

	Dic. 2020	Dic. 2021
Solvencia	AA-	AA-
Perspectivas	Positivas	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES			
	2019	2020	Sep-21
Margen operacional	25,5%	20,2%	9,9%
Margen Ebitda	36,3%	33,5%	22,1%
Endeudamiento total	0,7	0,7	0,8
Endeudamiento financiero	0,4	0,5	0,5
Endeudamiento financiero neto	0,3	0,3	0,5
Ebitda / Gastos financieros	14,0	7,6	3,1
Deuda financiera / Ebitda	1,6	2,2	3,3
Deuda financiera neta / Ebitda	1,2	1,6	2,8
Liquidez corriente	1,4	1,4	2,1

(*) Cifras e indicadores anualizados donde corresponda

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Satisfactorio	Fuerte
Parque generador competitivo				■	
Confiable de la generación					■
Diversificación operacional				■	
Diversificación geográfica				■	
Política comercial conservadora					■
Exposición a intensidad en la inversión			■		

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad				■	
Generación de flujos				■	
Endeudamiento				■	
Coberturas				■	
Liquidez				■	

FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia ENGIE ENERGÍA CHILE S.A. responde a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

ENGIE ENERGÍA CHILE es una de las principales compañías generadoras en Chile, donde posee 2.334 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, dispone de un alto porcentaje de su capacidad eficiente contratada, mientras que su estrategia contempla cubrir nuevos proyectos eléctricos con PPAs de largo plazo. No obstante, fallas en centrales eficientes la exponen a satisfacer la demanda eléctrica contratada mediante compras al mercado *spot* o generación propia de mayor costo.

ENGIE ENERGÍA CHILE en 2019 dio inicio a una nueva estrategia, enfocada hacia el desarrollo de energías ERNC más competitivas, junto con la diversificación de negocios, cierre y/o conversión de centrales termoeléctricas. En base a lo anterior, la compañía ha construido y/o adquirido cerca de 0,5 GW con COD entre 2021-2022 y otros 1,35 GW en desarrollo con COD esperado para 2024-2026. En base a las nuevas inversiones, se espera que la capacidad actual aumente de 2,4 GW a 3,4 GW en 2025, donde el 59% provendría de activos ERNC, sin generación a carbón. Actualmente el 13% de la energía proviene de dicha tecnología renovable. Asimismo, la empresa ha renegociado algunos de sus principales contratos PPAs con compañías mineras a menores precios, pero extendiendo los plazos y adaptando sus indexadores a CPI, de forma gradual en línea con el mercado y su futuro parque generador. Ante eventuales descalces y compras al mercado *spot*, también la compañía ha firmado PPAs de compra con diversos generadores, asegurando un 20% de la capacidad contratada, mitigando parcialmente dicha exposición.

No obstante, a septiembre de 2021 el Ebitda de ENGIE ENERGÍA CHILE alcanzó los US\$ 242 millones disminuyendo un 28% con respecto a septiembre de 2020, dado el importante incremento en los costos asociados a compras al *spot* y combustibles, los cuales no fueron traspasados totalmente a precio, a pesar de los ajustes en los indexadores mostrados durante el periodo dado mayores precios monómicos realizados. En este periodo, ENGIE ENERGÍA CHILE exhibió un indicador deuda financiera sobre Ebitda de 3,3 veces y una cobertura de gastos financieros de 3,1 veces, parámetros debilitados con respecto a otros periodos, pero en línea con su actual categoría.

La empresa muestra una amplia flexibilidad financiera, gracias a la "Satisfactoria" posición de liquidez, acceso a diversas fuentes de financiamiento, destacando la monetización de las facturas ligadas al mecanismo PEC y el préstamo con objetivos verdes por US\$ 125 millones del BID, junto con su estructura de vencimientos de largo plazo.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: La estabilización de las perspectivas incorpora el financiamiento de su plan estratégico donde la compañía mantendría una estrategia de carácter mixto, tanto con fondos propios como nueva deuda, la cual mantendría los indicadores crediticios en su límite superior los próximos periodos. Considerando el acceso al mercado, los mayores desafíos que se podrían gatillar ante eventual aceleración del plan de inversiones y la correcta ejecución de este junto con la generación de Ebitda,

Analista: Nicolás Martorell
Nicolás.martorell@feller-rate.com

Feller Rate espera que se mantenga un indicador deuda financiera sobre Ebitda en torno a valores cercano a las 3,0x-3,5x, en el límite superior de su actual categoría.

