

	28 Dic. 2017	28 Dic. 2018
Solvencia	A+	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes

En millones de dólares

	2016	2017	sep-18
Margen operacional	12,1%	13,8%	18,3%
Margen Ebitda	26,2%	26,6%	28,9%
Endeudamiento total	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento financiero	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento financiero neto	0,2	0,4	0,4
Ebitda / Gastos financieros	9,7	24,6	29,5
Deuda financiera / Ebitda	2,9	3,0	2,6
Deuda financiera neta / Ebitda	1,8	2,7	2,3
Liquidez corriente	2,2	1,1	1,1

Perfil de Negocios: Satisfactorio

Principales Aspectos Evaluados	Perfil de Negocios				
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Confiabilidad de la generación					
Diversificación operacional					
Diversificación geográfica					
Política comercial conservadora					
Parque generador competitivo					
Concentración de clientes					

Posición Financiera: Satisfactoria

Principales Aspectos Evaluados	Posición Financiera				
	Débil	Vulnerable	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad y Generación de flujos					
Endeudamiento y coberturas					
Exposición a planes de inversión					
Liquidez					

Fundamentos

El alza a "AA-" de la clasificación de solvencia asignada a ENGIE ENERGÍA CHILE S.A. responde a la consolidación de una cartera más diversificada de clientes, el fortalecimiento de la calidad crediticia de sus contrapartes, junto con un comportamiento más estable y predecible del flujo de caja, lo cual mejora el perfil de negocios de la compañía.

ENGIE ENERGÍA CHILE es una de las principales compañías generadoras en Chile donde posee 1.928 MW de capacidad instalada. La empresa es controlada por ENGIE (ex GDF Suez).

La compañía mantiene una política comercial con una reducida exposición de los ingresos al mercado *spot*, lo que, en conjunto con cláusulas de indexación contribuye a la estabilidad de sus márgenes operacionales. Asimismo, la empresa dispone de un alto porcentaje de la capacidad eficiente contratada, mientras que su estrategia contempla cubrir nuevos proyectos eléctricos con PPA's de largo plazo. No obstante, fallas en centrales eficientes exponen a satisfacer la demanda eléctrica contratada mediante compras al mercado *spot* o generación propia en base a *diésel*.

ENGIE ENERGÍA CHILE se encuentra en la última etapa de su plan estratégico 2015 - 2018, donde destaca el inicio en enero de 2018 del suministro de energía en ex - SIC a clientes regulados, por 15 años, lo cual ha diversificado la base de clientes, mejorando la estabilidad de los ingresos, junto con un aumento en el ebitda esperado. Para satisfacer cerca del 50% de dichos PPAs hasta que entre en operaciones en el primer trimestre de 2019 Infraestructura Energética Mejillones (375 MW; carbón, en comisionamiento) la compañía contrató PPAs "puentes" con generadores, junto con un nuevo contrato de 12 años con Enel Generación Chile (AA/Estables) acotando la exposición al *spot*.

Asimismo, la compañía ha renegociado algunos de sus principales contratos PPAs con compañías mineras a precios más bajos, pero

extendiendo los plazos y adaptado sus indexadores a CPI, de forma gradual en línea con las nuevas tecnologías ERNC a desarrollar.

Con respecto al perfil financiero, al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera de la compañía ascendió a US\$ 918 millones, compuesta principalmente por dos bonos *Yankee* tipo *bullet* por US\$ 400 millones y US\$ 350 millones con vencimientos en 2021 y 2025, respectivamente. En este periodo, ENGIE ENERGÍA CHILE exhibió un indicador Deuda Financiera neta/Ebitda de 2,3x y una cobertura de gastos financieros de 29,5x, en línea con lo esperado por Feller Rate. La empresa muestra una amplia flexibilidad financiera, gracias a la robusta posición de liquidez, presencia de líneas de crédito comprometidas y su estructura de vencimientos de largo plazo.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: El año 2019 se da inicio a una nueva estrategia enfocada hacia el desarrollo de energías ERNC más competitivas junto con diversificación de negocios (incluyendo más transmisión, comercialización de GNL, entre otros). En base a lo anterior, la compañía anunció un marco general de 1.000 MW en inversiones ERNC por US\$ 1.000 millones en cuatro años. Si bien no hay proyectos concretos definidos y se desconoce sus estructuras de financiamiento, Feller Rate espera que se mantenga la estrategia de financiamiento conservadora demostrada por la empresa. Con todo, se espera que se mantenga un indicador Deuda Financiera neta/Ebitda en torno a las 2,0x, junto con peak de 3,5x en el rango alto de inversiones, y una mayor profundidad en el conocimiento del desarrollo de nuevas inversiones y su estrategia de financiamiento asociada.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable ante la reciente alza de clasificación.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable, pero se daría ante un desequilibrio de su posición comercial o un aumento en el endeudamiento por sobre lo esperado.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Sólida posición competitiva y adecuada diversificación operacional y geográfica.
- Gestión comercial basada en contratación eficiente de largo plazo y cláusulas indexación.
- Eventual exposición de compras al *spot* ante indisponibilidad de centrales eficientes.
- Diversificación de ingresos gracias a clientes regulados y sector minero con clientes de adecuada calidad crediticia.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Factores Clave

- Indicadores financieros en línea con la categoría asignada.
- Robusta posición de liquidez.
- Flexibilización en el reparto de dividendos.

