

Informe de Evaluador Independiente

Versión final con fecha de valoración al 30 de septiembre de 2020



Disclaimer

- Santander Asesorías Financieras Limitada (“Santander”) ha sido contratada por ENEL Américas S.A. (“**ENI-A**”) para asistir a su Directorio (el “**Directorio**”) en la evaluación de su potencial fusión con EGP Américas SpA (“**EGP LatAm**”), sociedad a la cual se le asignará el negocio y activos de energías renovables no convencionales en Latinoamérica (excepto Chile). Como parte de su asesoría financiera, Santander ha elaborado este informe de valoración con fines meramente informativos, en base a la información pública disponible y / o facilitada por ENI-A, EGP LatAm y / o sus directivos y / o representantes. Toda la información facilitada a Santander se considera veraz, suficiente, exacta y de buena fe. Santander no ha realizado ninguna auditoría o investigación independiente para certificar la veracidad, suficiencia y validez de la información proporcionada. Asimismo, toda la información disponible públicamente, incluyendo información de mercado, precios de acciones, informes de analistas y otros, se obtuvo, entre otras fuentes, de entidades y / o sitios considerados confiables
- El uso de este informe de valoración está sujeto a las disposiciones del acuerdo de confidencialidad suscrito por las partes (el “**NDA**”) por el cual la divulgación y reproducción de la información contenida en este documento es muy limitada. Cualquier persona que tenga acceso al informe de valoración debe conocer, comprender y aceptar las condiciones establecidas en el NDA antes de divulgar o utilizar este informe de valoración. Queda prohibida su distribución, reproducción y uso salvo con el consentimiento expreso de Santander, o con el fin de evaluar las operaciones que componen la fusión de cualquier persona que tenga acceso a las mismas
- La información aquí contenida ha sido recopilada para ayudar al Directorio de ENI-A a hacer su propia evaluación del proceso de fusión, y el informe de valoración no pretende contener toda la información que el Directorio pueda requerir. Sin excepción, de acuerdo con las disposiciones del NDA y el último párrafo de este Disclaimer, debe realizar su propio análisis. A pesar de que se ha tenido un cuidado razonable en la preparación de este documento, ni Santander ni ninguno de sus accionistas, gerentes y / o empleados garantizan la exactitud de los datos, representaciones o proyecciones aquí contenidos, y están eximidos de cualquier responsabilidad, incluso por negligencia ordinaria, en relación con la información y / o datos y / o representaciones y / o proyecciones contenidas en este documento, así como por las que se hayan omitido, incluso si difieren de las emitidas por cualquier tercero independiente
- Asimismo, si bien la información aquí contenida y las opiniones que se exponen se basan en fuentes consideradas confiables, asumen varios escenarios y proyecciones que pueden o no materializarse. En consecuencia, Santander o cualquiera de sus accionistas, administradores y / o empleados y / o cualquier entidad del grupo no realizan ni se presumen garantías, expresas o implícitas, en cuanto a la veracidad, exactitud, suficiencia o integridad de la información y las opiniones aquí contenidas, y ninguna de las partes antes mencionadas asume responsabilidad alguna en relación con dichos datos, opiniones o cualquier omisión en este informe de valoración
- Cualquier entidad a la que Santander ofrezca un informe de valoración asume la responsabilidad de Santander de cumplir con todas las materias indicadas en estos avisos legales y de exigir su cumplimiento por parte de cualquier persona o entidad a la que dicho destinatario facilite o permita el acceso al informe de valoración
- Este documento se ha proporcionado únicamente con fines informativos y no constituye una base o fundamento para ningún contrato o compromiso de ningún tipo. Se espera que el destinatario lleve a cabo su propio análisis para tomar sus propias decisiones



Jorge Valencia



Javier Fernández Saavedra

Índice

1. Introducción	p.03
2. Resumen Ejecutivo	p.09
3. Descripción de ENI-A	p.20
4. Descripción de EGP LatAm	p.26
5. Valoración de las partes involucradas en la fusión	p.31
5.1 ENI-A	
5.2 EGP LatAm	
Anexos	p.59
• <i>Bridge a Equity</i>	
• Glosario	

Introducción

01

Introducción

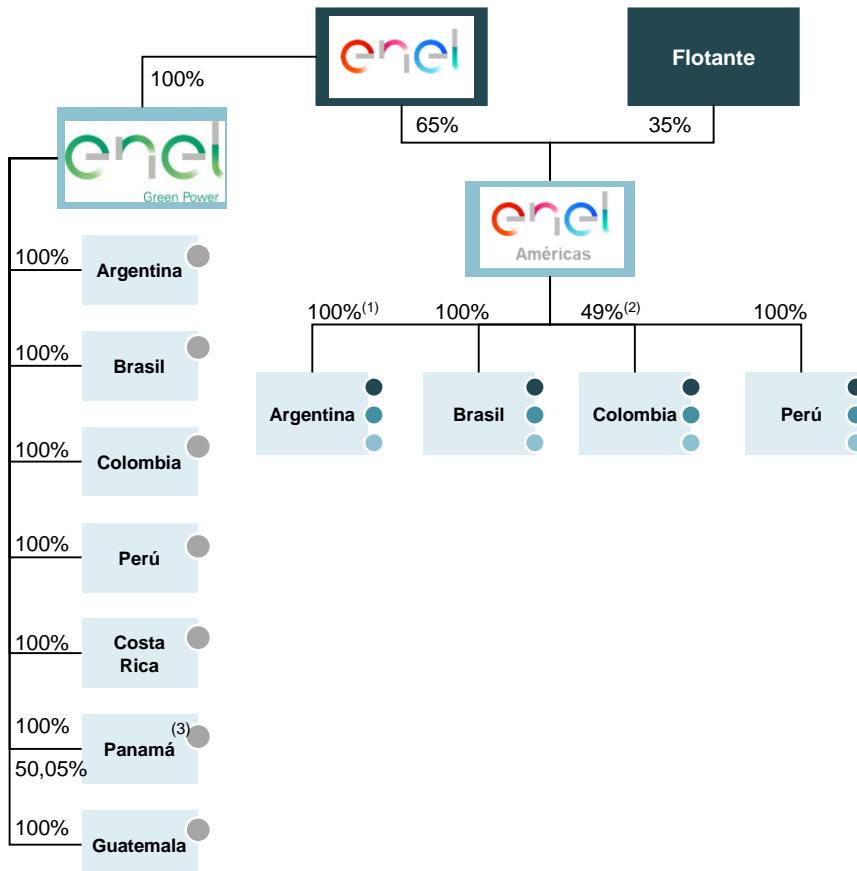
Descripción de la transacción

- El 21 de septiembre de 2020, la Junta Directiva de ENI-A decidió por unanimidad iniciar formalmente una fusión mediante la incorporación de EGP LatAm
- Con el fin de optimizar la estructura financiera de ENI-A y desbloquear el potencial de crecimiento futuro, la adquisición se llevará a cabo mediante una fusión por incorporación en la que ENI-A integrará el vehículo de EGP LatAm con participaciones en empresas de energías renovables no convencionales domiciliadas en Brasil, Colombia, Perú, Costa Rica, Guatemala, Panamá y Argentina (la "**Transacción**")
- Para viabilizar esta fusión, será necesario someter a consideración de la Junta Extraordinaria de Accionistas ("**JEA**") de ENI-A la eliminación de los límites de concentración establecidos en sus estatutos de conformidad con el Título XII del D.L. 3.500, lo que impide que una persona concentre más del 65% de los derechos de voto de ENI-A, entre otros. Asimismo, dicha asamblea deberá aprobar la fusión como transacción entre partes relacionadas regida por la Ley N° 18.046 de la Ley de Sociedades Anónimas (Título XVI, art. 147), que requiere el nombramiento de evaluadores independientes
- En tal contexto, Santander ha sido designado para realizar una valoración independiente en beneficio y uso exclusivo del Directorio de ENI-A con respecto a los valores económicos razonables e independientes de ENI-A y EGP LatAm, el valor resultante en % términos de cada entidad sobre la MergeCo y también el número de nuevas acciones de ENI-A que se emitirán para incorporar EGP LatAm (el "**Informe de evaluación independiente**")
- La valoración se basa en proyecciones proporcionadas por el Directorio de ENI-A, EGP LatAm y otros asesores profesionales designados por las compañías
- La asignación no incluyó tareas y responsabilidades que normalmente incumben o confieren a los asesores legales, asesores fiscales o auditores en transacciones similares
- Al ser una opinión emitida en interés tanto del Directorio de ENI-A como de todos sus accionistas, el Informe de Evaluación Independiente de Santander podría ser divulgado en los términos contemplados por la Ley Chilena y bajo los términos contractuales acordados con ENI-A

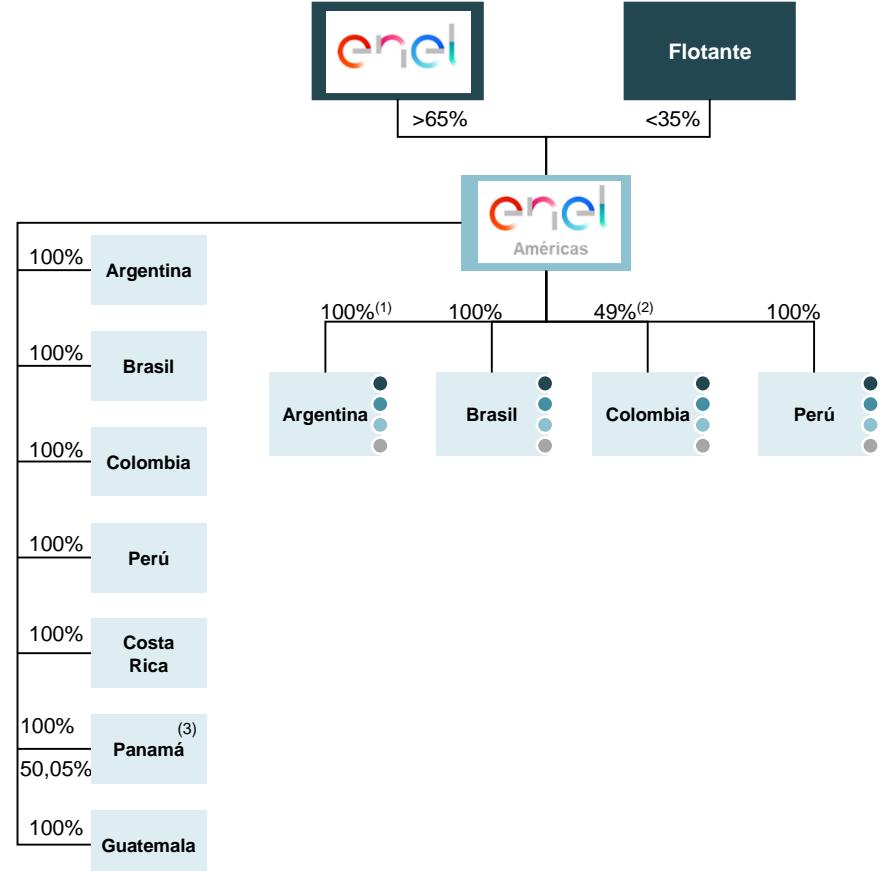
Introducción

Estructura de la transacción (antes y después)

Situación actual



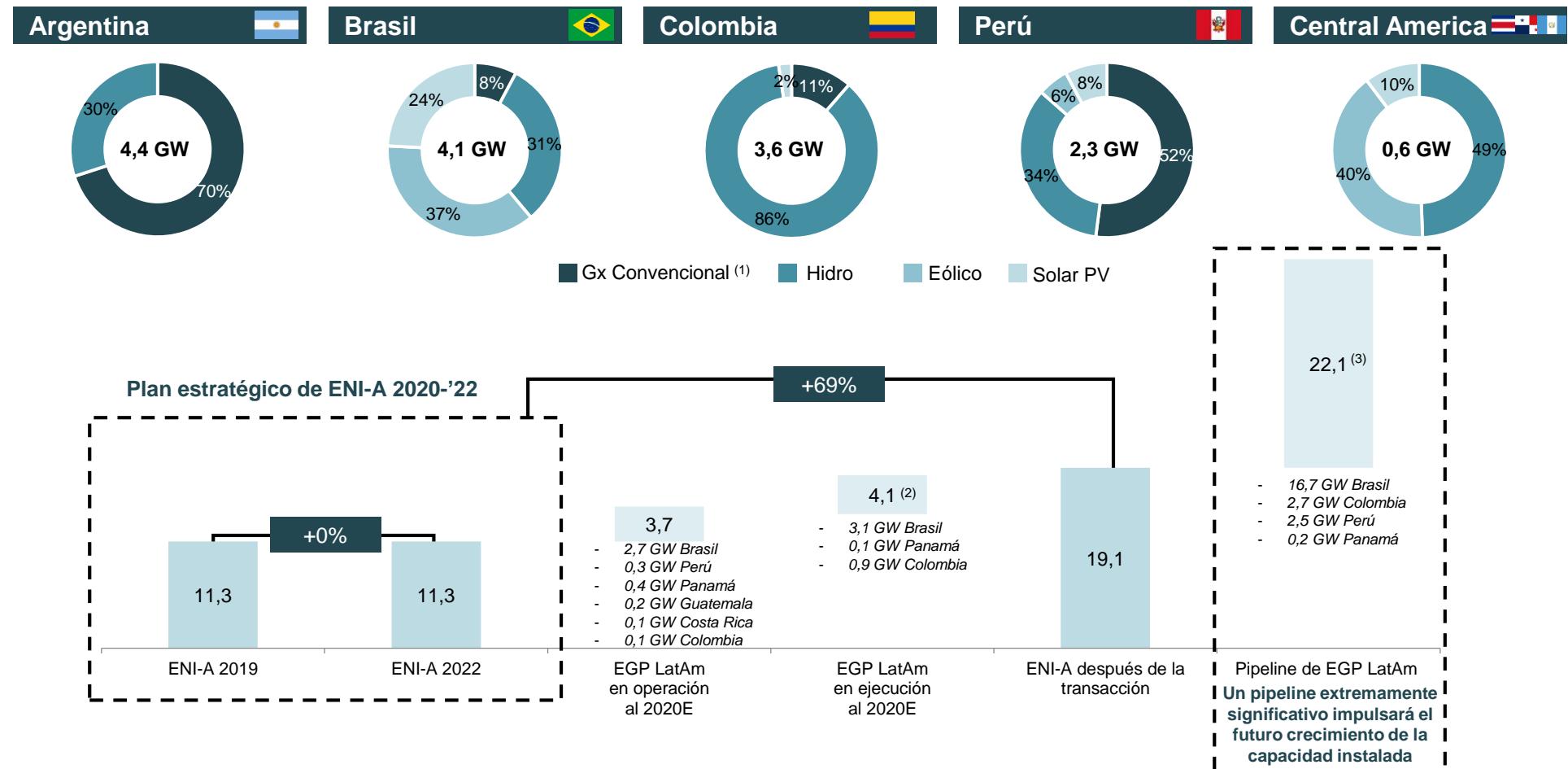
Después de la transacción



Introducción

ENI-A dará como resultado una capacidad de instalada combinada de **19,1 GW + c.22 GW** de *pipeline* altamente visible (desde los **11,3 GW** actuales) después de la integración de EGP LatAm

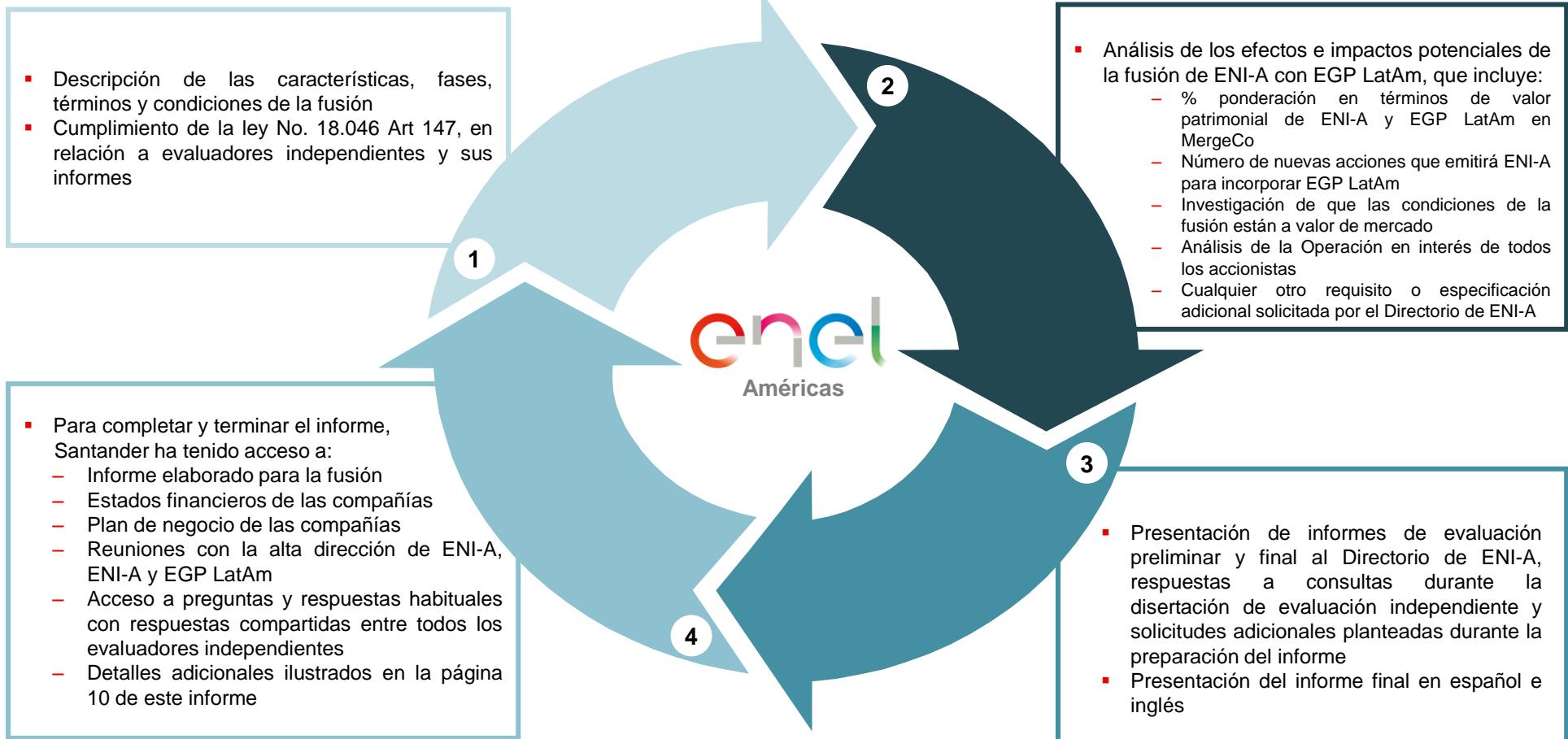
MW en operación después de la transacción en 2020E



Introducción

Alcance del trabajo de Santander

Pilares clave del Informe de Evaluación Independiente de Santander



Introducción

Santander se ha basado exclusivamente en información pública y no pública facilitada hasta el 04 de Noviembre de 2020

Introducción	<ul style="list-style-type: none"> En la realización de su Evaluación Independiente, Santander se ha basado exclusivamente en cierta información comercial y financiera histórica disponible públicamente relacionada con ENI-A y EGP LatAm en la medida que se ha considerado relevante (la "Información Pública") e información comercial y financiera interna no pública relacionada con ENI-A y EGP LatAm, incluidas estimaciones y previsiones financieras, preparadas por ENI-A, EGP LatAm y sus asesores (la "Información no pública" y, en conjunto, la "Base de Información") hasta el 04 de Noviembre de 2020 La Base de Información constituye la única información y documentación utilizada por Santander como base de su valoración y no se han facilitado a Santander datos o documentos adicionales de cualquier naturaleza además de los incluidos en la Base de Información, lo que implica asumir que no existen otros hechos o circunstancias de los cuales ENI-A debería haber informado a Santander que pudieran hacer que el conjunto de información fuera inexacto Santander ha realizado sus análisis basándose y asumiendo la exactitud e integridad de la Base de la Información, sin verificación independiente
Información Pública	<ul style="list-style-type: none"> Comunicaciones de prensa realizadas por Enel Spa, ENI-A y EGP LatAm Informes de analistas de Enel y ENI-A Información bursátil sobre comunicaciones a mercado que pueden afectar al precio, precios y volúmenes de negociación de ENI-A Información pública sobre otras empresas que Santander considera relevantes y comparables a ENI-A, analizando entre otras cuestiones, los múltiplos que implican sus cotizaciones históricas y actuales Términos financieros de otras transacciones que Santander considera relevantes para evaluar ENI-A, analizando entre otras cuestiones los múltiplos que implican los precios de las transacciones
Información no pública	<ul style="list-style-type: none"> Santander ha recibido ciertos materiales confidenciales a través de un Data Room Virtual (el "VDR") <ul style="list-style-type: none"> Estados financieros de ENI-A y EGP LatAm y sus principales subsidiarias directas Modelo financiero, incluyendo proyecciones financieras y operativas clave por compañía para ENI-A para el periodo 2020-2024 Modelo financiero, incluyendo proyecciones financieras y operativas clave por país para EGP LatAm para el periodo 2020-2024 Presentaciones del Directorio de ENI-A y EGP LatAm el 1 y 2 de octubre, respectivamente Informes técnicos de Due Diligence en versión borrador sobre activos de EGP LatAm preparados por DNV y distribuidos el 21 de octubre Informe de Due Diligence fiscal en versión borrador sobre EGP LatAm elaborado por PwC y distribuidos el 21 de octubre Informes de Due Diligence legal sobre EGP LatAm preparados por varios asesores (sobre una base geográfica) Aclaraciones en relación con la información publicada en el VDR a través del proceso de preguntas y respuestas Conversaciones y declaraciones del Directorio con respecto a las perspectivas comerciales y financieras de ENI-A y EGP LatAm Otras revisiones financieras, análisis y criterios financieros, económicos y de mercado que Santander ha considerado apropiados para llegar al resultado de su Evaluación Independiente

