



chilectra

Informe del Asesor Financiero



Descargo de Responsabilidad

chilectra

POR TENER ACCESO A ESTE INFORME USTED CONFIRMA QUE HA LEÍDO ESTA INFORMACIÓN Y QUE ESTÁ DE ACUERDO CON CUMPLIR CON TODAS LAS DISPOSICIONES QUE SIGUEN A CONTINUACIÓN:

BANCO ITAÚ CHILE (ITAÚ) ha sido contratado por CHILECTRA S.A. (CHILECTRA o la Compañía) para actuar como asesor financiero en relación con una Operación Propuesta, descrita como un proceso de reorganización corporativa que involucra a las principales empresas chilenas del Grupo ENERSIS en Chile y sus filiales ENDESA Chile SA (EOC) y CHILECTRA S.A. destinadas, en general, a separar las actividades de generación y distribución de energía en Chile de otras actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo ENERSIS (la Operación Propuesta), a ser cumplidas en dos fases generales, de división y fusión, tal como ésta se define en el contrato de asesoría financiera suscrito el 19 de octubre 2015 entre CHILECTRA y ITAÚ (el Contrato de Asesoría Financiera).

Este Informe se limita al encargo contemplado en el Contrato de Asesoría Financiera en relación con la Operación Propuesta, de acuerdo a las metodologías que se describen a continuación. El trabajo realizado en este Informe no tiene el alcance de constituir un proceso de auditoría y se ha asumido como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información proporcionada por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, y otra información disponible al público. Además, observamos que la descripción de la Operación Propuesta y aquella que se contiene en el presente Informe no busca reproducir todos los detalles tal como se describen éstos en los documentos relativos a la Operación Propuesta, ya que no hemos tenido acceso completo a todos ellos. En caso de dudas o preguntas en relación con la Operación Propuesta, las partes interesadas deberán de obtener dichos documentos y / o plantear sus preguntas a la administración de la Compañía.

1. El presente Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio de CHILECTRA y los miembros del Directorio de CHILECTRA y de su Administración Superior en el contexto de la Operación Propuesta y no debe ser utilizado en cualquier otro contexto o invocado por cualquier persona a la cual este Informe no está expresamente referido, o para otros fines no descritos en este documento, salvo aquellas expresamente previstas en Contrato de Asesoría Financiera. Este Informe, incluidos sus análisis y conclusiones no constituyen una recomendación o indicación en cuanto a la forma de proceder en relación con cualquier decisión que se deba adoptar. Las decisiones adoptadas por CHILECTRA, sus directores y accionistas son de su exclusiva responsabilidad, basándose en su propio análisis de riesgos y beneficios que involucra la Operación Propuesta, con lo cual ITAÚ será indemnizado y mantenido libre de todo daño o perjuicio, de manera irrevocable e irreversible, de cualquier responsabilidad en relación con las decisiones adoptadas y basadas en este material.

La fecha de registro de este Informe es 16 de septiembre 2015 ("Fecha de Referencia") y el presente Informe fue completado y entregado el 30 de octubre de 2015.

2. En la elaboración de este Informe: (i) se han utilizado, según lo autorizado por la administración superior de la Compañía, los estados financieros consolidados de CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, junto con estados financieros Pro Forma a septiembre de 2015, según haya sido necesario a efectos de preparar este Informe; (ii) se ha usado otra información relacionada con CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, incluyendo proyecciones financieras elaboradas por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas; (iii) se han llevado a cabo conversaciones con miembros de la administración de CHILECTRA con respecto al negocio y perspectivas de CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas; (iv) se ha pedido información sobre los planes de negocio de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, debidamente aprobados por sus respectivos Directores, incluyendo las capacidades disponibles, crecimiento de ingresos, costos, gastos generales y administrativos, planes de inversión y expansión y / o mantenimiento; y, (v) se ha tenido en cuenta otra información pública, los estudios financieros, análisis, encuestas, informes económicos y de mercado que consideramos relevantes, con el fin de analizar, en la medida que sea aplicable, la consistencia de la información recibida de CHILECTRA, sus subsidiarias y relacionadas empresas (conjuntamente, la "Información").

3. Como parte de nuestro trabajo, hemos asumido que la información proporcionada es verdadera, precisa, suficiente y completa y que no hay ninguna otra información relevante, en el contexto de nuestro trabajo que no estuvo disponible para nosotros. Nosotros no otorgamos ninguna representación o garantía, expresa o implícita, con respecto a cualquier información que se utilizó en la preparación de este Informe. ITAÚ no asumió compromiso alguno de verificación independiente con respecto a la información proporcionada ya que no existe capacidad para certificar su precisión, exactitud, integridad y suficiencia, y la Compañía asume la responsabilidad total y exclusiva de la información proporcionada. Si alguno de los supuestos relacionados no tiene lugar o, en su caso, la información es incorrecta, incompleta, incorrecta o insuficiente, los resultados pueden cambiar sustancialmente. Con respecto a aquella parte de la información relacionada con eventos futuros, hemos asumido, según lo recomendado por CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, que dicha información refleja las mejores estimaciones de la administración de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, actualmente disponible en cuanto a su desempeño futuro.

4. Además, como parte de nuestro trabajo, no asumimos ninguna responsabilidad por la realización de investigaciones independientes respecto de cualquier información o de verificar de manera independiente los activos o pasivos (contingente o de otro tipo) relacionados con la Operación Propuesta. En consecuencia, con respecto a los pasivos y contingencias de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, consideramos solamente aquellas cifras devengadas de manera adecuada en los estados financieros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, dado el hecho de que no consideramos la posibilidad de eventuales inexactitudes, ni los posibles efectos de cualquier procedimiento judicial y / o administrativo (civil, ambiental, penal, fiscal, laboral, seguridad social, etc.), incluso desconocidos o no declarados, pendientes o inminentes, en el valor de los activos y / o acciones emitido por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. No se nos ha solicitado llevar a cabo (y no lo hemos hecho) cualquier proceso de debida diligencia o de inspección física de las propiedades de la Compañía, sus filiales o de las instalaciones de las entidades relacionadas. Además, tampoco evaluamos la solvencia o el valor razonable de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, teniendo en cuenta las leyes relativas a la quiebra, insolvencia o asuntos similares.

5. Nosotros no asumimos cualquier tipo de responsabilidad relacionada con (i) la verificación de la regularidad de los negocios y contratos celebrados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas; (ii) o el resultado de la relación de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, con terceros, incluyendo las condiciones económicas y financieras de los contratos ejecutados o bien de negocios o de cualquier otra forma de relación económica entre las empresas, sus filiales y entidades relacionadas, y terceros, ya sea del pasado o bien a futuro; y, (iii) el mantenimiento de las condiciones actuales de negocio y los contratos existentes ejecutados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, y terceros. Hacemos énfasis en que las conclusiones de este Informe consideran plena regularidad, la validez y la perpetuidad de los contratos celebrados por la Compañía, sus filiales y compañías relacionadas, con terceras partes y sus respectivos flujos financieros, dado que estos acuerdos son materiales para la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. Si tales contratos o negocios se encuentran en discusión, suspendidos, terminados y / o de cualquier manera no generan resultados para la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, la totalidad o parte de las conclusiones de este Informe probablemente pueden diferir sustancialmente de los resultados reales alcanzados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. Entendemos que la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, han obtenido asistencia legal con el fin de confirmar la validez, eficacia y legalidad de tales contratos, como también aquellos procesos de auditoría, que incluyen la debida diligencia con ciertas entidades, y que a cuyo respecto no asumimos responsabilidad alguna.

6. Parte de nuestro análisis fue elaborado sobre la base de metodologías de valoración comúnmente utilizadas tal como se describe en el ítem 8, asumiendo un escenario macroeconómico proporcionado por la Compañía, que pueden diferir sustancialmente en el futuro. Dado que el análisis y las cifras se basan en pronósticos de resultados futuros, estos no indican necesariamente que tales resultados se materializaran por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, ya que todos ellos pueden ser significativamente más o menos favorables que las que se sugieren en el Informe. Más aún, considerando que tales análisis se encuentran intrínsecamente sujetos a incertidumbres en base a diversos eventos y factores que se encuentran fuera de nuestro control y del control de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, nosotros no seremos responsables, de ninguna manera, si los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, difieren sustancialmente de los resultados presentados en este Informe. No existe ninguna garantía de que los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, corresponderán a las proyecciones financieras utilizadas y que sirven de base para nuestro análisis (las cuales fueron proporcionados por la administración superior de la Compañía), y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas y los resultados financieros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, pueden no ser relevantes. Los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, también pueden verse afectados por condiciones económicas y de mercado.

Descargo de Responsabilidad

7. La preparación de un análisis financiero es un proceso complejo que implica varias decisiones en cuanto a los métodos más apropiados y pertinentes de análisis financiero y la aplicación de estos métodos a las circunstancias particulares, por lo tanto, el análisis descrito en este Informe no puede basarse en un análisis parcial. Para llegar a las conclusiones que se presentan en este Informe, se realizó una aproximación cualitativa al análisis y a los factores considerados por nosotros. Alcanzamos conclusiones definitivas sobre la base de los resultados de los análisis considerados en su conjunto, y no hemos llegado a ninguna conclusión sobre la base de o en relación con cualquiera de los factores o métodos de análisis considerados aisladamente. Por lo tanto, estimamos que nuestro análisis debe ser considerado como un todo y que la selección de partes de nuestro análisis o de factores específicos, sin tener en cuenta el análisis entero y sus conclusiones puede dar lugar a una comprensión incompleta e incorrecta de los procesos utilizados en nuestro análisis y conclusiones.

8. El presente Informe indica estimaciones, a nuestro criterio, sobre el valor resultante derivado de la aplicación de la metodología denominadas Discounted Cash Flow, Multiples of Trading of Comparable Companies o Comparable Transaction Multiples, según proceda, metodologías utilizadas ampliamente para valoraciones financieras, las cuales no evalúan cualquier otro aspecto o implicación de la Operación Propuesta o cualquier contrato, acuerdo o entendimiento suscrito en relación con la Operación Propuesta. Además, este Informe no es y no debe ser utilizado como (i) una opinión sobre la imparcialidad (fairness opinion) de la Operación Propuesta; (ii) una recomendación de inversión o de asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Operación Propuesta. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Operación Propuesta y no se aplican a cualquier otra decisión o Operación Propuesta, presente o futura, en relación con la Compañía, sus filiales, entidades relacionadas, el grupo económico al que pertenecen o del sector en el que operan. El Informe no constituye un juicio, opinión o recomendación a CHILECTRA, sus funcionarios, accionistas o terceros en relación con la conveniencia y oportunidad de la Operación Propuesta, ya que no tiene la intención de apoyar cualquier decisión de inversión, ya que se proporciona con fines informativos solamente.

9. Nosotros actuamos como asesores financieros de CHILECTRA en la Operación Propuesta y recibiremos ciertos honorarios a ser pagados por la Compañía. La Compañía, sus directores y los miembros de su administración superior tuvieron la posibilidad de supervisar y participar en todas las etapas de la elaboración de este Informe. CHILECTRA ha convenido indemnizarnos, así como también a ciertas personas por ciertas pérdidas o daños que se puedan ocasionar o que surjan a consecuencia del presente Informe.

10. Nuestro Informe se basa necesariamente en la información que nos ha entregado a partir de la Fecha de Referencia, teniendo en cuenta condiciones de mercado, económicas y de otro tipo en la medida que fueron presentadas y evaluadas en la Fecha de Referencia. Aunque eventos futuros y otras circunstancias pueden afectar las conclusiones presentadas en este Informe, no tenemos ninguna obligación de actualizar, revisar, rectificar o revocar este Informe, en su totalidad o en parte, como resultado de cualquier evolución posterior o por cualquiera otra razón.

11. Nosotros hemos prestado, de vez en cuando, y en el pasado, servicios de banca de inversión, banca y servicios financieros en general, y de otro tipo a empresas por los cuales recibimos pago, y es posible que en el futuro proporcionemos tales servicios a la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas. Nosotros y otros miembros de nuestro grupo económico ofrecemos una variedad de servicios financieros y de otro tipo, relacionados con valores, corretaje y banca de inversión. En el curso normal de nuestros negocios podemos adquirir, poseer o vender, en nuestro nombre o a nombre de nuestros clientes, acciones, instrumentos de deuda y otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos y otras obligaciones) de la Compañía, sus filiales, entidades relacionadas, y de otras compañías involucradas en la Operación Propuesta, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a dichas empresas, sus accionistas principales o sus minoritarios. El Departamento de Estudios y otras divisiones del Grupo Itaú-Unibanco, incluyendo ITAÚ pueden basar sus análisis y publicaciones en diferentes supuestos operativos y de mercado y en diferentes metodologías en comparación con aquellas utilizadas en la preparación de este Informe, por lo cual los estudios y otras publicaciones elaboradas por ellos pueden contener resultados y conclusiones diferentes de los aquí presentados teniendo en cuenta que este tipo de análisis y generación de reportes son realizados por analistas independientes sin conexión o comunicación con los profesionales que actuaron en la preparación de este Informe. Hemos adoptado políticas y procedimientos para preservar la independencia de nuestros analistas de valores, los cuales pueden tener puntos de vista diferentes a los de nuestro departamento de banca de inversión. Asimismo, también hemos adoptado políticas y procedimientos para preservar la independencia entre la banca de inversión y otras áreas de ITAÚ y de otras compañías del Grupo Itaú-Unibanco, incluyendo, pero no limitado a la gestión de activos, cartera propia, los instrumentos de deuda, valores y otros instrumentos financieros.