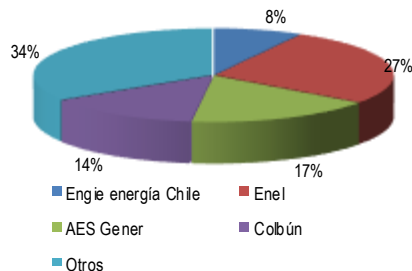
Contacto: Nicolás Martorell
Nicolas.martorell@feller-rate.cl
(562) 2757-0496
Camila Sobarzo
Camila.sobarzo@feller-rate.cl
(562) 2757054

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Propiedad

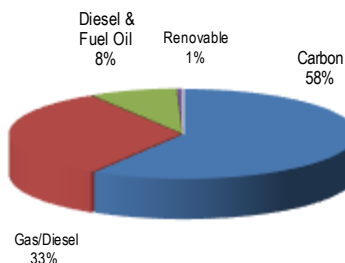
ENGIE ENERGÍA CHILE es controlada por Engie (ex GDF Suez) con un 52,8% de participación. El resto de la propiedad accionaria se encuentra en fondos de pensiones nacionales (25,5%) y otros inversionistas locales e internacionales. Engie cuenta con un conservador perfil financiero, otorgando a ENGIE ENERGÍA CHILE un soporte explícito, que se ha visto expresado a través de préstamos intercompañía y aumentos de capital.

Importante competidor en el SEN por capacidad instalada



* al 30/09/2018

Parque Termoelectrico con foco en centrales eficientes



* al 30/09/2018

PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

- ENGIE ENERGÍA CHILE (Ex E-CL) es un holding operativo que cuenta con activos de generación y transmisión eléctrica y, en menor medida, transporte de gas natural, operando en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN). El 29 de diciembre de 2009, Engie (ex Grupo Suez) y Codelco fusionaron los activos que compartían en el norte del país, dando como resultado la actual estructura de la compañía. De esta forma, ENGIE ENERGÍA CHILE abarca los activos del antiguo generador Edelnor S.A.; Electroandina S.A.; Gasoducto Nor Andino Chile S.A. (GNAC); Gasoducto Nor Andino Argentina S.A. (GNAA); la Central Termoelectrica Andina (CTA) y la Central Termoelectrica Hornitos (CTH).
- La empresa es propietaria de activos de transmisión que incluyen las subestaciones Arica, Iquique, Pozo Almonte, Dolores, Crucero, Chacaya, Mejillones, Antofagasta y Capricornio, entre otras; y 2.199 Km. de líneas de transmisión de alta tensión en las regiones I y II.

Posición relevante en el mercado, a través de un parque termoelectrico diversificado

- La compañía desarrolla sus actividades comerciales en el SEN, concentrándose en la generación de energía eléctrica a través de diez centrales generadoras, que totalizan una potencia instalada bruta de 1.928 MW, equivalente al 8% de la capacidad del mercado. Su parque generador se compone básicamente de unidades térmicas.
- La compañía mantiene contratos de largo plazo de compra de gas natural licuado con proveedores internacionales de GNL. ENGIE ENERGÍA CHILE también mantiene un contrato *take or pay* hasta el año 2026 con GNL Mejillones, donde esta última se obliga a prestar a ENGIE ENERGÍA CHILE, en su terminal de GNL en Mejillones, los servicios de recepción, almacenamiento y regasificación de gas natural licuado. Esto le permitirá contar con capacidad suficiente ante la mayor demanda esperada en la región, complementando más equilibradamente el mix de tecnologías.

Diversificación operacional concentrada en parque generador termoelectrico, con migración hacia matriz energética renovable en el largo plazo

- La compañía cuenta con un parque generador compuesto por 17 unidades generadoras que operan a carbón, *diesel*, gas natural (con posibilidad de operarla con combustible alternativo), hidro y solar.
- Cerca de un 99%, en términos de potencia, operan a través de un perfil termoelectrico (58% carbón eficiente, 33% Gas natural que puede ser operado en *Diesel* y un 8% exclusivamente *Diesel/fuel oil*) el cual presenta un carácter menos competitivo, en términos de costos variables, que la generación renovable, exponiendo los costos variables de producción a la volatilidad de los combustibles
- Sin embargo, esta diversificación le otorga flexibilidad para sustituir las fuentes de energía y un perfil mayoritariamente térmico le otorga un importante nivel de confiabilidad para cubrir contratos de venta de largo plazo con capacidad propia.
- Además, centrales carboneras más recientes en operación utilizan calderas de tipo carbón pulverizado o lecho fluidizado, con sistemas de abatimiento para controlar emisiones de SO₂, NO_x y PM.
- Su matriz Engie anunció la decisión de no construir nuevas plantas energéticas de carbón con la finalidad de reducir emisiones de carbono e incorporarse a la tendencia mundial de energía renovable en el largo plazo, de forma gradual.
- Cabe mencionar la llamada "Mesa de Descarbonización", instancia donde todos los actores y autoridades del sector se reúnen para entender los impactos de la descarbonización e idealmente definir algún compromiso, de manera voluntaria. En un eventual escenario de largo plazo, donde se optase por eliminar la generación carbonera, esto tendría eventuales efectos para la compañía y sus activos carboneros. No obstante, esto se encontraría mitigado, en parte, dada la tecnología menos contaminante de sus plantas post 2009, la robusta estructura comercial ligada a sus contratos y sus buenos indicadores crediticios. Asimismo, la