ESCENARIO AL ALZA: Esto se daría ante el mantenimiento del indicador Deuda financiera / Ebitda en torno a 2,0x de forma estructural, con un correcta transición de su plan de inversiones hacia activos ERNC, manteniendo un adecuado calce comercial y bajo endeudamiento.

ESCENARIO DE BAJA: Esto se daría ante una aceleración en el plan de descarbonización del Estado que impacten la operación, descalce en su posición comercial o en los indicadores crediticios, presionándolos por sobre su estructura esperada. En definitiva métricas por sobre las 4,0x de forma estructural también generarían una revisión a la baja.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Satisfactoria posición del parque generador competitivo migrando hacia tecnologías ERNC.
- Satisfactoria diversificación operacional y geográfica.
- Gestión comercial basada en contratación eficiente de largo plazo y cláusulas de indexación, con cierto grado de diversificación de clientes de adecuada calidad crediticia.
- Eventual exposición de compras al spot ante indisponibilidad de centrales eficientes o retrasos en sus proyectos.
- Industria competitiva e intensiva en capital.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

- Satisfactoria capacidad de generación de caja expuesta a condiciones del sistema y a calce de la posición comercial contratada.
- Indicadores financieros en línea con la categoría, pero presionados ante menor generación de Ebitda y mayor deuda.
- Satisfactoria posición de liquidez y flexibilidad de política de reparto de dividendos.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

ENGIE ENERGÍA CHILE es controlada por Engie (ex GDF Suez) con un 59,99% de participación. El resto de la propiedad accionaria se encuentra en fondos de pensiones nacionales y otros inversionistas locales e internacionales..

PERFIL DE NEGOCIOS

| SATISFACTORIO

ENGIE ENERGÍA CHILE es un holding operativo que cuenta con activos de generación y transmisión eléctrica y, en menor medida, transporte de gas natural. 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.

CONTINGENCIA COVID 19 Y CONGELACION TARIFARIA CON EFECTOS ACOTADOS SOBRE PERFIL DE RIESGO HASTA AHORA.

Dada la contingencia sanitaria por Covid 19 que impacta a Chile y al mundo desde marzo de 2020, la compañía ha tomado los resguardos suficientes para mantener la continuidad operacional de la compañía y la seguridad de sus trabajadores.

De esta forma, se ha estado trabajando en forma remota y las faenas mantienen una serie de medidas de higiene y seguridad para sus trabajadores. En 2021 se ha podido observar un alza significativa en el precio de combustibles y también ha habido algunos retrasos en el desarrollo de proyectos.

Si bien en 2020 se apreció a nivel de sistema un impacto en la demanda eléctrica de clientes residenciales ante una contracción del PIB, la demanda industrial de la mano del sector minero permitió compensar en parte dicha caída. Con todo, la demanda de clientes regulados se ha recuperado durante 2021. Asimismo, los niveles de cobranza se han mantenido acorde al rango de clasificación sin mayores impactos

Asimismo, a fines de 2019 con el objeto de estabilizar las tarifas de clientes finales, se promulgó la ley PEC. Esta ley "congela" las tarifas reguladas, en pesos chilenos, manteniendo aquellas contenidas en el último decreto PNP (de H1-2019). De esta forma, los saldos derivados del mecanismo se contabilizan y registran debidamente en los decretos de precio de nudo, para cada contrato de cada generador, con la finalidad de luego ser devueltos a contar del año 2023.

Dicho desfase en la facturación generaría impactos en el capital de trabajo de la compañía relacionados a cuentas por cobrar en este concepto. No obstante, esto se encuentra mitigado gracias a la estrategia del mantenimiento al acceso al mercado financiero.

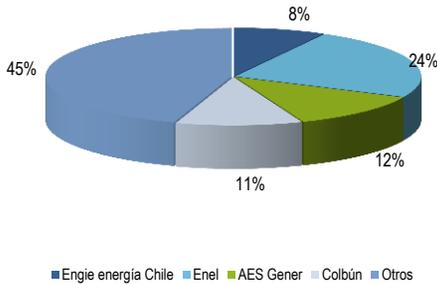
En línea con lo anterior, en enero de este año, la compañía y su filial Eolica Monte Redondo alcanzaron un acuerdo con Goldman Sachs para la venta y cesión de dichas cuentas por cobrar. Al 30 de septiembre de 2021 las cuentas por cobrar no corrientes que mantenía ENGIE ENERGÍA CHILE por este concepto llegaban a aproximadamente US\$49,4 millones, luego de concretarse la venta de US\$167,3 millones en cuentas por cobrar entre enero y julio de 2021 con la consiguiente mejora en su posición de liquidez. Feller Rate espera que se mantenga dicha estrategia con la consecuente monetización de cuentas por cobrar por US\$ 102 millones entre 2022 y 2023.