12. Este Informe no es un informe de valoración o de tasación en ningún sentido jurídico y no debe utilizarse para justificar cualquier tipo de precio o para cumplir con requisitos legales o reglamentarios aplicables a la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas o respecto de la Operación Propuesta. Además, el presente Informe no podrá ser utilizado para ningún otro propósito que no sea la Operación Propuesta y no deberá ser usado por la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas, sus directores o funcionarios en cualquier otro contexto, salvo aquellas expresamente previstas en el Contrato de Asesoría Financiera.

13. Hacemos presente también que no somos una firma de contabilidad y que no ofrecemos servicios de contabilidad o de auditoría en relación con la Operación Propuesta. Sin perjuicio de que en la elaboración de este Informe hemos tenido en cuenta los efectos fiscales derivados de la Operación Propuesta, preparada por los asesores fiscales de la Compañía no hemos considerado (i) el impacto de las comisiones y gastos que puedan derivarse de la consumación de la Operación Propuesta; y (ii) el impacto contable que surja de la Operación Propuesta. Además, nosotros no proporcionamos servicios legales, fiscales o de asuntos regulatorios en relación a este Informe y / o la Operación Propuesta.

14. Los cálculos financieros contenidos en el Informe han sido redondeados por lo cual no siempre las sumas pueden ser totales.

15. El presente Informe se presenta en idioma Inglés y español, los cuales constituirán la misma presentación; sin embargo en caso de duda sobre la correcta interpretación del Informe, el texto español prevalecerá.

16. Este Informe está sujeto a la legislación chilena. Todas las disputas, controversias o diferencias que surjan de este Informe se resolverán mediante arbitraje seguido ante la Cámara de Comercio de Santiago A.G.

Tabla de Contenidos

SECCIÓN 1	Resumen Ejecutivo
SECCIÓN 2	Análisis Realizado
SECCIÓN 2A	Chilectra – Consideraciones de la Estructura Actual
SECCIÓN 2B	Chilectra – Consideraciones de la Estructura de la Operación Propuesta
SECCIÓN 2C	Valorización y Análisis Pro Forma de las Participaciones
APÉNDICE	Materiales de Soporte



chilectra

SECCIÓN 1

Resumen Ejecutivo

- Conforme ha sido informado públicamente al mercado mediante Hechos Esenciales comunicados por Chilectra S.A. (Chilectra o la Compañía) durante este año, Chilectra se encuentra analizando un eventual proceso de reorganización societaria que involucra a las principales sociedades chilenas del Grupo Enersis en Chile, esto es, Enersis S.A. (Enersis) y a sus filiales Endesa Chile S.A. (EOC) y Chilectra S.A. consistente, en términos generales, en la separación de las actividades de generación y distribución de energía eléctrica en Chile del resto de las actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo Enersis (la Operación Propuesta), a llevarse a cabo en dos etapas generales (básicamente, la etapa de división y la etapa de fusión)
- La Operación Propuesta fue objeto de revisión por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), mediante Oficio N° 15.453, y como consecuencia, el Directorio de Chilectra contrató al Banco Itaú Chile (Itaú) como asesor financiero el 16 de Septiembre de 2015. El Directorio de Chilectra ha solicitado que el asesor financiero (i) revise y analice la Operación Propuesta y (ii) emita un informe final (el Informe). El Informe será utilizado por Chilectra para suministrar información a los miembros del Directorio y a los accionistas de Chilectra en caso que la Operación Propuesta esté sujeta a la aprobación de los accionistas de Chilectra durante la Junta Extraordinaria de Accionistas de Chilectra
- De acuerdo a la solicitud del Directorio de Chilectra, el Informe elaborado por Itaú contiene los siguientes elementos:
 - Una descripción de la Operación Propuesta;
 - Un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta en Chilectra, incluyendo si la Operación Propuesta es conveniente para el interés social de Chilectra
- La Compañía reconoce que Itaú, en su rol de asesor financiero, ha actuado de manera autónoma e independiente tanto de Chilectra como de terceros
- La Compañía reconoce que Itaú se ha basado en y ha asumido, sin asumir ninguna responsabilidad por la verificación independiente, la exactitud e integridad de todos los recursos financieros, legales, normativos, fiscales, contables y otra información suministrada, discutidos con o revisados por nosotros; y no asumimos ninguna responsabilidad por cualquiera de esa información

Descripción de la Operación Propuesta

chilectra

- De acuerdo a la Operación Propuesta, un accionista de Chilectra será titular de una acción en Chilectra Chile y una acción en Chilectra Americas. La acción en Chilectra Americas será posteriormente intercambiada por una(s) acción(es) proporcional en Enersis Americas, determinada por los términos de intercambio a ser aprobados en la Junta Extraordinaria de Accionistas

Descripción de la Operación Propuesta

► La Operación Propuesta se llevará a cabo en las siguientes operaciones:

- División del perímetro chileno e internacional en cuatro compañías chilenas: Chilectra Americas, Endesa Americas Chilectra Chile y Endesa Chile
- División de los activos de Enersis en una nueva compañía chilena, Enersis Chile, y Enersis Americas
- Enersis Chile controlaría Chilectra Chile y Endesa Chile
- Absorción por fusión de Enersis Americas a Chilectra Americas y a Endesa Americas, agrupando todas las participaciones internacionales fuera de Chile

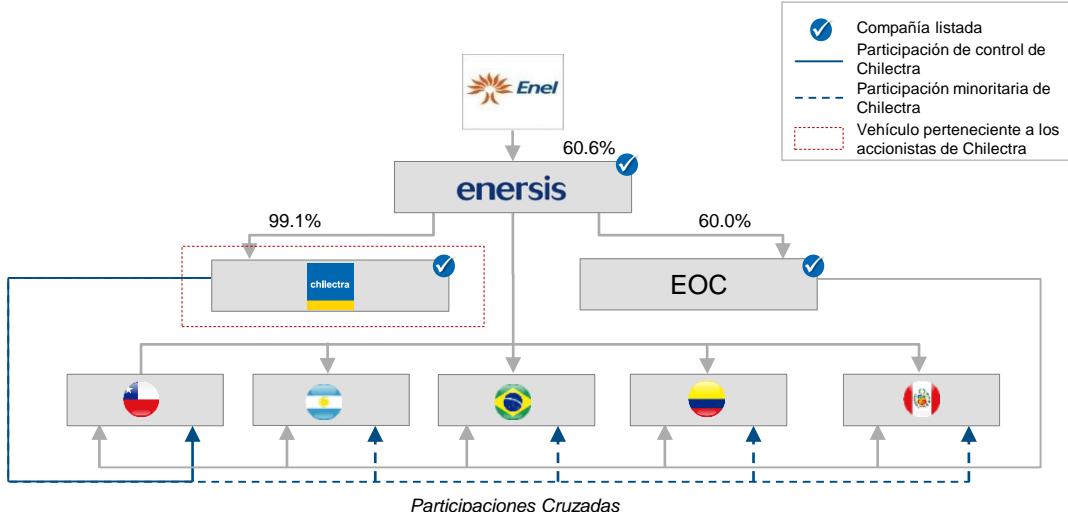
► Resultando en empresas chilenas independientes que cotizarán en las mismas bolsas de valores en las que cotizan las sociedades existentes, dentro de las cuales:

- Enersis Chile: Vehículo chileno para gestionar los negocios de generación y distribución en Chile
- Enersis Americas: Vehículo chileno que agrupa todas las participaciones internacionales fuera de Chile, actualmente controladas por Enersis, EOC y Chilectra

► ¿Qué sucede con todos los accionistas de Chilectra?

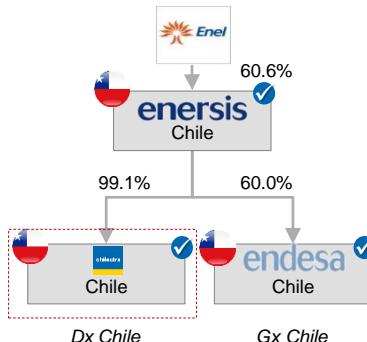
- Un accionista de Chilectra será titular de una acción en Chilectra Chile y de una acción en Chilectra Americas. La acción en Chilectra Americas será posteriormente intercambiada por una(s) acción(es) proporcional en Enersis Americas
- Post Operación, todos los accionistas de Chilectra tendrán el **100% de Chilectra Chile y una posición minoritaria en Enersis Americas**, determinado por los términos de intercambio a ser aprobados en la Junta Extraordinaria de Accionistas

Estructura Organizacional Actual

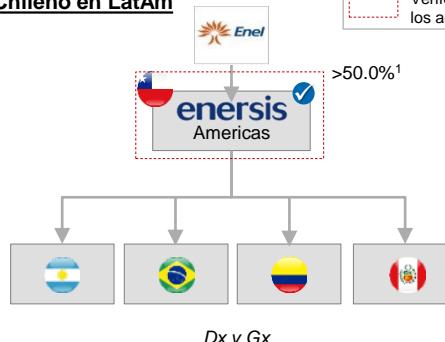


Estructura Organizacional Propuesta

Grupo Puramente Chileno



Vehículo de Inversión Chileno en LatAm



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra

Nota:

1. Total participación económica de Enel teniendo en cuenta que el 59.98% de EOC pertenece a Enersis y el 99.09% de Chilectra pertenece a Enersis. Ajustada por la participación de Enel en Enersis del 60.62%

- De acuerdo con el alcance del asesor financiero, el informe contiene el siguiente análisis

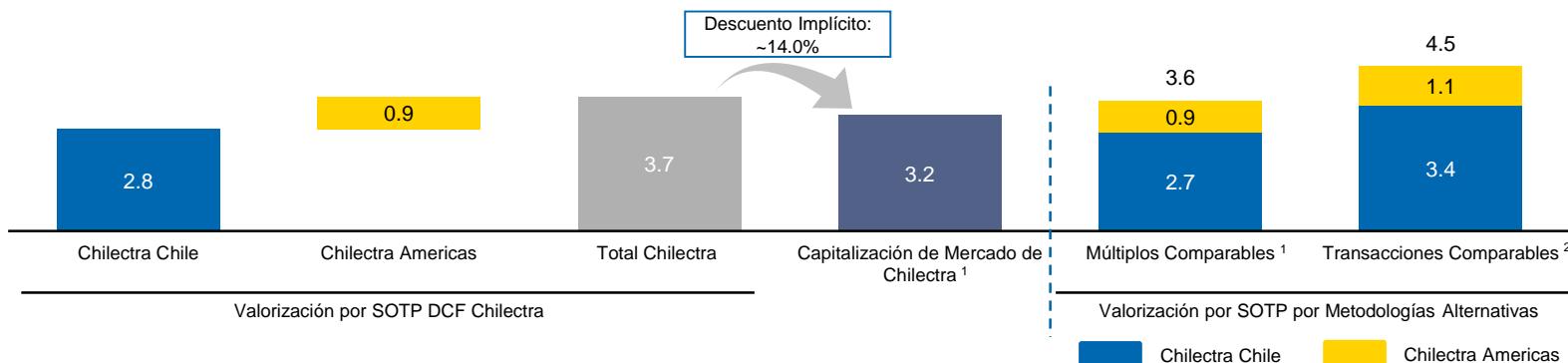
Objetivo	Enfoque	Análisis a Realizar
<p>¿La Operación Propuesta es conveniente para el interés social de Chilectra?</p>	<ul style="list-style-type: none"> Sentido Estratégico de la Operación Propuesta <ul style="list-style-type: none"> ¿La Operación Propuesta es conveniente para Chilectra desde un punto de vista estratégico? 	<ul style="list-style-type: none"> Revisión de las consideraciones para Chilectra y sus accionistas bajo la estructura organizacional actual Evaluación de la diversificación por país/negocio para Chilectra y sus accionistas a raíz de la Operación Propuesta Possible mejora en la liquidez e incremento en el valor patrimonial de los accionistas de Chilectra Evaluación de los costos/riesgos potenciales para Chilectra y sus accionistas a raíz de la Operación Propuesta
	<ul style="list-style-type: none"> Valorización Relativa de los Activos Fuera de Chile Valorización Relativa de las Posiciones de los Accionistas de Chilectra Pre y Post Operación <ul style="list-style-type: none"> ¿Cuáles son los términos de intercambio en los cuales la Operación Propuesta es conveniente para los accionistas de Chilectra? 	<ul style="list-style-type: none"> Valorización por Flujo de Caja Descontado (DCF) de los activos bajo consideración¹ <ul style="list-style-type: none"> Valorización de cada activo individual, ajustado por las participaciones correspondientes para determinar la valorización por suma-de-las-partes (SOTP) Metodologías de valorización alternativas como prueba de consistencia con respecto a los valores obtenidos <ul style="list-style-type: none"> Valorización de los activos por múltiplos de empresas comparables Valorización de los activos por múltiplos de transacciones comparables

Sentido Estratégico de la Operación Propuesta

- A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales consideraciones para Chilectra y sus accionistas bajo la estructura actual

Concepto	Estructura Actual
Estructura Corporativa	<ul style="list-style-type: none"> Participaciones cruzadas y complejas entre Enersis, EOC y Chilectra generan confusión en los inversionistas Incentivos desalineados con respecto a decisiones de inversión, crecimiento y financiamiento
Diversificación del Portafolio	<ul style="list-style-type: none"> Posición de control atractiva en activos de distribución en Chile La diversificación actual por país/negocio es obtenida a través de posiciones minoritarias fuera de Chile Difícil de monetizar participaciones minoritarias
Valorización y Liquidez	<ul style="list-style-type: none"> Las acciones actuales de Chilectra tienen un volumen de negociación diario mínimo La poca visibilidad de algunos activos y la falta de liquidez con un <i>float</i> mínimo, conllevan a un descuento en la valorización de mercado de Chilectra comparado a la valorización de sus activos
Gobierno Corporativo	<ul style="list-style-type: none"> El <i>float</i> mínimo de Chilectra reduce la optionalidad de los accionistas minoritarios, incluyendo derechos en tomas de decisiones y en la habilidad para monetizar sus posiciones minoritarias

