales.

Cabe destacar que, no obstante lo anterior, los riesgos de refinanciamiento se consideran manejables, dado que históricamente ha mostrado un muy buen acceso a los mercados financieros. Durante los últimos años refinanció pasivos mediante la colocación de bonos de largo plazo en el mercado local (2009) e internacional (2009, 2010 y 2011). Asimismo, en un escenario post terremoto suscribió nuevos créditos bancarios, aumentado su efectivo para hacer frente a la nueva situación.

Ante el complejo escenario, desde 2008 el Estado de Chile manifestó un nivel de soporte sustentado en la flexibilización de dividendos, suspensiones temporales de traspagos de los dividendos anuales de las filiales a Enap (2008-2009), capitalización de utilidades (US\$88,6 millones en 2010-2011) y un aporte de capital por US\$250 millones en 2008.

Además, los bonos emitidos por la entidad mantienen cláusulas restrictivas ligadas al cambio de control por parte del Estado, sin embargo, no se encuentran garantizados explícitamente por el controlador.

Desde el primer semestre de 2012, se encuentra en discusión en el parlamento la posible eliminación de los aranceles de importación del crudo provenientes de países con los cuales Chile no posee tratados de libre comercio, y que tienen tipos de crudos atractivos en términos de calidad para refinación (especialmente de países africanos como Angola y Nigeria). Esto permitiría diversificar sus fuentes de suministro y, por tanto, obtener un beneficio en costos en la materia prima, dado los menores “premios” que se podría pagar por esos crudos respecto de otros de calidad similar que se están comprando actualmente, así como también por el ahorro en costo de fletes.

No obstante lo anterior, la ausencia de medidas concretas que impliquen un fortalecimiento de su estructura de capital y/o liquidez en una coyuntura de alta volatilidad da como resultado un debilitamiento marginal de la estructura de

soporte del controlador. Con todo, Feller Rate considera que existe una alta probabilidad de intervención por parte del Estado, en tiempo y forma, con la finalidad de cumplir sus obligaciones financieras en caso de que lo necesitase.

Son destacables las medidas tomadas por la empresa durante estos 4 años para mejorar su situación operacional. En este sentido destacan los planes retiro programado y cambios en la estructura administrativa, uso de combustibles más eficientes en sus procesos (GNL), mejoramiento de la cadena de abastecimiento con los clientes y nuevas coberturas de petróleo indexadas al Brent. Adicionalmente, a partir de enero de 2013, habría un cambio en la fórmula de indexación de precios del gas natural que entrega BG, en donde el índice cambia de Brent a Henry Hub, con lo cual el costo del gas natural para Enap se reduce fuertemente. Dichas medidas han permitido mitigar parcialmente el déficit operacional, el cual, de forma ajustada, ha cubierto en parte los planes de inversión y de mantenimiento de la compañía.

No obstante lo anterior, la necesidad de cubrir futuras inversiones, en conjunto con una baja generación interna de excedentes de caja disponibles en el corto plazo para disminuir el saldo de deuda, limitan la capacidad de recuperación de su perfil financiero a niveles históricos.

#### **PERSPECTIVAS: ESTABLES**

Las perspectivas consideran que Enap mantendrá un importante rol en las políticas públicas para el sector energía y un buen nivel de integración con el Estado (en términos operacionales, legales y financieros), aspectos que permiten considerar un fuerte soporte potencial de parte de éste.

Asimismo, consideran que la compañía mantendrá su buen acceso a los mercados financieros, lo que le permitirá continuar refinanciando adecuadamente la deuda de corto plazo, extendiendo su estructura de vencimientos en el largo plazo.

[www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)

*FELLER RATE Clasificadora de Riesgo es una empresa afiliada estratégica a STANDARD & POOR'S*

*El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en [www.feller-rate.cl](http://www.feller-rate.cl) en la sección Nomenclatura*

*Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, por favor, envíe un e-mail a [ratings@feller-rate.cl](mailto:ratings@feller-rate.cl) y escriba en el Asunto: Remover*

*Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*