Resumen Ejecutivo

02

Resumen Ejecutivo

Justificación estratégica de la fusión: oportunidad única para que ENI-A integre una plataforma de renovables extremadamente significativa en tamaño con un historial probado en términos de crecimiento

Escala	<ul style="list-style-type: none"> EGP LatAm gestiona una cartera de 7,8 GW, de los cuales 3,7 GW en operación, 4,1 GW en ejecución⁽¹⁾, y un pipeline de alta visibilidad de c.22,1 GW a 2020E Los activos en operación en 2020E se encuentran en Brasil (2,7 GW), en Panamá (362 MW), en Perú (312 MW), en Guatemala (164 MW), en Colombia (86 MW) y en Costa Rica (81 MW)
Transición energética	<ul style="list-style-type: none"> Acelerar el camino de descarbonización de ENI-A Fomentar el crecimiento orgánico en la generación de energía renovable ENI-A tiene actualmente un 55% de generación libre de emisiones. Al incluir EGP LatAm, este porcentaje aumentaría al 70%
Diversificación	<ul style="list-style-type: none"> Diversificar la cartera de activos de ENI-A tanto por geografía como por tecnología de generación Mientras que ENI-A y EGP LatAm tienen algunos países en común (Perú, Brasil, Colombia y Argentina)⁽²⁾, EGP LatAm también está presente en Costa Rica, Guatemala y Panamá EGP LatAm también proporciona diferentes tecnologías de generación distintas a la generación convencional
Crecimiento	<ul style="list-style-type: none"> Respaldar el ritmo de crecimiento de ENI-A, considerando que habría escasez en el mercado de plataformas similares en tamaño y en crecimiento Acceso al conocimiento y al historial de EGP LatAm como líder mundial en desarrollo renovable La capacidad total de ENI-A aumentará de 11,3 GW en la actualidad a 19,1 GW (incluido el pipeline de corto plazo en Brasil) cuando todos los proyectos en ejecución estén operativos (+ 69% en la capacidad instalada de ENI-A)
Flexibilidad financiera	<ul style="list-style-type: none"> Preservar la flexibilidad financiera y la disciplina del Grupo ENI-A para futuras adquisiciones o necesidades corporativas. La gerencia afirmó que ENI-A podría apalancar hasta 2,5x Deuda neta / EBITDA manteniendo el grado de inversión La Transacción no tendría un impacto significativo en términos de apalancamiento dado que EGP LatAm tiene efectivo neto a la fecha de valoración
Sinergias y valor añadido adicional	<ul style="list-style-type: none"> Sinergias comerciales en todos los países provenientes de una combinación de energía convencional y no convencional a precios competitivos Las posibles sinergias derivadas de la integración a nivel de país podrían materializarse y agilizar la estructura corporativa. Habría que analizar las implicaciones fiscales
Mayor liquidez de las acciones de ENI-A	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A será una empresa mucho más grande y ESG tras la integración de EGP LatAm. Esto implicaría un mayor interés por parte de los inversores por entrar en ENI-A Además, la sólida cartera de EGP LatAm agregaría a ENI-A un <i>Equity Story</i> de sólido crecimiento Todos estos factores promoverían un incremento en la liquidez de las acciones de ENI-A, que es el principal criterio en la política de inversión de las AFP

Resumen Ejecutivo

Posibles implicaciones de los diferentes resultados de la fusión

	Fusión rechazada	Fusión aceptada
Escala	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A se mantendría en 11,3 GW de capacidad instalada en el corto-mediano plazo 	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A aumentará su capacidad instalada a c.19,1 GW de una sola vez, incluyendo los activos en construcción (+22 GW de <i>pipeline</i> a sumar)
Transición energética	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A no subiría del 55% de generación libre de emisiones 	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A alcanzará el 70% de generación libre de emisiones
Diversificación	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A se quedaría en Brasil, Perú, Colombia y Argentina 	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A agregará capacidad renovable adicional en los países actuales + Costa Rica, Guatemala y Panamá
Crecimiento	<ul style="list-style-type: none"> Crecimiento proveniente sólo del desarrollo orgánico y / o M&A 	<ul style="list-style-type: none"> +7,8 GW de capacidad instalada en 2024E con un pipeline alta visibilidad de c.22 GW
Flexibilidad financiera	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A tiene actualmente un bajo nivel de deuda 	<ul style="list-style-type: none"> EGP LatAm actualmente tiene caja neta. La deuda neta surgiría en el futuro con el avance de la construcción de nuevos proyectos pero será compensada por el nuevo EBITDA generado
Sinergias y valor añadido adicional	<ul style="list-style-type: none"> No habría nuevas sinergias 	<ul style="list-style-type: none"> Sinergias comerciales adicionales de la combinación de energía convencional y no convencional que se ofrecerán en particular a los clientes no regulados en términos de precios más competitivos. Sinergias potenciales que surjan en el futuro de eficiencias de la estructura corporativa
Mayor liquidez de las acciones de ENI-A	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A es la empresa más grande por capitalización de mercado en el índice IPSA seguida de Empresas Copec 	<ul style="list-style-type: none"> ENI-A se convertiría en el verdadero campeón del índice IPSA a una distancia significativa de Empresas Copec y aumentaría su liquidez y su peso ESG, atrayendo el apetito adicional de inversionistas más ecológicos

Resumen Ejecutivo

Metodologías de valoración



Para los propósitos de este Informe de Evaluación Independiente, las metodologías tales como múltiplos de transacciones comparables, múltiplos de comparables cotizadas y Suma de Partes ("SOTP") se utilizan conjuntamente principalmente debido a la falta de transacciones similares identificadas para algunos activos en ciertas geografías y debido a plazos de concesiones / vida útil que hacen que las empresas valoradas no sean totalmente comparables con las adquisiciones observadas en los mercados donde opera ENI-A.

DCF es, finalmente, la metodología seleccionada para valorar ENI-A.

Referencia de mercado

Capitalización bursátil actual



Referencia a valoraciones específicas

Precios objetivo

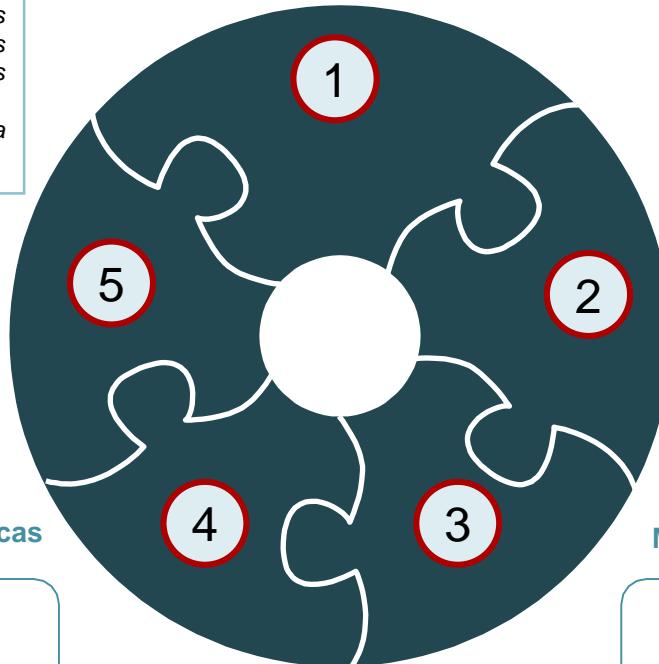


Valoración SOTP



Metodología primaria de valoración

Descuento de flujos de caja "DCF"



Para los propósitos de este Informe de Evaluación Independiente, las metodologías de múltiplos de transacciones comparables no se han utilizado principalmente debido a la falta de comparabilidad identificada con los activos de EGP LatAm.

Tampoco se utilizan los precios objetivo de analistas y de capitalización bursátil debido a que EGP LatAm no cotiza.

DCF es la metodología seleccionada para realizar la valoración de EGP LatAm, respaldada por múltiplos de cotizadas comparables y SOTP del Grupo Enel

Metodología de soporte con base en M&A

Múltiplos de transacciones comparables



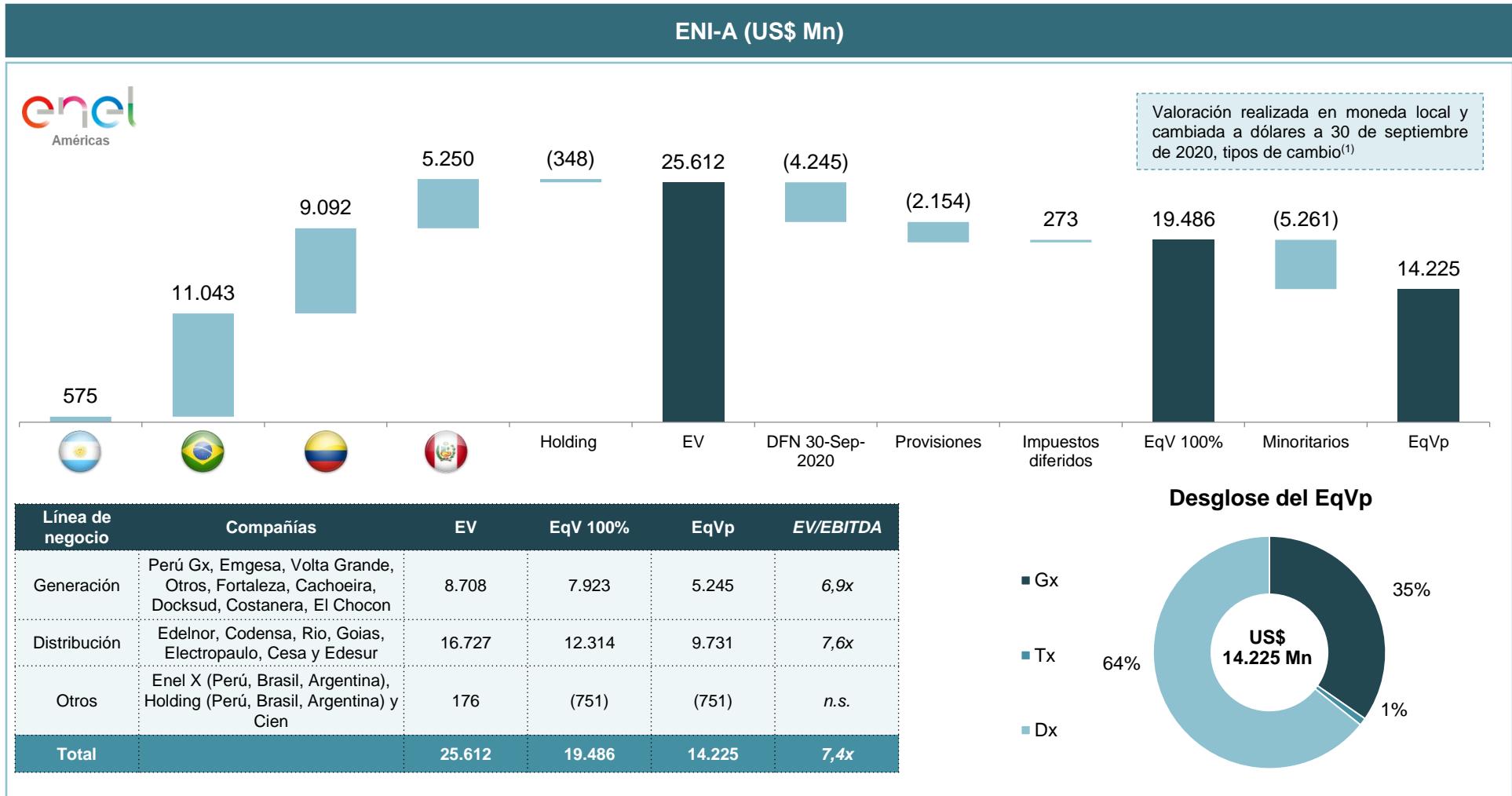
Metodología de soporte de mercado

Múltiplos de comparables cotizadas



Resumen Ejecutivo

Caso DCF Medio ENI-A: EV de **US\$ 25,6 Bn** y EqVp de **US\$ 14,2 Bn** a 30 de septiembre de 2020

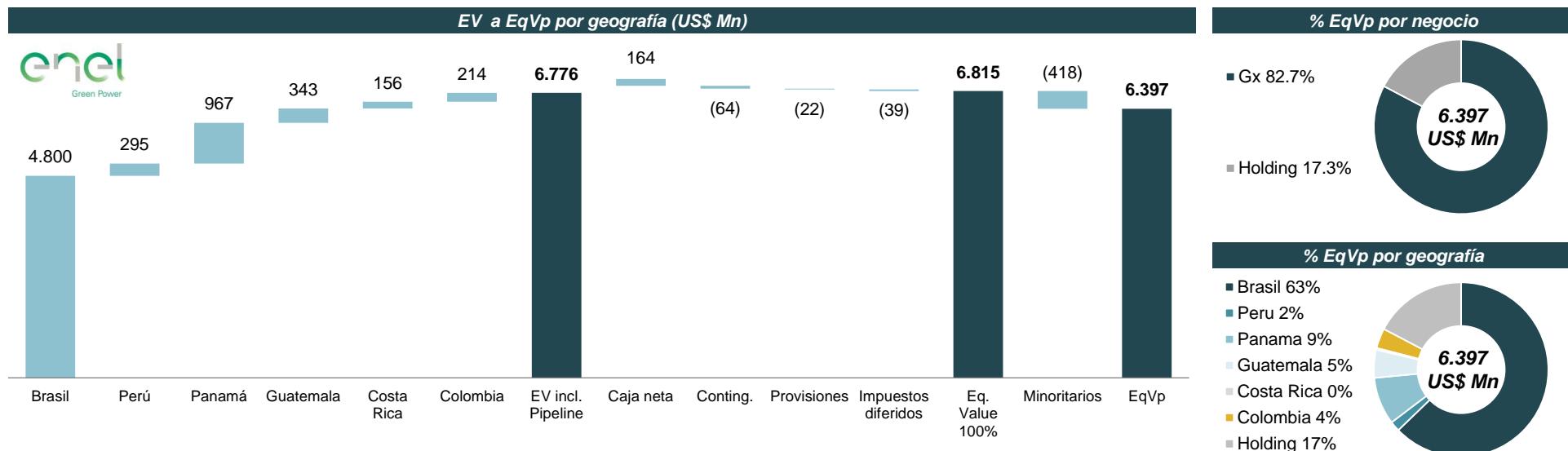


Resumen Ejecutivo

DCF EGP LatAm: EV de **US\$ 6,8 Bn** y EqVp de **US\$ 6,4 Bn**

Detalle de DCF por País, Negocio y Tecnología

US\$ Mn	Brasil	Perú	Panamá	Guatemala	Costa Rica	Colombia	Participación EGP	Total
Hidroeléctrica		-	838	-	-	-		
Eólica		140	-	343	156	122		
Solar fotovoltaica	105		118	-	-	42		
EV a 30 de septiembre de 2020	3,049	245	956	343	156	165	-	4,914
Pipeline de corto plazo ⁽¹⁾	1,220							1,220
Proyectos ⁽²⁾	531	50	11			50		642
EV incl. Proyectos futuros	4,800	295	967	343	156	214	-	6,776
(Deuda Neta) / Caja	(735)	(164)	57	(10)	(116)	27	1,106	164
Contingencias	(46)	(4)	(2)	(1)	(10)	(1)	-	(64)
Provisiones	(9)	(2)	(6)	-	0	(4)	-	(22)
Impuestos diferidos	7	(4)	(34)	-	(8)	1	-	(39)
Valor EqV 100%	4,017	120	982	332	22	237	1,106	6,816
Participaciones min. (49.95% de Fortuna)	-	-	(418)	-	-	-	-	(418)
EqVp	4,017	120	564	332	22	237	1,106	6,397



Fuente: Santander basado en información de EGP

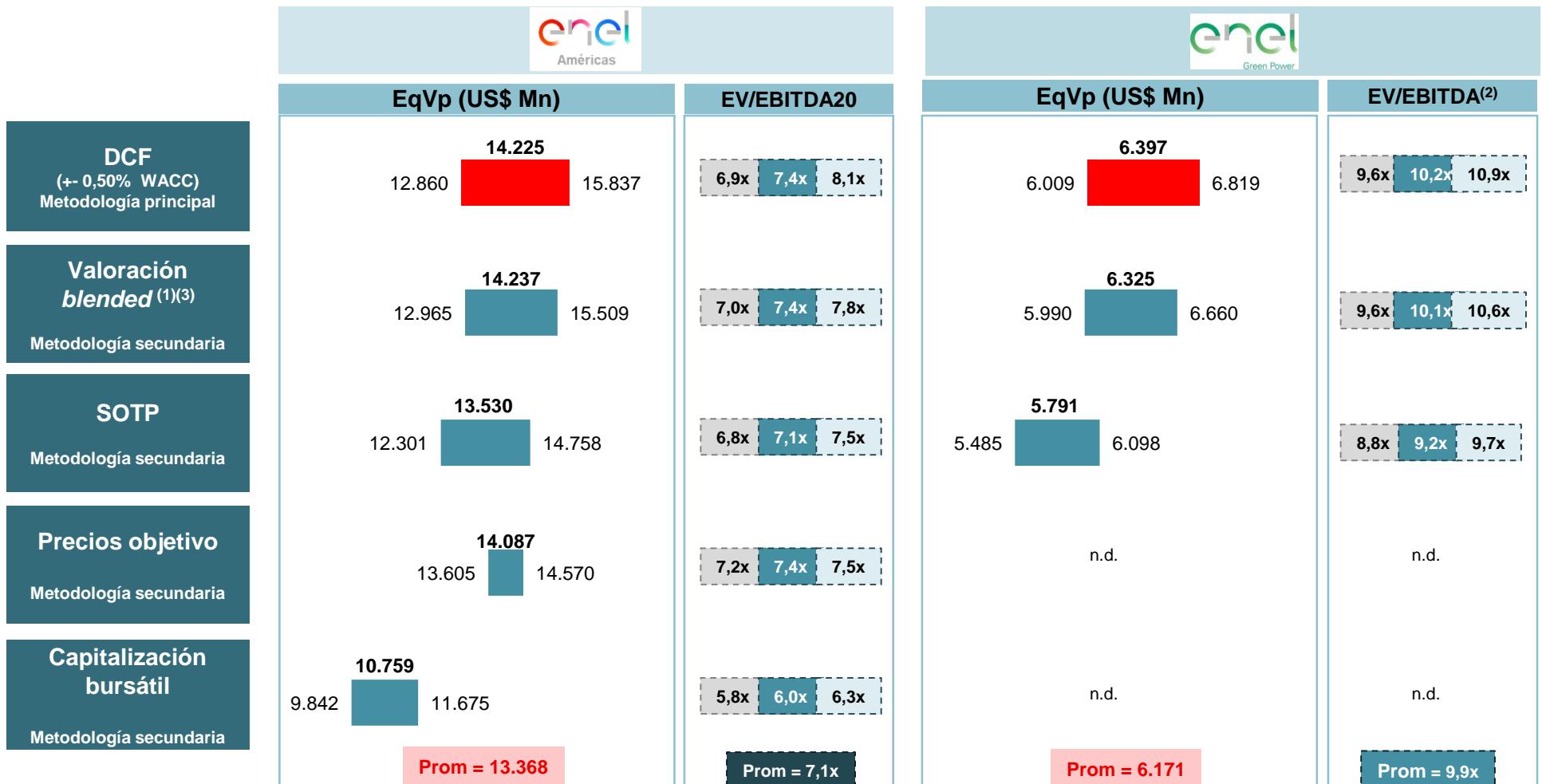
Nota: Santander ha utilizado los siguientes tipos de cambio a 30 de septiembre de 2020: PEN/US\$ = 3,5985; COP/US\$ = 3.887,5051; US\$/BRL = 5,6451; ARS/US\$ = 76,119; CLP/US\$ = 788,55

(1) Para el Pipeline de corto plazo en Brasil, Santander ha añadido 125 pbs adicionales sobre el coste medio ponderado del capital (WACC) aplicado para reflejar el mayor riesgo de desarrollo. En Panamá Santander ha aplicado 150 pbs adicionales sobre el coste medio ponderado del capital (WACC) con el fin de incorporar un mayor riesgo *merchant* y de el riesgo de *repowering* para Fortuna

(2) Valorado por los múltiplos US\$ / MW facilitados por EGP y no por DCF. Probabilidad atribuida a la cartera de proyectos en función de la fase de desarrollo: 100% a Premium, 70% a Medio y 30% a Preliminar en línea con lo comentado por EGP LatAm en una llamada de aclaración

Resumen Ejecutivo

DCF utilizado como principal metodología resulta en un EqVp de **US\$ 14,2 Bn** (rango **US\$ 12,9 – US\$ 15,8 Bn**) de ENI-A y **US\$ 6,4 Bn** (rango **US\$ 6,0 – 6,8 Bn**) de EGP LatAm



(1) Toma en consideración los múltiplos de comparables cotizadas, los múltiplos de las transacciones comparables y la valoración por suma de las partes de los analistas de ENI-A y utiliza los múltiplos de estas metodologías por separado o conjuntamente en forma de promedio, dada la falta de datos para algunos activos y países, en particular, en lo que respecta a los múltiplos de las operaciones; y también trata de asignar un múltiplo razonable en función de la duración de las concesiones.