Valorización por SOTP de Chilectra vs. Capitalización de Mercado (US\$ bn)



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra, Capital IQ, Itaú BBA y Bloomberg, al 22 de octubre de 2015

Notas:

1. Al 22 de octubre de 2015

2. Asume el EBITDA 2015E proporcional como un proxy para U12M

Conclusiones del Informe

- A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales conclusiones de la Operación Propuesta, asumiendo que se respetan sustancialmente los aspectos estratégicos, económicos y otras equivalencias expuestas en este Informe
- Hemos revisado los posibles riesgos/costos asociados con la Operación Propuesta y creemos que son más que compensados por los beneficios expuestos en este Informe. Algunos de los riesgos/costos identificados incluyen:**
 - Menor diversificación por país/negocio en Chilectra Chile
 - Potencial impacto para Chilectra y sus accionistas del derecho a retiro, si el precio al que se recompran las acciones es mayor a las valorizaciones relativas según los términos de intercambio aprobados
 - La Operación Propuesta podría resultar en un descuento en el valor de mercado de Chilectra Chile por falta de liquidez
 - Potenciales consecuencias del proceso de aprobación, que requiere aprobaciones de los accionistas en dos instancias
 - Los costos potenciales de la Operación Propuesta, incluyendo los costos fiscales iniciales, son contrarrestados por los beneficios tributarios y sinergias estimadas por Chilectra
- La Operación Propuesta es conveniente para Chilectra y todos sus accionistas desde una perspectiva estratégica, y producirá efectos positivos para la Compañía**
 - Simplifica la estructura corporativa, eliminando conflictos de interés con respecto a decisiones de inversión, crecimiento y financiamiento
 - Aumenta la diversificación en el portafolio de los accionistas de Chilectra, a pesar de una menor diversificación en Chilectra Chile
 - Incrementa la liquidez total para los accionistas de Chilectra, a través de un vehículo de mayor tamaño como Enersis Americas
 - Mayor *float* en Enersis Americas incrementaría los beneficios de Gobierno Corporativo, obteniendo acceso a protecciones de supermayoría
 - Podría promover un incremento en el valor del patrimonio de los accionistas de Chilectra, sobre el valor de mercado actual de Chilectra
- Dada nuestra valorización relativa de Chilectra Americas, Endesa Americas y Enersis Americas bajo diferentes análisis realizados, los beneficios estratégicos y otras consideraciones para Chilectra derivados de la Operación Propuesta, y teniendo en cuenta el valor de mercado de Chilectra, se estima que la Operación Propuesta es conveniente para los accionistas de Chilectra siempre que la participación pro forma que todos los accionistas de Chilectra recibirían en Enersis Americas estuviera por encima del 7.7%³**
 - La siguiente tabla presenta los resultados de valorización de Chilectra Americas, la participación pro forma que los accionistas de Chilectra recibirían en Enersis Americas, y el ratio de intercambio (*exchange ratio*) implícito definido como Valor por acción de Chilectra Americas/Valor por acción de Enersis Americas², utilizando metodologías de valorización alternativas, y finalmente a través de un análisis de equilibrio
 - Se estima que, bajo los términos propuestos anteriormente, los accionistas de Chilectra podrían beneficiarse de un incremento en el valor de su patrimonio, por encima al valor de mercado actual de Chilectra

Participaciones Pro Forma y *Exchange Ratios* para los accionistas de Chilectra por Metodologías Alternativas¹

	Flujo de Caja Descontado			Múltiplos Comparables			Transacciones Comparables			Análisis de Equilibrio ³		
	US\$ bn	%	E-Ratio	US\$ bn	%	E-Ratio	US\$ bn	%	E-Ratio	US\$ bn	%	E-Ratio
Chilectra Americas	0.9	8.6%	4.31x	0.9	8.7%	4.33x	1.1	8.7%	4.34x	0.8	7.7%	3.83x
Minorías Chilectra	0.0	0.08%		0.0	0.08%		0.0	0.08%		0.0	0.07%	

Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, Itaú BBA y Bloomberg, al 22 de octubre de 2015

Notas:

1. Se asume el punto medio del rango para cada metodología de valorización

2. Se asumen un total de acciones de 49.1 bn, 8.2 bn y 1.2 bn para Enersis Americas, Endesa Americas y Chilectra Americas, respectivamente. Número de acciones basado en información entregada por Enersis. Exchange ratios basados en valorizaciones relativas antes de la fusión

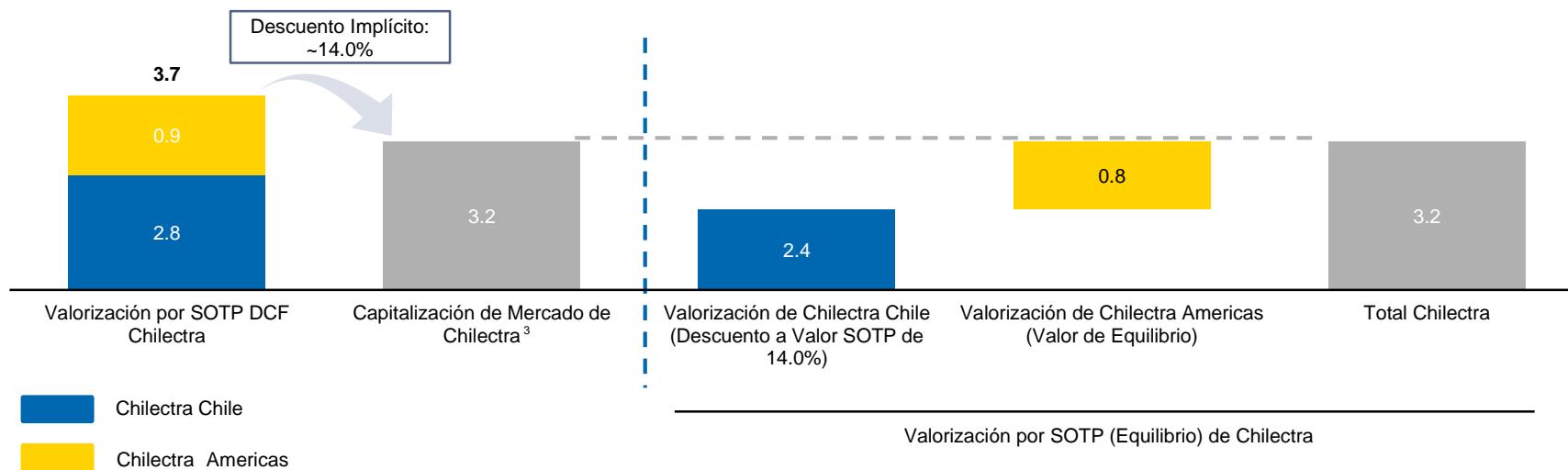
3. Asume una valoración de equilibrio de Chilectra Americas basada en el método DCF

Análisis de Equilibrio Ilustrativo para los Accionistas de Chilectra

chilectra

- A continuación se presenta el resumen de un análisis de equilibrio ilustrativo, el cual calcula la participación mínima requerida por los accionistas de Chilectra en Enersis Americas de manera que el valor de su patrimonio no sea menor al valor de mercado actual de Chilectra, asumiendo un descuento ilustrativo en Chilectra Chile

Análisis de Equilibrio – Valorización por SOTP DCF (US\$ Bn)



Análisis de Equilibrio Ilustrativo por Metodologías de Valorización Alternativas (US\$ bn)

	Valorización por SOTP Total Chilectra	Valoración de Mercado de Chilectra ³	Descuento Implícito	Valor por SOTP Chilectra Chile		Valor de Chilectra Americas (Equilibrio)	Valorización por SOTP Múltiplos de Enersis Americas ¹	Accionistas de Chilectra	
				Sin Descuento	Descuento			Participación Implícita en Enersis Americas	Exchange Ratio Implícito ¹
DCF	3.7	3.2	14.0%	2.8	2.4	0.8	10.0	7.7%	3.83x
Múltiplos Comparables	3.6	3.2	11.2%	2.7	2.4	0.8	10.0	7.7%	3.84x
Transacciones Comparables ²	4.5	3.2	29.6%	3.4	2.4	0.8	10.0	7.6%	3.79x

Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionada y aprobada por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra, Capital IQ, Itaú BBA y Bloomberg, al 22 de octubre de 2015

Notas:

1. Basado en el punto medio del rango utilizando metodología de múltiplos comparables 2016E. Exchange ratio basado en valores del patrimonio antes de la fusión

2. Se asume el EBITDA 2015E como proxy para U12M

3. Al 22 de octubre de 2015



chilectra

SECCIÓN 2

Análisis Realizado



Itaú BBA



chilectra

SECCIÓN 2A

Chilectra – Consideraciones de la Estructura Actual



Consideraciones Bajo la Estructura Actual

chilectra

- A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales consideraciones para Chilectra y sus accionistas bajo la estructura actual

Estructura Corporativa

- Participaciones cruzadas y complejas entre Enersis, EOC y Chilectra genera confusión en los inversionistas
- Incentivos desalineados con respecto a decisiones de inversión, crecimiento y financiamiento
 - Mayor exposición a conflictos de interés
 - Disminuye la posibilidad de tomar decisiones de manera independiente

Diversificación del Portafolio

- Posición de control atractiva en activos de distribución en Chile
- La diversificación actual por país/negocio es obtenida a través de posiciones minoritarias fuera de Chile
- Difícil de monetizar participaciones minoritarias

Valorización y Liquidez

- Estimamos que las acciones de Chilectra muestran un descuento respecto a su valorización de activos, principalmente por falta de liquidez, un *float* mínimo y una estructura corporativa que está subestimada por los inversionistas
 - El valor de mercado de Chilectra no es representativo, dada la falta de liquidez en la acción
 - Escaza cobertura de analistas financieros y visibilidad en el mercado de capitales
- Los activos minoritarios de Chilectra tienen poca visibilidad

Gobierno Corporativo

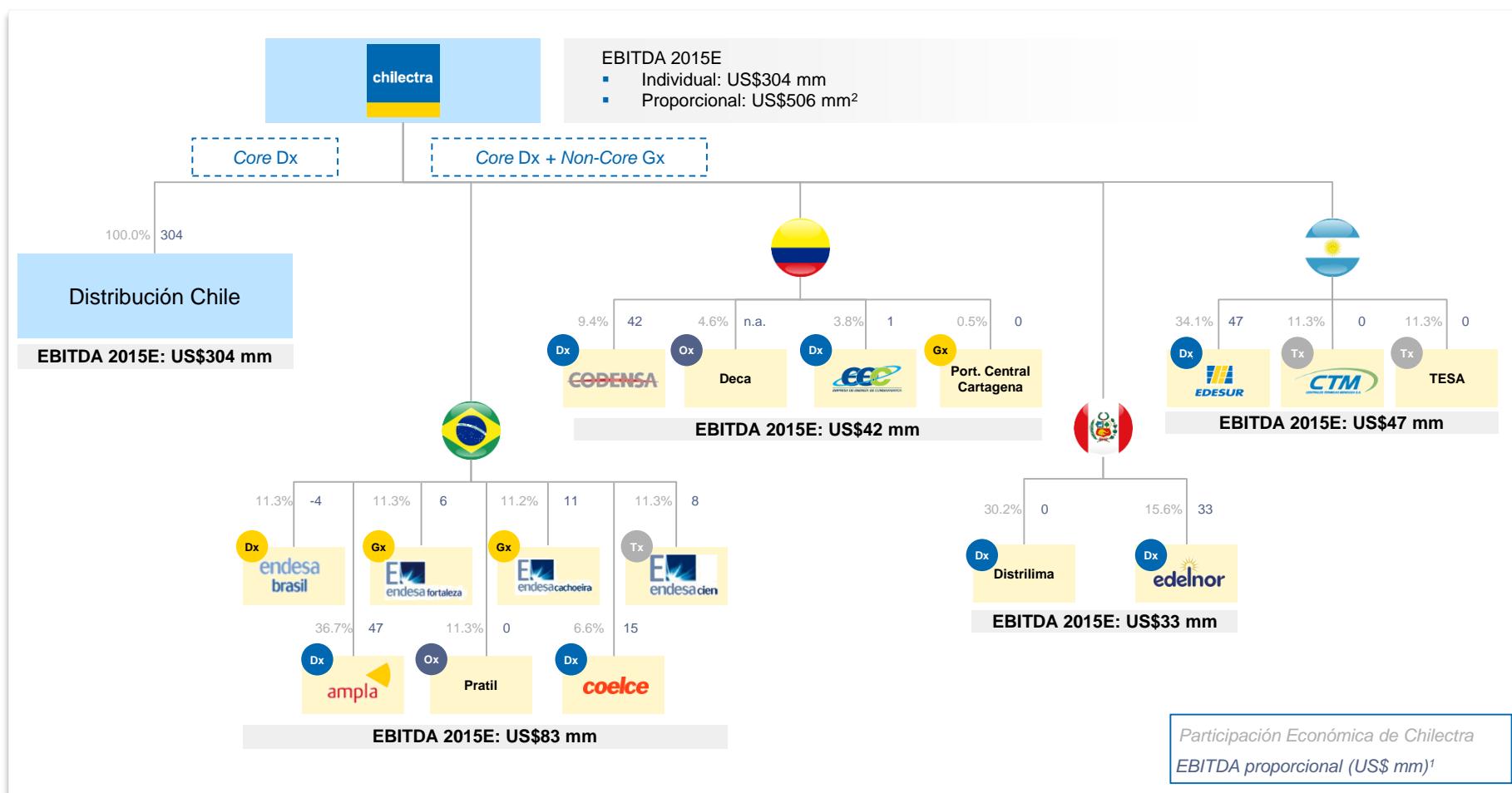
- En términos de gobierno corporativo, la situación actual no es óptima para los accionistas minoritarios de Chilectra
- El tamaño del *float* y la falta de liquidez en la acción disminuyen las posibilidades de los accionistas minoritarios de monetizar sus participaciones, limitando su flexibilidad y el acceso a políticas de protección a minorías

