

COMENTARIO DE ACCIÓN DE CALIFICACIÓN

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

Viernes 16 de octubre de 2020-12: 40 ET

Fitch Ratings - Chicago - 16 de octubre de 2020: Fitch Ratings ratificó la Calificación de Incumplimiento de Emisor (IDR) en Moneda Extranjera (FC) de Largo Plazo (LT) de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (CODELCO) en 'A-' y rebajó la calificación en moneda local de LT (LC) IDR a 'A-' de 'A'. Simultáneamente, Fitch ha ratificado la deuda senior no garantizada de CODELCO en 'A-'. La perspectiva de la calificación es estable. Fitch también bajó la calificación de LT FC IDR de la Empresa Nacional del **Petróleo** (ENAP) a 'A-' de 'A' y la deuda senior no garantizada a 'A-' de 'A'. La perspectiva de la Calificación ha sido revisada a Estable de Negativa, lo que refleja la reciente revisión de Fitch de las calificaciones soberanas de Chile.

El 15 de octubre de 2020, Fitch rebajó la calificación de LT FC IDR de Chile a 'A-' de 'A' y revisó su Outlook a Estable de Negativo. Fitch también rebajó la calificación LT LC IDR de Chile a 'A-' de 'A+' y revisó su Outlook a Estable desde Negativa. La rebaja refleja el debilitamiento de las finanzas públicas a raíz de las presiones seculares para aumentar el gasto social a raíz de las protestas a gran escala en octubre-noviembre de 2019, que se han visto agravadas por la recesión económica precipitada por la pandemia de coronavirus. Fitch pronostica que la carga de la deuda pública seguirá aumentando en el mediano plazo, dadas las perspectivas de crecimiento de tendencia más baja de Chile y las dificultades para consolidar sus cuentas fiscales en medio de un fuerte calendario político y presiones sociales.

La Perspectiva Estable refleja la opinión de Fitch de que las perspectivas de crecimiento de tendencia más baja de Chile, la erosión del balance fiscal y los riesgos políticos / sociales se capturan en la calificación más baja, que está respaldada por un marco de política macroeconómica creíble y una carga de deuda pública aún baja en comparación con 'A' compañeros de rango.

La rebaja de dos niveles del LT LC IDR de Chile refleja que Fitch ya no considera las finanzas públicas de Chile como una fortaleza suficiente en relación con sus finanzas externas, dado el aumento de la deuda pública. En consecuencia, Fitch eliminó el aumento previo de un escalón del LT LC IDR y lo igualó con el LT FC IDR de acuerdo con los Criterios de Calificación Soberana de Fitch, que establece que las calificaciones LC y FC generalmente se igualan para los soberanos con grado de inversión.

CONDUCTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Las calificaciones de ENAP reflejan el vínculo muy fuerte con el perfil crediticio de la República de Chile, que posee el 100% de la empresa. Las calificaciones también reflejan los fuertes factores que tiene el gobierno chileno para respaldar a ENAP en caso de dificultades financieras dadas la importancia estratégica de la empresa, ya que proporciona una parte significativa del suministro energético del país y posee el 100% de la capacidad total de refinación en Chile.

Las calificaciones se ven reforzadas 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, la empresa recibe aproximadamente USD90 millones de subsidios por ventas de gas natural en el Región de Magallanes; el gobierno ha renunciado al derecho a recibir dividendos a 10 años de sus subsidiarias, lo que ha fortalecido la estructura de capital de ENAP.

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 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.

La afirmación de la IDR de CF de CODELCO, ahora igualada con la del soberano, se basa en los criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno (GRE) de Fitch. Las calificaciones de la compañía reflejan las siguientes evaluaciones de Fitch: un perfil crediticio independiente (SCP) de 'BBB-'; los vínculos de estatus, propiedad y control entre CODELCO y Chile como "muy fuertes" dado que el gobierno controla la estrategia de la empresa, las emisiones de deuda y los planes de inversión; El historial 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 legales potencialmente negativas a nivel nacional. Al igual que sus pares, ENAP tiene fuertes vínculos políticos con el gobierno, a través de su propiedad mayoritaria, fuerte control operativo y aprobaciones presupuestarias gubernamentales.

Como resultado de la aplicación general de los criterios de calificación de GRE, el SCP versus el soberano está a tres niveles de distancia, lo que resulta en la igualación de las calificaciones de CODELCO con las del soberano.

RESUMEN DE DERIVACIONES

ENAP

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 - Petropur 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 legales potencialmente negativas a nivel nacional. Al igual que sus pares, ENAP tiene fuertes vínculos políticos 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 65% de la demanda de productos refinados del país. La calificación se ve reforzada 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 Petropur. 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 forma 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+', que es un escalón por encima de la de Petropur en 'B'.