(2) Para EGP LatAm sólo los múltiplos EV/EBITDA se han calculado sobre un EBITDA 2024 descontado para reflejar el valor total previsto en el plan estratégico de EGP.

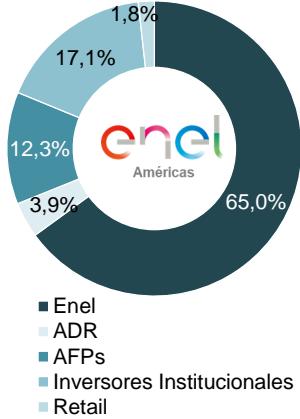
El WACC en US\$ del 6,7% utilizado para descontar el EBITDA 2024 es el promedio ponderado en US\$ nominal entre todos los países del perímetro.

(3) Aplica la metodología de múltiplos de cotizadas debido a la falta de transacciones similares y la valoración por suma de las partes por países.

Resumen Ejecutivo

Resultados de la fusión en términos de valor. El caso **DCF MEDIO** proporciona un resultado en términos de EqVp de **69,0%** para ENI-A en la entidad combinada. Las nuevas acciones a emitir en ENI-A serían **34,2 Mn**

Caso DCF MEDIO: fusión por incorporación a ENI-A (nivel de EqVp) - US\$ Mn

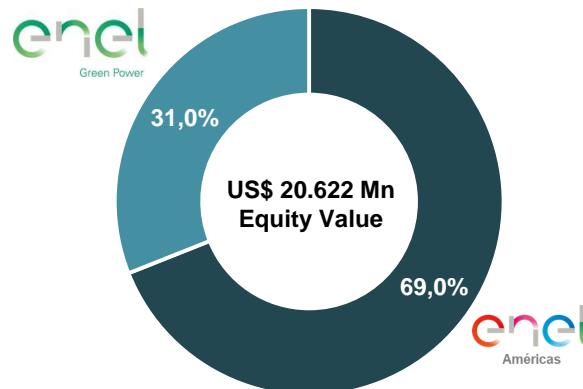


ENI-A	EqVp US\$ Mn	%
Enel	9.247	65,0%
ADR	487	3,4%
AFPs	1.920	13,5%
Inv. Inst.	2.313	16,3%
Retail	258	1,8%
Total	14.225	100,0%



EGP LatAm	EqVp US\$ Mn	%
Enel	6.397	100,0%
Total	6.397	100,0%

Caso DCF MEDIO				
MergeCo	Equity US\$ Mn	Participación %	# acciones	
Enel (ENI-A)	9.247	44,8%	49.456.102	83.670.970
Enel (EGP LatAm)	6.397	31,0%	34.214.868	
ADR (ENI-A)	487	2,4%	2.604.673	2.604.673
AFPs (ENI-A)	1.920	9,3%	10.271.787	10.271.787
Inversores Institucionales (ENI-A)	2.313	11,2%	12.373.041	
Retail (ENI-A)	258	1,3%	1.380.708	13.753.749
Total	20.622	100%		110.301.179

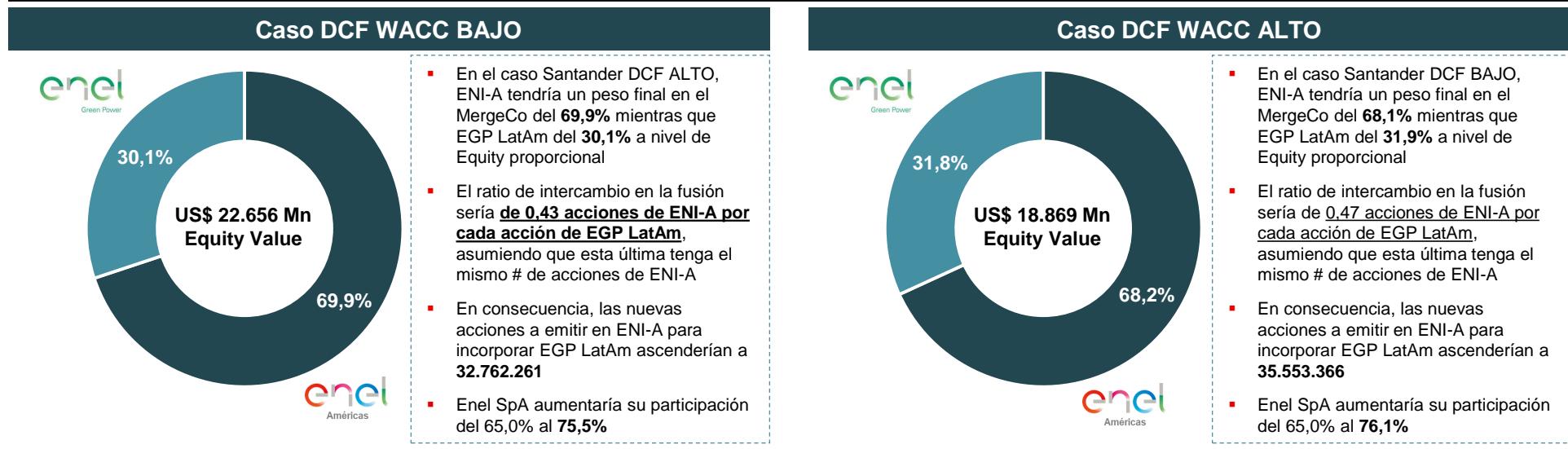


- En el caso Santander DCF MEDIO, ENI-A tendría un peso final en el MergeCo del **69,0%** mientras que EGP LatAm del **31,0%** a nivel de Equity proporcional
- El ratio de intercambio en la fusión sería de **0,45 acciones de ENI-A por cada acción de EGP LatAm**, asumiendo que esta última tenga el mismo # de acciones de ENI-A
- En consecuencia, las nuevas acciones a emitir en ENI-A para incorporar EGP LatAm ascenderían a **34.214.868**
- Enel SpA aumentaría su participación del 65,0% al **75,9%**

Resumen Ejecutivo

Los casos de sensibilidades al WACC proporcionan un rango del ratio de intercambio de entre 0,43 – 0,47 acciones de ENI-A por 1 de EGP

Casos DCF WACC BAJO y ALTO: fusión por incorporación a ENI-A (nivel de EqV) - US\$ Mn



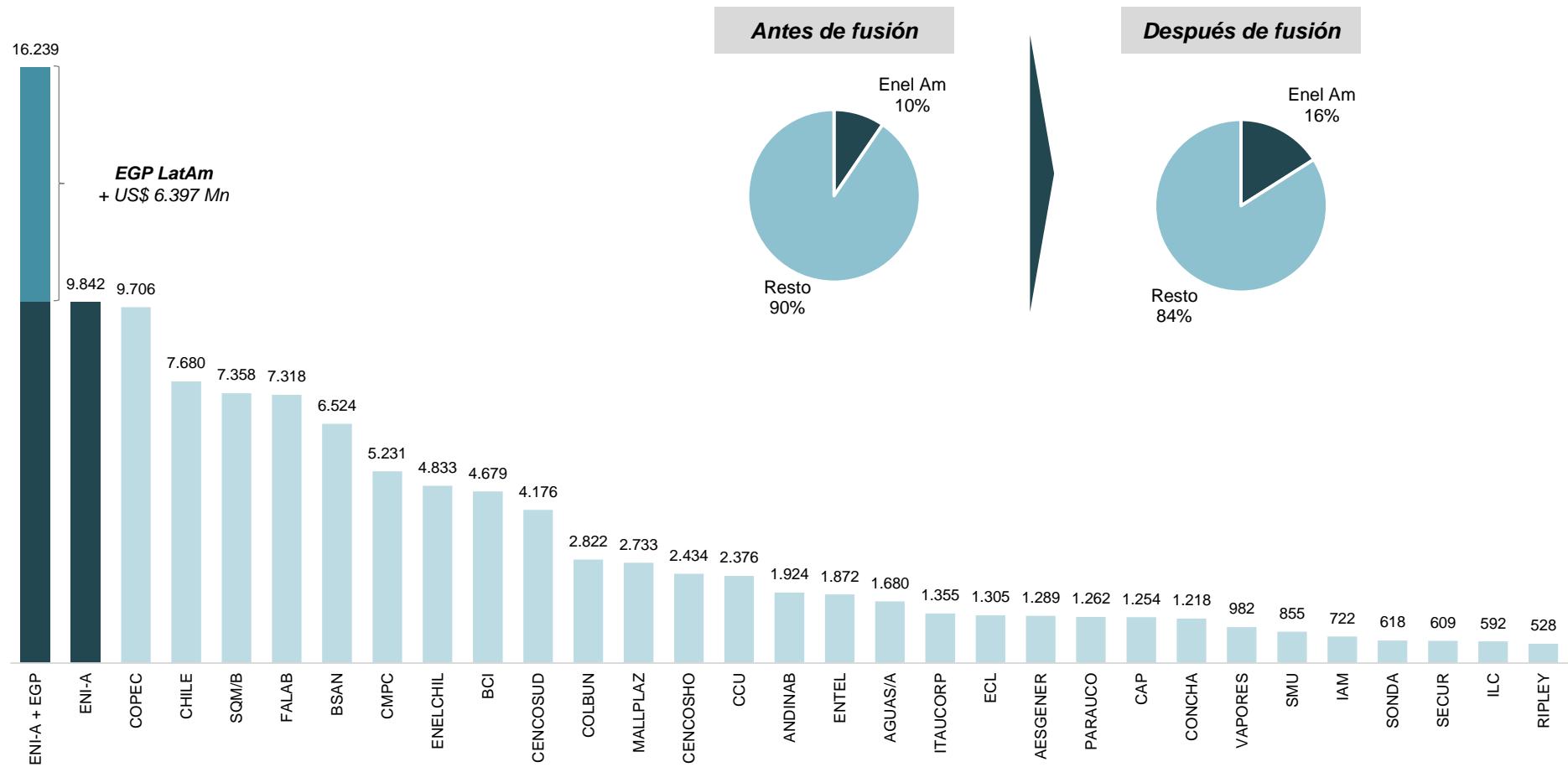
MergeCo	Equity US\$ Mn	Participación %	# acciones
Enel (ENI-A)	10.294	45,4%	49.456.102
Enel (EGP LatAm)	6.819	30,1%	32.762.261
ADR (ENI-A)	542	2,4%	2.604.673
AFPs (ENI-A)	2.138	9,4%	10.271.787
Inversores Institucionales (ENI-A)	2.575	11,4%	12.373.041
Retail (ENI-A)	287	1,3%	1.380.708
Total	22.656	100%	108.848.572

MergeCo	Equity US\$ Mn	Participación %	# acciones
Enel (ENI-A)	8.359	44,3%	49.456.102
Enel (EGP LatAm)	6.009	31,8%	35.553.366
ADR (ENI-A)	440	2,3%	2.604.673
AFPs (ENI-A)	1.736	9,2%	10.271.787
Inversores Institucionales (ENI-A)	2.091	11,1%	12.373.041
Retail (ENI-A)	233	1,2%	1.380.708
Total	18.869	100%	111.639.677

Resumen Ejecutivo

ENI-A después de la fusión será el campeón indiscutido del índice IPSA

Capitalización bursátil por compañía (US\$ Mn)



Fuente: Bloomberg al 30 de septiembre de 2020

Resumen Ejecutivo

Resultado de la fusión: según el análisis de Santander, la operación beneficiaría a todos los accionistas de ENI-A

- Con el fin de alcanzar un resultado independiente sobre la valoración de ENI-A y EGP LatAm en relación a la potencial fusión por incorporación de esta última en ENI-A, Santander ha realizado el siguiente análisis
- La valoración de **ENI-A** se ha realizado en base a:
 - un ejercicio de DCF basado en los planes de negocio proporcionados por ENI-A para cada una de sus empresas en diferentes jurisdicciones (Brasil, Perú, Colombia y Argentina). Los flujos de efectivo libres no apalancados resultantes se han descontado a una tasa de descuento específica (WACC) calculada para cada negocio y cada país. Un *equity bridge* proporcionado por ENI-A, incluida la deuda financiera neta, las provisiones y los impuestos diferidos, se ha deducido del EV para alcanzar el EqVp después del interés minoritario
 - Se han aplicado también otras metodologías de respaldo / secundarias como: múltiplos de cotizadas comparables, múltiplos de transacciones comparables históricas, múltiplos de SOTP de analistas de ENI-A, precios objetivos de analistas de ENI-A y referencias de precio con base a la capitalización bursátil
- La valoración de **EGP LatAm** se ha realizado en base a :
 - un ejercicio de DCF basado en los planes de negocios proporcionados por EGP LatAm para cada una de sus jurisdicciones (Brasil, Perú, Colombia, Argentina, Costa Rica, Guatemala y Panamá). Los flujos de caja libres no apalancados resultantes se han descontado a una tasa de descuento específica (WACC) calculada para cada negocio y cada país. Un *equity bridge* proporcionado por EGP LatAm, que incluye deuda financiera neta, provisiones e impuestos diferidos, y también algunas contingencias, se ha deducido del EV para alcanzar el EqVp de propiedad de Enel Spa después de la participación minoritaria
 - En términos de metodología de múltiplos de comparables cotizadas, Omega Geracao se ha utilizado como el único comparable en LatAm considerando las similitudes también en términos de pipeline de crecimiento
 - El SOTP de los analistas de Enel Spa también se ha considerado como metodología de verificación cruzada

Rango propuesto por Santander para la fusión			
	WACC BAJO	DCF MEDIO	WACC ALTO
Ratio de intercambio (# acciones ENI-A por 1 de EGP)	0,43	0,45	0,47
Nuevas acciones a emitir en ENI-A	32.762.261	34.214.868	35.553.366
EqVp (US\$ Mn)			
ENI-A	15.837	14.225	12.860
EGP LatAm	6.819	6.397	6.009
MergeCo	22.656	20.622	18.869
Precio acción @ valor de mercado	164,1	147,4	133,3
% MergeCo			
ENI-A	69,9%	69,0%	68,2%
EGP LatAm	30,1%	31,0%	31,8%
MergeCo	100,0%	100,0%	100,0%

- Bajo estos análisis, Santander, como Evaluador Independiente que asesora al Directorio de ENI-A, atribuye a ENI-A un EqVp entre **US \$ 12.860 – 15.837 Mn** (valor medio **US\$ 14.225 Mn**) y un EqVp de **US\$ 6.009 - 6.819 Mn** (valor medio **US\$ 6.397 Mn**) a EGP LatAm con fecha de valoración al 30 de septiembre de 2020
- El rango de % correspondiente sobre el MergeCo para ENI-A sería **68,2% - 69,9%** (Medio **69,0%**)
- En consecuencia, las nuevas acciones que se emitirán en ENI-A para incorporar EGP LatAm ascenderían a un rango entre **32.762.261 - 35.553.366** (Caso Medio **34.214.868**)
- El ratio de intercambio sería de entre 0,43-0,47 acciones de ENI-A para 1 acción de EGP LatAm (valor central 0,45)**
- La valoración de Santander de ENI-A supone una prima del 28% sobre el valor de cotización de los últimos 3 meses (L3M). Dado que en esta Transacción el ratio de intercambio entre ENI-A y EGP LatAm es la variable principal, siendo una fusión por incorporación, si se comparara el valor bursátil de ENI-A con EGP LatAm, aplicando a esta ultima el mismo descuento del 28%, se estaría valorando EGP LatAm en 7.3x EBITDA24E descontado a valor presente
- Bajo estos resultados, Santander entiende que la Transacción será positiva y, por tanto, contribuirá al interés de todos los accionistas de ENI-A, desde un punto de vista de valoración pero también desde un punto de vista estratégico y operativo considerando la escasez de este tipo de plataformas renovables en el mercado, significativas en tamaño y en crecimiento, como EGP LatAm**

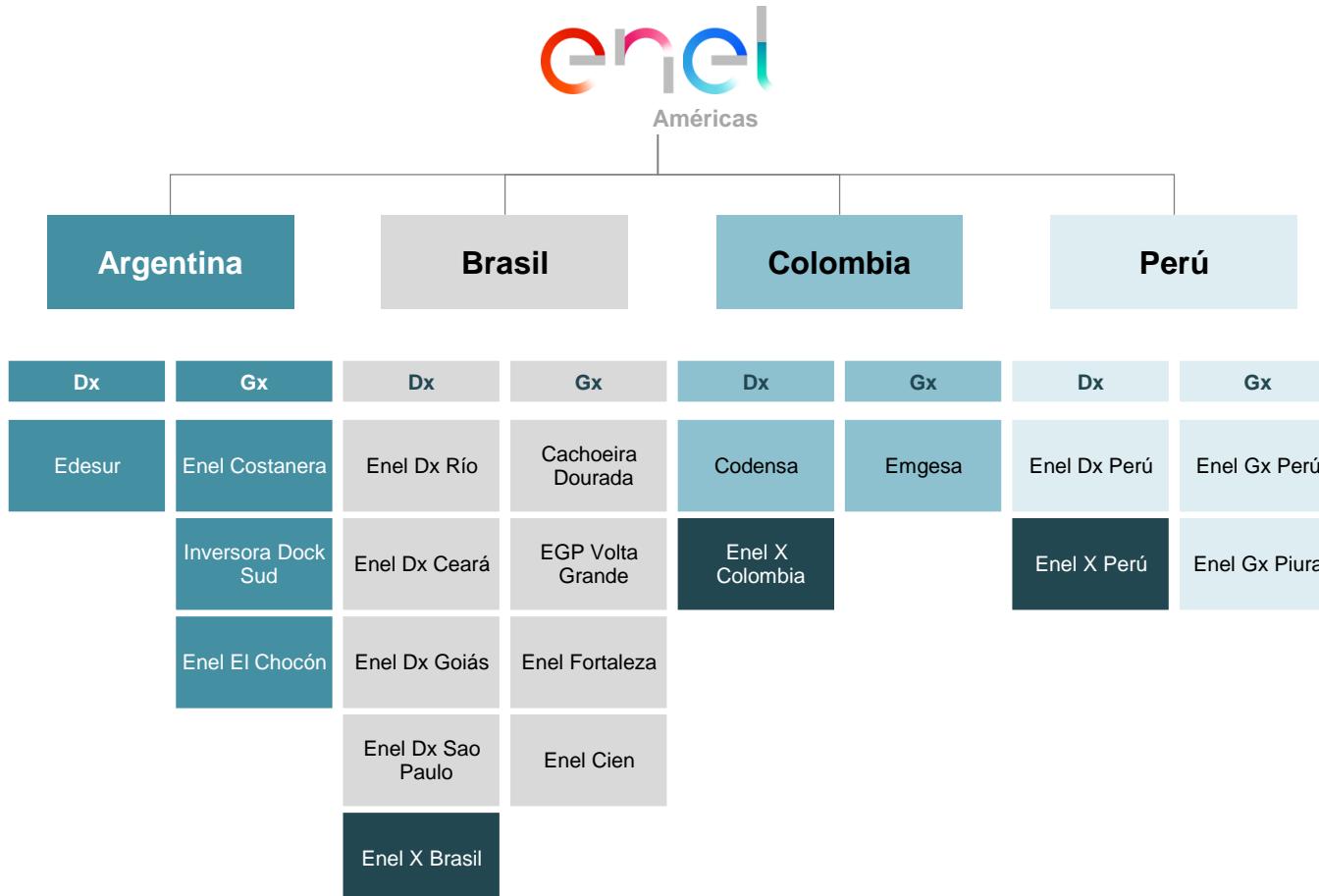
Descripción de ENI-A

03

Descripción de ENI-A

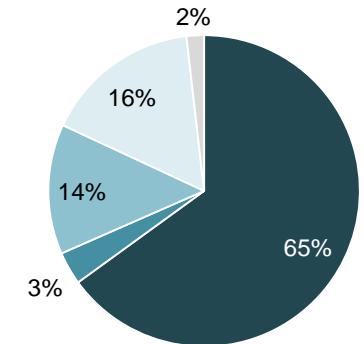
Estructura corporativa y base de accionistas