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

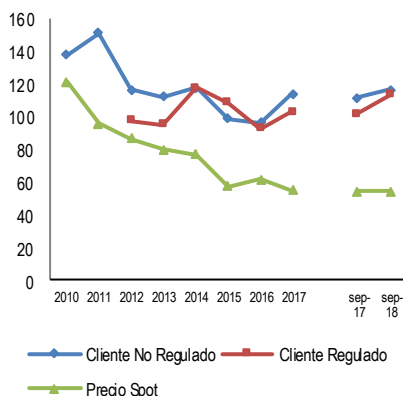
Diversificación de unidades generadoras

A 30 de septiembre de 2018.

Central	Tipo	Potencia Bruta (MW)
El Águila	Solar fotovoltaica	2
Chapiquiña	Hidroeléctrica	10
P. Camarones	Solar fotovoltaica	6
Diesel Arica	Diesel	14
TE Tocopilla	Diésel, carbón y gas natural	877
Central Tamava	Diesel y Fuel Oil	104
TE Mejillones	Carbón y gas natural	560
CT Andina	Carbón	177
CT Hornitos	Carbón	178

Evolución de los precios de ventas referentes a distinto tipo de cliente

US\$/MWh



diversificación hacia nuevos negocios de transmisión eléctrica ayuda a la mejora en su perfil de negocios,

- Además, la compañía ya ha empezado el proceso de cierre de algunas unidades carboneras que forman parte de la Central Térmica Tocopilla, las cuales servían de respaldo para punta de demanda. La baja de estos 170 MW de la unidad 12 y unidad 13 tuvieron un efecto contable de US\$ 71 millones (*asset impairment* antes de impuesto) y un efecto operacional mitigado ante las condiciones de precios spot de largo plazo que incentivan la compra a dicho mercado en vez de la generación propia.
- De esta forma, la compañía ha sido consistente en su nueva estrategia operacional, anunciando un marco general de nuevos proyectos de carácter renovable por los próximos 4 años en torno a 1.000 MW, con énfasis en tecnologías eólica y fotovoltaica a lo largo del país.
- Feller Rate espera que estas nuevas inversiones permitan complementar las tecnologías existentes, diversificar la matriz y mejorar la posición competitiva en lo referido a su curva de despacho.

Consolidada política comercial de contratación de parque más eficiente, con acotada exposición al mercado spot.

- La gestión comercial de la empresa privilegia los contratos de venta de largo plazo respaldados con capacidad eficiente, lo que otorga una mayor estabilidad esperada en los ingresos al reducir la exposición comercial de la compañía a un mercado *spot* potencialmente volátil.
- Ello se refleja en un alto porcentaje de su capacidad eficiente contratada (a la fecha, tiene todo su parque generador eficiente contratado), lo que le permite generar adecuados márgenes relacionados a esos contratos con clientes libres.
- No obstante, fallas en centrales eficientes la exponen a satisfacer dicha demanda eléctrica contratada con energía en base a diesel o mercado *spot*. Parte de los contratos cuentan con mecanismos que permiten traspasar dicho riesgo al cliente, de forma acotada.
- Asimismo, la compañía ha tenido que recurrir al mercado *spot* para satisfacer parte de sus nuevos contratos con distribuidores eléctricos en 2018, lo cual ha sido positivo ante la baja de precios y la amplia oferta ERNC existente.
- ENGIE ENERGÍA CHILE ha optado por una estrategia ligada a invertir en nuevos proyectos siempre y cuando se encuentren respaldados a través de PPA's.

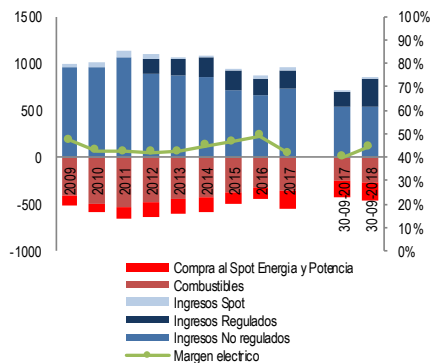
Inicio de suministro a distribuidoras mejora la diversificación de clientes, dando viabilidad a nuevos proyectos