Estructura Corporativa Compleja

chilectra

- El portafolio actual de Chilectra incluye posiciones de control en activos de distribución en Chile y posiciones minoritarias en activos de distribución y generación en LatAm³

Chilectra – Estructura Actual de la Organización¹



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra

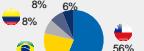
Notas:

1. Se asume el EBITDA 2015E proporcional basado en el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra
2. Asignación de gastos HoldCo basado en información en el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra
3. Fuera de Chile

Consideraciones de Valorización y Liquidez

chilectra

Análisis Comparativo de Liquidez y Cobertura de Analistas Financieros

	EBITDA 2014 (US\$ mm)	EBITDA 2014 por País	Estructura Accionaria	Cobertura de Analistas	Liquidez ² (US\$ mm)			
					Cap. Mercado (US\$ bn)	ADTV 30d	ADTV 60d	ADTV 90d
 chilectra	506 ⁴ / 304 ⁵			n.a.	3.2	0.0	0.0	0.0
 AES Gener <small>energía confiable</small>	671				4.1	1.1	1.8	1.6
 Colbún	537				4.9	1.9	2.0	2.2
 E-CL <small>Electricidad</small>	306				1.5	1.6	1.4	1.4
 AGUAS andinas	480				3.2	2.5	2.3	2.1
 ISAGEN <small>generación térmica</small>	371				2.8	1.6	1.2	1.0
 CELSIA	511 ³				0.8	0.1	0.3	0.3
 Tractebel Energia <small>GDF Suez</small>	1.153				5.6	7.5	8.1	7.7
 CGE	683			n.a.	2.0	0.0	0.0	0.0
Promedio¹								
3.3 2.3 2.4 2.3								

Fuente: Información pública de las compañías, Bloomberg y Capital IQ al 22 de octubre de 2015

Notas:

1. No incluye cifras de Chilectra y CGE

2. Al 22 de octubre de 2015

3. Se considera un EBITDA 2014 pro forma consolidado para la adquisición de los activos en América Central

4. Se considera un EBITDA 2015E proporcional

5. EBITDA 2015E individual según el Plan de Negocios

- La liquidez de las acciones, el tamaño del *float* y la cobertura de analistas están generalmente correlacionados

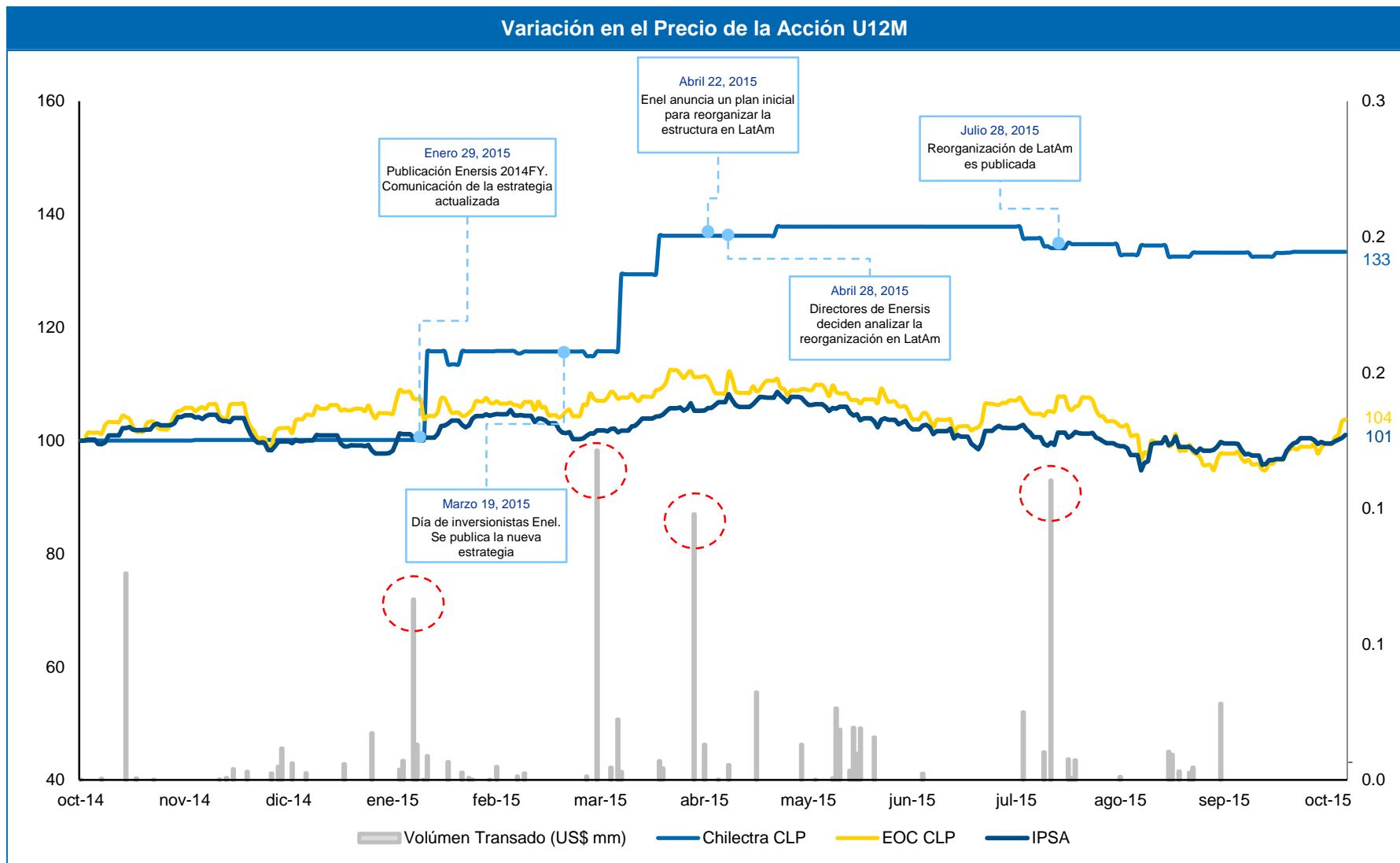
- Las empresas de energía eléctrica en Chile no parecen estar en desventaja frente a otras empresas similares, respecto a la liquidez de la acción, valorización y cobertura de analistas

- El tamaño del *float* de Chilectra, la poca liquidez de la acción y la falta de cobertura de analistas disminuye la credibilidad de su valorización de mercado

Chilectra – Variación en el Precio de la Acción

chilectra

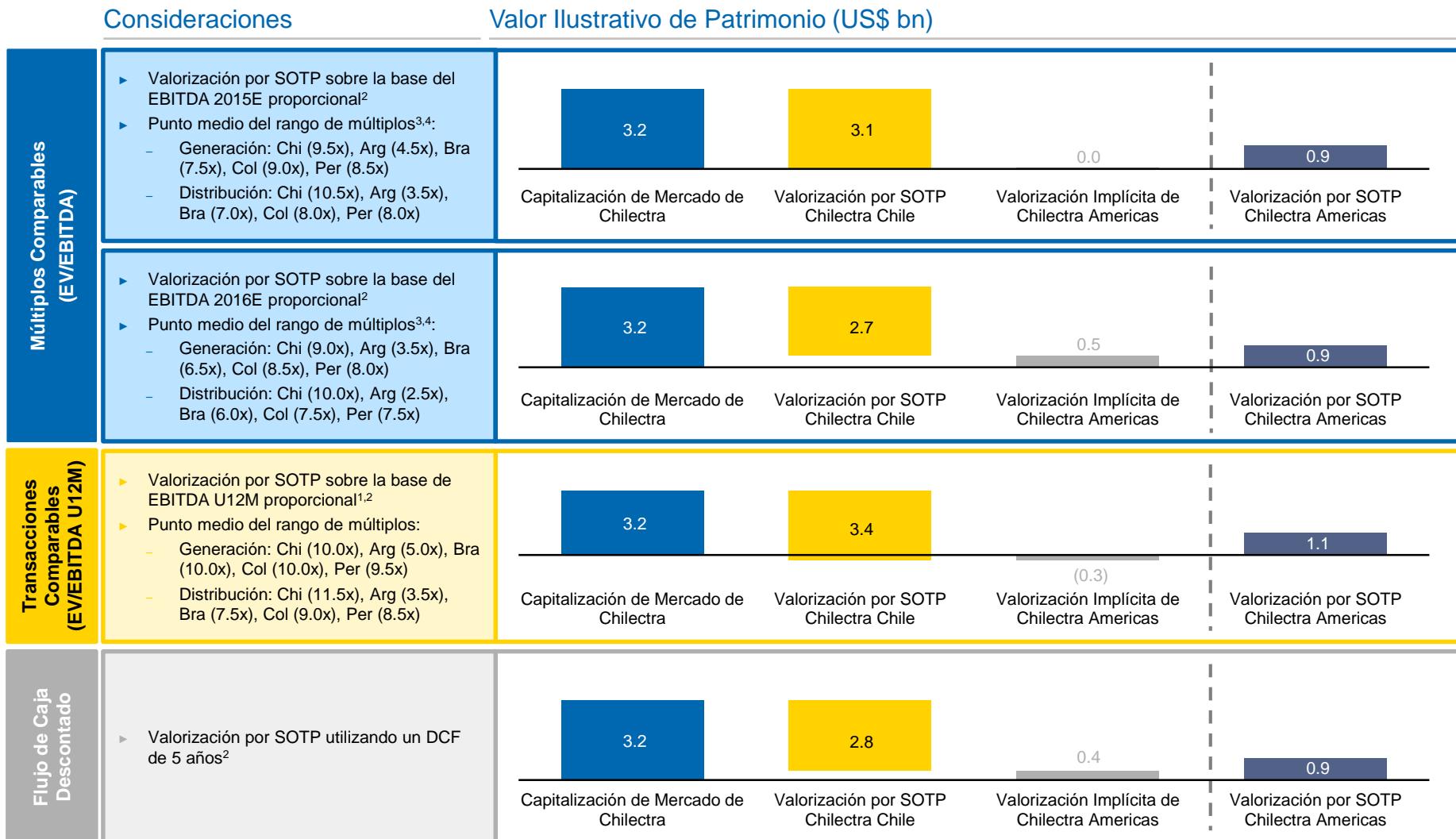
- Las pocas variaciones en el precio de la acción de Chilectra están generalmente relacionadas a anuncios del Grupo Enersis, poniendo en evidencia la falta de liquidez existente



Chilectra – Valorización por SOTP vs Capitalización de Mercado

chilectra

- A continuación se presenta un análisis ilustrativo de valorización con diferentes metodologías, que resume el descuento implícito en la valorización de mercado de Chilectra, respecto a la valorización de sus activos



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra, Itaú BBA y Bloomberg, al 22 de octubre de 2015

Notas:

1. Se asume el EBITDA 2015E como proxy para U12M

2. Punto medio de valorización para cada metodología

3. Considera las siguientes empresas para comparables de generación Chile: AES Gener, Colbún, EOC y E-CL; Colombia: Isagen y Celsia; Perú: Edegel y Enersur; Brasil: Tractebel y AES Tietê; Argentina: Endesa Costanera y Pampa Energía