POSICIÓN RELEVANTE EN EL MERCADO, JUNTO CON ABASTECIMIENTO DE COMBUSTIBLES DE LARGO PLAZO

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 2.334 MW, equivalente al 8% de la capacidad del mercado. Su parque generador se compone básicamente de unidades térmicas.

IMPORTANTE COMPETIDOR EN EL SEN POR CAPACIDAD INSTALADA

Sept 21



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 TERMOELÉCTRICO. NO OBSTANTE, DESCARBONIZÁNDOSE Y CON MIGRACIÓN HACIA MATRIZ ENERGÉTICA RENOVABLE.

La compañía cuenta con un parque generador compuesto por 26 unidades generadoras que operan a carbón, diésel, gas natural (con posibilidad de operar con combustible alternativo), hidro, solar y eólico.

Cerca de un 87%, en términos de potencia, operan a través de un perfil termoeléctrico (57% con carbón eficiente, 28% con gas natural que puede ser operado en diésel y un 2% exclusivamente diésel/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.

Con todo, la compañía ha desarrollado un plan de inversiones enfocado en la eliminación del carbón, dado que en 2019 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.

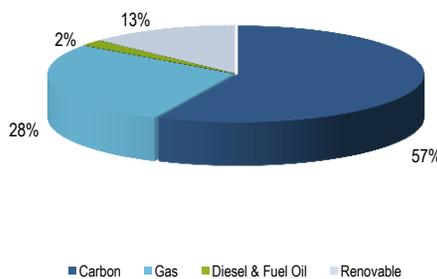
Además, la compañía ya ha desconectado varias unidades carboneras y ha anunciado la conversión a gas natural y biomasa de algunos activos:

- Desconexión de 170 MW de la unidad 12 y unidad 13 de Tocopilla, con impairment de US\$ 52 millones después de impuesto.
- También la compañía se comprometió a la desconexión de las unidades 14 (136 MW) y 15 (132 MW) a el 31 de diciembre de 2021; sin embargo el CEN le pidió mantenerlas en operaciones hasta al menos el 30 de junio de 2022. En este caso, el impairment fue de US\$ 63 millones después de impuestos, con efecto en resultados a junio de 2019.
- En diciembre 2019, la compañía anunció el retiro de 334 MW de capacidad instalada de las unidades CTM1 y CTM2 de Mejillones (162 MW y 172 MW, respectivamente), previsto para 2024, anticipando la fecha inicial de retiro programada hacia 2040. El impairment fue de aproximadamente US\$ 70 millones después de impuestos, con efecto en resultados a diciembre de 2019.
- En abril de 2021, se anunció la reconversión de las unidades CTA (175 MW) y CTH (175 MW) para utilizar biomasa en lugar de carbón y la reconversión de la unidad IEM (375 MW), para utilizar gas en vez de carbón, con un costo total de US\$ 75 millones y fecha de finalización en el año 2025.

De esta forma, la compañía ha sido consistente en su nueva estrategia operacional, anunciando un marco de nuevos proyectos de carácter renovable, con énfasis en

PARQUE TERMOELECTRICO CONCENTRADO CON OBJETIVO DE DIVERSIFICACION HACIA ERNC

Sept 21



DIVERSIFICACIÓN DE UNIDADES GENERADORAS

A diciembre de 2021

Central	Tipo	Potencia Bruta (MW)
El Águila	Solar fotovoltaica	2
Chapiquiña	Hidroeléctrica	11
P. Camarones	Solar fotovoltaica	6
Diesel Arica	Diesel	14
Baterías Arica	Solar Fotovoltaica	2
TE Tocopilla	Diésel, carbón y gas natural	708
TE Mejillones	Carbón y gas natural	580
CT Andina	Carbón	177
CT Hornitos	Carbón	178
IEM	Carbón	377
Los Loros	Sola Fotovoltaica	54
Andacollo	Solar Fotovoltaica	1
Monterredondo	Eólica	48
Laia	Hidroeléctrica	34
Calama	Eólica	151ac
Tamaya	Solar Fotovoltaica	114ac

tecnologías eólica y fotovoltaica, a lo largo del país, donde se han construido y/o adquirido cerca de 0,5 GW con COD entre 2021-2022 y otros 1,35 GW en desarrollo con COD esperado para 2024-2026. En base a las nuevas inversiones, se espera que la capacidad actual aumente de 2,3 GW a 3,4 GW en 2025, donde el 59% provendría de activos ERNC, sin generación a carbón. Actualmente el 13% de la energía proviene de dicha tecnología renovable.

