

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
May-21	AAA	Estables
May-20	AAA	Estables
LÍNEA BONOS 585, 823, 905 - E, F, G, Línea		
May-21	AAA	Estables
Sep-20	AAA	Estables
LÍNEA BONOS 1058 - Línea		
May-21	AAA	Estables

FELLER RATE RATIFICA LAS CLASIFICACIONES DE ENAP Y CLASIFICA EN "AAA" SUS NUEVAS LÍNEAS DE BONOS.

26 MAY 2021 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AAA" las clasificaciones asignadas a la solvencia y las líneas de bonos Empresa Nacional del Petróleo. A su vez, asignó una clasificación "AAA" a las nuevas líneas de bonos N°1058. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones "AAA" asignadas a ENAP reflejan el soporte potencial extraordinario del Estado de Chile, factor que compensa una posición *stand alone* caracterizada por un perfil de negocios "Adecuado" y una situación financiera "Ajustada".

La entidad tiene importancia estratégica para el Estado de Chile, dado que es la mayor empresa productora de hidrocarburos en el país y la única que los refina, siendo el más grande oferente en el mercado mayorista de combustibles derivados del crudo.

ENAP aporta entre el 60% y 65% de los combustibles derivados del petróleo que se consumen en el país. La compañía posee un adecuado nivel de integración con el Estado de Chile, quien tiene una alta influencia en su perfil financiero, especialmente, en el proceso presupuestario, las políticas de endeudamiento y en el pago de impuestos y dividendos.

Con el fin de proteger la liquidez, asegurar el suministro y mantener la continuidad operacional en el entorno de la pandemia Covid-19, durante 2020 ENAP tomó medidas enfocadas en la seguridad de sus trabajadores, contención de costos fijos, gestión del capital de trabajo, aumento en el inventario y coberturas asociadas, y una relevante reducción del capex. Asimismo, mantuvo el importante acceso al mercado financiero, refinanciando cerca de US\$ 620 millones en el mercado local e internacional, mejorando la duración y el costo de fondeo.

Con todo, a diciembre de 2020, el Ebitda alcanzó los US\$ 414 millones, disminuyendo un 36,8% con respecto a 2019. La principal razón detrás de esta baja fue el menor Ebitda de refinación y comercialización (US\$ 69 millones, desde US\$ 217 millones en 2019), y de exploración y producción (US\$ 286 millones, desde US\$ 412 en 2019). Lo anterior se debió a los menores márgenes de refinación, la caída en el precio de los combustibles y crudos, junto con una menor demanda. Ello debilitó la rentabilidad y los flujos, así como los parámetros crediticios. Así, los indicadores de *leverage* financiero y de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustada alcanzaron, a diciembre de 2020, 4,8 veces y 10,6 veces, respectivamente, en comparación con 4,4 veces y 6,6 veces al cierre de 2019.

Considerando lo anterior, y esperando en 2021 un flujo de caja neto de la operación con cierto grado de recuperación (en línea con una mejor demanda, un aumento de los márgenes de refinación y de los precios del crudo, una caja inicial del año 2021 cercana a los US\$ 84 millones, el subsidio desde el Estado por Magallanes y el mantenimiento al acceso al crédito) la compañía contará para este año con una posición de liquidez calificada "Suficiente".

Ello, para hacer frente a pasivos corrientes por US\$ 1.001 millones a diciembre de 2020 y un capex estimado por Feller Rate en torno a los US\$ 400 millones, sin reparto de utilidades. Todo esto enmarcado dentro de un escenario económico con un mercado financiero que ha mantenido el acceso para ENAP, valorando su vínculo con el Estado, contando con líneas de crédito no comprometidas por un valor cercano a los US\$ 210 millones a mayo de 2021 y el refinanciamiento de la deuda.

El 10 de diciembre de 2020, Enap realizó la inscripción de una nueva línea de bonos, a 10 plazo y por un monto total de hasta U.F. 10 millones. Los fondos recaudados con estas emisiones serán destinados a fines corporativos generales y refinanciamiento de deuda financiera de corto y mediano plazo vigente del emisor. El uso específico que el

emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora que Enap mantendrá un importante rol en las políticas públicas para el sector energía y un buen nivel de integración con el Estado. Asimismo, toma en cuenta la contingencia actual y su incertidumbre.

Se espera el mantenimiento del buen acceso al mercado financiero, dado su vínculo con el Estado, considerando que éste otorgaría soporte extraordinario en caso de necesitarlo en un escenario de mayor estrés.

ESCENARIO DE BAJA: Es poco probable una baja en el corto plazo. No obstante, esta se daría ante un deterioro en la estructura de soporte que tiene el Estado para con Enap o ante la ausencia de medidas de soporte en caso de necesitarlo, considerando un escenario de liquidez no recuperada.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Nicolás Martorell – Analista principal / Director Senior
- ⦿ Camila Sobarzo – Analista secundario

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400