- Desde el año 2012, empezaron a regir contratos por una duración de 15 años con el distribuidor eléctrico Emel S.A., alcanzando una componente base de 2.300 GWh/año en 2016. Destaca la reajustabilidad semestral del contrato (e intersemestral en caso de variaciones de +/-10%) y su indexación al índice *Henry Hub*.
- Este PPA permitió diversificar parcialmente los clientes, al representar Emel cerca del 20% de los ingresos por venta de energía, en ese entonces, donde el 75%-80% se encontraba concentrado en clientes mineros
- No obstante, ENGIE ENERGÍA CHILE se adjudicó en diciembre de 2014 el bloque de suministro N°3 para las distribuidoras eléctricas de la zona centro sur del país, compuesto por un componente base más adicional que alcanza un máximo 2.016 GWh/año a partir de enero de 2018, subiendo a un máximo de 5.040 GWh/año a partir de enero de 2019, por 15 años, a un precio de energía de US\$ 111,4/ MWh (precio actualizado) al SEN.
- Gracias a esto, ENGIE ENERGÍA CHILE empezó a aportar una cantidad relevante de energía a un nuevo mercado, dando viabilidad a sus 2 principales proyectos: Infraestructura Energética Mejillones Fase 1 y la línea de transmisión interconexión SIC-SING.

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Importante estabilidad del margen eléctrico

US\$ miles / 2009-2018



- En consecuencia, se espera que hacia fines de año 2018, el 52% y 48% de las ventas físicas se distribuyan en ventas a clientes regulados y ventas a clientes privados, respectivamente.
- Esto contribuiría a mejorar la diversificación por clientes y otorgar mayor estabilidad a las ventas dado el comportamiento relativamente más predecible de los clientes regulados ligado al consumo eléctrico.
- Destaca la alta calidad crediticia y bajo riesgo de las empresas de distribución eléctrica en el país.
- No obstante, ante las últimas licitaciones de energía de las distribuidoras eléctricas y la caída en los precios, un importante grupo de clientes bajo régimen regulado empezó a migrar a régimen libre, lo cual impacta en la cantidad de energía demandada a través de las distribuidoras.
- Con todo, dicho crecimiento el sector regulado implica una mejora en los márgenes Ebitda, dado los mejores precios, y además se refuerza a través de la recepción esperada de flujos de su proyecto TEN.
- Dado que la interconexión entre SING y el SIC no ha operado a capacidad plena en 2018 por el retraso en la entrada de operaciones del segmento sur de ésta, ENGIE ENERGIA CHILE firmó una serie de contratos PPA tipo "puente" con generadoras con la finalidad de cubrir cerca del 60% de la energía demandada bajo el contrato entre el inicio del PPA con distribuidoras y la puesta en marcha del segmento sur de la interconexión.
- Asimismo, recientemente la compañía firmó un nuevo contrato con Enel Generación Chile por 12 años, donde ENGIE ENERGIA CHILE adquiere energía de fuentes renovables asegurando un precio competitivo y acotando la exposición de compra al spot, mejorando el *hedge* de largo plazo con respecto a su contrato PPA de venta con los distribuidores de la zona centro sur del país.

Renegociaciones de PPAs con clientes mineros permiten la extensión de sus plazos y se ajustan hacia nuevo parque generador de largo plazo.

- Las ventas de energía y potencia para clientes libres se concentran en grandes clientes mineros e industriales (i.e. Codelco, Minera El Abra, Minera Esperanza, etc.).
- Sin embargo, este aspecto se encuentra parcialmente contrarrestado por la buena posición crediticia de ellos y la estabilidad en la demanda por energía eléctrica asociada a los proyectos de inversión del sector minero.
- Los actuales contratos que ENGIE ENERGÍA CHILE mantiene con sus clientes son de largo plazo, con un plazo promedio residual de 12 años. Estos incluyen cláusulas de indexación de combustibles basadas en el mix de generación, CPI, costos marginales del SING, costos de regulación y seguridad del sistema, entre otros, con reajuste mensual para casi todos los contratos.
- Esto ha permitido a ENGIE ENERGÍA CHILE mitigar en parte su exposición a la volatilidad de precios de los combustibles y otras variables, otorgando estabilidad a los márgenes.
- No obstante, durante el último año, la compañía ha renegociado importantes contratos de energía (Codelco, Altonorte, Lomas Bayas y El Abra por 410 MW) cuyo suministro provendrá de fuentes de energías renovables. Las principales características son un descuento en el precio, compensado por una extensión en la duración y que a partir del 2021 serán ajustados a través de CPI, dejando atrás la indexación del carbón, privilegiando la reconversión hacia energías renovables, las cuales no tienen costo variable de generación asociada a combustibles.
- Asimismo, destaca la búsqueda y firma de nuevos contratos con clientes privados que han migrado de regímenes regulados a tarifas más competitivas.

Etapas finales de plan de inversiones 2015-2018: Infraestructura Energética Mejillones finalizada y sincronizada con el SEN

- Infraestructura Energética Mejillones (375 MW, carbón pulverizado y el puerto mecanizado) inició su construcción durante 2015. A la fecha, el proyecto se encuentra al 99,2% en etapa de

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

comisionamiento. Asimismo, de sus US\$ 896 millones de inversión, se han desembolsado US\$ 799,6 millones.