Destaca este año la planta eólica Calama (151 MWac) que alcanzó su COD a finales de octubre y la planta fotovoltaica Tamaya (114 MWac) que ya está inyectando energía al sistema aunque a la espera de su COD para las próximas semanas.

Para 2022 se espera la entrada en operaciones de los proyectos Coya (180 Mwac, fotovoltaico) y Capricornio (88 MWac Fotovoltaico), los cuales han tenido algunos retrasos y encarecimientos dentro de rangos normales para este tipo de proyectos.

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. Asimismo, ENGIE ENERGÍA CHILE ha mantenido su estrategia ligada a invertir en nuevos proyectos siempre y cuando se encuentren respaldados a través de PPA's.

POLÍTICA COMERCIAL DE CONTRATACIÓN DE PARQUE EFICIENTE, RENEGOCIACIONES DE PPAS CON CLIENTES MINEROS PERMITEN LA EXTENSIÓN DE SUS PLAZOS Y SE AJUSTAN HACIA NUEVO PARQUE GENERADOR DE LARGO PLAZO.

La gestión comercial de la empresa ha privilegiado históricamente 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 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 generación propia de mayor costo o compras al mercado spot. Parte de los contratos cuentan con mecanismos que permiten traspasar dicho riesgo al cliente, de forma acotada.

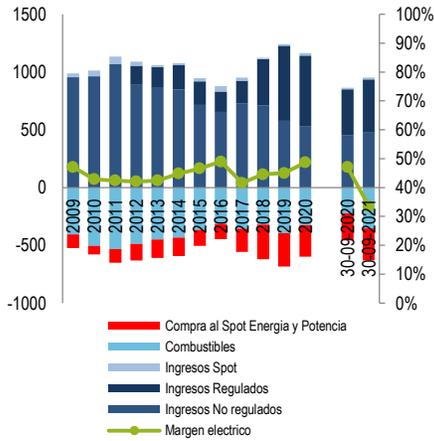
Con respecto a sus clientes, la compañía mantiene un balance entre las ventas físicas a clientes regulados y clientes libres (44% y 56%, respectivamente a septiembre de 2021), otorgando una buena diversificación de las contrapartes. Asimismo se espera una capacidad contratada de ventas en torno a los 12 TWh/año.

Con respecto a clientes regulados, 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. Adicionalmente, en diciembre de 2014, la compañía se adjudicó 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).

Cabe destacar 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 ESTABILIDAD DEL MARGEN
ELECTRICO PRESIONADO EN 2021**

US\$ miles / 2010-2020



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, lo que además se refuerza con de la recepción de flujos desde TEN.

Con respecto a las ventas de energía y potencia para clientes libres, estas 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 contratos que ENGIE ENERGÍA CHILE tienen plazo promedio residual de 10 años al 30 de septiembre de 2021. Estos incluyen cláusulas de indexación de combustibles basadas en el mix de generación, CPI, costos marginales del Ex 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.

No obstante, durante los últimos 3 años la compañía renegotió importantes contratos de energía 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, logrando mantener una posición contratada plenamente.

Feller Rate considera consistente dicha conversión, ya que se encuentra en línea con la salida de sus tecnologías térmicas y la entrada de plantas ERNC. No obstante, eventuales retrasos en nuevos proyectos pueden generar descalces y la necesidad de compras al mercado spot, con eventuales consecuencias sobre sus márgenes.

Con la finalidad de mitigar la exposición al spot por parte de compras a dicho mercado, la compañía ha firmado una serie de contratos con varios generadores que permiten cubrir el 20% de la generación contratada. Destaca en 2020 el 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.