CODELCO

El perfil crediticio independiente de CODELCO de 'BBB-' / Outlook Stable es comparable con Southern Copper Corporation (SCC; BBB+ / Stable). Si bien Codeco es el mayor productor de cobre del mundo, con el doble del tamaño de SCC, SCC tiene una mayor rentabilidad debido a su posición como el productor de menor costo en la curva global de costos del cobre. Ambas empresas cuentan con sólidas bases de reservas entre las más grandes del mundo que aseguran la continuidad de la producción durante más de 29 años.

La estructura de capital de Codeco es más débil que la de sus pares debido a su amplio programa de inversiones y altas transferencias de efectivo al gobierno, que con frecuencia consumen más que la generación de flujo de efectivo de la empresa, lo que resulta en un FEL negativo persistente y niveles crecientes de deuda durante el período de alta inversión hasta 2024. La deuda neta / EBITDA ajustado de Codeco durante el LTM al 30 de junio de 2020 de 3.8x se compara pobremente con el de SCC de 1.5x durante el mismo período. Codeco exhibe un fuerte acceso a los mercados de capitales, ya que los inversionistas consideran a la empresa como parte del soberano.

SUPUESTOS CLAVE

ENAP

- Ajustar la plataforma de precios para los precios del **petróleo** Brent;

- Plan de inversiones de capital para 2020 de 250 millones de dólares estadounidenses, y en el rango de 450 millones de dólares anuales durante 2021-2022, concentrado principalmente en E&P y en menor medida en R&M;

- Se mantiene el subsidio para el consumo de gas en la Región de Magallanes;

--Apoyo continuo del gobierno.

CODELCO

- Supuestos de precios de ciclo medio de Fitch para el cobre: USD5,850 por tonelada en 2020, USD6,000 por tonelada en 2021 y USD6,200 por tonelada en 2022 y USD6,400 en 2023;

--Volumen de ventas de cobre propio de 1.8 millones de toneladas métricas para todo el período proyectado para precios de molibdeno de USD9 / lb en 2020, USD9.5 / lb en 2021 y USD10 / lb en 2022;

- Producción de molibdeno en alrededor de 25,000 toneladas métricas;

- Capex de alrededor de USD 2.8 mil millones, USD 3.5 mil millones y USD 3.2 mil millones para 2020-2022;

- Tasa de impuesto del 10% sobre las exportaciones, según compromiso de la Ley Reservada;

- El efectivo cuesta C1 de alrededor de USD1.32 / libra dentro del período proyectado;

- Sin inyecciones de capital por parte del gobierno.

CALIFICACIÓN DE SENSIBILIDADES

ENAP

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción / mejora de calificación positiva:

--Aunque es poco probable en el corto plazo, es probable que se produzca una acción de calificación positiva después de una acción de calificación positiva en las calificaciones soberanas de Chile.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:

- Una acción de calificación negativa sería probable luego de una acción de calificación negativa en las calificaciones soberanas de Chile;

--Un incentivo gubernamental reducido para apoyar a ENAP;

- Un debilitamiento significativo del vínculo de la empresa con el gobierno en forma de vínculos legales, operativos y / o estratégicos.

CODELCO

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción / mejora de calificación positiva:

- Las calificaciones de Codeco podrían actualizarse tanto con una mejora en el SCP de Codeco como con una mejora en las calificaciones soberanas de Chile;

--Una actualización del SCP de la empresa no conduciría a una actualización de Codeco.

Factores que podrían, individual o colectivamente, llevar a una acción de calificación negativa / rebaja:

--Una rebaja de uno o varios escalones del soberano probablemente conduciría a una rebaja para Codeco;

--Un deterioro del SCP de Codeco o un vínculo más débil con la matriz última podría llevar a una acción de calificación negativa.

ESCENARIO DE CALIFICACIÓN MEJOR / PEOR CASO

Las calificaciones crediticias en escala internacional de emisores corporativos no financieros tienen un escenario de mejora de calificación en el mejor de los casos (definido como el percentil 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 rebaja 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 del mejor y del peor de los casos específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>.

ESTRUCTURA DE LIQUIDEZ Y DEUDA

ENAP

Liquidez Débil: La liquidez de ENAP se mantiene débil, el efectivo disponible al 30 de junio de 2020 asciende a USD290 millones. La liquidez se ve reforzada por líneas de crédito comprometidas por USD150 millones y dos líneas de crédito comprometidas adicionales por CLP25,000 millones cada una. Además, la compañía ha retirado un programa de bonos locales a 30 años por aproximadamente USD825 millones (CLF20 millones).

CODELCO

Fuerte Liquidez: Codeco tiene una sólida posición de liquidez reforzada por dos emisiones internacionales en enero y abril de 2020 por USD2.8 mil millones. La empresa decidió recaudar fondos en los mercados de capitales para mejorar su perfil de vencimientos y mantener altos niveles de efectivo para enfrentar cualquier restricción de liquidez inesperada relacionada con los efectos negativos de la pandemia. La compañía tenía efectivo y valores negociados por USD3.3 mil millones y deuda a corto plazo de USD1.3 mil millones al 30 de junio de 2020, lo que corresponde a una relación entre efectivo y deuda a corto plazo de 2.5x.