- El 29 de octubre se sincronizó con éxito al SEN, donde las pruebas de carga máxima y consumo específico se realizarán en enero de 2019. De esta forma, el primer trimestre de 2019 se iniciaría su operación comercial.
- La compañía tiene un contrato EPC, del tipo llave en mano con resguardos y garantías por retrasos y performance, con la firma coreana SK E&C.
- Destaca la consistencia mostrada por la compañía al iniciar sus proyectos sólo con contratos comerciales firmados, lo cual responde al mantenimiento de una estrategia comercial conservadora.
- Con respecto al puerto, este se encuentra terminado e inició sus pruebas a fines de 2017, descargando 17 embarques y 1.136.047 toneladas de carbón a la fecha y dos embarques de caliza por 54.081 toneladas. De sus US\$ 122 millones de inversión, se han desembolsado US\$ 118,4 millones.

Diversificación hacia negocios de Transmisión gracias a la positiva experiencia del proyecto TEN, que aporta estabilidad al flujo

- Transmisora Eléctrica del Norte es la sociedad donde se radica el proyecto correspondiente a la línea de transmisión de carácter troncal SING-SIC que interconectó a ambos sistemas a través de línea de doble circuito de 500 kV CA de un largo de 600 Kms entre Mejillones y Copiapó.
- ENGIE ENERGÍA CHILE mantiene el 50% de la propiedad y Red Eléctrica de España el otro 50%.
- Dicho vehículo no consolida con ENGIE ENERGÍA CHILE y fue financiado a través de financiamiento del tipo *project finance* sin recurso para el *sponsor*. La línea generaría un ebitda anual en torno a los US\$ 80 millones y aportará flujos a la compañía una vez cumpla con el servicio de la deuda y los resguardos crediticios exigidos, fortaleciendo la generación de caja operacional de ENGIE ENERGÍA CHILE.
- El proyecto inició su construcción en enero de 2014 e inició sus operaciones en noviembre de 2017, antes del *deadline* y dentro de presupuesto.
- Debido al éxito y en búsqueda de una mayor diversificación asociada al negocio eléctrico, ENGIE ENERGÍA CHILE ha concurrido a licitaciones de transmisión nacional y zonal, donde se ha adjudicado el proyecto subestación seccionadora Nueva Chuquicamata (220 kV) y una nueva línea 2x220 Kv Nueva Chuquicamata Calama (VI de US\$ 18 millones). Asimismo, también se adjudicó la subestación seccionadora Algarrobal (220 Kv) y el Rosal (220 kV), con un costo de construcción de US\$ 18 millones.
- Feller Rate espera que la compañía mantenga el desarrollo de estos nuevos negocios que aportan una alta estabilidad y bajo riesgo.

Adecuado suministro de combustibles y contrato de GNL

- La oferta energética de la compañía es diversificada, lo que le permite contar con generación propia para respaldar sus actuales compromisos de venta. La capacidad instalada de la compañía incorpora una importante contribución de las unidades a carbón, tecnología de alta confiabilidad. Estas unidades de generación, de menor costo variable, entregan a la empresa una importante ventaja en costos respecto a la generación con *diesel* y *fuel oil*.
- La compañía mantiene relaciones de larga data con compañías como Glencore, CMC y Adaro quienes suministran el carbón necesario desde diferentes lugares del mundo.
- A partir de octubre de 2012, la compañía empezó a adquirir directamente GNL de los productores internacionales, reemplazando la modalidad de compra a través de los clientes mineros. Con esto, obtuvo condiciones bajo contratos de largo plazo, y los precios cambiaron su indexación desde *diesel* a *Henry Hub*, lo cual implicó costos relativamente más bajos.

Solvencia AA-
Perspectivas Estables

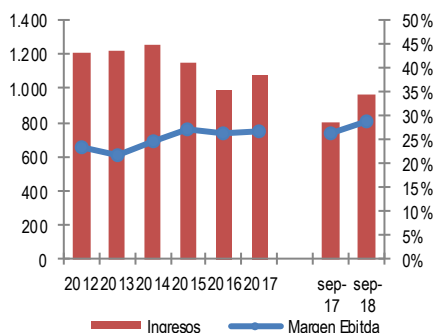
POSICIÓN FINANCIERA SATISFACTORIA

Rentabilidad y capacidad de generación de flujos operativos:

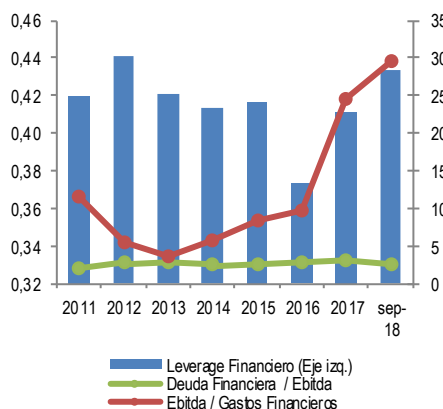
Márgenes y generación de flujos alineados con su perfil de negocios, exhibiendo adecuada estabilidad.