**DIVERSIFICACIÓN HACIA NEGOCIOS DE TRANSMISIÓN QUE
APORTAN ESTABILIDAD. NO OBSTANTE, BAJA CONTRIBUCION EN
EL EBITDA**

Transmisora Eléctrica del Norte es la sociedad donde se radica el proyecto correspondiente a la línea de trasmisión 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 km. entre Mejillones y Copiapó, donde ENGIE ENERGÍA CHILE y Red Eléctrica de España mantienen el 50%/50% de la propiedad.

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.

Debido al éxito y en búsqueda de una mayor diversificación asociada al negocio eléctrico, ENGIE ENERGÍA CHILE mantiene cerca de US\$ 53 millones en proyectos en ejecución y ha concurrido a licitaciones de transmisión nacional y zonal, donde se ha adjudicado proyectos por US\$ 43 millones para desarrollar y construir los próximos 3 años, su mayoría en la zona norte del país. Feller Rate espera que la compañía mantenga el desarrollo de estos nuevos negocios que aportan una alta estabilidad y bajo riesgo.

FACTORES ESG CONSIDERADOS DENTRO DE LA CLASIFICACION.

— AMBIENTALES

Riesgos ligados a la descarbonización se encuentran gestionados dada la estrategia que lleva a cabo la compañía, dada la salida voluntaria de plantas carboneras, la reconversión de unidades y el crecimiento e inversiones ligadas a plantas ERNC para generar una matriz más renovable. Asimismo destaca el financiamiento con el BID por US\$ 125 millones para financiar la construcción del Parque Eólico Calama en el marco de un programa que fomenta la aceleración del proceso de descarbonización de la compañía. No obstante, el riesgo de un aumento en la velocidad de descarbonización y una política de emisiones más estricta será relevante en la medida de que sean capaces de traspasar dichos costos a sus clientes.

La compañía posee cierto grado de exposición de su operación a cambios climáticos e hídricos. No obstante, la política comercial le ha permitido mantener una adecuada capacidad de generación de fondos, incluso en escenarios secos en Chile.

Con respecto al uso del agua, la compañía utiliza agua de mar en los procesos de enfriamiento de sus centrales termoeléctricas, devolviéndola bajo estrictos cumplimientos medioambientales.

— SOCIALES

El impacto en las comunidades ante proyectos se encuentra gestionado por estrategias ligadas a compensar las externalidades negativas que puedan surgir de este, considerando la ubicación de sus activos. Asimismo, la compañía mantiene una gestión activa con sus sindicatos, sin contar con huelgas con efectos materiales en la operación.

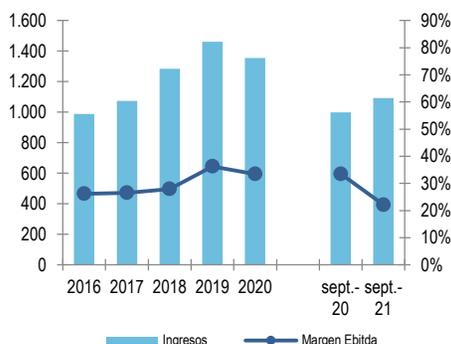
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la compañía es administrada por un directorio que 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.

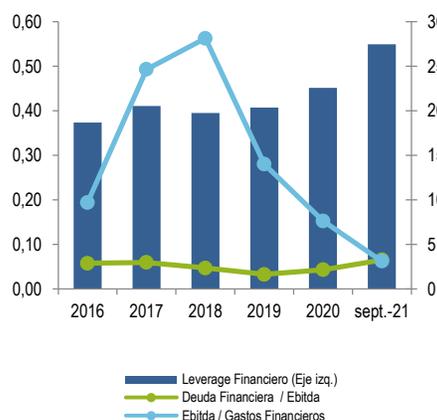
Respecto de la disponibilidad de información, posee un área de relación con los inversionistas y publica en su página web información significativa y abundante para sus accionistas como memoria anual, estados financieros trimestrales, presentaciones de resultados, hechos esenciales, plan de sustentabilidad y actas de juntas de accionistas, entre otros.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

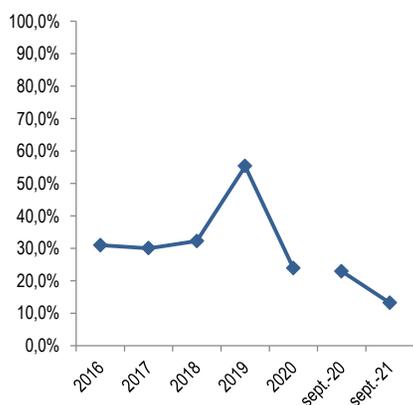
Ingresos en millones de US\$



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA FCNOA SOBRE DEUDA FINANCIERA



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Márgenes y generación de flujos alineados con su perfil de negocios, exhibiendo estabilidad. No obstante, impacto en 2021 ante alzas en los combustibles y precios spot.