4. Se considera a las siguientes empresas para comparables de distribución: Chile: Aguas Andinas; Colombia: EEB; Perú: Luz Del Sur y Edelnor; Brasil: Equatorial y Eletropaulo; Argentina: Edenor



chilectra

SECCIÓN 2B

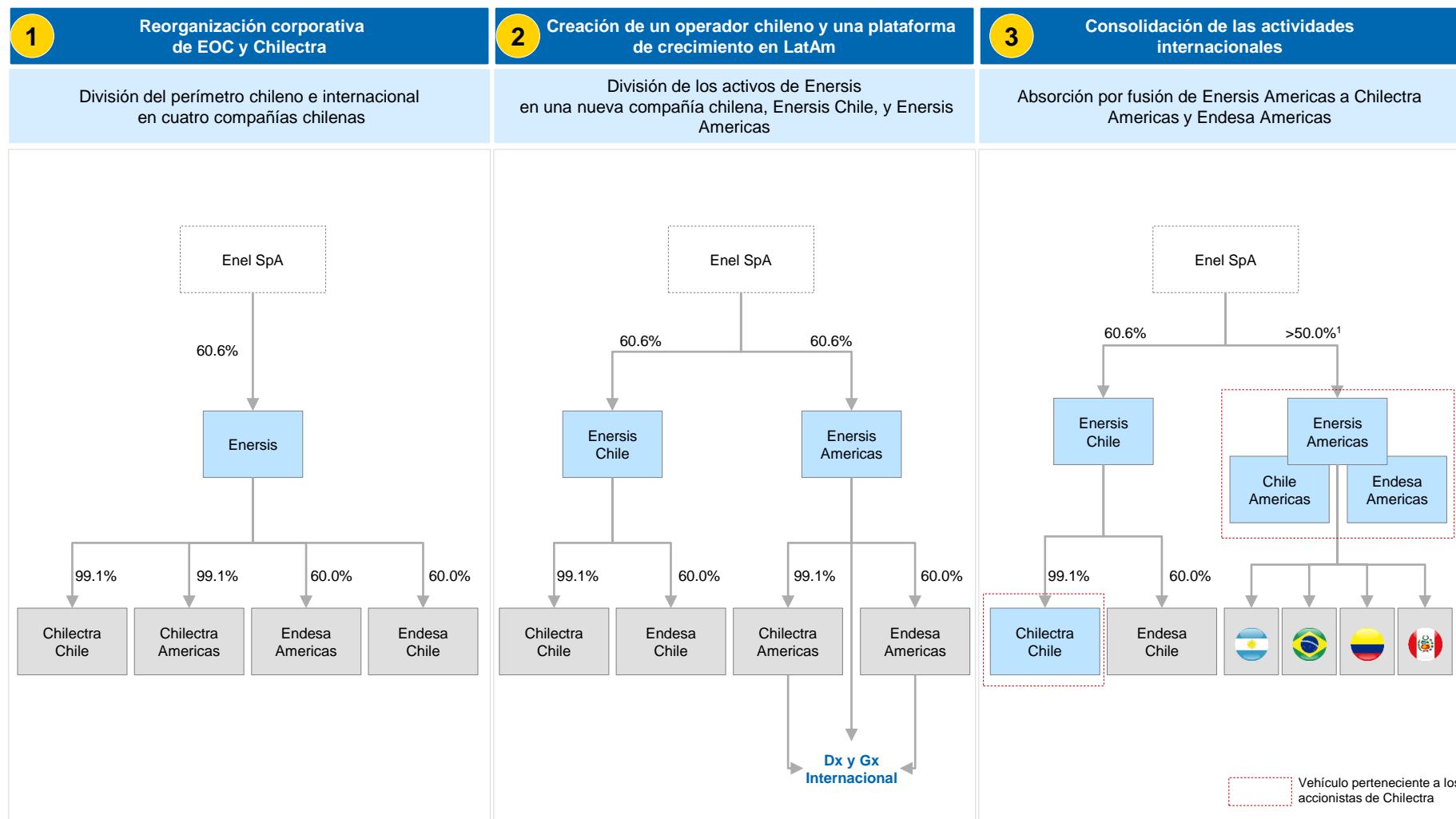
Chilectra – Consideraciones de la Estructura de la Operación Propuesta



Descripción de la Operación Propuesta

- La Operación Propuesta se descompone de las siguientes operaciones, resultando en distintas empresas Chilenas independientes

Estructura Accionaria



Consideraciones Bajo la Operación Propuesta

chilectra

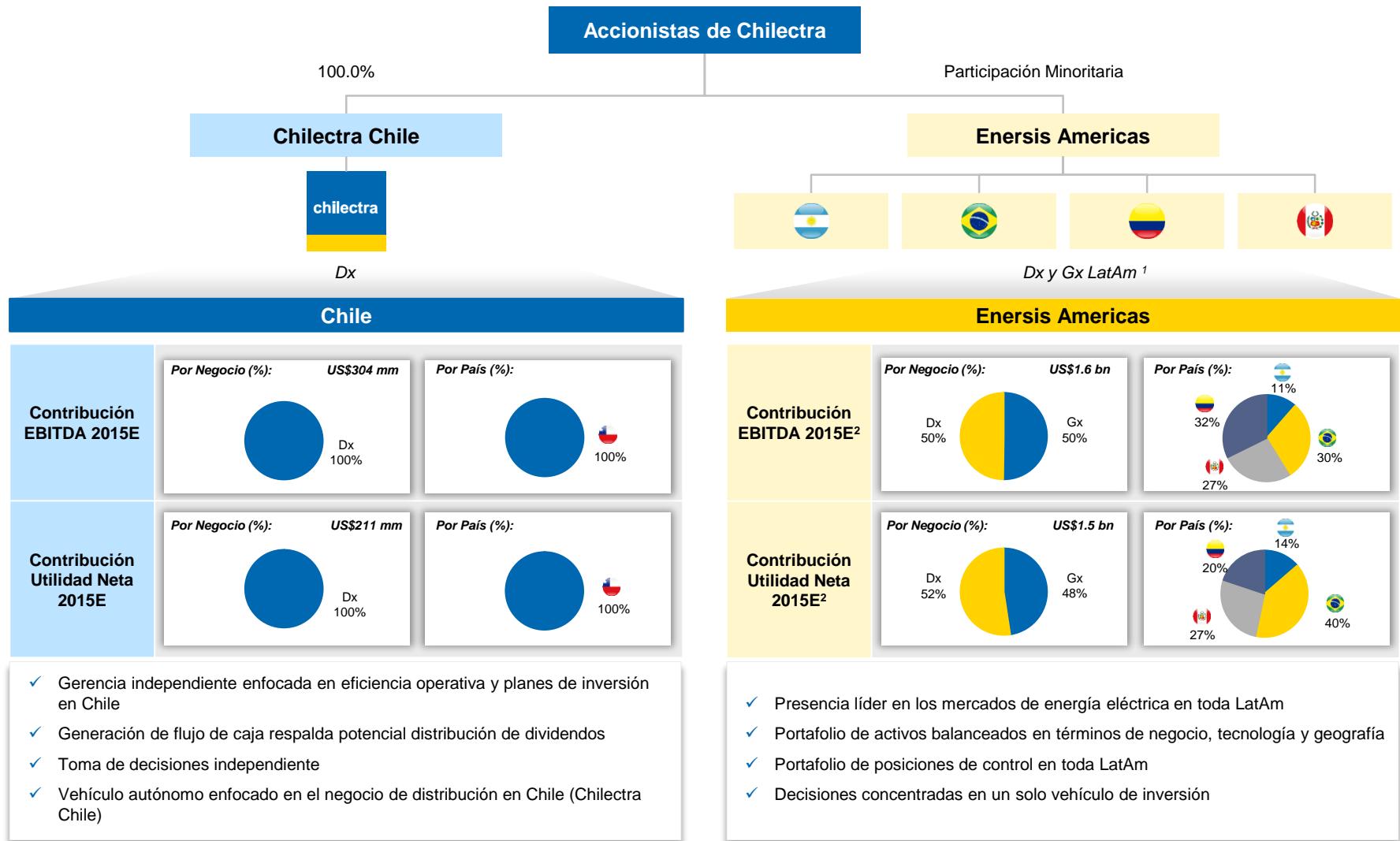
- A continuación se presenta un cuadro resumen de las principales consideraciones para Chilectra y sus accionistas bajo la Operación Propuesta

Estructura Corporativa	<ul style="list-style-type: none">Elimina duplicaciones y potenciales conflictos de interésEquipo de gerencia independiente en cada una de las entidades, con responsabilidades y objetivos geográficosEl dinamismo del mercado y los distintos entornos regulatorios de los países, requieren una gerencia autónoma e independiente
Diversificación del Portafolio	<ul style="list-style-type: none">Los accionistas de Chilectra tendrán una mayor diversificación en términos de país/negocio, a pesar de una reducción en la diversificación de Chilectra Chile<ul style="list-style-type: none">Portafolio balanceado (país/negocio) en posiciones controladoras, a través de Enersis AmericasActivos de distribución en Chile, a través del control de Chilectra ChileMayor exposición a activos de generación en LatAm
Valorización y Liquidez	<ul style="list-style-type: none">Estimamos que la Operación Propuesta podría incrementar el valor de patrimonio para los accionistas de Chilectra, en comparación a la capitalización de mercado actual de Chilectra<ul style="list-style-type: none">Aumenta la visibilidad de activos minoritarios en LatAm, posicionándolos bajo un vehículo independiente agregándolos en posiciones de controlEl negocio principal actual, distribución en Chile, permanece en un vehículo separadoLa Operación Propuesta incrementaría la liquidez para los accionistas de Chilectra, a través de un vehículo de mayor tamaño como Enersis Americas<ul style="list-style-type: none">Mayor visibilidad en el mercado de capitales y por ende cobertura de analistas financierosIncrementaría la flexibilidad para los accionistas minoritarios
Gobierno Corporativo	<ul style="list-style-type: none">Mayor <i>float</i> en Enersis Americas daría acceso a políticas y beneficios de gobierno corporativo<ul style="list-style-type: none">Los accionistas minoritarios de Chilectra pasarían a formar parte de un grupo minoritario más representativo en Enersis Americas, obteniendo acceso a protecciones de supermayoría contempladas en la ley de sociedades ChilenasDiversificación en la base de accionistas

Estructura Corporativa Simplificada

chilectra

- En la Operación Propuesta los accionistas de Chilectra tendrían participaciones en dos vehículos con perfiles y fuentes de crecimiento distintas

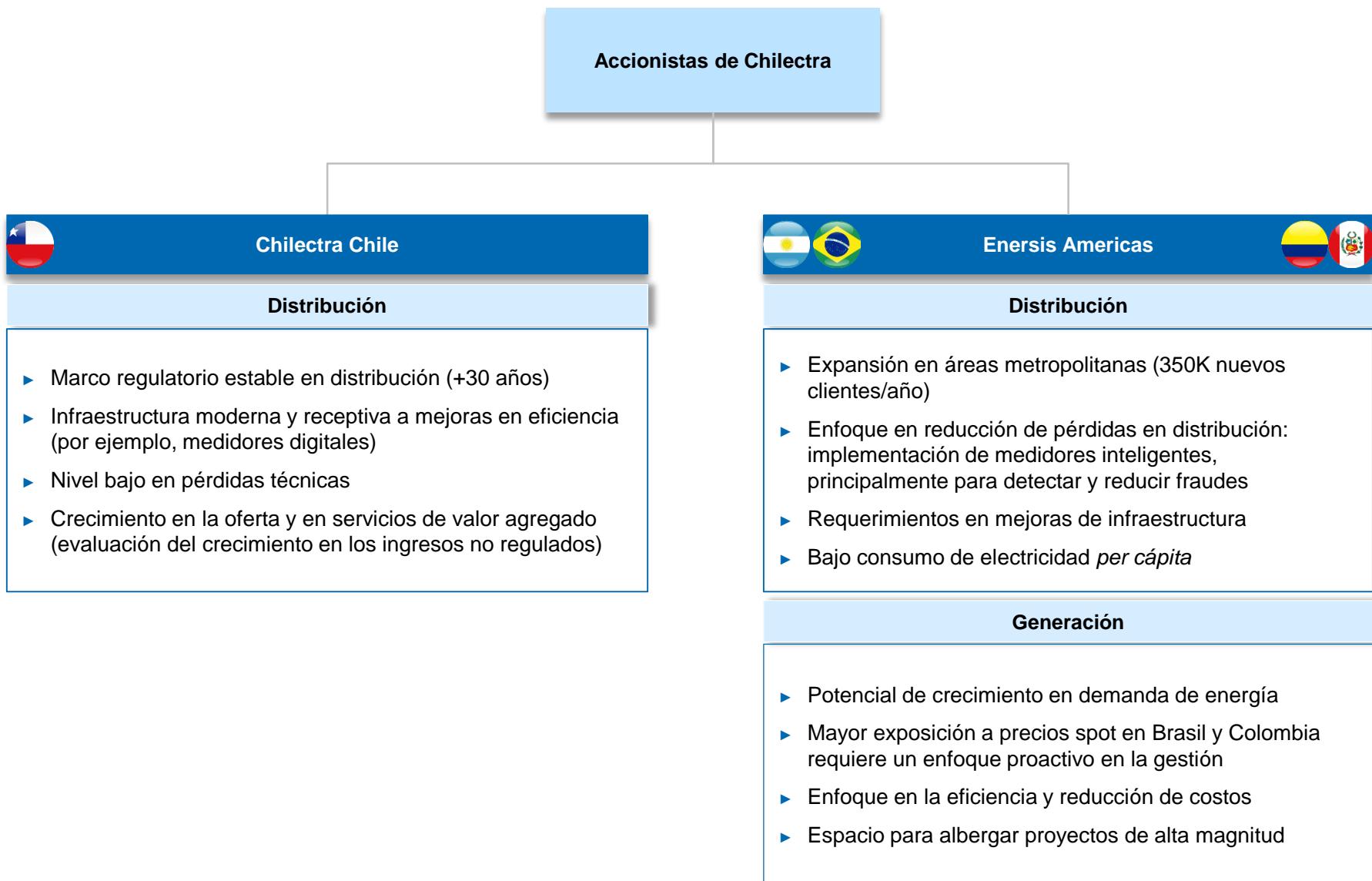


Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directores de Enersis, EOC y Chilectra

Notas:

1. Ex-Chile

2. Excluye gastos HoldCo. Negocio Tx categorizado como Dx. Negocio Ox categorizado como Dx o Gx, dependiendo de la línea de negocio del activo operativo