Estructura Corporativa⁽¹⁾



Estructura Accionaria⁽²⁾

acciones
76.086.311.036



enel
Enel S.p.A. 65,0%

■ ADRs 3,4%

■ AFPs 13,5%

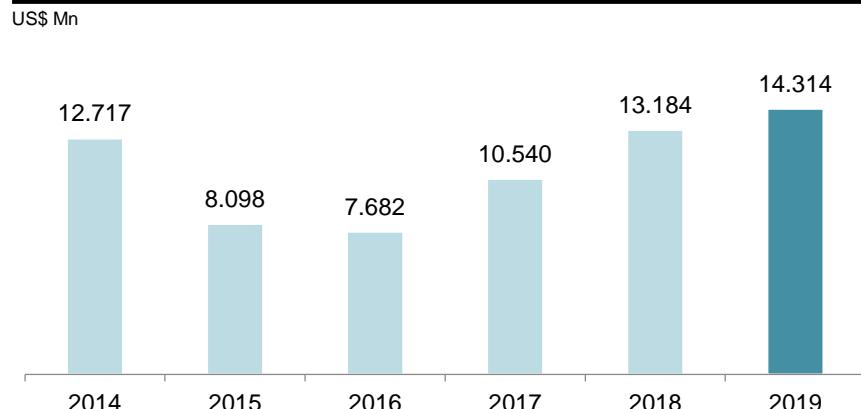
■ Inversores Institucionales 16,3%

■ Retail 1,8%

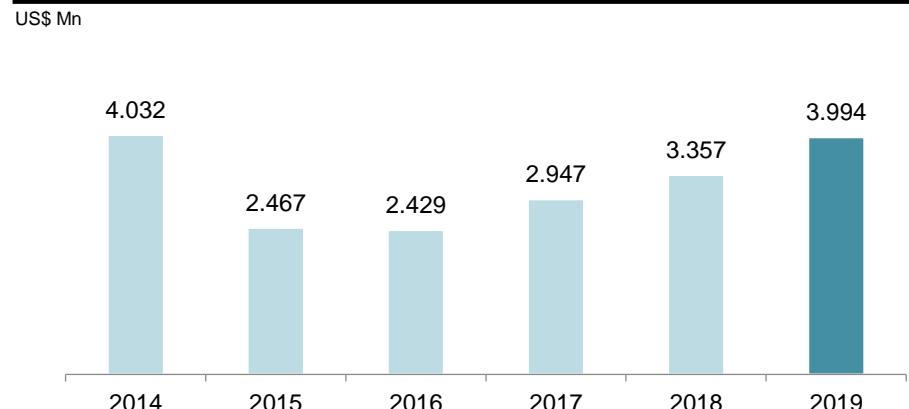
Descripción de ENI-A

Datos Financieros

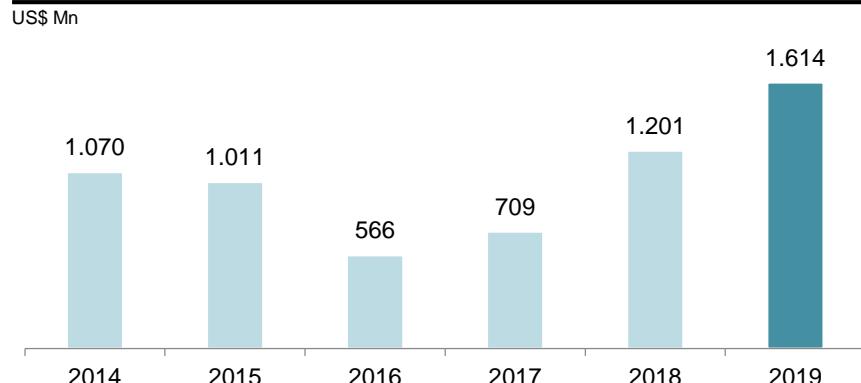
Ventas



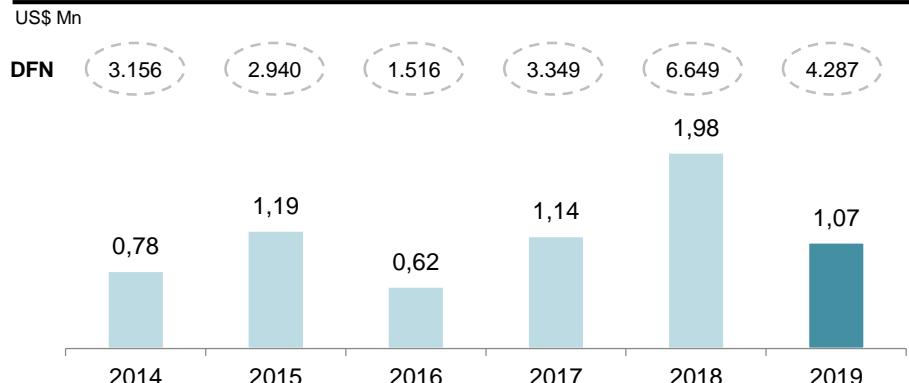
EBITDA



Beneficio Neto



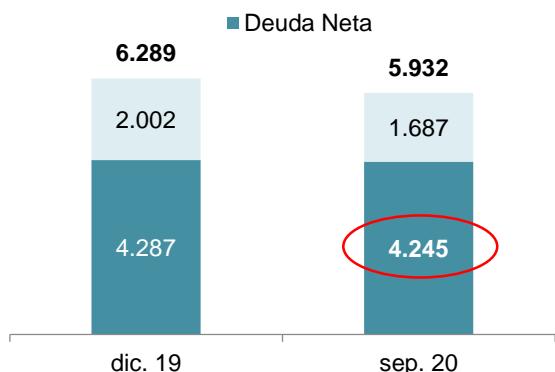
DFN / EBITDA



Descripción de ENI-A

Deuda financiera y detalle de deuda neta

Deuda Bruta y Neta⁽¹⁾



Desglose de Deuda Neta por moneda

2019



9M 2020



■ BRL ■ COP ■ US\$ ■ PEN ■ Otros⁽³⁾

Liquidez y perfil de crédito (Junio 2020)

Liquidez	Total	En Uso	Disponible
Líneas de crédito comprometidas	1.677	817	860
Caja y equivalentes ⁽¹⁾	1.687	0	1.687
Liquidez total	3.365	817	2.547

Rating	S&P	Moody's	Fitch
LP Internacional	BBB Negativo	Baa3 Positivo	A- Estable

Desglose de Deuda Neta por país

2019

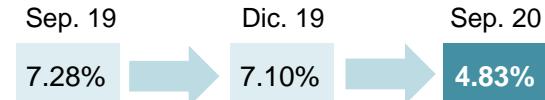


9M 2020



■ Brasil ■ Colombia ■ Holding
■ Perú ■ Argentina

Costo de deuda bruta



Fuente: Presentación de resultados de ENI-A 9M2020

(1) Deuda Bruta y Neta excluye intereses devengados y ajustes por derivados

(2) Caja y equivalentes + inversiones en efectivo a 90 días

(3) Otros: UF. Dic-19: 0,26%; Sep-20: 0,21%

Descripción de ENI-A

Descripción de activos operativos: Generación y Distribución

Generación

Capacidad Instalada 9M2020	Hidro	Oil-Gas	CCGT	Carbón	Total
Argentina	1.328	1.169	1.922	0	4.419
Brasil	1.035	0	319	0	1.354
Colombia	3.097	184	0	225	3.506
Perú	792	737	460	0	1.989
Total	6.253	2.090	2.701	225	11.269

Generación (GWh) 2019	Hidro	Oil-Gas	CCGT	Carbón	Total
Argentina	2.509	264	10.200	-	12.974
Brasil	4.164	-	1.128	-	5.292
Colombia	14.620	40	-	590	15.250
Perú	4.311	1.046	2.887	-	8.244
Total	25.604	1.351	14.215	590	41.760

Generación (GWh) 9M2020	Hidro	Oil-Gas	CCGT	Carbón	Total
Argentina	2.350	221	7.896	-	10.467
Brasil	3.195	-	205	-	3.400
Colombia	10.247	37	-	600	10.884
Perú	3.330	472	1.666	-	5.467
Total	19.122	730	9.767	600	30.219

Distribución

País	Distribuidor	Clientes	Energía vendida (GWh)		Pérdida de energía (%)	Ciudad, País	Próxima revisión tarifaria
			9M 2020	2019			
Argentina	Edesur	2.502.444	16.798	12.118	18,4%	Buenos Aires, Argentina	2022
Brazil	Enel Dx Rio	2.966.278	11.089	8.194	22,5%	Niteroi, Brazil	2023
	Enel Dx Ceará	4.048.807	12.186	8.576	15,3%	Fortaleza, Brazil	2023
	Enel Dx Goiás	3.183.950	14.259	10.583	11,8%	Goias, Brazil	2023
	Enel Dx São Paulo	7.861.236	43.148	29.709	10,4%	Sao Paulo, Brazil	2023
Colombia	Enel-Codensa	3.589.109	14.307	10.168	7,5%	Bogota, Colombia	2024
Peru	Enel Dx Perú	1.442.879	8.211	5.584	8,7%	Lima, Peru	2022
	Total	25.594.703	119.998	84.932	-		-

Descripción de ENI-A

Concesiones en negocios de Dx, Gx y Tx

Compañía ⁽¹⁾	País	Negocio	Año de inicio de concesión	Plazo de concesión	Período restante hasta el vencimiento
Edesur	Argentina	Distribución	1992	95 años	67 años
Enel Gx El Chocón	Argentina	Generación	1993	30 años	3 años
Enel Dx Goiás	Brasil	Distribución	2015	30 años	25 años
Enel Dx Río	Brasil	Distribución	1996	30 años	6 años
Enel Dx Ceará	Brasil	Distribución	1997	30 años	7 años
Enel Dx São Paulo	Brasil	Distribución	1998	30 años	8 años
Enel Gx Fortaleza	Brasil	Generación	2001	30 años	11 años
Cachoeira Dourada	Brasil	Generación	1997	30 años	7 años
Volta Grande	Brasil	Generación	2017	30 años	27 años
Enel Cien Line I⁽²⁾	Brasil	Transmisión	2020	2 años	2 años
Enel Cien Line II	Brasil	Transmisión	2002	20 años	2 años

Descripción de EGP LatAm

04

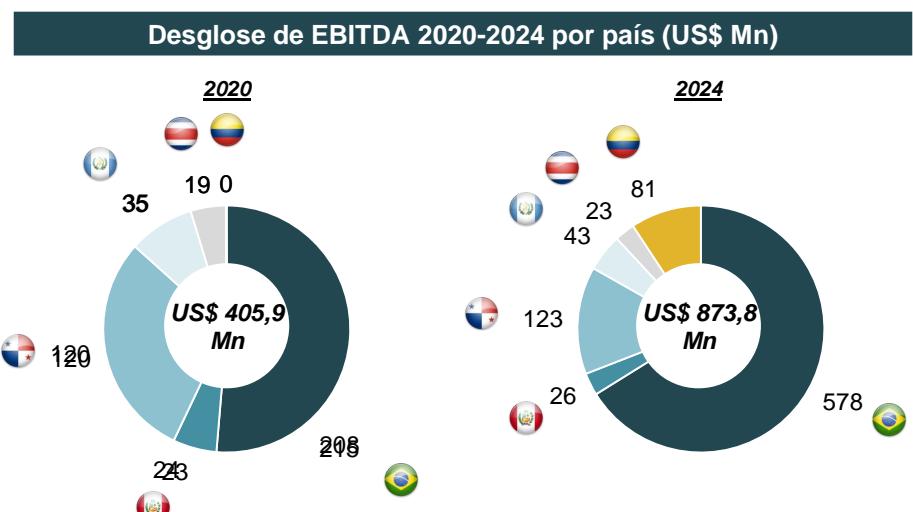
Descripción de EGP LatAm

Plantas de Generación por país y por tecnología

Distribución geográfica



Portafolio de EGP LatAm – Métricas principales



Fuente: Modelos financieros y operativos de EGP LatAm reconciliados por Santander

Nota: Santander ha utilizado los siguientes tipos de cambio a 30 de septiembre de 2020: PEN/US\$ = 3,5985; COP/US\$ = 3.887,5051; US\$/BRL = 5,6451; ARS/US\$ = 76,119

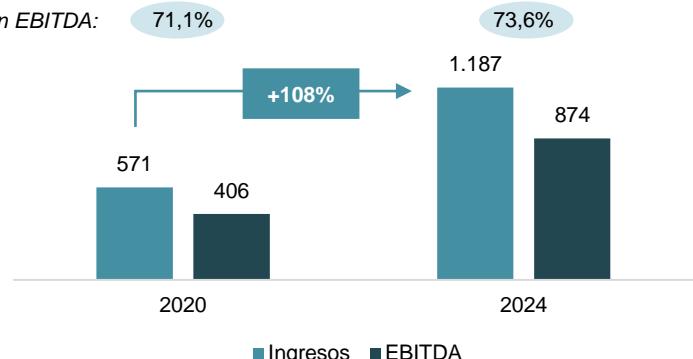
Descripción de EGP LatAm

Descripción de datos operativos y financieros 2020-2024

Ingresos y EBITDA

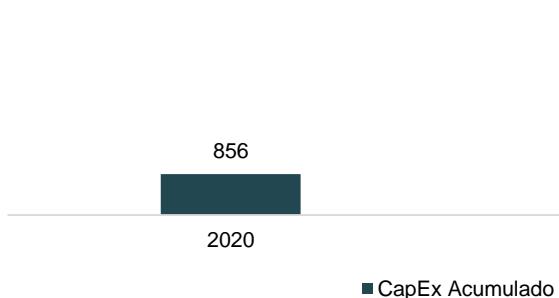
US\$ Mn

Margen EBITDA: 71,1%



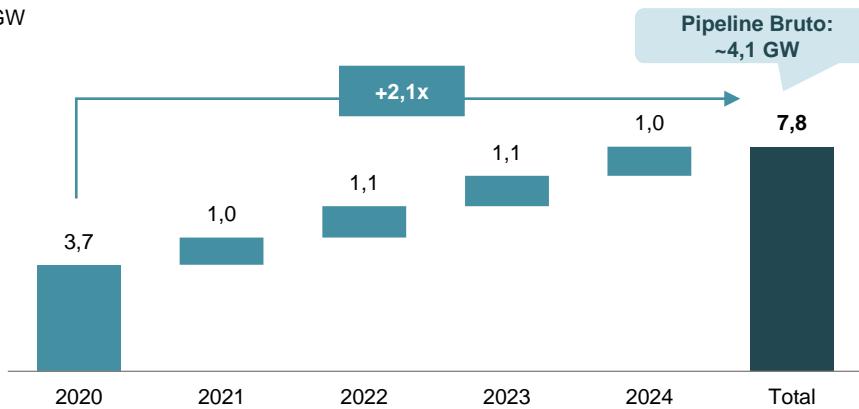
Capex

US\$ Mn



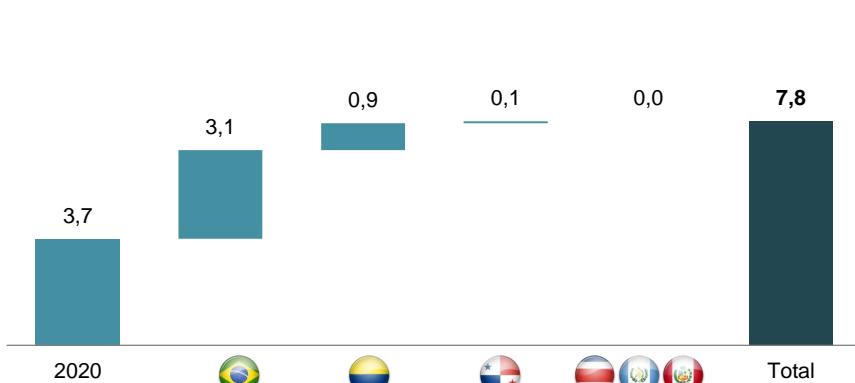
Evolución de Capacidad instalada 2020-2024 por COD

GW



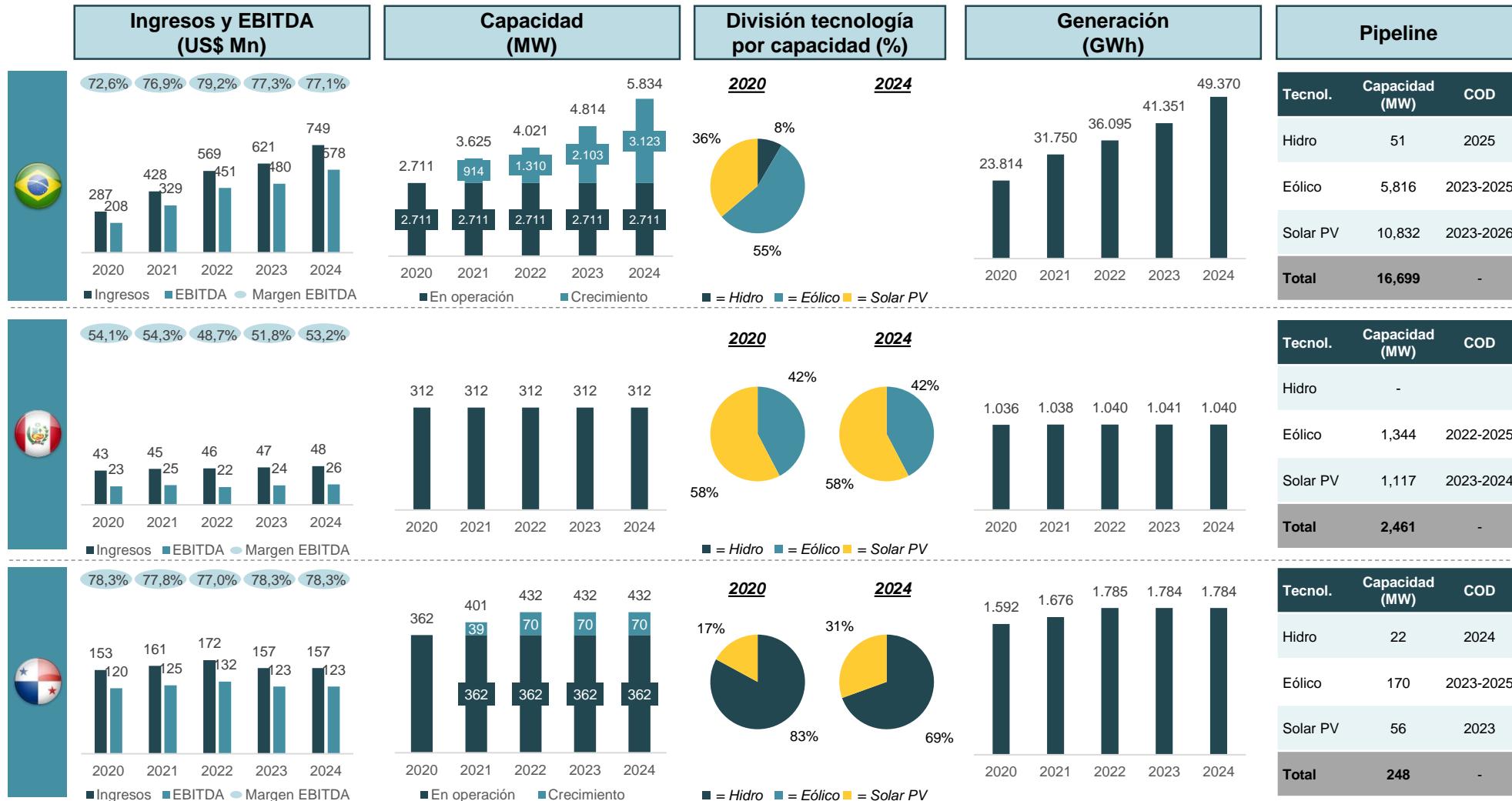
Evolución de Capacidad instalada 2020-2024 por país