Al 30 de septiembre de 2021, los ingresos aumentaron un 9,4% con respecto a igual periodo del año anterior debido a mayores precios monómicos para clientes libres y regulados dado el aumento en los indexadores y una recuperación en las ventas físicas de clientes libres. El impacto Covid 19 en los clientes regulados se ha visto compensado por la mayor participación desde el año 2020 de ENGIE ENERGIA CHILE en las ventas de las distribuidoras de la zona centro sur del SEN. Producto de lo anterior, el precio monómico realizado alcanzó los US\$ 108 /MWh vs US\$ 101/MWh en igual periodo del año anterior. Asimismo las ventas físicas aumentaron un 3% en igual periodo.

Cabe destacar que la composición de ventas a clientes libres/regulados ha evolucionado desde un 77%/23% en periodos anteriores hacia una composición más equilibrada de un 56%/44%, a septiembre de 2021.

No obstante, los costos de la operación junto con los gastos de administración y ventas aumentaron fuertemente un 28,1% con respecto a septiembre de 2020, explicado, principalmente, por las mayores compras al spot (junto con valores históricamente altos), y la mayor contribución de generación propia de gas y carbón a precios mayores dada la tendencia de los precios de los combustibles este año.

Con todo, el aumento en los ingresos no compensó el aumento en los costos, lo cual impactó el Ebitda, alcanzando los US\$ 242 millones desde los US\$ 336 millones de septiembre de 2020, con un margen Ebitda cercano al 22 % a septiembre de 2021, en línea con un menor margen eléctrico.

Feller Rate espera una generación de Ebitda en torno a los US\$ 400 millones anuales para los próximos años en escenario base, en línea con una capacidad contratada en torno a los 11,5-12 TWh/año, la cual debería tender a mejorar en base a la entrada de centrales ERNC de mejores márgenes.

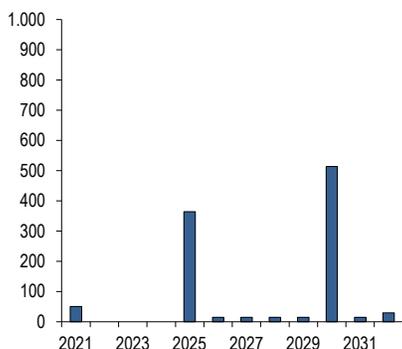
Destaca una merma en la capacidad de generación de flujos de caja con respecto a su deuda financiera, manteniendo a septiembre de 2021 un valor anualizado de 13,1%, debajo de valores del rango del 20% a 30% de periodos anteriores.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores crediticios menos holgados, no obstante en línea con su categoría y con su plan de inversiones

Al 30 de septiembre de 2021, la deuda financiera bruta de la compañía ascendió a US\$ 1.174 millones, aumentado con respecto a los últimos 12 meses, dado una mayor proporción de arrendamientos operativos por concesiones onerosas y el giro del préstamo del BID por US\$ 125 millones.

**PERFIL DE VENCIMIENTOS DE DEUDA
BANCARIA Y BONOS**



*Cifras en millones de US\$

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2021, por US\$ 156 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX asociado al plan de inversiones
- Reparto de dividendos potencialmente flexibilizado.

La estructura de deuda esta conformada por US\$ 500 millones del bono Yankee colocado en enero de 2020 (bono bullet de 10 años, tasa de interés de 3,4%, intereses pagaderos semestralmente y capital amortizable en 2030, para refinanciar vencimiento por US\$ 400 millones de 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 de corto plazo, por un total de US\$ 50 millones, deuda con BID por US\$ 125 millones, y US\$ 56 millones de leasing financiero para TEN (contrato que tiene TEN con ENGIE ENERGIA CHILE por peaje de línea dedicada). Asimismo, considera la aplicación de NIIF 16 de arrendamientos operativos por US\$ 168 millones.

Dicha estructura tiene acotada exposición al riesgo de tasa (10%) y mantiene un buen calce de monedas. Destacan los contratos de derivados que han sido tomados para cubrir los costos en pesos.