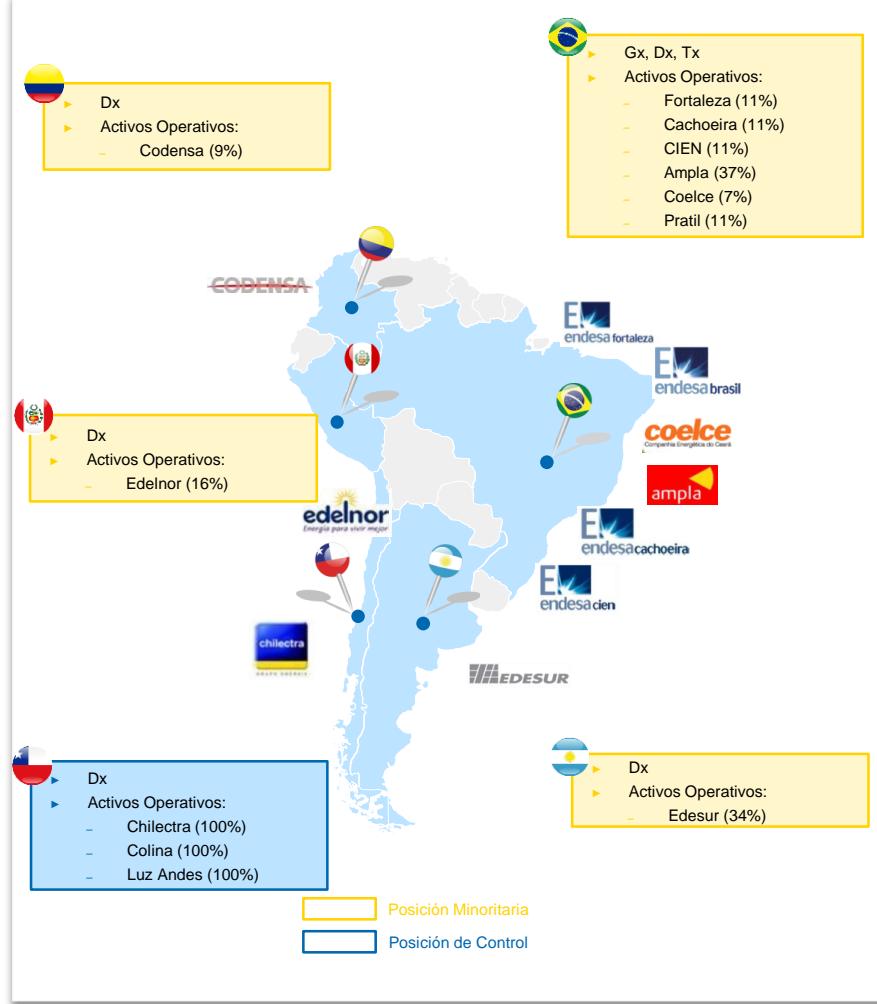
Retos y Oportunidades Diferentes Requieren Estrategias Focalizadas

Diversificación del Portafolio

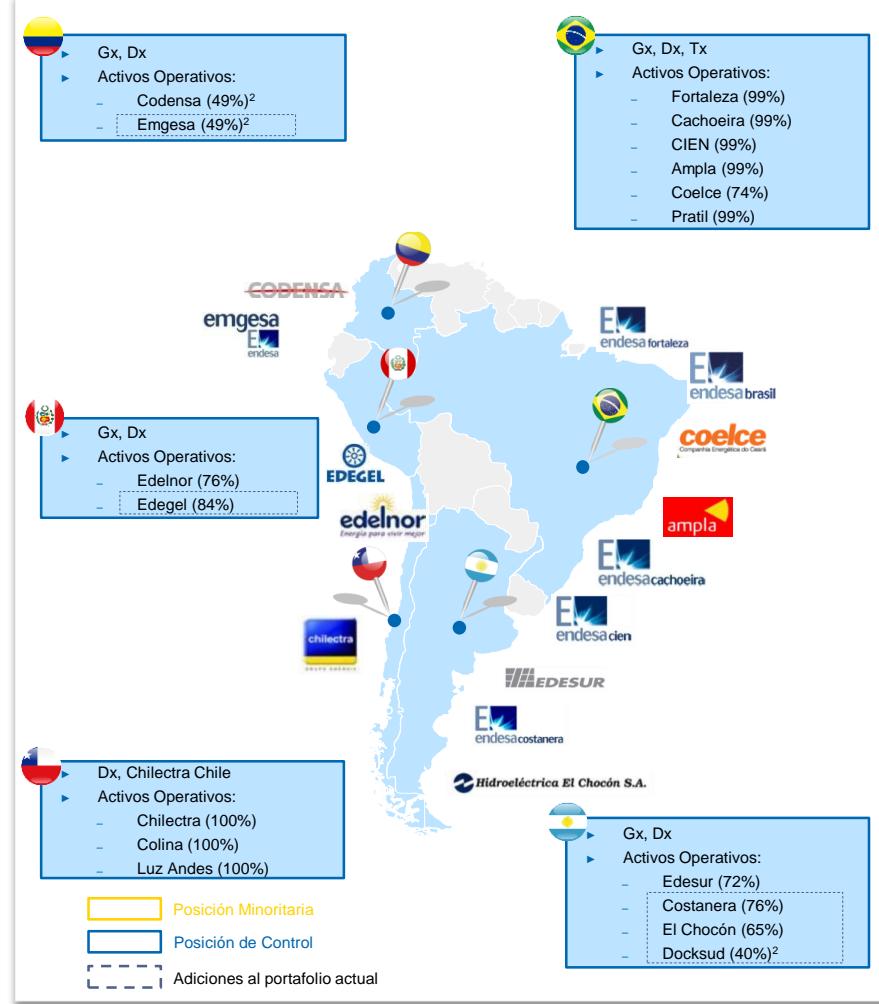
chilectra

- En la Operación Propuesta los accionistas de Chilectra tendrán una mayor diversificación geográfica y de negocio, a través de vehículos con participaciones de control en activos con mayor visibilidad

Accionistas de Chilectra³ – Presencia Geográfica Actual



Accionistas de Chilectra¹ – Presencia Geográfica Pro Forma



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra

Notas:

1. No ajustado por la participación proporcional de Chilectra en Enersis Americas. Refleja la posición de control y la presencia geográfica de Enersis Americas en cada activo

2. Grupo Enersis posee menos del 50%, pero consolida

3. No incluye a todas las entidades, basado en activos representativos en los cuales Chilectra tiene una participación económica

Posibles Riesgos/Costos de la Operación Propuesta

- A continuación se presenta un cuadro resumen de los potenciales riesgos/costos de la Operación Propuesta

Concepto	Riesgos/Costos	Resumen de Evaluación
Diversificación del Portafolio	<ul style="list-style-type: none"> La Operación Propuesta reduce la diversificación por negocio/país en Chilectra Chile, luego que se dividan los activos fuera de Chile 	<ul style="list-style-type: none"> Chile es uno de los países más abierto a inversiones con un marco regulatorio estable en LatAm Accionistas de Chilectra tendrían una mayor diversificación a través de Enersis Americas (empresa de energía eléctrica integrada en LatAm) y Chilectra Chile (empresa de distribución en Chile)
Derecho a Retiro	<ul style="list-style-type: none"> Potencial impacto para Chilectra y sus accionistas si minorías en Enersis Americas, Endesa Americas y/o Chilectra Americas ejercen el derecho a retiro 	<ul style="list-style-type: none"> La recompra de acciones podría realizarse a precios mayores a las valorizaciones relativas implícitas en los términos de intercambio aprobados Aprobación de la fusión en la Junta Extraordinaria de Accionistas puede condicionar su ejecución a un máximo de Derechos a Retiro que puedan ejercerse y a otras condiciones que se consideran necesarias
Costos Fiscales	<ul style="list-style-type: none"> La Operación Propuesta podría generar un gasto fiscal para Chilectra 	<ul style="list-style-type: none"> Según estimaciones proporcionadas por las gerencias de Enersis, EOC y Chilectra, el costo fiscal para Chilectra es menor a los beneficios tributarios para Chilectra de la Operación Propuesta <ul style="list-style-type: none"> El valor presente de los costos y beneficios tributarios son US\$21 mm y US\$53 mm, respectivamente
Proceso de Aprobación de Accionistas	<ul style="list-style-type: none"> Si los accionistas no aprueban la etapa II (etapa de fusión), los accionistas de Chilectra terminarían con participaciones en Chilectra Chile y Chilectra Americas 	<ul style="list-style-type: none"> Las sinergias anuales por mas de US\$300 mm/año¹, estimadas por Enersis, EOC y Chilectra, sólo se podrían realizar en su mayoría si se fusionan las entidades Americas creando un incentivo para los accionistas a aprobar la fusión
Valorización y Líquidez	<ul style="list-style-type: none"> La Operación Propuesta podría resultar en una valorización de mercado de Chilectra Chile por debajo de su valor de activos, a raíz de un potencial descuento por falta de liquidez 	<ul style="list-style-type: none"> La estructura de Chilectra Chile es simple y no tiene participaciones minoritarias, mejorando la visibilidad de los activos La Operación Propuesta mejorará la liquidez para los accionistas de Chilectra, en comparación a la situación actual

Nota:

1. Sinergias para Enersis Américas, estimadas por Enersis, EOC y Chilectra. No se incluye sinergias estimadas para Enersis Chile



chilectra

SECCIÓN 2C

Valorización y Análisis Pro Forma de las Participaciones



Itaú BBA

Metodologías Utilizadas para el Análisis de Valorización

chilectra

Marco General

- Valorización de los activos considerados usando metodologías de valorización alternativas, llegando a una valorización por suma-de-las partes de Chilectra Americas, Endesa Americas y Enersis Americas
 - Se usan criterios y metodologías de valorización consistentes para todos los activos considerados
- Valorización individual por activo, luego ajustado por las participaciones de cada una de las entidades a fusionar
 - Deuda neta y contingencias basados en información proporcionada y aprobada por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra a junio 30, 2015
 - Costos y gastos *HoldCo*, basados en información proporcionada y aprobada por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra a junio 30, 2015
 - Se asume que la fusión de Chilectra Americas, Endesa Americas y Enersis Americas excluye alguna distribución de dividendos de estas entidades antes de la fusión

Flujo de Caja Descontado

- Se utilizaron proyecciones del Plan de Negocios más reciente proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra
- Se consideraron las proyecciones macroeconómicas, regulatorias, fiscales y sectoriales, basados en el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra
- El cálculo del valor terminal se realizó de la siguiente manera:
 - En base a flujo perpetuo ajustado (capex, márgenes, capital de trabajo)
 - Para algunos activos (i.e. CIEN) se limitó la proyección al plazo contractual de las concesiones, asumiendo que estas se entregan a cambio del valor del activo neto proyectado según se estima en la regulación vigente
- Criterios de costo de capital promedio ponderado (WACC) calculados por Itaú BBA

Múltiplos de Empresas Comparables

- Valorización de cada activo utilizando múltiplos de empresas comparables para EBITDA 2015¹ y 2016¹
 - Múltiplos por país y por negocio
- Aunque ninguna de las empresas seleccionadas es perfectamente comparable, las empresas incluidas se seleccionaron debido a que sus operaciones son similares a ciertas operaciones de los activos valorizados
- El universo comparable incluye empresas de generación y de distribución en LatAm al igual que empresas de energía eléctrica integradas
- EBITDA utilizado para cada una de las empresas seleccionadas se obtuvo de las estimaciones publicadas por los analistas financieros

Múltiplos de Transacciones Comparables

- Valorización de cada activo utilizando múltiplos de transacciones comparables para EBITDA U12M²
- Aunque ninguna de las empresas que participaron en las transacciones seleccionadas son perfectamente comparables, las empresas incluidas se seleccionaron debido a que sus operaciones son similares a ciertas operaciones de los activos valorizados
- A raíz de la escasez de transacciones comparables en el sector de distribución y la falta de información pública, se amplió el universo de transacciones, incluyendo otros sectores considerados altamente contratados
- Teniendo en cuenta estos factores, hemos definido un rango de múltiplos por país y por negocio

Fuente: Itaú BBA

Notas:

1 31 de diciembre, cierre de ejercicio

2 Se asume el EBITDA 2015E como proxy para U12M, para los activos valorizados

Descripción de las Participaciones Selectas

Compañía	País	Negocio	ENI (Directo) ^{2,3}	CHI ³	EOC ³	Total ENI ^{1,3}	Posición de Control
Endesa Brasil		Dx	50.9%	11.3%	37.1%	84.4%	99.4%
Fortaleza		Gx	50.9%	11.3%	37.1%	84.4%	99.4%
Cachoeira		Gx	50.8%	11.2%	37.0%	84.2%	99.1%
CIEN		Tx	50.9%	11.3%	37.1%	84.4%	99.4%
<input checked="" type="checkbox"/> Ampla		Dx	45.3%	36.7%	17.4%	92.0%	99.3%
<input checked="" type="checkbox"/> Coelce		Dx	45.2%	6.6%	21.9%	64.9%	73.7%
Emgesa		Gx	21.6%	-	26.9%	37.7%	48.5%
Deca		Ox	19.2%	4.6%	-	23.7%	23.8%
EEC		Dx	15.8%	3.8%	-	19.5%	19.6%
Port. Central Cartagena		Gx	22.4%	0.5%	25.5%	38.2%	48.4%
Codensa		Dx	39.1%	9.4%	-	48.4%	48.5%
<input checked="" type="checkbox"/> Edegel		Gx	21.1%	-	62.5%	58.6%	83.6%
<input checked="" type="checkbox"/> EPESA		Gx	96.5%	-	-	96.5%	96.5%
Chinango		Gx	16.9%	-	50.0%	46.9%	66.9%
Distrilima		Dx	69.9%	30.2%	-	99.7%	100.0%
<input checked="" type="checkbox"/> Edelnor		Dx	60.1%	15.6%	-	75.5%	75.7%
<input checked="" type="checkbox"/> Costanera		Gx	0.0%	-	75.7%	45.4%	75.7%
El Chocón		Gx	-	-	65.4%	39.2%	65.4%
Docksud		Gx	40.3%	-	-	40.3%	40.3%
Edesur		Dx	37.6%	34.1%	0.5%	71.6%	72.1%
CEMSA		Tx	55.0%	-	45.0%	82.0%	100.0%
CTM		Tx	50.9%	11.3%	37.1%	84.4%	99.4%
TESA		Tx	50.9%	11.3%	37.1%	84.4%	99.4%



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra

Notas:

