

MOODY'S

INVESTORS SERVICE

Acción de Calificación: Moody's rebaja la calificación de crédito de Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) a Baa3; perspectiva negativa

Global Credit Research – 4 de Marzo de 2013-03-05

Nueva York, 4 de Marzo de 2013 – Moody's Investors Service degradó la calificación de moneda extranjera de la Empresa Nacional del Petróleo (ENAP) de Baa2 a Baa3. La perspectiva es negativa.

FUNDAMENTOS DE LAS CALIFICACIONES

"La rebaja de la calificación de ENAP refleja su elevado apalancamiento financiero en relación con su perfil de ingresos y con sus pares", comentó Gretchen French, Vicepresidenta de Moody's. "A pesar de la mejora de los ingresos prevista para 2013, los ingresos de la empresa y el flujo de caja seguirán siendo débiles en relación con sus altos niveles de deuda."

El panorama negativo de la calificación se refleja en el crecimiento significativo del grado de riesgo de ejecución en el mejoramiento de la posición de ingresos fundamental de la compañía y la reducción de los niveles de deuda en 2013, particularmente en el contexto de su exposición al sector de refinación dependiente de las importaciones.

El desempeño de ENAP se deterioró en 2012 principalmente como resultado del elevado precio del petróleo, altos costos de energía, y un estrecho spread entre crudos pesados y livianos. Moody's espera que en 2013 el perfil de ingresos de ENAP mejore debido a menores costos de importación del GNL, ventas comerciales de GNL en Chile, reembolsos de costos por parte del gobierno por ventas de gas natural por debajo del nivel de mercado, el impacto de todo el año de la unidad de alquiler de la empresa completada recientemente, y la continua focalización de la gerencia en optimizar los niveles de utilización de la refinería y la gestión de costos. ENAP también está desarrollando varias otras iniciativas para mejorar sus ingresos y perfil financiero, pero creemos que la materialización de estos esfuerzos puede tomar tiempo.

Si bien vemos que el apoyo implícito del gobierno a ENAP es alto, y que el gobierno continúa con un número de acciones de apoyo para ENAP, en este momento parece haber una falta de voluntad para inyectar capital adicional en la compañía que apoye la reducción significativa de la deuda. En cambio, es más probable que ENAP venda sus activos no estratégicos durante 2013 para reducir los niveles de deuda, pero aún no se sabe cuándo y cómo se procederá.

Si ENAP no es capaz de fortalecer significativamente su perfil financiero en el corto plazo, con una deuda / EBITDA por debajo de 10 veces, o si surgen indicios de una reducción del apoyo implícito del Gobierno, la evaluación del riesgo crediticio base podría reducirse, lo que resulta en una rebaja de su calificación de Baa3 en moneda extranjera.

Mientras que un alza de la calificación es poco probable en el corto plazo, una mejora significativa del perfil de apalancamiento financiero sostenible más a favor de la periodicidad y volatilidad del sector de refinación podría tener implicaciones positivas de calificación en el mediano plazo (deuda / EBITDA cercano a las 10 veces).

La rebaja de la calificación es el resultado de la reducción de la base crediticia subyacente de la evaluación de ENAP. Moody's bajó la base crediticia subyacente de la evaluación de ENAP de b2 a b1. Dado que ENAP es 100% propiedad del Estado de Chile, la calificación en moneda extranjera de ENAP refleja la aplicación de la metodología de calificación de incumplimiento conjunto (joint default rating) para emisores relacionados con el gobierno (GRIs). La calificación de ENAP combina: (i) la evaluación de base crediticia subyacente de ENAP, y (ii) la voluntad y habilidad del gobierno de Chile para proveer apoyo crediticio a ENAP en una situación difícil. La capacidad del gobierno Chileno de proveer apoyo a ENAP se mide por su calificación de moneda local Aa3 y su panorama estable, debilitado en cierta manera por la dependencia relativa del gobierno y de la empresa en factores crediticios que podrían causar estrés en ambos simultáneamente. Moody's cree que la voluntad del gobierno de apoyar a ENAP es alta, considerando la importancia estratégica de ENAP para la economía chilena, la propiedad total de ENAP por parte del estado y el involucramiento del gobierno en la aprobación del presupuesto de la empresa y otros procesos relacionados con políticas.

La metodología principal utilizada en la calificación de Empresa Nacional del Petróleo fue el método de refinación global e industria de mercadeo publicada en diciembre de 2009. Otras metodologías utilizadas incluyen la metodología de emisores relacionados con el gobierno publicada en julio de 2010. Puede encontrar una copia de estas metodologías en la página de Política de Crédito en www.moody.com.

La Empresa Nacional del Petróleo es la empresa nacional de petróleo de Chile. Su Casa Matriz se encuentra en Santiago, Chile.