A septiembre de 2021, los principales indicadores muestran un comportamiento presionado pero en línea con la clasificación. De esta forma, los parámetros deuda financiera sobre Ebitda, deuda financiera neta sobre Ebitda y Ebitda sobre gastos financieros alcanzaron las 3,3 veces, 2,8 veces y 3,1 veces, respectivamente. Destaca el incremento en los gastos financieros producto de la monetización de la cuentas por cobrar.

Destaca el perfil de vencimientos de deuda financiera preferentemente en el largo plazo, donde se esperan refinanciamientos importantes en 2025 y 2030.

Con respecto al futuro plan de inversiones, se espera que las inversiones entre 2022-2025 rondan un valor anual cercano a los US\$ 1.000-US\$ 1.200 millones, donde la compañía mantendría una estrategia de financiamiento de carácter mixto, tanto con fondos propios como nueva deuda, la cual podría ser levantada a fines de 2022 o durante 2023. Considerando el buen acceso al mercado, los mayores desafíos que se podrían gatillar ante una eventual aceleración del plan de inversiones, su correcta ejecución junto con la generación de Ebitda esperada, Feller Rate espera que se mantenga un indicador deuda financiera sobre Ebitda en torno mas cercano a las 3,0x-3,5x, en el límite superior de su actual categoría.

LIQUIDEZ: SATISFACTORIA

El escenario de liquidez es "Satisfactorio" y considera como fuentes de fondos un Ebitda promedio estimado de 12 meses en torno a los US\$ 360 millones y una caja al 30 de septiembre de 2021 de US\$ 156 millones, contando con capacidad suficiente para cubrir vencimientos de pasivos financieros de corto plazo por cerca de US\$ 56 millones.

Destaca una política de liquidez de mantener en torno a los US\$ 100 millones en efectivo y equivalentes, con el fin de cubrir obligaciones de corto plazo.

Asimismo, considera un capex base para el año 2022 cercano a los US\$ 350 millones, necesidades de capital de trabajo, junto con un reparto de dividendo más flexible en línea con un escenario de mayores inversiones y stress.

Feller Rate, además, incorpora la estructuración de la deuda sin vencimientos relevantes hasta 2025, el respaldo histórico de los accionistas, junto con su capacidad de flexibilizar dividendos, y un buen acceso al mercado financiero local e internacional, para refinanciar su pasivo de corto plazo.

CLASIFICACIÓN DE ACCIONES: PRIMERA CLASE NIVEL 2

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. De esta forma, ENGIE ENERGÍA CHILE cuenta con una alta presencia ajustada del 100%, rotación en torno al 35% y un elevado free float de 40,01%.

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, acogándose 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.

	31 Dic. 2014	31 Dic. 2015	30 Dic. 2016	28 Dic. 2017	28 Dic. 2018	30 Dic 2019	21 Dic 2020	30 Dic. 2021
Solvencia	A+	A+	A+	A+	AA-	AA-	AA-	AA-
Perspectivas	Estables	Estables	Estables	Positivas	Estables	Estables	Positivas	Estables
Acciones Serie Única	1ª Clase Nivel 2							