1. Total Grupo Enersis se refiere al total de la participación económica de Enersis (teniendo en cuenta que el 59.98% de EOC pertenece a Enersis y el 99.09% de Chilectra pertenece a Enersis)

2. Participación directa de Enersis en las filiales operativas

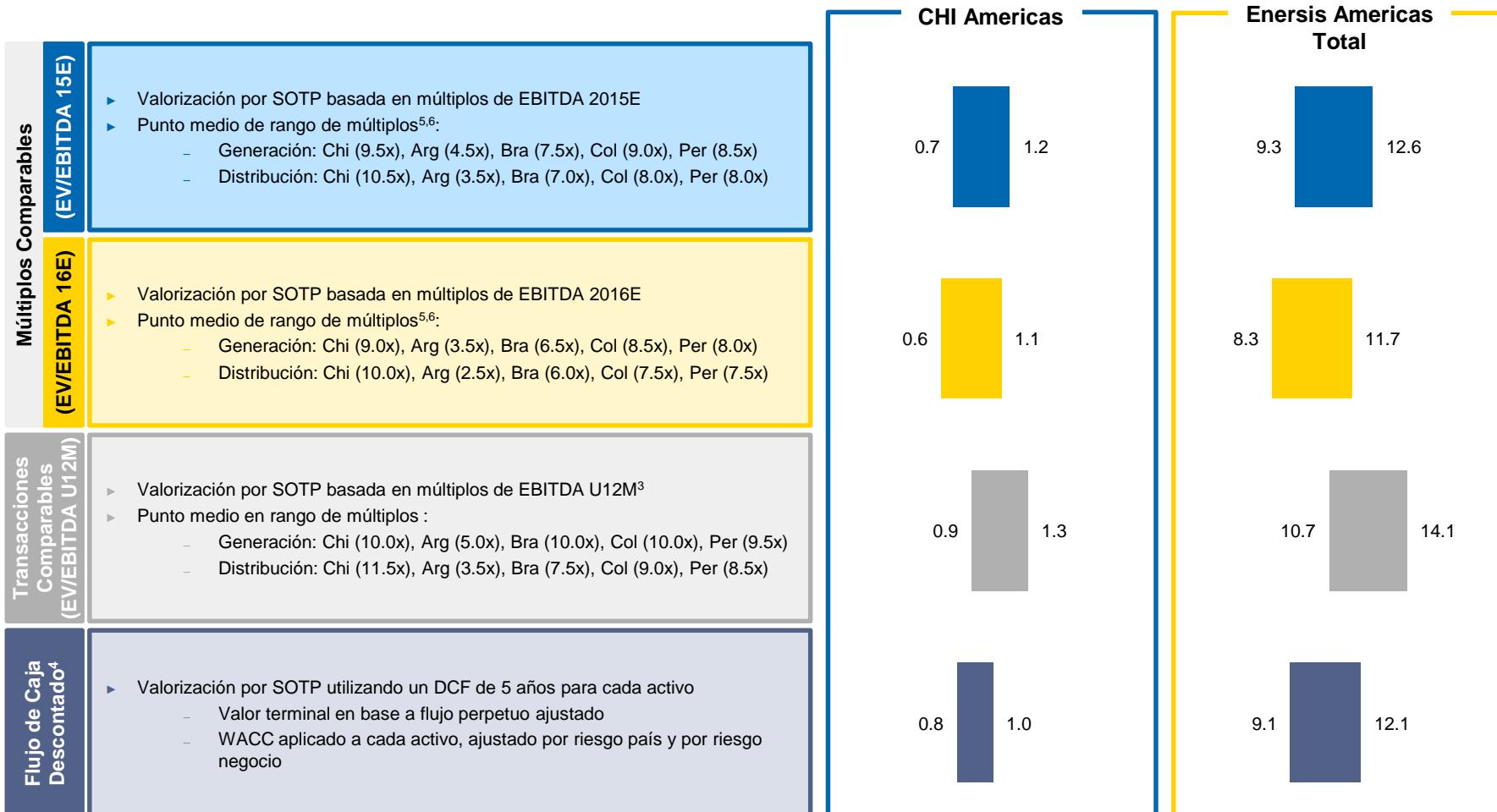
3. Participación económica

Enersis Americas – Resumen de Valorización^{1,2}

chilectra

- Basado en el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra

Rango de Valor de Patrimonio Proporcional (US\$ bn)



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra. Análisis por Itaú BBA

Notas:

1. Basado en Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra

2. Incluye la asignación de la deuda neta basado en la información proporcionada en el Plan de Negocios

3. Se asume el EBITDA 2015E como proxy para U12M para los activos valorizados

4. La valorización por DCF se aplicó a cada activo, basados en el Plan de Negocios y descontados a valor presente usando la convención de mitad de año, al 30 de junio de 2015

5. Considera las siguientes empresas para comparables de generación Chile: AES Gener, Colbún, EOC y E-CL; Colombia: Isagen y Celsia; Perú: Edegel y Enersur; Brasil: Tractebel y AES Tietê; Argentina: Endesa Costanera y Pampa Energía

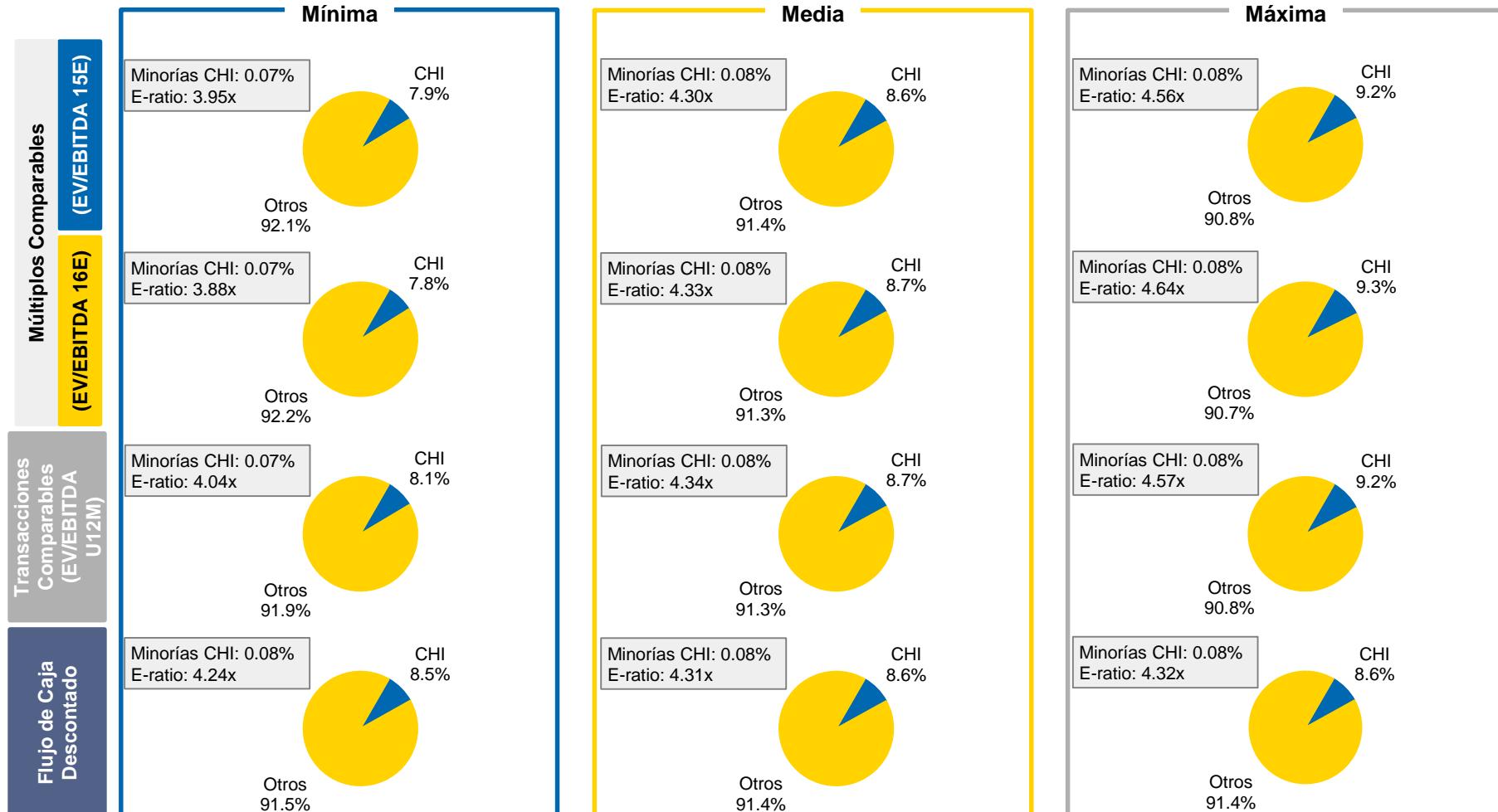
6. Se considera a las siguientes empresas para comparables de distribución: Chile: Aguas Andinas; Colombia: EEB; Perú: Luz Del Sur y Edelnor; Brasil: Equatorial y Eletropaulo; Argentina: Edenor

Enersis Americas – Participaciones Pro Forma¹

chilectra

- Basado en el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra

Chilectra – Participación Pro Forma en Enersis Americas (%)^{2,3}



Fuente: Información de Enersis, EOC y Chilectra, incluyendo el Plan de Negocios proporcionado y aprobado por los Directorios de Enersis, EOC y Chilectra. Análisis por Itaú BBA

Notas:

- Considera el valor patrimonial aportado por cada empresa para los activos fuera de Chile
- Incluye la asignación de la deuda neta basado en la información proporcionada en el Plan de Negocios
- El Exchange ratio está basado en los valores patrimoniales pre-fusión



chilectra

APÉNDICE

Materiales de Soporte



Itaú BBA

Información Entregada por Enersis, EOC y Chilectra

chilectra

- Enersis, EOC y Chilectra dispusieron de un *Virtual Data Room* (VDR) que incluía los siguientes elementos seleccionados:
 - Información financiera y operativa, incluyendo los estados financieros históricos de Enersis, EOC y Chilectra
 - Presentaciones realizadas por las gerencias de Enersis, EOC, Chilectra y los activos operativos, sobre el panorama actual de las líneas de negocio y de los respectivos países
 - Análisis y proyecciones operativas y financieras para las entidades valorizadas, preparado por Enersis, EOC y Chilectra, y aprobado para nuestro uso por los Directorios respectivos (Plan de Negocios)
 - Plan de Negocios incluyó proyecciones operativas para activos de generación y distribución selectos
 - Plan de Negocios incluyó supuestos macroeconómicos y supuestos por negocio en cada país
 - Plan de Negocios incluyó asignación de deuda neta y costos de *HoldCo*, además de los costos y beneficios fiscales relacionados a la Operación Propuesta
 - Información legal y análisis relacionado a la deuda neta de las entidades, su asignación en el contexto de la Operación Propuesta, e información sobre préstamos entre empresas relacionadas
 - Otra información incluyó: modelos regulatorios para activos de generación y distribución, y reportes de analistas financieros
- Itaú participó en reuniones con la gerencia de Enersis, EOC, Chilectra y otras empresas operativas, donde presentaron una evaluación de las operaciones, condición financiera y prospectos de los negocios
- Itaú realizó una serie de preguntas a través del canal oficial establecido por las partes involucradas en la Operación Propuesta, las cuales fueron contestadas periódicamente a través del VDR
- Chilectra, Enersis y EOC son compañías que cotizan en la Bolsa de Comercio de Santiago y Enersis en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), y por lo tanto son supervisados por las autoridades reguladoras nacionales e internacionales, entre ellos, la SVS, la *Securities and Exchange Commission* (SEC), y otras entidades de reguladoras locales de los países en los que operan
- La Compañía reconoce que Itaú se ha basado en y ha asumido, sin asumir ninguna responsabilidad por la verificación independiente, la exactitud e integridad de todos los recursos financieros, legales, normativos, fiscales, contables y otra información suministrada, discutidos con o revisados por nosotros; y no asumimos ninguna responsabilidad por cualquiera de esa información

Descargo de Responsabilidad

chilectra

POR TENER ACCESO A ESTE INFORME USTED CONFIRMA QUE HA LEÍDO ESTA INFORMACIÓN Y QUE ESTÁ DE ACUERDO CON CUMPLIR CON TODAS LAS DISPOSICIONES QUE SIGUEN A CONTINUACIÓN:

BANCO ITAÚ CHILE (ITAÚ) ha sido contratado por CHILECTRA S.A. (CHILECTRA o la Compañía) para actuar como asesor financiero en relación con una Operación Propuesta, descrita como un proceso de reorganización corporativa que involucra a las principales empresas chilenas del Grupo ENERSIS en Chile y sus filiales ENDESA Chile SA (EOC) y CHILECTRA S.A. destinadas, en general, a separar las actividades de generación y distribución de energía en Chile de otras actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo ENERSIS (la Operación Propuesta), a ser cumplidas en dos fases generales, de división y fusión, tal como ésta se define en el contrato de asesoría financiera suscrito el 19 de octubre 2015 entre CHILECTRA y ITAÚ (el Contrato de Asesoría Financiera).

Este Informe se limita al encargo contemplado en el Contrato de Asesoría Financiera en relación con la Operación Propuesta, de acuerdo a las metodologías que se describen a continuación. El trabajo realizado en este Informe no tiene el alcance de constituir un proceso de auditoría y se ha asumido como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información proporcionada por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, y otra información disponible al público. Además, observamos que la descripción de la Operación Propuesta y aquella que se contiene en el presente Informe no busca reproducir todos los detalles tal como se describen éstos en los documentos relativos a la Operación Propuesta, ya que no hemos tenido acceso completo a todos ellos. En caso de dudas o preguntas en relación con la Operación Propuesta, las partes interesadas deberán de obtener dichos documentos y / o plantear sus preguntas a la administración de la Compañía.