GW



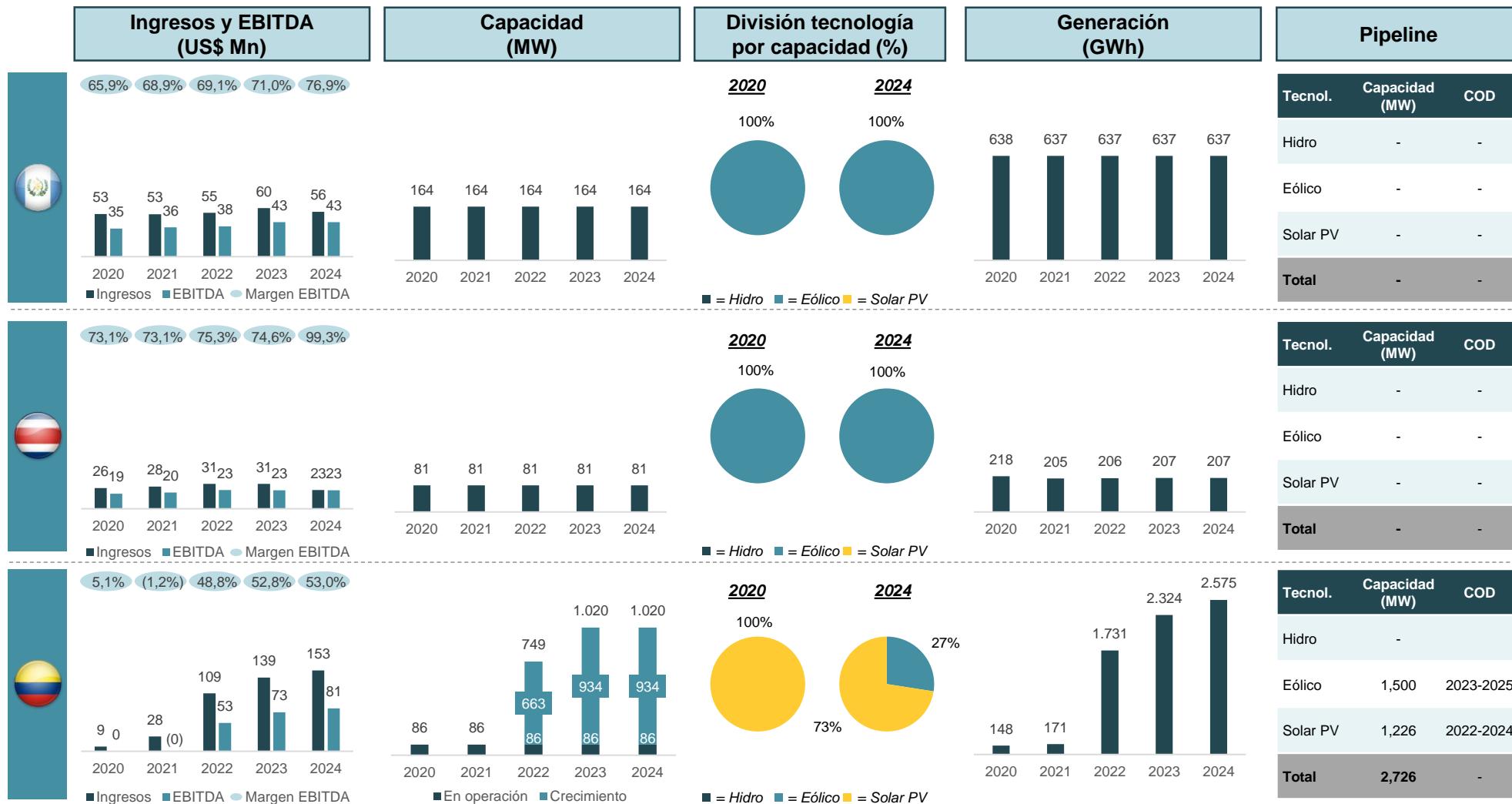
Descripción de EGP LatAm

Resumen del plan de negocio – Brasil, Perú y Panamá



Descripción de EGP LatAm

Resumen del plan de negocio – Guatemala, Costa Rica y Colombia



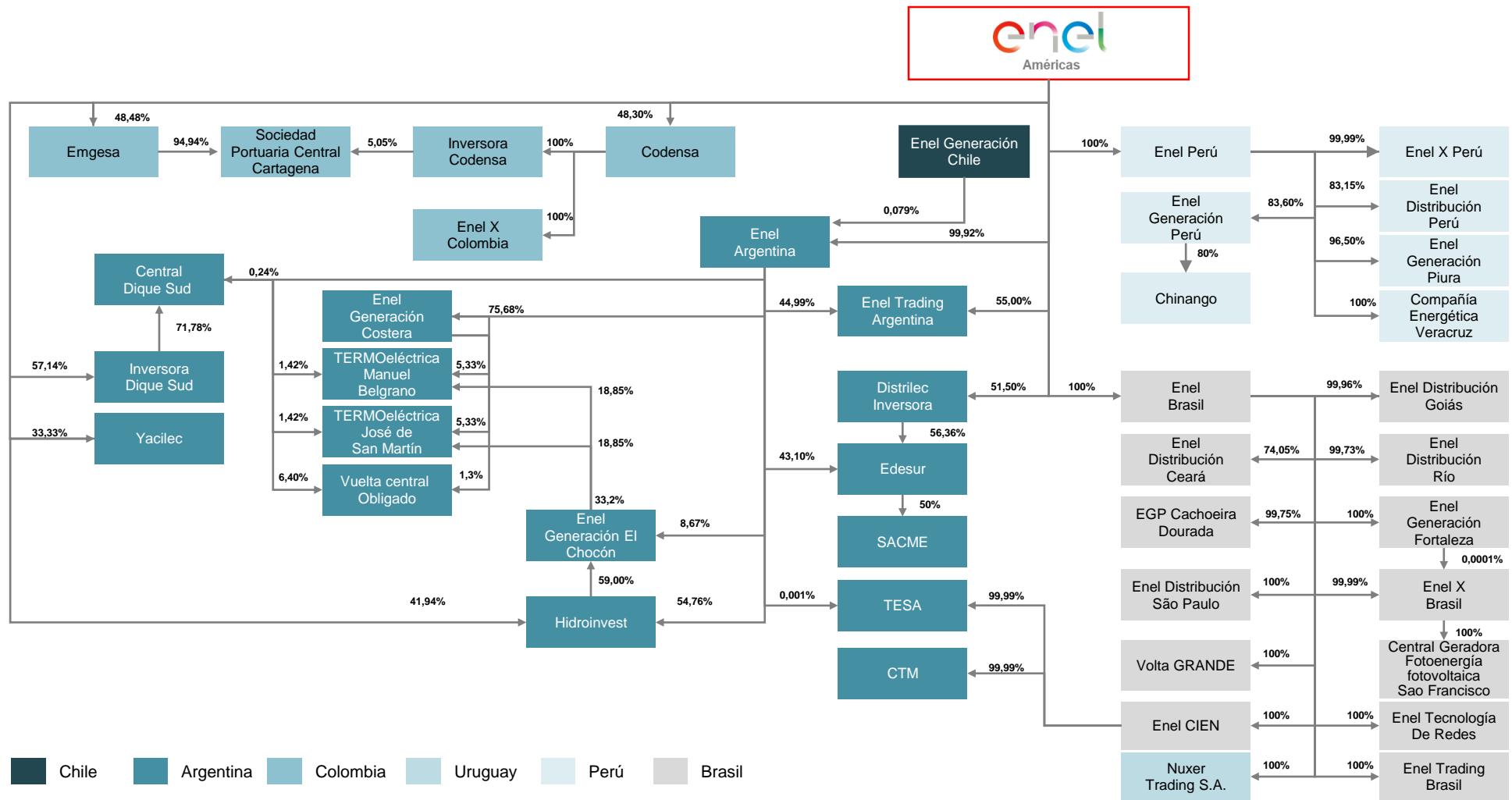
Valoración de las partes involucradas en la fusión

- ENI-A
- EGP LatAm

05

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: Estructura corporativa detallada



Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Metodologías de valoración

	Aplicabilidad	Descripción de las metodologías
Descuento de Flujos de Caja Desapalancados "DCF"	Metodología principal	<ul style="list-style-type: none"> La metodología de flujos de caja descontados aplicada a los diferentes planes de negocio proporcionados de cada negocio de la compañía (Gx, Tx y Dx por país). Los planes estratégicos presentados hasta 2024 y posteriormente una valoración terminal ("TV") para cada compañía con diferentes metodologías, principalmente debido a: <ul style="list-style-type: none"> I) Evolución estimada a largo plazo del plan de negocio II) Las características clave de las concesiones (con un vencimiento definido o con términos perpetuos) III) La presencia geográfica de las concesiones, que requiere una valoración separada para cada país, con estimaciones financieras adecuadas (i.e. KD, Ke, WACC, etc.) Los valores terminales se han aplicado distintas metodologías: Generación - perpetuidad con un nuevo cálculo del capex perpetuo, que también incluiría cierto valor de reposición; Distribución – Valor Terminal basado en un retorno económico de la inversión (RONIC) (+1% sobre el WACC); Otros — Valor presente de anualidades para otras compañías con concesiones a corto plazo (i.e. Cachoeira , Volta Grande, El Chocon)
Múltiplos Blended	Metodología secundaria	<ul style="list-style-type: none"> La metodología combinada consiste en la comparación de las siguientes metodologías en términos de múltiplos EV/EBITDA y la adaptación al caso concreto: <ul style="list-style-type: none"> Múltiplos de transacciones comparables Múltiplos de comparables cotizadas Múltiplos de la suma de partes de los analistas de ENI-A
SOTP	Metodología secundaria	<ul style="list-style-type: none"> La adopción de una metodología de estimación de los intermediarios para obtener un valor de ENI-A a través de la valoración por suma de las partes de la aplicación dentro de las compañías ENI-A.
Multiplos de comparables cotizadas	Metodología secundaria	<ul style="list-style-type: none"> Una metodología de valoración basada en los analistas para calcular el valor de ENI-A aplicando los precios objetivo Los precios objetivo se han analizado antes y después del anuncio de la potencial fusión para incluir valores afectados y no afectados
Capitalización bursátil	Metodología secundaria	<ul style="list-style-type: none"> Ánalisis de la capitalización bursátil durante un periodo de tiempo determinado con el fin de entender cómo ha evolucionado la cotización de la acción y cualquier posible impacto temporal que la afecte Nuestro rango propuesto para la valoración se calcula teniendo en cuenta la cotización a 30 de septiembre de 2020, a 3M y a 6M a partir de esa fecha

Valoración de las partes involucradas en la fusión

Metodología de valoración por DCF

Flujo de Fondos Descontados Desapalancados

- Bajo la metodología de DCF, una empresa es valorada en base a sus perspectivas intrínsecas de crecimiento a medio plazo, sin verse afectada significativamente por decisiones o eventos de mercado a corto plazo
- El método DCF calcula el valor de la empresa ("EV") como el valor actual de los "fondos de operaciones" ("FFO") después de descontar al costo de capital promedio ponderado ("WACC")
- El valor actual de los FFO después de un cierto número de períodos (n) se conoce como Valor Terminal ("TV")
- Lo anterior se puede resumir usando la siguiente fórmula:

$$EV = \left(\sum_{t=1}^n \frac{FFO_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{TV}{(1 + WACC)^n} \right)$$

Metodologías de valor terminal ("TV")

Metodología 1.1: FCL- Perpetuidad de Gordon Shapiro

- El método de Gordon Shapiro para calcular el valor terminal de una empresa es una variación del modelo de FFO descontado
- La suposición más importante de este método es asumir un crecimiento de los flujos a una tasa constante (g) a perpetuidad
- En consecuencia, este método solo es recomendable para empresas maduras, con un crecimiento relativamente bajo, estable y constante a lo largo de los años

$$FFO_t = EBITDA_t - Impuestos_t - CAPEX_t - \Delta WK_t$$

$$\text{Gordon Shapiro TV}_{t=0} = \frac{\frac{FFO_{n+1}}{WACC-g}}{(1+WACC)^n}$$

Metodología 1.2: Anualidad de flujo de efectivo

- Esta es una extensión del Método Gordon Shapiro; la diferencia más significativa es que la proyección no es a perpetuidad, sino a un número limitado de años (p)

$$\text{Anualidad TV}_{t=0} = \frac{\frac{FFO_{n+1}}{WACC-g} * \left[1 - \left(\frac{1+g}{1+WACC} \right)^p \right]}{(1+WACC)^n}$$

Metodología 2: Perpetuidad de RONIC⁽¹⁾ Objetivo – Impulsor de valor clave ("KVD"⁽²⁾)

- Una estimación correcta del valor terminal es esencial para una valoración precisa, ya que el TV generalmente representa un gran porcentaje del valor de la empresa
- La metodología de Perpetuidad de RONIC Objetivo ("KVD") se ha aplicado en este ejercicio de valoración al negocio de Distribución debido a su naturaleza intensiva en Capex, con el fin de cumplir con las demandas regulatorias, e incluye una parte del efecto de Capex de reemplazo en el TV

$$\text{Terminal Value}_t = \frac{NOPAT_{t-1} \left(1 - \frac{g}{RONIC} \right)}{WACC - g}$$

- NOPAT_{t-1} es el margen operativo después de impuestos durante el primer año después de las proyecciones para un período determinado
- "g" indica el crecimiento a perpetuidad del NOPAT (después del período de proyección). La inflación asumida como proxy de "g"
- RONIC es la tasa de retorno esperada del capital marginal invertido. Hemos utilizado el 1% sobre el WACC en moneda local para el cálculo de RONIC
- En otras palabras, se puede decir que RONIC mide el rendimiento generado cuando una empresa convierte su capital en Capex para generar ingresos adicionales

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Aplicabilidad de las metodologías de valor terminal en cada subsidiaria

	FCF a perpetuidad ⁽¹⁾	Perpetuidad con RONIC objetivo	Anualidad de FCF
Gx	 <p> <i>Enel Gx Perú</i> <i>Emgesa</i> <i>Fortaleza</i> <i>Docksud</i> <i>Costanera</i> </p>		 <p> <i>Cachoeira</i> <i>Volta Grande</i> <i>El Chocon</i> </p>
Tx		 <p><i>Cien</i></p>	
Dx		 <p> <i>Edelnor</i> <i>Edesur</i> <i>Codensa</i> <i>Rio</i> <i>Electropaulo</i> <i>Ceara</i> <i>Goias</i> </p>	
Otros	 <p> <i>Enel X</i> <i>Enel X</i> <i>Enel X</i> <i>Holding</i> <i>Holding</i> <i>Holding</i> </p>		

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: WACC para el negocio de generación sin escudo fiscal en los intereses ya que se incluyen en el cálculo de impuestos

Generación				
WACC con escudo fiscal				
Tasa libre de riesgo	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Riesgo País	1,28%	3,22%	2,19%	12,67%
Beta desapalancado	0,75	0,62	0,62	0,94
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%	30,0%	30,0%
D/E	66,7%	39,0%	66,7%	19,7%
Beta Apalancado	1,10	0,78	0,91	1,06
MRP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Ke – Coste del capital	8,0%	8,2%	7,9%	19,2%
Ke – Coste del capital Divisa Local	7,9%	9,5%	8,5%	58,1%
Tasa libre de riesgo + riesgo país	2,0%	-	2,9%	13,4%
Spread	3,5%	-	3,5%	3,5%
Kd – Coste de la deuda US\$	5,5%	6,1%	6,4%	16,9%
Kd – Coste de la deuda Divisa Local	5,4%	4,0%	5,8%	49,5%
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%	30,0%	30,0%
Kd después de impuestos	3,9%	4,0%	4,5%	11,8%
D/D+E	40,0%	28,0%	40,0%	16,5%
E/D+E	60,0%	72,0%	60,0%	83,5%
WACC US\$	6,4%	7,0%	6,5%	18,0%
Inflación EEUU	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Inflación Local	2,0%	3,2%	2,6%	35,4%
Diferencial de inflación	-0,1%	1,1%	0,5%	32,6%
WACC Divisa Local	6,3%	8,3%	7,1%	56,5%
Generación – sin escudo fiscal	Perú	Brasil	Colombia	Argentina
WACC US\$	7,0%	7,6%	7,3%	18,8%
WACC Divisa Local	6,9%	8,8%	7,8%	57,6%

Coste del capital “Ke”	<ul style="list-style-type: none"> Tasa libre de riesgo: Bono US-T 10y 30/09/2020 Riesgo País: CDS 10Y en US\$ 30/09/2020 Beta Desapalancado: Perú (Colbún como comparable debido a las similitudes operacionales), Colombia (promedio comparables y Colbún), Brasil (Engie Brasil y AES Tiete), Argentina (Pampa, Costanera, Central Puerto) D/E: Deuda % / Capital % MRP: Equity Research Santander Coste del capital (Ke): Tasa libre de riesgo + Riesgo País + Beta Apalancado * MRP
Coste de la deuda “Kd”	<ul style="list-style-type: none"> Coste de la deuda: Bono 10Y US\$ 30/09/2020+ CDS 10Y en US\$ a la misma fecha con excepción de Brasil que se basa en el <i>yield</i> del Bono 10Y de AES Tiete en BRL en términos reales y convertido a US\$ nominales con diferencial de inflación Spread: estimación Santander de 350 pbs para el negocio de generación en Perú, Colombia y Argentina D/D+E: promedio de las comparables Inflación EEUU y local: estimaciones de FMI- Octubre 2020
Comparables para estructura de capital y beta	

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: WACC para el negocio de distribución sin escudo fiscal en los intereses ya que se incluyen en el cálculo de impuestos

Distribución				
WACC con escudo fiscal				
Tasa libre de riesgo	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Riesgo País	1,28%	3,22%	2,19%	12,67%
Beta desapalancado	0,57	0,57	0,57	0,57
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%	30,0%	30,0%
D/E	65,6%	65,6%	65,6%	65,6%
Beta Apalancado	0,83	0,81	0,82	0,82
MRP	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Ke – Coste del capital	6,5%	8,4%	7,4%	17,9%
Ke – Coste del capital Divisa Local	6,4%	9,6%	8,0%	56,4%
Tasa libre de riesgo + riesgo país	2,0%	-	2,9%	13,4%
Spread	2,5%	-	2,5%	2,5%
Kd – Coste de la deuda US\$	4,5%	5,8%	5,4%	17,9%
Kd – Coste de la deuda Divisa Local			3,7%	
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%	30,0%	30,0%
Kd después de impuestos	3,1%	3,8%	3,8%	12,5%
D/D+E	39,6%	39,6%	39,6%	39,6%
E/D+E	60,4%	60,4%	60,4%	60,4%
WACC US\$	5,2%	6,6%	6,0%	15,8%
Inflación EEUU	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Inflación Local	2,0%	3,2%	2,6%	35,4%
Diferencial de inflación	-0,1%	1,1%	0,5%	32,6%
WACC Divisa Local	5,1%	7,8%	6,5%	53,6%
Distribución – sin escudo fiscal	Perú	Brasil	Colombia	Argentina
WACC US\$	5,7%	7,3%	6,6%	17,9%
WACC Divisa Local	5,6%	8,6%	7,2%	56,4%

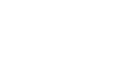
Coste del capital “Ke”

- Tasa libre de riesgo: Bono US-T 10y 30/09/2020
- Riesgo País: CDS 10Y en US\$ 30/09/2020
- Beta Desapalancado: promedio de Betas a 5Y de las comparables abajo
- D/E: Deuda % / Capital %
- MRP: Equity Research Santander
- Coste del capital (Ke): Tasa libre de riesgo + Riesgo País + Beta Apalancado * MRP

Coste de la deuda “Kd”

- Coste de la deuda: Bono 10Y US\$ 30/09/2020+ CDS 10Y en US\$ a la misma fecha con excepción de Brasil que se basa en el *yield* del Bono 10Y de Eletropaulo en BRL en términos reales y convertido a US\$ nominales con diferencial de inflación
- Spread: estimación Santander de 250 pbs para el negocio de generación en Perú, Colombia y Argentina
- D/D+E: promedio de las comparables
- Inflación EEUU y local: estimaciones de FMI- Octubre 2020

Comparables para estructura de capital y beta



Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: WACC para el negocio de transmisión sin escudo fiscal en los intereses ya que se incluyen en el cálculo de impuestos

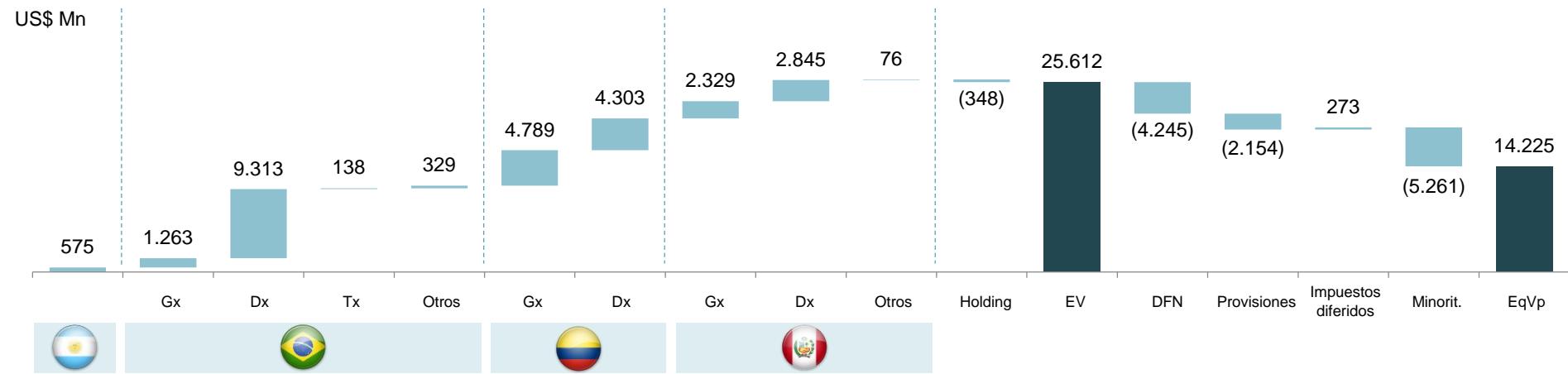
Transmisión				
WACC con escudo fiscal				
Tasa libre de riesgo	0,68%		0,68%	
Riesgo País	3,22%		12,67%	
Beta desapalancado	0,29		0,94	
Tasa de impuestos	34,0%		30,0%	
D/E	38,6%		39,0%	
Beta Apalancado	0,36		1,19	
MRP	5,5%		5,5%	
Ke – Coste del capital	5,9%		19,9%	
Ke – Coste del capital Divisa Local	7,1%		59,0%	
Tasa libre de riesgo + riesgo país	-		13,4%	
Spread	-		3,0%	
Kd – Coste de la deuda US\$	5,5%		33,3%	
Kd – Coste de la deuda Divisa Local	4,3%			
Tasa de impuestos	34,0%		30,0%	
Kd después de impuestos	3,6%		23,3%	
D/D+E	27,9%		28,0%	
E/D+E	72,1%		72,0%	
WACC US\$	5,3%		20,9%	
Inflación EEUU	2,1%		2,1%	
Inflación Local	3,2%		35,4%	
Diferencial de inflación	1,1%		32,6%	
WACC Divisa Local	6,5%		60,3%	
Transmisión – sin escudo fiscal	Perú	Brasil	Colombia	Argentina
WACC US\$	5,8%		23,7%	
WACC Divisa Local	7,0%		64,0%	