- La compañía ha exhibido una adecuada capacidad de generación de fondos y márgenes relativamente estables dada su estructura comercial.
- Al 30 de septiembre de 2018, los ingresos recurrentes aumentaron en un 22% con respecto a igual periodo del año anterior donde el mix de ventas a clientes libres/regulados ha evolucionado desde un 77%/23% hacia un mix más equilibrado de un 55%/45%.
- El alza responde a la entrada en vigencia desde el 1 de enero del contrato con las compañías distribuidoras de la zona central del SEN, lo que significó una nueva demanda por 1.266 GWh en este periodo, sumado al aumento de tarifas monómicas tanto para clientes libres como regulados, reflejando el incremento en renegociaciones de contratos, diferenciales en provisiones de potencia de suficiencia y el precio de los combustibles usados en los polinomios de indexación. Esto fue compensado parcialmente por una caída del 4 % de las ventas físicas de clientes libres (términos de contratos y menores demandas esperadas desde mineras) y menores ventas al mercado spot.
- No obstante lo anterior, los costos y gastos de la operación, administración y ventas aumentaron en un 28,3% con respecto a septiembre de 2017, explicado, principalmente, por la disminución en la generación bruta ante la entrada al sistema de otras unidades con menores costos variables y mayores compras al spot, para suministrar el nuevo contrato con las distribuidoras hasta el inicio de operaciones de IEM.
- Con todo, el aumento en los ingresos más que compensó el aumento en los costos, registrando un aumento, del 39% para el Ebitda, alcanzando los US\$ 277 millones, con un margen cercano al 28,9% a septiembre de 2018, aumentando el margen eléctrico en torno al 44%, desde un 40% el año anterior.

Evolución de los márgenes e ingresos

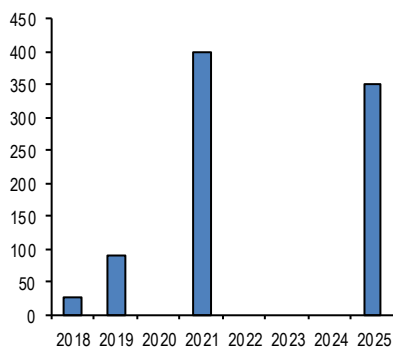


Comportamiento de los principales parámetros crediticios



Perfil de amortizaciones al 30-09-2018

Millones de dólares



Estructura de capital y coberturas:

Coberturas en línea con su categoría y con su plan de inversiones

- Al 30 de septiembre de 2018, la deuda financiera de la compañía ascendió a US\$ 918 millones, conformada por US\$ 400 millones del bono *Yankee* colocado en diciembre de 2010 (bono *bullet* de 10 años, tasa de interés de 5,63 %, intereses pagaderos semestralmente y capital amortizable en 2021), US\$ 350 millones, del bono *Yankee* colocado en 2014 (*bullet* 2025, con tasa de interés de 4,5% anual e intereses pagaderos semestralmente) créditos bancarios temporales, por un total de US\$ 115 millones, sin restricciones financieras, y US\$ 60 millones de *leasing* financiero para TEN (contrato que tiene TEN con ENGIE ENERGIA CHILE Chile por peaje de línea dedicada)
- Dicha estructura no tiene exposición al riesgo de tasa y mantiene un buen calce de monedas. Destaca los contratos de derivados que han sido tomados para proteger la exposición al riesgo del tipo de cambio (Pagos a *epcistas* en monedas distintas al dólar).
- A esa fecha, los principales indicadores muestran un comportamiento en línea con la clasificación, dentro de los rangos esperados. De esta forma, los parámetros deuda financiera neta/ebitda y ebitda/gastos financieros alcanzaron las 2,3x y 29,5x, respectivamente.
- Destaca el perfil de vencimientos de deuda financiera preferentemente en el largo plazo, donde se esperan refinanciamientos importantes en 2021 y 2025.
- Con respecto al financiamiento del plan de inversiones 2015-2018, este se ha realizado a través de un mix de financiamiento equilibrado, incluyendo fondos propios, nueva deuda y ventas de activos no esenciales. De esta forma, el indicador Deuda Financiera Neta / Ebitda tendría como rango superior las 3,5x durante el *peak* de inversiones, para luego disminuir ante la mayor generación de Ebitda esperada dado los nuevos contratos y la recepción de dividendos desde TEN. Este indicador se mantendría en rangos acordes a su perfil de

Solvencia	AA-
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, al cierre de septiembre 2018, por US\$ 107,6 millones
- Flujo de fondos operativos consistentes con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base
- Líneas de crédito comprometidas por US\$ 100 millones

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos
- Requerimientos de capital de trabajo acotados
- CAPEX según el plan de crecimiento base 2015-2018 informado por la empresa
- Reparto de dividendos potencialmente flexibilizado.

negocios, y por lo tanto a la clasificación asignada, aportando flujos de adecuada calidad, bajo las estructuras de contratos de largo plazo regulados.