1. El presente Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio de CHILECTRA y los miembros del Directorio de CHILECTRA y de su Administración Superior en el contexto de la Operación Propuesta y no debe ser utilizado en cualquier otro contexto o invocado por cualquier persona a la cual este Informe no está expresamente referido, o para otros fines no descritos en este documento, salvo aquellas expresamente previstas en Contrato de Asesoría Financiera. Este Informe, incluidos sus análisis y conclusiones no constituyen una recomendación o indicación en cuanto a la forma de proceder en relación con cualquier decisión que se deba adoptar. Las decisiones adoptadas por CHILECTRA, sus directores y accionistas son de su exclusiva responsabilidad, basándose en su propio análisis de riesgos y beneficios que involucra la Operación Propuesta, con lo cual ITAÚ será indemnizado y mantenido libre de todo daño o perjuicio, de manera irrevocable e irreversible, de cualquier responsabilidad en relación con las decisiones adoptadas y basadas en este material.

La fecha de registro de este Informe es 16 de septiembre 2015 ("Fecha de Referencia") y el presente Informe fue completado y entregado el 30 de octubre de 2015.

2. En la elaboración de este Informe: (i) se han utilizado, según lo autorizado por la administración superior de la Compañía, los estados financieros consolidados de CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, junto con estados financieros Pro Forma a septiembre de 2015, según haya sido necesario a efectos de preparar este Informe; (ii) se ha usado otra información relacionada con CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, incluyendo proyecciones financieras elaboradas por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas; (iii) se han llevado a cabo conversaciones con miembros de la administración de CHILECTRA con respecto al negocio y perspectivas de CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas; (iv) se ha pedido información sobre los planes de negocio de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, debidamente aprobados por sus respectivos Directores, incluyendo las capacidades disponibles, crecimiento de ingresos, costos, gastos generales y administrativos, planes de inversión y expansión y / o mantenimiento; y, (v) se ha tenido en cuenta otra información pública, los estudios financieros, análisis, encuestas, informes económicos y de mercado que consideramos relevantes, con el fin de analizar, en la medida que sea aplicable, la consistencia de la información recibida de CHILECTRA, sus subsidiarias y relacionadas empresas (conjuntamente, la "Información").

3. Como parte de nuestro trabajo, hemos asumido que la información proporcionada es verdadera, precisa, suficiente y completa y que no hay ninguna otra información relevante, en el contexto de nuestro trabajo que no estuvo disponible para nosotros. Nosotros no otorgamos ninguna representación o garantía, expresa o implícita, con respecto a cualquier información que se utilizó en la preparación de este Informe. ITAÚ no asumió compromiso alguno de verificación independiente con respecto a la información proporcionada ya que no existe capacidad para certificar su precisión, exactitud, integridad y suficiencia, y la Compañía asume la responsabilidad total y exclusiva de la información proporcionada. Si alguno de los supuestos relacionados no tiene lugar o, en su caso, la información es incorrecta, incompleta, incorrecta o insuficiente, los resultados pueden cambiar sustancialmente. Con respecto a aquella parte de la información relacionada con eventos futuros, hemos asumido, según lo recomendado por CHILECTRA, sus filiales y entidades relacionadas, que dicha información refleja las mejores estimaciones de la administración de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, actualmente disponible en cuanto a su desempeño futuro.

4. Además, como parte de nuestro trabajo, no asumimos ninguna responsabilidad por la realización de investigaciones independientes respecto de cualquier información o de verificar de manera independiente los activos o pasivos (contingente o de otro tipo) relacionados con la Operación Propuesta. En consecuencia, con respecto a los pasivos y contingencias de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, consideramos solamente aquellas cifras devengadas de manera adecuada en los estados financieros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, dado el hecho de que no consideramos la posibilidad de eventuales inexactitudes, ni los posibles efectos de cualquier procedimiento judicial y / o administrativo (civil, ambiental, penal, fiscal, laboral, seguridad social, etc.), incluso desconocidos o no declarados, pendientes o inminentes, en el valor de los activos y / o acciones emitido por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. No se nos ha solicitado llevar a cabo (y no lo hemos hecho) cualquier proceso de debida diligencia o de inspección física de las propiedades de la Compañía, sus filiales o de las instalaciones de las entidades relacionadas. Además, tampoco evaluamos la solvencia o el valor razonable de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, teniendo en cuenta las leyes relativas a la quiebra, insolvencia o asuntos similares.

5. Nosotros no asumimos cualquier tipo de responsabilidad relacionada con (i) la verificación de la regularidad de los negocios y contratos celebrados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas; (ii) o el resultado de la relación de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, con terceros, incluyendo las condiciones económicas y financieras de los contratos ejecutados o bien de negocios o de cualquier otra forma de relación económica entre las empresas, sus filiales y entidades relacionadas, y terceros, ya sea del pasado o bien a futuro; y, (iii) el mantenimiento de las condiciones actuales de negocio y los contratos existentes ejecutados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, y terceros. Hacemos énfasis en que las conclusiones de este Informe consideran plena regularidad, la validez y la perpetuidad de los contratos celebrados por la Compañía, sus filiales y compañías relacionadas, con terceras partes y sus respectivos flujos financieros, dado que estos acuerdos son materiales para la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. Si tales contratos o negocios se encuentran en discusión, suspendidos, terminados y / o de cualquier manera no generan resultados para la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, la totalidad o parte de las conclusiones de este Informe probablemente pueden diferir sustancialmente de los resultados reales alcanzados por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas. Entendemos que la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, han obtenido asistencia legal con el fin de confirmar la validez, eficacia y legalidad de tales contratos, como también aquellos procesos de auditoría, que incluyen la debida diligencia con ciertas entidades, y que a cuyo respecto no asumimos responsabilidad alguna.

6. Parte de nuestro análisis fue elaborado sobre la base de metodologías de valoración comúnmente utilizadas tal como se describe en el ítem 8, asumiendo un escenario macroeconómico proporcionado por la Compañía, que pueden diferir sustancialmente en el futuro. Dado que el análisis y las cifras se basan en pronósticos de resultados futuros, estos no indican necesariamente que tales resultados se materializaran por la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, ya que todos ellos pueden ser significativamente más o menos favorables que las que se sugieren en el Informe. Más aún, considerando que tales análisis se encuentran intrínsecamente sujetos a incertidumbres en base a diversos eventos y factores que se encuentran fuera de nuestro control y del control de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, nosotros no seremos responsables, de ninguna manera, si los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, difieren sustancialmente de los resultados presentados en este Informe. No existe ninguna garantía de que los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, corresponderán a las proyecciones financieras utilizadas y que sirven de base para nuestro análisis (las cuales fueron proporcionados por la administración superior de la Compañía), y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas y los resultados financieros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, pueden no ser relevantes. Los resultados futuros de la Compañía, sus filiales y entidades relacionadas, también pueden verse afectados por condiciones económicas y de mercado.

Descargo de Responsabilidad

7. La preparación de un análisis financiero es un proceso complejo que implica varias decisiones en cuanto a los métodos más apropiados y pertinentes de análisis financiero y la aplicación de estos métodos a las circunstancias particulares, por lo tanto, el análisis descrito en este Informe no puede basarse en un análisis parcial. Para llegar a las conclusiones que se presentan en este Informe, se realizó una aproximación cualitativa al análisis y a los factores considerados por nosotros. Alcanzamos conclusiones definitivas sobre la base de los resultados de los análisis considerados en su conjunto, y no hemos llegado a ninguna conclusión sobre la base de o en relación con cualquiera de los factores o métodos de análisis considerados aisladamente. Por lo tanto, estimamos que nuestro análisis debe ser considerado como un todo y que la selección de partes de nuestro análisis o de factores específicos, sin tener en cuenta el análisis entero y sus conclusiones puede dar lugar a una comprensión incompleta e incorrecta de los procesos utilizados en nuestro análisis y conclusiones.

8. El presente Informe indica estimaciones, a nuestro criterio, sobre el valor resultante derivado de la aplicación de la metodología denominadas Discounted Cash Flow, Multiples of Trading of Comparable Companies o Comparable Transaction Multiples, según proceda, metodologías utilizadas ampliamente para valoraciones financieras, las cuales no evalúan cualquier otro aspecto o implicación de la Operación Propuesta o cualquier contrato, acuerdo o entendimiento suscrito en relación con la Operación Propuesta. Además, este Informe no es y no debe ser utilizado como (i) una opinión sobre la imparcialidad (fairness opinion) de la Operación Propuesta; (ii) una recomendación de inversión o de asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Operación Propuesta. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Operación Propuesta y no se aplican a cualquier otra decisión o Operación Propuesta, presente o futura, en relación con la Compañía, sus filiales, entidades relacionadas, el grupo económico al que pertenecen o del sector en el que operan. El Informe no constituye un juicio, opinión o recomendación a CHILECTRA, sus funcionarios, accionistas o terceros en relación con la conveniencia y oportunidad de la Operación Propuesta, ya que no tiene la intención de apoyar cualquier decisión de inversión, ya que se proporciona con fines informativos solamente.

9. Nosotros actuamos como asesores financieros de CHILECTRA en la Operación Propuesta y recibiremos ciertos honorarios a ser pagados por la Compañía. La Compañía, sus directores y los miembros de su administración superior tuvieron la posibilidad de supervisar y participar en todas las etapas de la elaboración de este Informe. CHILECTRA ha convenido indemnizarnos, así como también a ciertas personas por ciertas pérdidas o daños que se puedan ocasionar o que surjan a consecuencia del presente Informe.

10. Nuestro Informe se basa necesariamente en la información que nos ha entregado a partir de la Fecha de Referencia, teniendo en cuenta condiciones de mercado, económicas y de otro tipo en la medida que fueron presentadas y evaluadas en la Fecha de Referencia. Aunque eventos futuros y otras circunstancias pueden afectar las conclusiones presentadas en este Informe, no tenemos ninguna obligación de actualizar, revisar, rectificar o revocar este Informe, en su totalidad o en parte, como resultado de cualquier evolución posterior o por cualquiera otra razón.

11. Nosotros hemos prestado, de vez en cuando, y en el pasado, servicios de banca de inversión, banca y servicios financieros en general, y de otro tipo a empresas por los cuales recibimos pago, y es posible que en el futuro proporcionemos tales servicios a la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas. Nosotros y otros miembros de nuestro grupo económico ofrecemos una variedad de servicios financieros y de otro tipo, relacionados con valores, corretaje y banca de inversión. En el curso normal de nuestros negocios podemos adquirir, poseer o vender, en nuestro nombre o a nombre de nuestros clientes, acciones, instrumentos de deuda y otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos y otras obligaciones) de la Compañía, sus filiales, entidades relacionadas, y de otras compañías involucradas en la Operación Propuesta, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a dichas empresas, sus accionistas principales o sus minoritarios. El Departamento de Estudios y otras divisiones del Grupo Itaú-Unibanco, incluyendo ITAÚ pueden basar sus análisis y publicaciones en diferentes supuestos operativos y de mercado y en diferentes metodologías en comparación con aquellas utilizadas en la preparación de este Informe, por lo cual los estudios y otras publicaciones elaboradas por ellos pueden contener resultados y conclusiones diferentes de los aquí presentados teniendo en cuenta que este tipo de análisis y generación de reportes son realizados por analistas independientes sin conexión o comunicación con los profesionales que actuaron en la preparación de este Informe. Hemos adoptado políticas y procedimientos para preservar la independencia de nuestros analistas de valores, los cuales pueden tener puntos de vista diferentes a los de nuestro departamento de banca de inversión. Asimismo, también hemos adoptado políticas y procedimientos para preservar la independencia entre la banca de inversión y otras áreas de ITAÚ y de otras compañías del Grupo Itaú-Unibanco, incluyendo, pero no limitado a la gestión de activos, cartera propia, los instrumentos de deuda, valores y otros instrumentos financieros.

12. Este Informe no es un informe de valoración o de tasación en ningún sentido jurídico y no debe utilizarse para justificar cualquier tipo de precio o para cumplir con requisitos legales o reglamentarios aplicables a la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas o respecto de la Operación Propuesta. Además, el presente Informe no podrá ser utilizado para ningún otro propósito que no sea la Operación Propuesta y no deberá ser usado por la Compañía, sus filiales o entidades relacionadas, sus directores o funcionarios en cualquier otro contexto, salvo aquellas expresamente previstas en el Contrato de Asesoría Financiera.

13. Hacemos presente también que no somos una firma de contabilidad y que no ofrecemos servicios de contabilidad o de auditoría en relación con la Operación Propuesta. Sin perjuicio de que en la elaboración de este Informe hemos tenido en cuenta los efectos fiscales derivados de la Operación Propuesta, preparada por los asesores fiscales de la Compañía no hemos considerado (i) el impacto de las comisiones y gastos que puedan derivarse de la consumación de la Operación Propuesta; y (ii) el impacto contable que surja de la Operación Propuesta. Además, nosotros no proporcionamos servicios legales, fiscales o de asuntos regulatorios en relación a este Informe y / o la Operación Propuesta.

14. Los cálculos financieros contenidos en el Informe han sido redondeados por lo cual no siempre las sumas pueden ser totales.

15. El presente Informe se presenta en idioma Inglés y español, los cuales constituirán la misma presentación; sin embargo en caso de duda sobre la correcta interpretación del Informe, el texto español prevalecerá.

16. Este Informe está sujeto a la legislación chilena. Todas las disputas, controversias o diferencias que surjan de este Informe se resolverán mediante arbitraje seguido ante la Cámara de Comercio de Santiago A.G.