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Sept-20	Sept-21
Ingresos por Venta	1.153.413	989.099	1.074.412	1.285.235	1.460.726	1.355.038	999.527	1.093.054
Ebitda ⁽¹⁾	314.728	259.210	285.641	286.700	529.831	453.783	335.028	242.111
Resultado Operacional	176.550	119.663	148.439	151.834	372.614	273.883	201.575	107.901
Gastos Financieros	-37.223	-26.727	-11.594	-12.771	-37.837	-59.476	-49.574	-77.894
Utilidad del Ejercicio	100.538	258.576	109.010	111.224	118.717	163.531	123.263	38.661
Flujo Caja Neto Oper. (FCNO)	292.120	231.870	254.616	272.029	477.832	233.710	71.125	-8.447
Inversiones netas	-373.151	-131.065	-492.391	-227.469	-188.578	-249.026	-201.319	-146.040
Variación deuda financiera	0	0	100.000	-10.000	-12.868	67.673	68.179	118.669
Dividendos pagados	-45.258	-91.208	-34.591	-71.129	-118.703	-64.813	-42	-90.565
Caja y equivalentes⁽²⁾	148.454	281.557	81.057	70.625	247.264	250.144	211.475	156.516
Activos Totales	3.110.593	3.243.781	3.364.203	3.462.736	3.507.790	3.720.980	3.641.099	3.833.855
Pasivos Totales	1.285.222	1.237.615	1.298.732	1.324.712	1.384.189	1.552.972	1.442.188	1.696.668
Deuda Financiera	760.147	748.872	848.712	844.499	864.194	977.946	939.820	1.173.569
Patrimonio + Interés Minoritario	1.825.371	2.006.166	2.065.471	2.138.024	2.123.601	2.168.008	2.198.911	2.137.187
Margen Operacional (%)	15,3%	12,1%	13,8%	11,8%	25,5%	20,2%	20,2%	9,9%
Margen Ebitda (%)	27,3%	26,2%	26,6%	22,3%	36,3%	33,5%	33,5%	22,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	5,5%	12,9%	5,3%	5,2%	5,6%	7,5%	4,2%	3,7%
Leverage (vc)	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8
Endeudamiento Financiero(vc)	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,5
Endeudamiento Financiero Neto(vc)	0,3	0,2	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,5
Deuda Financiera / Ebitda⁽¹⁾(vc)	2,4	2,9	3,0	2,9	1,6	2,2	2,1	3,3
Deuda Financ. Neta / Ebitda⁽¹⁾ (vc)	1,9	1,8	2,7	2,7	1,2	1,6	1,6	2,8
FCNO / Deuda Financiera (%)	38,4%	31,0%	30,0%	32,2%	55,3%	23,9%	22,9%	13,1%
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	8,5	9,7	24,6	22,4	14,0	7,6	6,8	3,1
Liquidez Corriente (vc)	2,8	2,2	1,1	1,4	1,4	1,4	1,6	2,1

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Incluye cuotas de fondos.

(3) Indicadores anualizados a septiembre de 2020 /2021

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

ACCIONES	Serie Única
Presencia Ajustada ⁽¹⁾	100%
Free Float ⁽¹⁾	40,01%
Rotación ⁽¹⁾	35,16%
Política de dividendos efectiva	30-100%
Directores Independientes	3 director independiente de un total de 7

(1) Al 30 de noviembre de 2021

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

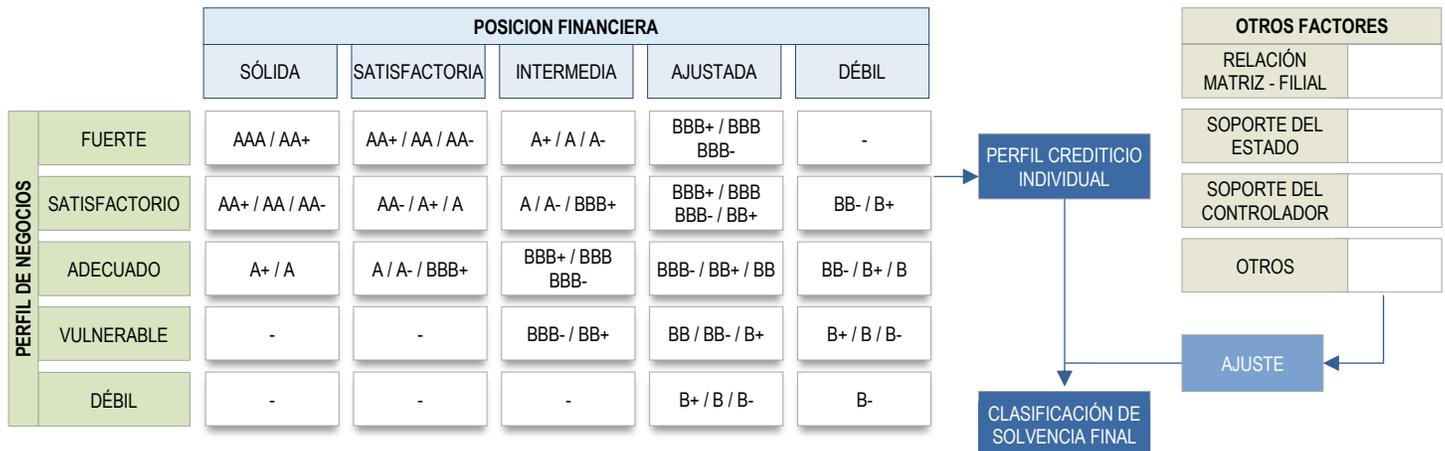
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos 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 (o 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.

DESCRIPTORES 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.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell - Analista principal y Director Senior
- Camila Sobarzo - Analista secundario

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.