- Con respecto al futuro plan de inversiones 2019-2022, si bien solo se conoce un marco general de proyectos por 1.000 MW cercano a los US\$ 1.000 millones, sin especificaciones concretas de los futuros activos, Feller Rate espera que se mantenga la estrategia de financiamiento conservadora demostrada por la empresa.

Liquidez: Robusta

- Considerando un Flujo de fondos neto de la operación anualizado a septiembre de 2018 cercano a los US\$ 328 millones y una caja de US\$ 110 millones la compañía contaba con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de deuda financiera en 12 meses por cerca de US\$ 127 millones.
- Destaca una política de liquidez de mantener en torno a los US\$ 100 millones en efectivo, efectivo equivalente y disponibilidad bajo líneas de crédito comprometidas, con el fin de cubrir obligaciones de corto plazo.
- Asimismo, considera acotadas necesidades de capital de trabajo y un capex base para el año 2018 cercano a los US\$ 140 millones, junto con un reparto de dividendo más flexible en línea con un escenario de mayores inversiones.
- Feller Rate espera que hacia 2019 aumente el reparto de dividendos dado el fin del actual plan de inversiones.
- Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda sin vencimientos relevantes hasta 2021, el respaldo histórico de los accionistas, junto con su capacidad de flexibilizar dividendos, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional.
- Se considera las líneas de crédito comprometidas hasta el año 2020 por un valor de US\$ 100 millones (a diciembre de 2018) a través de un *club deal* bancario otorgando flexibilidad financiera adicional.

Clasificación de títulos accionarios

- La clasificación de las acciones en "Primera Clase Nivel 2" refleja la combinación entre su posición de solvencia (AA-) y factores como la liquidez de los títulos, aspectos de gobiernos corporativos, de transparencia y de disponibilidad de información del emisor.
- ENGIE ENERGÍA CHILE cuenta con una alta presencia ajustada, consistentemente en torno al 100% y un elevado *free float* de 47,2%.
- El Directorio de la compañía está conformado por 7 miembros, de los cuales 3 poseen el carácter de independientes. Además, el Directorio de la sociedad acordó constituir un Comité de Directores para los efectos del artículo 50 bis de la Ley 18.046, a pesar de no reunir la Sociedad, al 31 de Diciembre de 2010, la distribución accionaria exigida para la aplicación del artículo 50 bis de la ley de Sociedades Anónimas, acogiéndose de forma voluntaria a las normas del referido artículo, de manera que la Sociedad cumpla con lo exigido en dicha disposición.
- Respecto de la disponibilidad de información, posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página web información significativa y abundante para sus accionistas como memoria anual, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales y actas de juntas de accionistas.

Solvencia	31 Dic. 2012	31 Dic. 2013	31 Dic. 2014	31 Dic. 2015	30 Dic. 2016	28 Dic. 2017	28 Dic. 2018
Perspectivas	A+	A+	A+	A+	A+	A+	AA-
Acciones Serie Única	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Positivas	Estables
	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2	1ª Clase Nivel 2

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en miles de dólares. Estados financieros bajo IFRS

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	sep-17	sep-18
Ingresos por Venta	1.207.386	1.223.370	1.248.847	1.153.413	989.099	1.074.412	797.538	959.098
Ebitda ⁽¹⁾	280.739	264.108	306.629	314.728	259.210	285.641	210.642	277.144
Resultado Operacional	137.083	130.613	172.530	176.550	119.663	148.439	108.228	175.674
Gastos Financieros	-51.448	-76.093	-53.944	-37.223	-26.727	-11.594	-10.014	-9.399
Utilidad del Ejercicio	59.325	38.474	94.834	100.538	258.576	109.010	74.950	79.058
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	233.656	187.303	224.661	292.120	231.870	254.616	176.984	250.496
Inversiones netas	-188.981	-88.526	20.297	-373.151	-131.065	-492.391	-394.497	-199.639
Variación deuda financiera	86.644	-11.754	-35.059	0	0	100.000	75.000	15.000
Dividendos pagados	-64.301	-56.178	-66.584	-45.258	-91.208	-34.591	-28.351	-36.187
Caja y equivalentes ⁽²⁾	192.092	213.424	270.433	148.454	281.557	81.057	89.942	110.457
Activos Totales	3.016.925	2.996.801	2.965.751	3.110.593	3.243.781	3.364.203	3.347.924	3.479.627
Pasivos Totales	1.216.507	1.189.578	1.184.991	1.285.222	1.237.615	1.298.732	1.306.397	1.359.710
Deuda Financiera	794.741	761.266	735.667	760.147	748.872	848.712	812.835	918.484
Patrimonio + Interés Minoritario	1.800.418	1.807.223	1.780.760	1.825.371	2.006.166	2.065.471	2.041.527	2.119.917
Margen Operacional (%)	11,4%	10,7%	13,8%	15,3%	12,1%	13,8%	13,6%	18,3%
Margen Ebitda (%)	23,3%	21,6%	24,6%	27,3%	26,2%	26,6%	26,4%	28,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	3,3%	2,1%	5,3%	5,5%	12,9%	5,3%	3,5%	5,3%
Leverage (vc)	0,7	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6
Endeudamiento Financiero(vc)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,8	2,9	2,4	2,4	2,9	3,0	3,2	2,6
Deuda Financ. Neta / Ebitda ⁽¹⁾ (vc)	2,1	2,1	1,5	1,9	1,8	2,7	2,8	2,3
FCNO / Deuda Financiera (%)	29,4%	24,6%	30,5%	38,4%	31,0%	30,0%	31,7%	35,7%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	5,5	3,5	5,7	8,5	9,7	24,6	21,0	29,5
Liquidez Corriente (vc)	2,8	2,7	3,2	2,8	2,2	1,1	1,5	1,1

1. Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones
2. Incluye cuotas de fondos.
3. Indicadores anualizados a septiembre de 2017 /2018

Características de los Instrumentos

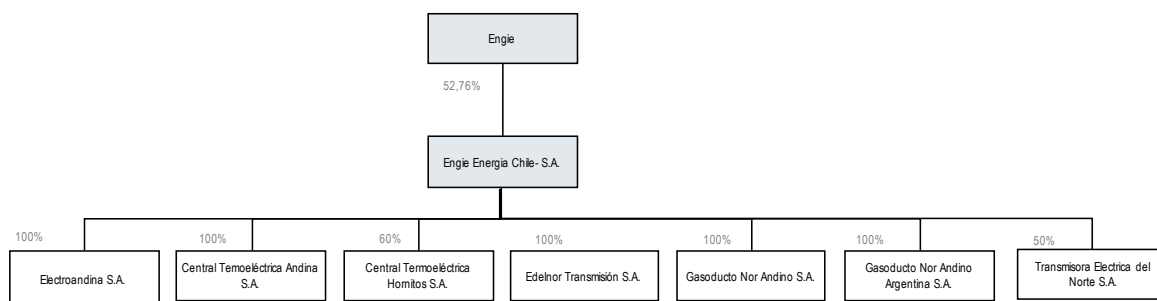
ACCIONES

Serie Única

Presencia Ajustada ⁽¹⁾	100%
Free Float	47,24%
Rotación ⁽¹⁾	20,32%
Política de dividendos efectiva	30-100%
Directores Independientes	3 director independiente de un total de 7

(1) Al 31 de octubre de 2018

Estructura simplificada



Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de "grado inversión", al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de "no grado inversión" o "grado especulativo".

Acciones

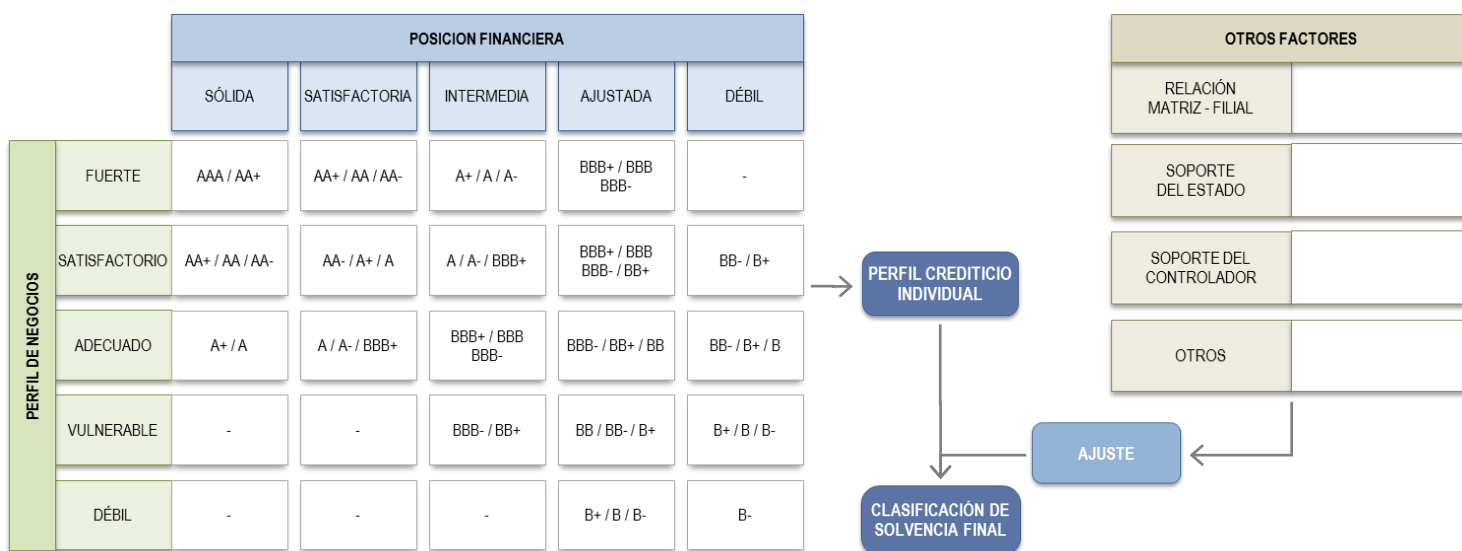
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Descriptor de Liquidez

- **Robusta:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- **Satisfactoria:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Suficiente:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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 Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.