Coste del capital “Ke”	<ul style="list-style-type: none"> Tasa libre de riesgo: Bono US-T 10y 30/09/2020 Riesgo País: CDS 10Y en US\$ 30/09/2020 Beta Desapalancado: promedio de Betas diarios a 5Y de las comparables abajo D/E: Deuda % / Capital % MRP: Equity Research Santander Coste del capital (Ke): Tasa libre de riesgo + Riesgo País + Beta Apalancado * MRP
Coste de la deuda “Kd”	<ul style="list-style-type: none"> Coste de la deuda: Bono 10Y US\$ 30/09/2020+ CDS 10Y en US\$ a la misma fecha con excepción de Brasil que se basa en el <i>yield</i> del Bono 10Y de CTEEP en BRL en términos reales y convertido a US\$ nominales con diferencial de inflación Spread: estimación Santander de 300 pbs para el negocio de transmisión en Argentina D/D+E: promedio de las comparables Inflación EEUU y local: estimaciones de FMI- Octubre 2020
Comparables para estructura de capital y beta	 <p>No hay activos de transmisión en Perú y Colombia</p>

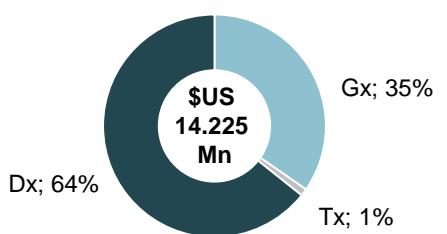
Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Resultados del DCF por país y línea de negocio. La valoración alcanza un EV de **US\$ 25,6 Bn** y un EqVp para ENI-A de **US\$ 14,2 Bn**

Detalle del resultado del DCF por negocio y país a 30 de septiembre de 2020



% EqVp por Negocio



% EqVp por País



Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Múltiplos de comparables cotizadas

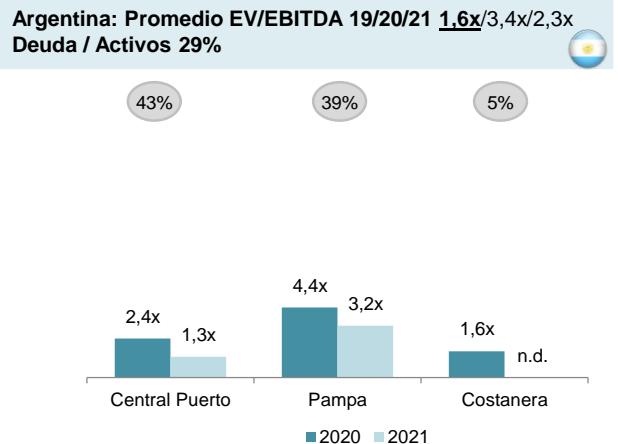
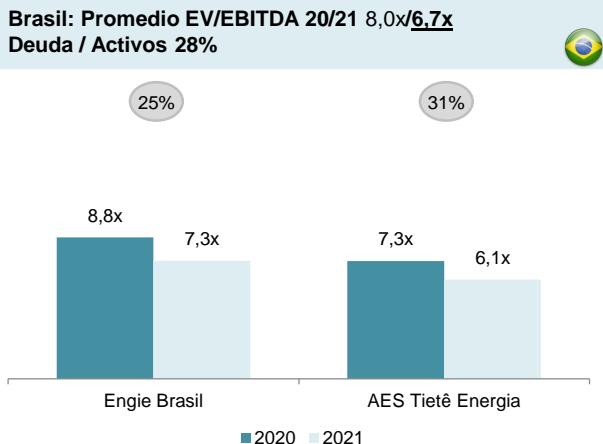
- La metodología de múltiplos de comparables cotizadas está basada en el análisis de los precios de mercado de las acciones y los correspondientes múltiplos de una muestra de compañías que deben ser similares a las compañías a valorar
- Este método se basa en el supuesto general de que el precio de las acciones en el mercado de valores representa el mejor proxy del valor financiero de una empresa. De hecho, en un mercado libre de especuladores eficiente, el precio de mercado de una acción debe reflejar las expectativas de los inversores con respecto al crecimiento de los resultados futuros de una empresa, su grado de riesgo asociado y su volatilidad.
- Para aplicar este método, se genera una serie de ratios o múltiplos sobre empresas cotizadas comparables, incluyendo el precio (numerador) y un parámetro dado como ganancias u otros datos financieros (denominador). El promedio / mediana de los ratios obtenidos se aplica de forma consistente a las variables determinadas para las empresas objeto de valoración, de forma que se obtenga un valor nociional de cómo el mercado podría valorar la empresa.
- El múltiplo de referencia utilizado en la valoración de ENI-A es EV / EBITDA

		Perú	Colombia	Brasil	Argentina
		ENGIE	Colbún	ENGIE Tractebel Energia	AES Tietê
Gx	AES Gener	CELSIA			Pampa Energía
Tx	No se identifican múltiplos de cotizadas plenamente comparables		taesa	isa	Transener
Dx	CPFL ENERGIA	equatorial ENERGIA	COPEL Pura Energia	energisa	NEOENERGIA
					Light

Valoración de las partes involucradas en la fusión

Múltiplo EV/EBITDA de comparables cotizadas por negocio y país

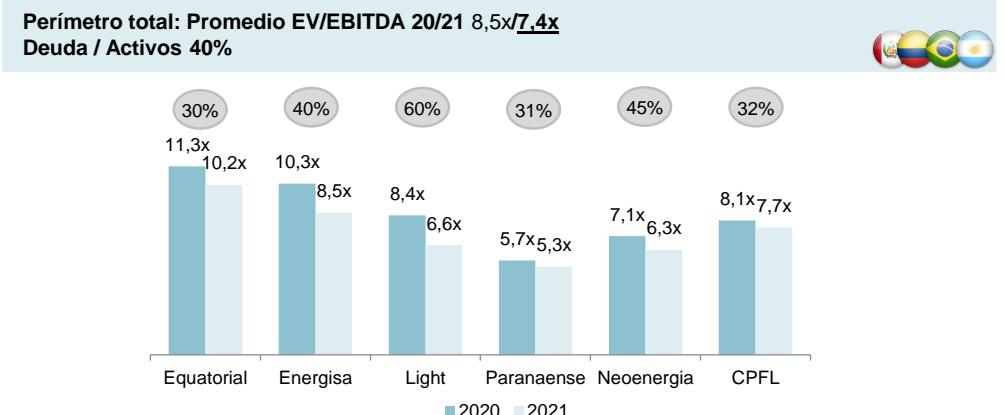
Negocio de Generación



Negocio de Transmisión



Negocio de Distribución



Fuente: Santander y Bloomberg a 30 de septiembre de 2020

(1) AES Gener excluida del promedio debido a su alto apalancamiento

Valoración de las partes involucradas en la fusión

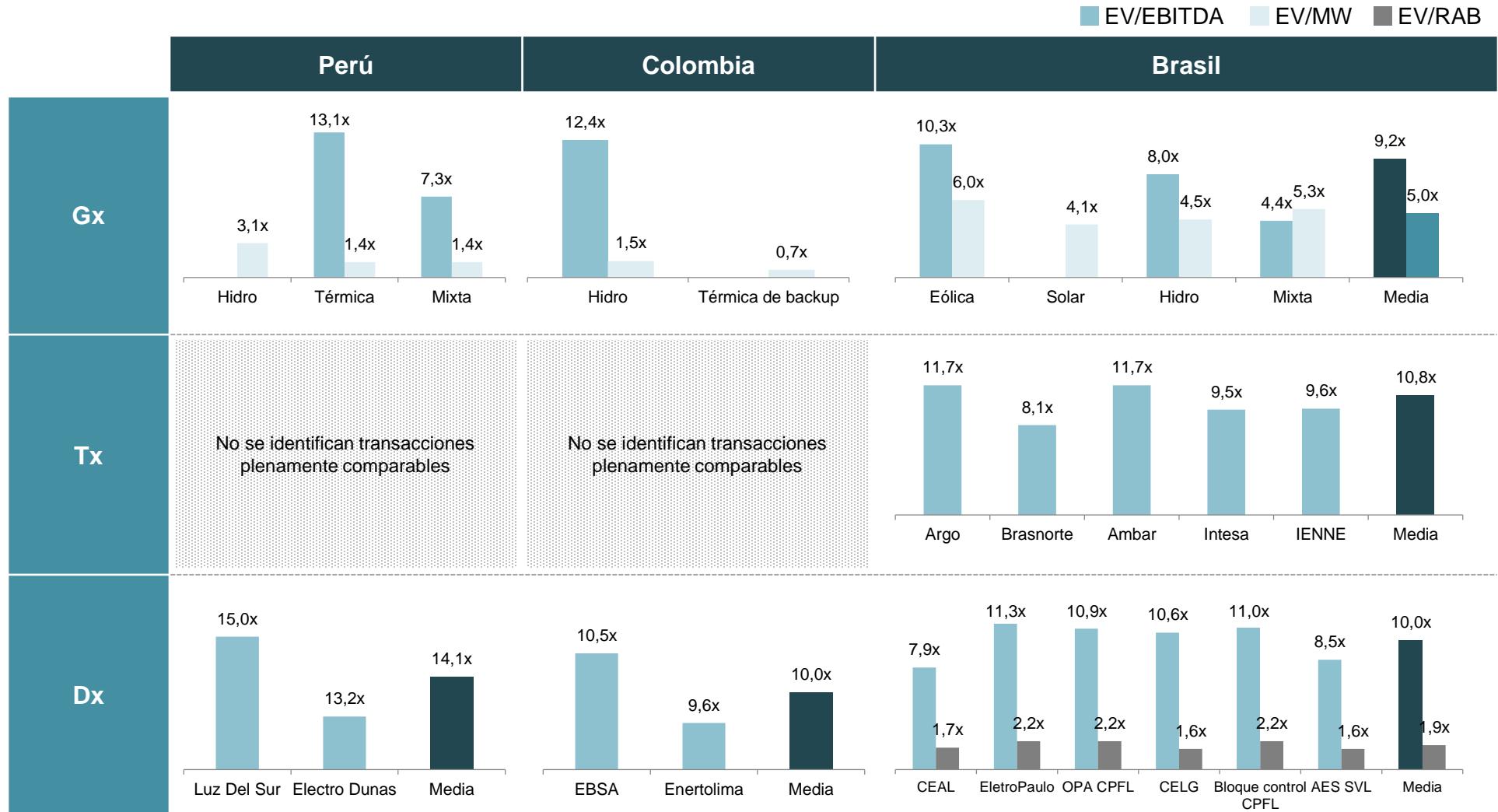
ENI-A – Múltiplos de transacciones comparables

- La metodología de múltiplos de transacciones comparables se basa en una muestra de transacciones sobre empresas relacionadas operativamente del mismo sector que ENI-A
- De los ratios que podrían usarse en la metodología de transacciones comparables, con el fin de definir un rango de valores, consideramos el múltiplo EV / EBITDA como el más significativo. El múltiplo EV / EBITDA compara el valor de la empresa con su capacidad para generar ganancias brutas (EBITDA). Por lo tanto, podría considerarse como un proxy del índice de recuperación del monto pagado por la adquisición
- Para ejecutar esta metodología, consideramos el EBITDA de 2020E en ENI-A incluido en el plan de negocio de la compañía
- Algunas de las transacciones analizadas incluyen adquisiciones de participaciones mayoritarias, por lo que puede existir una prima de control. Por este motivo, este método se utiliza mayoritariamente en los casos en los que hay un cambio de control

	Perú	Colombia	Brasil	Argentina
Gx	<ul style="list-style-type: none"> 7,3x EBITDA de la adquisición del 21% de Edegel en 2014 	<ul style="list-style-type: none"> Mismo múltiplo de Perú como proxy No se identifican transacciones comparables recientes en Colombia⁽¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> 9,2x EBITDA, promedio de las transacciones en activos eólicos, solares fotovoltaicos, hidráulicos y de tecnología mixta 	
Tx	<ul style="list-style-type: none"> La transmisión no está incluida en el perímetro de la Transacción 		<ul style="list-style-type: none"> 10,0x EBITDA, promedio de las transacciones de Argo, Brasnorte, Ambar, Intesa e IENNE 	<ul style="list-style-type: none"> No hay transacciones comparables disponibles En este caso, se utilizan múltiplos de mercado y valoración por suma de partes como reemplazo
Dx	<ul style="list-style-type: none"> 10,0x EBITDA, promedio de las transacciones de EBSA y Ener tolima 	<ul style="list-style-type: none"> 14,1x EBITDA, promedio de las transacciones de Luz del Sur y ElectroDunas 	<ul style="list-style-type: none"> 10,0x EBITDA, promedio de las transacciones de CEAL, Eletropaulo, CPFL, Celg y AES Sul 	
Otros		<ul style="list-style-type: none"> No se identifican transacciones comparables 		

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Múltiplos de transacciones comparables



Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Precio objetivo de analistas y valoración por suma de partes (“SOTP”)

- Los analistas (o “analistas de ventas”) tratan de preparar y en consecuencia asesorar a los inversores sobre diversos puntos de vista en cuanto al valor, riesgos y volatilidad de una determinada compañía, con el fin de proporcionar un determinado asesoramiento en materia de renta variable a los inversores en su decisión de comprar, vender, vender en corto o mantener
- Para recopilar la información necesaria para un análisis, los analistas a menudo revisan informes y noticias sobre las empresas objeto de estudio y otros aspectos relevantes para la industria
- Los analistas preparan informes sobre las empresas e industrias que cubren, con el fin de proporcionar recomendaciones a los inversores (comprar, vender o mantener) y proporcionar una referencia del precio al que valoran el capital (“precio-objetivo”) con la prima / descuento correspondiente vs. el precio actual de las acciones. Se puede acceder a estos informes a través de varias fuentes diferentes.
- La valoración por suma de partes (“SOTP”) genera un valor indicativo para la empresa analizada partiendo del valor que los analistas de ENI-A atribuyen a la empresa, como suma de cada una de sus partes, en sus informes publicados.

Analistas empleados para obtener los precios-objetivo de ENI-A



Morgan Stanley

≡ BICE INVERSIONES



INVERSIONES security



LarraínVial

J.P. Morgan

renta4banco

Analistas empleados para la valoración por suma de partes de ENI-A

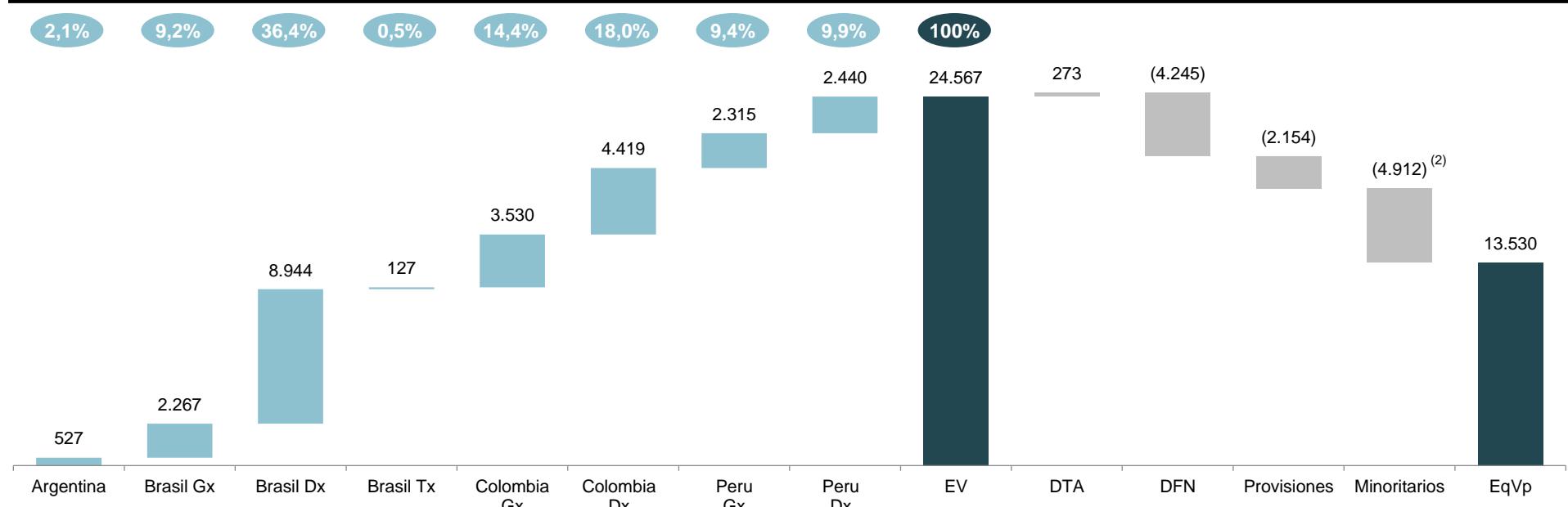
BANCO ≡ BICE

J.P. Morgan

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: Los múltiplos SOTP de los analistas proporcionan una valoración de c. **US\$ 24,6 Bn EV** o c. **US\$ 13,5 Bn EqVp**, correspondiente a una prima frente al precio de referencia de la acción de 37,5%

Múltiplos SOTP (US \$ Mn) - promedio JP Morgan y BICE Bank para el EV



ENI-A 2020 EBITDA									
324,6	175,7	1.278,7	39,3	617,5	508,6	266,0	262,4	3.439 ⁽¹⁾	
EV/EBITDA implícito									
1,6x	12,9x	7,0x	3,2x	5,7x	8,7x	9,3x	9,1x	7,1x	

# acciones (Mn)	76.086
Precio de la acción implícito (US\$)	0,178
US\$/CLP FX @ fecha de referencia	788,55
Precio de la acción implícito (CLP)	140,2
Precio por acción @ fecha ref. (CLP)	102,0
Premio vs spot	37,5%

Valoración de las partes involucradas en la fusión

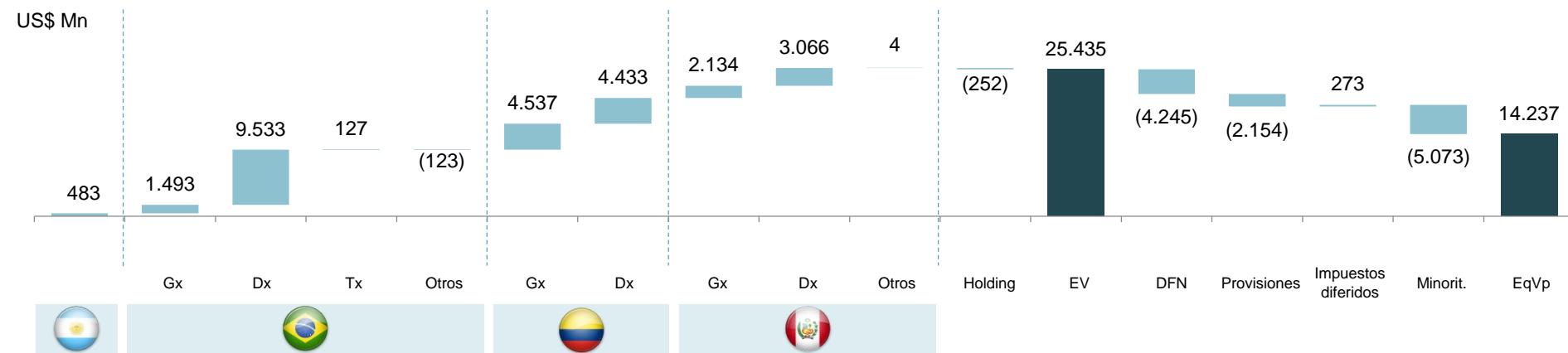
Resultados de la valoración por múltiplos *blended*⁽¹⁾– Múltiplo promedio de 7,4x EBITDA para ENI-A