Al 30 de junio de 2020, la deuda total de USD20.4 mil millones consistía en USD17.3 mil millones de pagarés senior no garantizados y USD3.1 mil millones de préstamos bancarios bilaterales. La empresa enfrenta vencimientos de deuda de 1.400 millones de dólares en 2021 y 2.000 millones de dólares en 2022.

Fitch espera que la compañía continúe accediendo a los mercados de capital para refinanciamiento en 2022. CODELCO tiene una robusta flexibilidad financiera y un bajo riesgo de refinanciamiento debido a su fuerte acceso a fuentes diversificadas de financiamiento, ya que los inversionistas lo perciben como riesgo soberano chileno. Esto último se ha demostrado a través de las exitosas emisiones de bonos a principios de 2020 a pesar de las incertidumbres relacionadas con la pandemia.

REFERENCIAS DE FUENTE SUSTANCIALMENTE MATERIAL CITADA COMO PRINCIPAL IMPULSOR DE CALIFICACIÓN

Las principales fuentes de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicables.

CONSIDERACIONES ESG

Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco): Estructura de gobierno: 4

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 solo 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

ACCIONES DE CALIFICACIÓN

ENTIDAD / DEUDA	CLASIFICACIÓN	ANTERIOR
Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco)	LT UN- ● Afirmado	UN- ●
	LC LT IDR UN- ● Degradar	UN ●
● senior sin garantía	LT UN- Afirmado	UN-
Empresa Nacional del Petróleo (ENAP)	LT UN- ● Degradar	UN ●

[VER DETALLES DE CALIFICACIÓN ADICIONALES](#)

Hay información adicional disponible en www.fitchratings.com

CRITERIOS APLICABLES

Criterios de calificación corporativa (pub. 01 de mayo de 2020) (Incluida la sensibilidad del supuesto de calificación)

Navegadores del sector - Anexo a los criterios de calificación corporativa (publicación 25 de junio de 2020)

Criterios de calificación de entidades relacionadas con el gobierno (publicado el 30 de septiembre de 2020)

MODELOS APPLICABLES

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 divulgación

Política de respaldo

ESTADO DE ENDOSO

Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco) Aprobado por la UE

Empresa Nacional del **Petróleo** (ENAP) Aprobado por la UE

DIVULGACIONES ADICIONALES PARA CALIFICACIONES DE CRÉDITO NO SOLICITADAS

Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco) (No solicitado)

Con participación de una entidad calificada o un tercero relacionado sí

Con acceso a documentos internos sí

Con acceso a la gestión sí

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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

[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.

EMISORES NO SOLICITADOS

ENTIDAD / SEGURIDAD	TARIFA / CUSIP / CUSIPÓN	TIPO DE CALIFICACIÓN	ESTADO DE SOLICITUD
Bono / pagaré senior no garantizado de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco)	USP3143NAM67	Calificación a largo plazo	No solicitado
Bono / pagaré senior no garantizado de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco)	XS1084942470	Calificación a largo plazo	No solicitado
Bono / pagaré senior no garantizado de la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco)	USP3143NAW40	Calificación a largo plazo	No solicitado

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 conformidad 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

ENTIDADES

Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codeco)

Empresa Nacional del **Petróleo** (ENAP)

CONTENIDO DEL EMISOR

Libro Latinoamericano de Estadísticas Comparadas:2020 (Cinco años de métricas crediticias de 218 emisores transfronterizos creditivos)

Libro Latinoamericano de Estadística Comparada: 2020 (Excel)

Efectos de calificación del coronavirus en empresas latinoamericanas (cierres extensivos para impulsar acciones de calificación negativas)

El coronavirus aumenta el riesgo en las refinanciacines de bonos de América Latina 2020

CONTENIDO RECOMENDADO

Fitch afirma los bonos senior de AES Puerto Rico LP en 'C'

Stora Enso Oyj

Neutralidad crediticia de la reforma del gas de China para las NOC; Positivo para los grandes distribuidores

Bajo la lupa: Reformas del gas en China
Fitch califica las notas propuestas por primera vez del Grupo 3 de energía restringida de Renovación con sede en India 'BB-'EXP'

Fitch actualiza Gran Colombia **Gold** a 'B+'; Outlook estable

ANALISTAS DE FITCH RATINGS

Jo Borman , Director ejecutivo de CFA
Analista de calificación principal +1312368 3349
Fitch Ratings, Inc.
One North Wacker Drive Chicago, IL 60606

Saverio Minervini Director
Analista de calificación principal +1212908 0364
Fitch Ratings, Inc.
Hearst Tower 300 W57th Street Nueva York, NY 10019

Alejandra Fernandez Directora
Analista de Calificación Secundaria +56 2 2499 3323

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

CLAVE DE CALIFICACIONES PANORAMA RELOJ

POSITIVO  

NEGATIVO  

EVOLUCIONANDO  

ESTABLE 

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

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