País	Compañía	Negocio	Partici-pación	Años restantes	EV / EBITDA transacciones comparables	EV / EBITDA comparables cotizadas	EV/EBITDA SOTP	EV/EBITDA Seleccionado	Comentarios
Perú	Enel Perú	Otros	100,0%	n.d.	-	-	-	9,9x	Promedio Gx y Dx
	E-Solutions	Otros	100,0%	n.d.	-	-	-	9,9x	Promedio Gx y Dx
	Enel Distribución Perú (Edelnor)	Dx	83,2%	n.d.	14,1x	7,4x	9,3x	11,7x	Promedio transacciones / SOTP
	Enel Generación Perú (Edegel)	Gx	83,6%	n.d.	7,3x	5,6x	8,7x	8,0x	Promedio transacciones / SOTP
Total								9,8x	
Colombia	Emgesa	Gx	48,5%	n.d.	7,3x	5,6x	5,7x	7,3x	Transacciones comparables (Perú como benchmark)
	Codensa	Dx	48,3%	n.d.	10,0x	7,4x	8,7x	8,7x	Promedio 3 metodologías
	Total							8,0x	
Brasil	Enel Brasil	Holding	100,0%	n.d.	-	-	-	7,9x	Promedio Gx y Dx
	Volta Grande	Gx	100,0%	27	9,2x	6,7x	12,9x	9,6x	Promedio 3 metodologías
	Otros	Otros	100,0%	n.d.	-	-	-	7,6x	Promedio Gx y Dx
	Fortaleza	Gx	100,0%	11	9,2x	6,7x	-	8,0x	Promedio Trading comps / Transacciones comp.
	Cachoeira Dourada	Gx	99,8%	7	9,2x	6,7x	-	8,0x	Promedio Trading comps / Transacciones comp.
	Enel X	Otros	100,0%	n.d.	-	-	-	7,9x	Promedio Gx y Dx
	Enel Distribución Río (Ampla)	Dx	99,7%	6	10,0x	7,4x	7,0x	7,2x	Promedio Trading comps / SOTP
	Enel Distribución Goiás (Celg)	Dx	99,9%	25	10,0x	7,4x	7,0x	8,1x	Promedio 3 metodologías
	Enel Distribución São Paulo (Eletropaulo)	Dx	100,0%	8	10,0x	7,4x	7,0x	7,2x	Promedio Trading comps / SOTP
	Cien	Tx	100,0%	2	10,8x	9,4x	3,2x	3,2x	SOTP - 2 años de concesión
	Enel Distribución Ceará (Coelce)	Dx	74,1%	7	10,0x	7,4x	7,0x	7,2x	Promedio Trading comps / SOTP
	Total							7,4x	
Argentina	Enel Argentina	Holding	99,9%	n.d.	-	-	-	1,6x	Promedio Gx y Dx
	Central Dock Sud	Gx	41,2%	n.d.	n.d.	1,6x	1,6x	1,6x	Promedio Trading comps / SOTP
	Costanera	Gx	75,6%	n.d.	n.d.	1,6x	2,3x	2,0x	Promedio Trading comps / SOTP
	El Chocón	Gx	65,7%	3	n.d.	1,6x	2,3x	2,0x	Promedio Trading comps / SOTP
	Enel X	Otros	99,9%	n.d.	-	-	-	1,6x	Promedio Gx y Dx
	Empresa Distribuidora Sur (Edesur)	Dx	72,1%	67	n.d.	n.d.	0,9x	0,9x	SOTP único disponible
	Total							1,5x	
HoldCo	Enel Américas	Otros	100,0%					7,4x	
ENI-A	Total							7,4x	

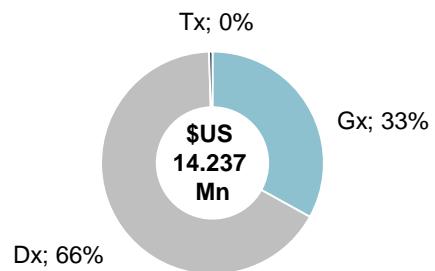
Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A: La valoración utilizando el método *Blended*⁽¹⁾ resulta en un EV de **US\$ 25,4 Bn** y EqVp **US\$ 14,2 Bn**

Detalle del resultado del método *Blended* por negocio y país a 30 de septiembre de 2020



% EqVp por Negocio



% EqVp por País



Valoración de las partes involucradas en la fusión

El consenso de los precios objetivo de los analistas ofrece un rango de valoración de CLP 141-151 por acción de ENI-A, lo que resulta en un EV de **US\$ 24,8-25,8 Bn** o EqVp de **US\$ 13,6-14,6 Bn**

Consenso en precio objetivo de ENI-A (CLP)

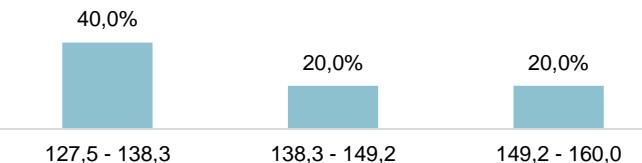
Fecha	Broker	Analista	Fuente	Recomendación	Precio objetivo	Precio de la prima frente al precio acción ⁽²⁾
23-Sep-20	Scotiabank	Ignacio Sabelle	Copia impresa	Comprar	143 ⁽¹⁾	15,7%
23-Sep-20	BTG Pactual	Joao Pimentel	Copia impresa	Comprar	186 ⁽¹⁾	50,0%
22-Sep-20	Morgan Stanley	Alexandre Zimmermann	Copia impresa	n.d.	n.d.	n.d.
22-Sep-20	LarraínVial	Alexander Varschavsky	Copia impresa	Comprar	140	12,9%
22-Sep-20	Bice Inversiones	Manuel Barrios A.	Copia impresa	Mantener	137	10,5%
22-Sep-20	J.P. Morgan	Henrique Peretti	Bloomberg	Comprar	150	21,0%
Precios afectados						
Máx					186	50,0%
Media					151	22,0%
Mediana					143	15,7%
Min					137	10,5%
28-Aug-20	Inversiones Sec.	Paulina Feliú Q.	Copia impresa	Comprar	160	29,0%
22-ago-20	MBI Inversiones	Cobertura del equipo	Copia impresa	Comprar	133	7,3%
05-ago-20	Renta 4	Guillermo Araya	Bloomberg	Comprar	145	16,9%
21-May-20	Citi Bank	Fernan Gonzalez	Copia impresa	Mantener	128	2,8%
Precios no afectados						
Máx					160	29,0%
Media					141	14,0%
Mediana					139	12,1%
Min					128	2,8%

de informes de analistas con diferentes P.O.⁽³⁾

Precios afectados (CLP)



Precios no afectados (CLP)



Valoración implícita

Metodología	Mín	Máx
	P. no afectado Media	P. afectado Media
Rango del consenso de los precios objetivo (CLP)	141	151
US\$/CLP Divisa @ fecha ⁽²⁾	788,55	
Rango del precio objetivo (US\$)	0,179	0,191
Número de acciones (Mn)	76.086	
Capitalización bursátil implícita (US\$ Mn)	13.605	14.570
DFN (US\$ Mn)	4.245	
Provisiones (US\$ Mn)	2.154	
Minoritarios ⁽⁴⁾ (US\$ Mn)	5.114	
Impuestos diferidos (US\$ Mn)	(273)	
EV implícito (US\$ Mn)	24.845	25.810

Fuente: Los informes ENI-A, la información de gestión, los informes del broker, los proveedores de servicios de datos, la cotización en bolsa y el tipo de cambio US\$/CLP equivalentes a 788,55 de Bloomberg a 30 de septiembre de 2020

(1) Los precios objetivo ofrecidos para las acciones de ADR cotizadas en US\$ se convirtieron en CLP a cambio US\$/CLP el día anterior a la publicación del informe correspondiente y sobre la base de 50 acciones de ENI-A por 1 acción de ADR

(2) Tipo de cambio al 30 de septiembre 2020

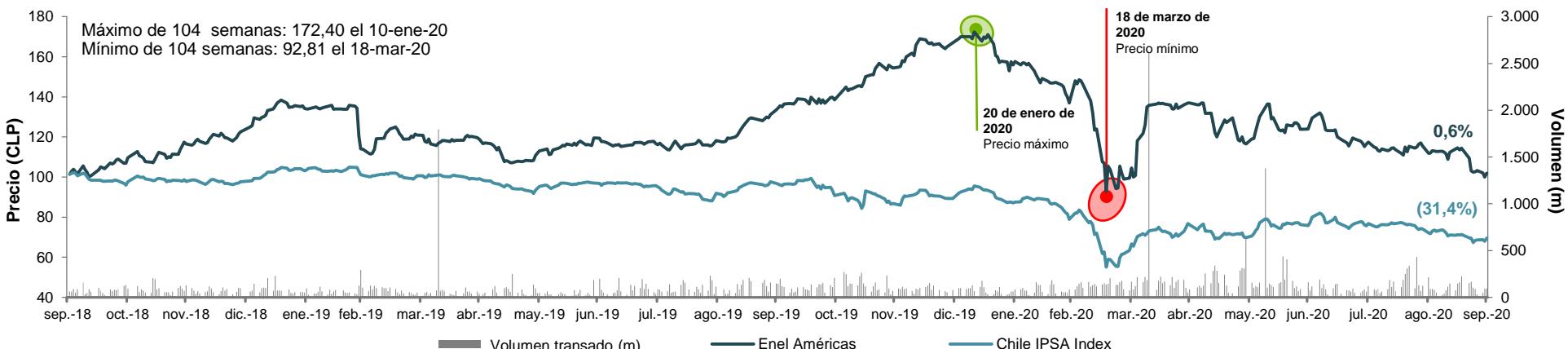
(3) Sobre un total de nueve informes que revelan precios objetivo, incluidos informes publicados antes de que ENI-A publicara la prensa de la fusión (septiembre 22 de septiembre de 2020)

(4) Participaciones minoritarias calculadas aplicando el promedio de las participaciones minoritarias en relación con la metodología EqVp de DCF y de múltiplos mixtos

Valoración de las partes involucradas en la fusión

La metodología de precios de cotización proporciona un rango de valoración de CLP 102-121 por acción de ENI-A, lo que sugiere una valoración indicativa de **US\$ 19,9-21,7 Bn** de EV (promedio de **US\$ 20,8 Bn**) o de **US\$ 9,8-11,7 Bn** del EqVp (promedio de **US\$ 10,8 Bn**)

Evolución de la acción en los últimos 2 años⁽¹⁾

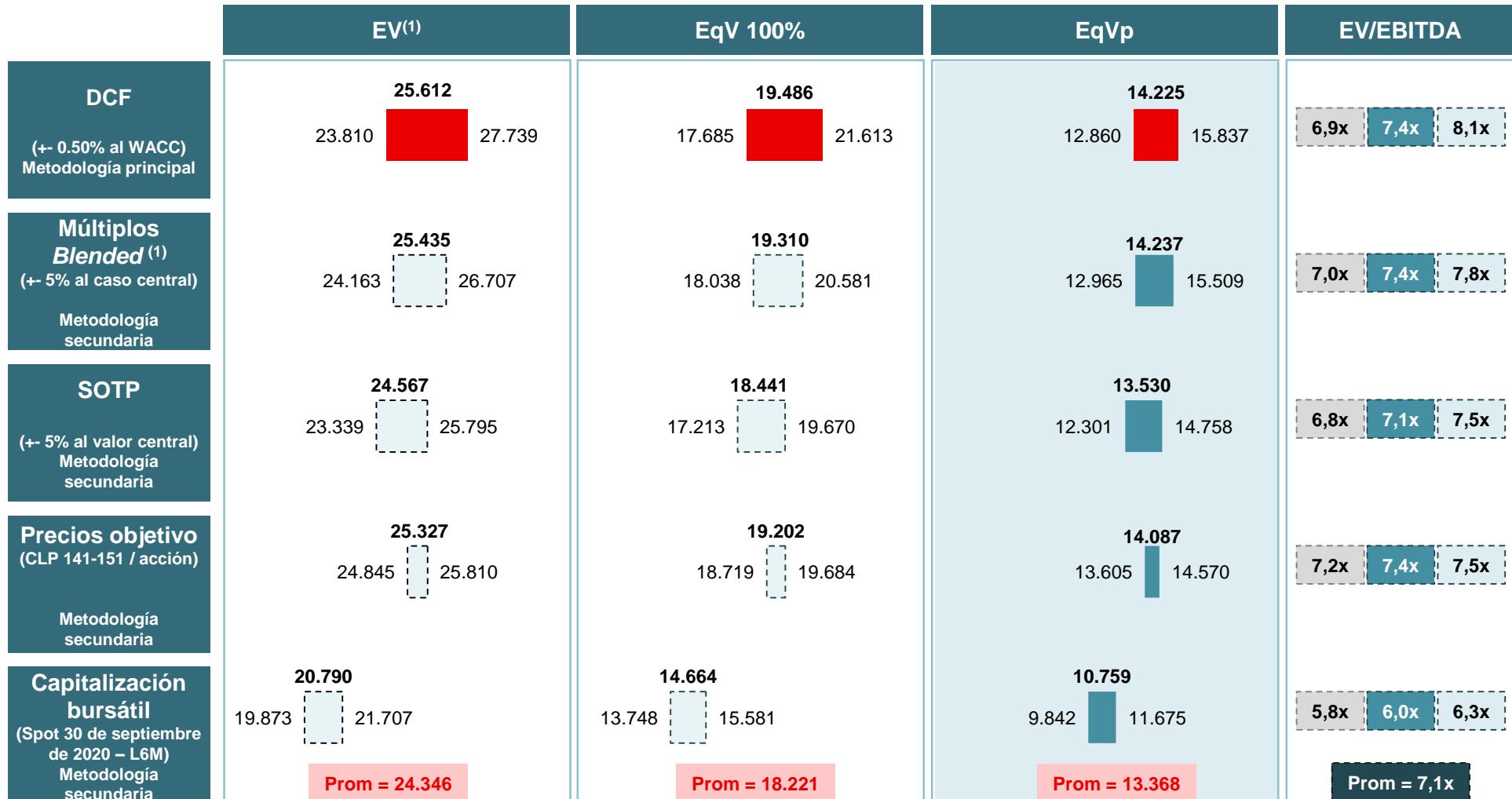


Análisis de precios de cotización

	Fecha de referencia: 30 de septiembre de 2020				Fecha de referencia: 30 de junio de 2020			
	Actual		Promedio		Actual		Promedio	
	CLP	US\$	CLP	US\$	CLP	US\$	CLP	US\$
Actual	102,0	0,124	102,0	0,124	124,0	0,151	124,0	0,151
3m	124,0	0,151	115,2	0,140	99,5	0,121	127,1	0,155
6m	99,5	0,121	121,0	0,147	167,0	0,203	136,3	0,166
Acciones (Mn)	76.086		76.086		76.086		76.086	
Capitalización bursátil @ actual (Mn)	- 9.842		9.842		- 11.489		- 11.489	
Capitalización bursátil @ promedio 3m (Mn)	- 11.965		11.116		- 9.220		- 11.775	
Capitalización bursátil @ promedio 6m (Mn)	- 9.601		11.675		- 15.473		- 12.631	
DFN			4.245					
Provisión			2.154					
Intereses minoritarios ⁽²⁾			3.906					
Impuestos diferidos			(273)					
EV @ actual (Mn)	- - -		19.873		- - -		- - -	
EV @ promedio 3m (Mn)	- - -		21.147		- - -		- - -	
EV @ promedio 6m (Mn)	- - -		21.707		- - -		- - -	

Valoración de las partes involucradas en la fusión

ENI-A – Resumen de valoración a 30 de septiembre de 2020. EqVp de **US \$ 14,2 Bn** para ENI-A (rango **US\$ 12,9 - 15,8 Bn**)



(1) Toma en consideración los múltiplos de comparables cotizadas, los múltiplos de las transacciones comparables y la valoración por suma de las partes de los analistas de ENI-A y utiliza los múltiplos de estas metodologías por separado o conjuntamente en forma de promedio, dada la falta de datos para algunos activos y países, en particular, en lo que respecta a los múltiplos de las operaciones; y también trata de asignar un múltiplo razonable en función de la duración de las concesiones

Valoración de las partes involucradas en la fusión

- ENI-A
- **EGP LatAm**

05

Valoración de las partes en la fusión

EGP LatAm – Metodologías de Valoración

	Aplicabilidad	Descripción
Descuento de Flujos de Caja Desapalancados “DCF”	Metodología Principal	<ul style="list-style-type: none"> La metodología de DCF es la única utilizada para valorar EGP LatAm en base al plan de negocio proporcionado por la compañía, dado el importante crecimiento de corto plazo de activos en construcción y del pipeline Los Flujos de Caja de la Firma fueron descontados a un WACC calculado en base a una metodología CAPM para cada geografía tanto en US\$ como en moneda local nominal, dependiendo de la moneda funcional usada en las proyecciones
Múltiplos de transacciones comparables	No aplicable completamente	<ul style="list-style-type: none"> La metodología de múltiplo de transacciones no es aplicable debido a la ausencia de transacciones relevantes, con excepción de Brasil
SOTP	Metodología Secundaria	<ul style="list-style-type: none"> El valor de EGP LatAm dentro de la valoración SOTP de Enel es utilizada solo como referencia debido a: <ul style="list-style-type: none"> Disponibilidad de información limitada (especialmente con respecto al perímetro objeto de valoración) Estimaciones de valoración simplificada de los contribuidores relevantes, basadas en sus propios supuestos y estimaciones sobre la evolución del negocio y no sobre información proveniente del Management de la compañía La disponibilidad de proyecciones financieras diferenciadas (a nivel operativo, por geografía y/o por unidad de negocio) hace más apropiada una metodología DCF
Precios Objetivo	No aplicable	<ul style="list-style-type: none"> El consenso de precio objetivo no es aplicable para EGP LatAm por ser una compañía no listada
Múltiplos de comparables cotizadas	Metodología Secundaria	<ul style="list-style-type: none"> La metodología de múltiplos de Mercado tiene una aplicación limitada en este caso por la ausencia de comparables listadas en las geografías de referencia (excepto Brasil) En Brasil la única compañía listada con un pipeline de crecimiento significativo es Omega Geraçao
Capitalización bursátil	No aplicable	<ul style="list-style-type: none"> La Capitalización bursátil no es aplicable para EGP LatAm por ser una compañía no listada

Valoración de las partes involucradas en la fusión

EGP LatAm: WACC para generación renovable

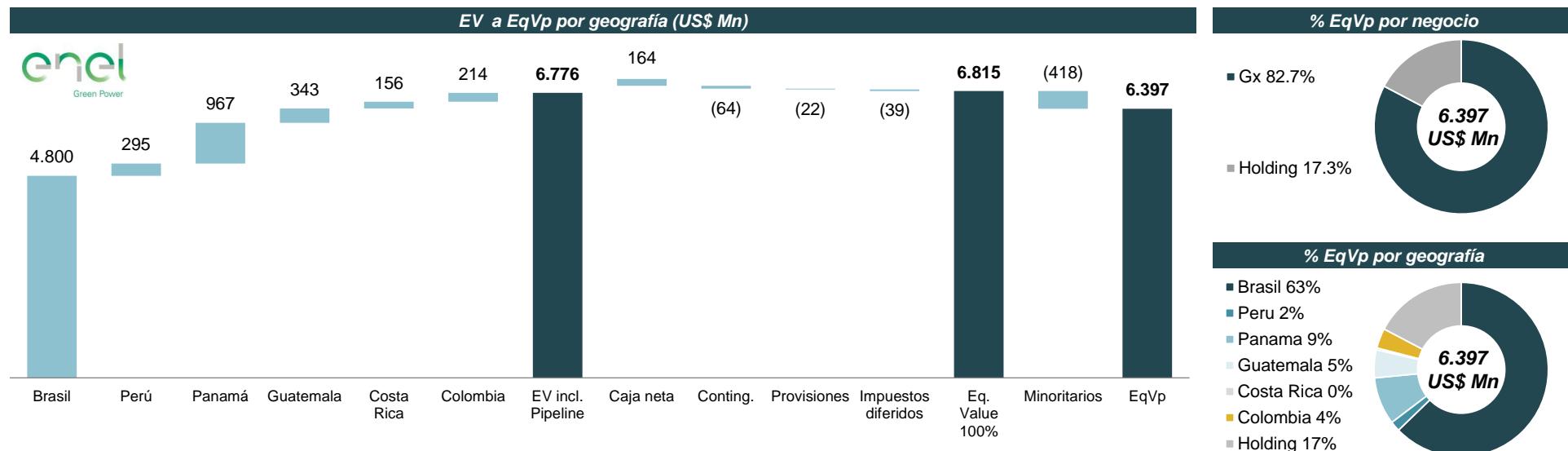
WACC – con escudo fiscal			(1)		(2)					(3)	Coste del capital “Ke”
Tasa libre de riesgo	0,68%	-		0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	
Riesgo País	1,3%	-		2,2%	12,7%	8,1%	3,7%	2,4%			
Beta desapalancado	0,63	-		0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	0,63	
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%		30,0%	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
D/E	59,7%	-		59,7%	59,7%	59,7%	59,7%	59,7%	59,7%	59,7%	
Beta Apalancado	0,89	-		0,89	0,89	0,89	0,91	0,91	0,91	0,91	
MRP	5,5%	-		5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	
Ke – Coste del capital	6,9%	7,6%		7,8%	18,3%	13,7%	9,4%	8,0%			
Ke – Coste del capital Divisa Local	6,8%	8,8%		8,3%	56,9%	-	-	-			
Tasa libre de riesgo + riesgo país	2,0%	-		2,9%	13,4%	8,8%	4,4%	3,0%			
Spread	3,0%	-		3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	
Kd – Coste de la deuda US\$	5,0%	7,2%		5,9%	16,4%	11,8%	7,4%	6,0%			
Kd – Coste de la deuda Divisa Local				8,4%							
Tasa de impuestos	29,5%	34,0%		30,0%	30,0%	30,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	
Kd después de impuestos	3,5%	4,8%		4,1%	11,4%	8,2%	5,5%	4,5%			
D/D+E	37,4%	37,4%		37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	37,4%	
E/D+E	62,6%	62,6%		62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	62,6%	
WACC US\$	5,6%	6,5%		6,4%	15,7%	11,6%	7,9%	6,7%			
WACC Divisa Local	5,5%	7,7%		7,0%	53,5%	-	-	-			
WACC sin escudo fiscal	Perú	Brasil		Colombia	Argentina	Costa Rica	Guatemala	Panamá			Coste de la deuda “Kd”
WACC US\$	6,2%	7,5%		7,1%	17,5%	13,0%	8,6%	7,3%			
WACC Divisa Local	6,1%	8,7%		7,6%	55,9%	-	-	-			
Comparables	BORALEX INNERGEX	Falck Renewables	Omega Geração	edp renováveis	Acciona	ERG	nrg	Terna	NEXTERA energy PARTNERS		

Valoración de las partes involucradas en la fusión

DCF EGP LatAm: EV de **US\$ 6,8 Bn** y EqVp de **US\$ 6,4 Bn**

Detalle de DCF por País, Negocio y Tecnología

US\$ Mn	Brasil	Perú	Panamá	Guatemala	Costa Rica	Colombia	Participación EGP	Total
Hidroeléctrica		-	838	-	-	-		
Eólica		140	-	343	156	122		
Solar fotovoltaica	105		118	-	-	42		
EV a 30 de septiembre de 2020	3,049	245	956	343	156	165		4,914
Pipeline de corto plazo ⁽¹⁾	1,220							1,220
Proyectos ⁽²⁾	531	50	11			50		642
EV incl. Proyectos futuros	4,800	295	967	343	156	214		6,776
(Deuda Neta) / Caja	(735)	(164)	57	(10)	(116)	27	1,106	164
Contingencias	(46)	(4)	(2)	(1)	(10)	(1)		(64)
Provisiones	(9)	(2)	(6)	-	0	(4)		(22)
Impuestos diferidos	7	(4)	(34)	-	(8)	1		(39)
Valor EqV 100%	4,017	120	982	332	22	237	1,106	6,816
Participaciones min. (49.95% de Fortuna)	-	-	(418)	-	-	-		(418)
EqVp	4,017	120	564	332	22	237	1,106	6,397



Fuente: Santander basado en información de EGP

Nota: Santander ha utilizado los siguientes tipos de cambio a 30 de septiembre de 2020: PEN/US\$ = 3,5985; COP/US\$ = 3.887,5051; US\$/BRL = 5,6451; ARS/US\$ = 76,119; CLP/US\$ = 788,55

(1) Para el Pipeline de corto plazo en Brasil, Santander ha añadido 125 pbs adicionales sobre el coste medio ponderado del capital (WACC) aplicado para reflejar el mayor riesgo de desarrollo. En Panamá Santander ha aplicado 150 pbs adicionales sobre el coste medio ponderado del capital (WACC) con el fin de incorporar un mayor riesgo *merchant* y de el riesgo de *repowering* para Fortuna

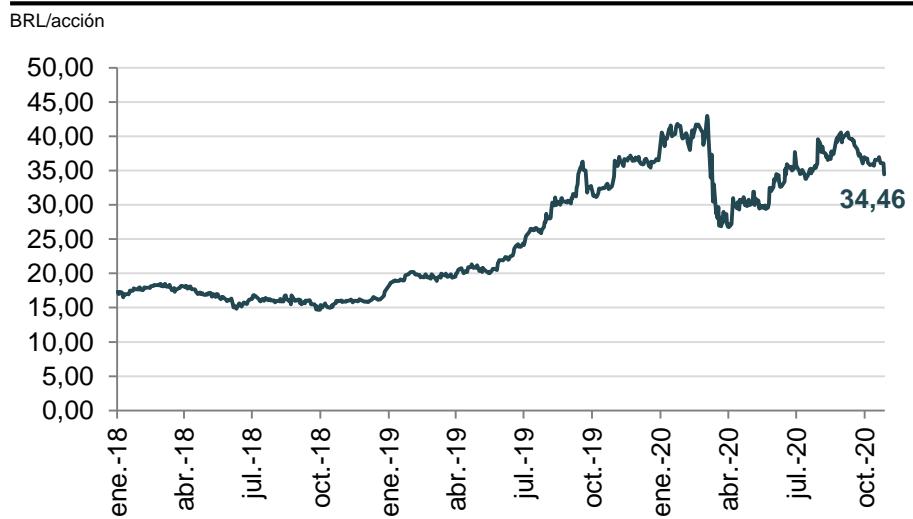
(2) Valorado por los múltiplos US\$/MW facilitados por EGP y no por DCF. Probabilidad atribuida a la cartera de proyectos en función de la fase de desarrollo: 100% a Premium, 70% a Medio y 30% a Preliminar en línea con lo comentado por EGP LatAm en una llamada de aclaración

Valoración de las partes en la fusión

EGP LatAm – Múltiplos de comparables cotizadas

- La metodología de múltiplos de comparables cotizadas está basada en el análisis de los precios de mercado de las acciones y los correspondientes múltiplos de una muestra de compañías que deben ser similares a las compañías a valorar
- Este método se basa en el supuesto general de que el precio de las acciones en el mercado de valores representa el mejor proxy del valor financiero de una empresa. De hecho, en un mercado libre de especuladores eficiente, el precio de mercado de una acción debe reflejar las expectativas de los inversores con respecto al crecimiento de los resultados futuros de una empresa, su grado de riesgo asociado y su volatilidad.
- Para aplicar este método, se genera una serie de ratios o múltiplos sobre empresas cotizadas comparables, incluyendo el precio (numerador) y un parámetro dado como ganancias u otros datos financieros (denominador). El promedio / mediana de los ratios obtenidos se aplica de forma consistente a las variables determinadas para las empresas objeto de valoración, de forma que se obtenga un valor nociional de cómo el mercado podría valorar la empresa.
- El múltiplo de referencia utilizado en la valoración de EGP LatAm es el EV/EBITDA de Omega Geraçao, que es el único comparable listado en renovables de LatAm

Evolución del precio de la acción de Omega Geraçao desde Ene-18



Múltiplo de mercado

BRL Mn

Capitalización bursátil (30 de septiembre de 2020) 7.167

DFN 1H20⁽¹⁾ 3.487

Interés minoritario 1H20⁽¹⁾ 43

EV 10.697

EBITDA 2020E 648

EV / EBITDA 2020E 16,5x

Valor implícito de EGP LatAm al múltiplo de Omega Geraçao

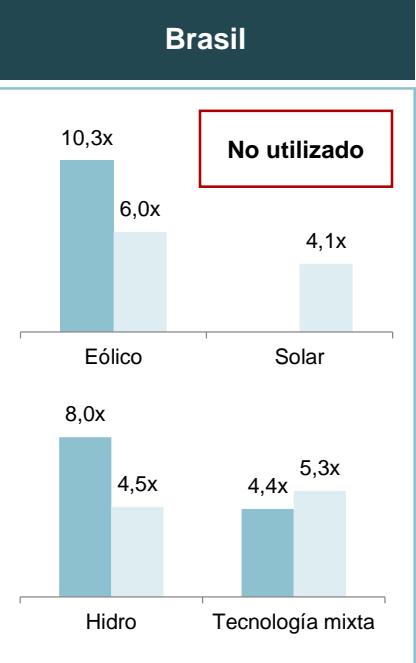
	EBITDA 2020E	Múltiplo	EV US\$ Mn
EGP LatAm	406	16,5x	6.699

Omega Geraçao es el único comparable de Mercado aplicable a EGP LatAm si bien sus activos están únicamente en Brasil

Valoración de las partes involucradas en la fusión

EGP LatAm – Múltiplos de transacciones comparables

- La metodología de múltiplos de transacciones comparables se basa en una muestra de transacciones sobre empresas relacionadas operativamente del mismo sector que EGP LatAm
- De los ratios que podrían usarse en la metodología de transacciones comparables, con el fin de definir un rango de valores, consideramos el múltiplo EV / EBITDA como el más significativo. El múltiplo EV / EBITDA compara el valor de la empresa con su capacidad para generar ganancias brutas (EBITDA). Por lo tanto, podría considerarse como un proxy del índice de recuperación del monto pagado por la adquisición
- Solo se han identificado transacciones comparables en Brasil y, por este motivo, se ha descartado esta metodología en la valoración de EGP LatAm
- Los múltiplos de transacciones en Brasil se muestran únicamente con fines ilustrativos, pero no se han utilizado en la valoración

	Colombia y Perú	Brasil	Argentina	Costa Rica, Guatemala, Panamá															
Gx	No se han identificado transacciones totalmente comparables	 <table><thead><tr><th>Sector</th><th>EV/EBITDA (Azul)</th><th>EV/EBITDA (Amarillo)</th></tr></thead><tbody><tr><td>Eólico</td><td>10,3x</td><td>6,0x</td></tr><tr><td>Hidro</td><td>8,0x</td><td>4,5x</td></tr><tr><td>Solar</td><td></td><td>4,1x</td></tr><tr><td>Tecnología mixta</td><td>4,4x</td><td>5,3x</td></tr></tbody></table>	Sector	EV/EBITDA (Azul)	EV/EBITDA (Amarillo)	Eólico	10,3x	6,0x	Hidro	8,0x	4,5x	Solar		4,1x	Tecnología mixta	4,4x	5,3x	No se han identificado transacciones totalmente comparables	No se han identificado transacciones totalmente comparables
Sector	EV/EBITDA (Azul)	EV/EBITDA (Amarillo)																	
Eólico	10,3x	6,0x																	
Hidro	8,0x	4,5x																	
Solar		4,1x																	
Tecnología mixta	4,4x	5,3x																	

Resumen Ejecutivo

EGP LatAm – SOTP de Enel SpA. Valoración de **US\$ 6,1 Bn** de EV y **US\$ 5,8 Bn** de EqVp

- Los analistas (o “analistas de ventas”) tratan de preparar y en consecuencia asesorar a los inversores sobre diversos puntos de vista en cuanto al valor, riesgos y volatilidad de una determinada compañía, con el fin de proporcionar un determinado asesoramiento en materia de renta variable a los inversores en su decisión de comprar, vender, vender en corto o mantener
- Para recopilar la información necesaria para un análisis, los analistas a menudo revisan informes y noticias sobre las empresas objeto de estudio y otros aspectos relevantes para la industria
- La valoración por suma de las partes de Enel SpA genera un valor indicativo a través del valor que los analistas de ENEL atribuyen a EGP LatAm, en sus informes publicados

Valoración – 30 de septiembre de 2020	US\$ Mn
EV	6.131
- DFN (+ Caja neta) + ajustes	40
EqV 100%	6.171
Participaciones minoritarias ⁽¹⁾	-379
EqVp	5.791

Informes utilizados para la valoración de EGP LatAm por SOTP de Enel SpA

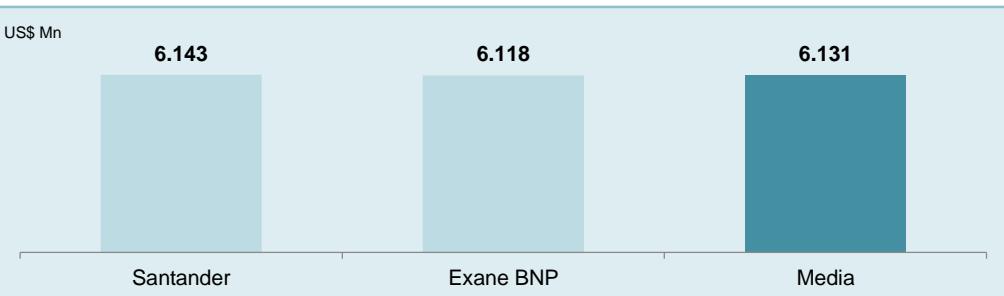
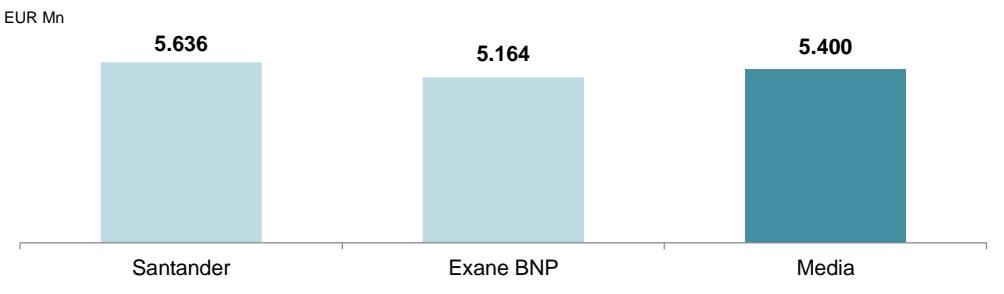


27 de noviembre de 2019



Jul 30 de julio de 2020

EGP LatAm⁽²⁾



Valoración de las partes en la fusión

EGP LatAm – Resumen de valoración a 30 de septiembre de 2020. EqVp de **US\$ 6,0 – 6,8 Bn** (Medio **US\$ 6,4 Bn**)

	Enterprise Value (EV)	Equity Value 100% (EqV)	Equity Value Prop (EqVp)	EV/EBITDA ⁽¹⁾	
DCF (+/- 0,50% sobre WACC) Metodología principal	6.776 6.365	6.815 6.404	6.397 6.009	9,6x 10,2x 10,9x	
Múltiplos de cotizadas comparables (+/- 5% sobre valor central) Metodología secundaria	6.699 6.364	6.739 6.404	6.325 5.990	9,6x 10,1x 10,6x	
SOTP de Grupo Enel (+/- 5% sobre valor central) Metodología secundaria	6.131 5.824	6.170 5.863	5.791 5.485	8,8x 9,2x 9,7x	
Prom = 6.535		Prom = 6.575		Prom = 6.171	
				Prom = 9,9x	
Min Mid Max					

Anexos

- Bridge a Equity

Bridge a Equity

ENI-A – Bridge a Equity

País	Compañía	Línea de Negocio	(DFN) / Caja	Provisiones	Impuestos Diferidos	Bridge a Equity Total
Perú	Edelnor	Distribución	(456)	(5)	(41)	(501)
	Generación	Generación	80	(18)	(139)	(76)
	Generación (Chinango)	Generación	1	(1)	(24)	(24)
	Generación (Piura)	Generación	(17)	(2)	(18)	(37)
	Generación (Vera Cruz)	Generación	0	-	-	0
	Holding y Staff	Holding	(17)	-	-	(17)
	Retail y Otros	Enel X	0	-	0	0
	Total		(407)	(26)	(221)	(654)
Colombia	Codensa	Distribución	(632)	(89)	5	(716)
	Generación	Generación	(504)	(69)	(53)	(626)
	Staff y Servicios	Holding	1	-	0	1
	Total		(1.135)	(159)	(48)	(1.341)
Brasil	Ceará	Distribución	(413)	(51)	1	(464)
	Transmisión (CIEN)	Transmisión	33	(0)	(12)	21
	Eletropaulo	Distribución	(466)	(1.411)	514	(1.363)
	Goias	Distribución	(462)	(235)	176	(521)
	Rio	Distribución	(412)	(233)	46	(599)
	Endesa Brasil	Holding	211	(0)	89	300
	Pratil	Enel X	1	(0)	3	3
	Cachoeira	Generación	90	(1)	2	91
	Fortaleza	Generación	28	(0)	3	31
	Otros	Generación	0	-	-	0
	Volta Grande	Generación	(110)	(0)	(7)	(117)
	Total		(1.500)	(1.931)	815	(2.617)
Argentina	Edesur	Distribución	8	(32)	(229)	(252)
	E-Solutions	Enel X	-	-	-	-
	El Chocon	Generación	18	(0)	(17)	0
	Costanera	Generación	(27)	(3)	(22)	(52)
	Docksud	Generación	35	(0)	(11)	24
	Staff y Servicios	Holding	40	-	7	47
HoldCo	ENI-A	Holding	(1.277)	(3)	(2)	(1.281)
Total			(4.245)	(2.154)	273	(6.126)

Bridge a Equity

EGP LatAm – Bridge a Equity

País	Línea de negocio	(DFN) / Caja	Contingencias	Provisiones	Impuestos diferidos	Bridge a Equity Total
Brasil	Generación	(735)	(46)	(9)	7	(784)
Perú	Generación	(164)	(4)	(2)	(4)	(175)
Panamá	Generación	57	(2)	(6)	(34)	15
Guatemala	Generación	(10)	(1)	-	-	(11)
Costa Rica	Generación	(116)	(10)	0	(8)	(134)
Colombia	Generación	27	(1)	(4)	1	23
HoldCo	Holding	1.106	-	-	-	1.106
Total		164	(64)	(22)	(39)	40

Glosario

Acrónimo	Definición	Acrónimo	Definición	Acrónimo	Definición
ADR	Recibos Depositarios Americanos	EGP LatAm	Enel Green Power Américas	MWh	Megavatio-hora
AFP	Fondo de Pensiones Chilenos	ENI-A	Enel Américas	<i>n</i>	Número de periodos
ANEEL	Agencia Nacional de Energía Eléctrica	EqV 100%	Valor del capital 100%	NDA	Acuerdo de confidencialidad
ARS	Peso argentino	EqVp	Valor proporcional del patrimonio atribuible a la compañía	DFN	Deuda Financiera Neta
Bn	Miles de millones	ESG	Environmental, Social and Governance	NOPAT	Beneficio Operativo Neto Después de Impuestos
BRL / R\$	Real brasileño	EV	Valor de la empresa	P.O.	Precios objetivos
CAPM	Capital Asset Pricing Model	EqV 100%	Valor del capital 100%	Pbs	Puntos Básicos
CCGT	Combined Cycle Gas Turbine	EqVp	Equity Value proporcional a valor patrimonial atribuible a la compañía	PEN	Sol peruano
CDS	Credit Default Swap	FCF	Free Cash Flow	PV	Fotovoltaico
CLP	Peso chileno	FFO	Fondos de operaciones o flujo de caja libre desapalancado	RAB	Activos con base regulada
CMF	Comité de Mercados Financieros	FX	Tipo de cambio	RONIC	Retorno sobre capital invertido neto
COFINS	Contribución para la financiación de la seguridad social	<i>g</i>	Tasa de crecimiento a perpetuidad	SAIDI	Índice de duración de la interrupción media del sistema
COP	Peso colombiano	GW	Gigavatio	SAIFI	Frecuencia Media de Interrupción por usuario en un periodo determinado
D	Deuda	GWh	Gigavatio-hora	SOTP	Suma de las partes
DCF	Descuento de flujos de caja	Gx	Generación de energía	SPV	Vehículo de propósito especial
DFN	Deuda Financiera Neta	HoldCo	Compañía holding	<i>T</i>	Tasa de impuesto sobre la renta corporativa
DSO	Operador de servicio de distribución	IPSA	Índice de la Bolsa Chilena	TACC	Tasa de crecimiento anual compuesta
DTA	Activos por impuestos diferidos	Kd	Coste de la deuda	TV	Valor Terminal
DV	Valor de la transacción	Ke	Coste del capital	Tx	Transmisión de energía
Dx	Distribución de energía	KVD	Key Value Driver	USD / US\$	Dólares estadounidenses
E	Capital	kWh	Kilovatio-hora	VDR	Sala de datos virtual
EBITDA	Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	LatAm	Latino América	WACC	Coste promedio ponderado del capital
		LTM	Últimos doce meses	WK	Fondo de maniobra
		MergeCo	ENI-A después de la incorporación de EGP LatAm		
		Mn	Millones		
		MRP	Prima de riesgo de mercado		
		MW	Megavatio		

Gracias

Nuestro propósito es ayudar a personas y empresas a prosperar.

Nuestra cultura se basa en la creencia de que todo lo que hacemos debe ser

Sencillo Personal Justo

