

# Proyecto Carter II

Segunda etapa

- Banco Santander Chile S.A. ("**Santander**") ha sido contratado por ENDESA Américas S.A. ("**Endesa**") para asistir al Directorio (el "**Directorio**") en su evaluación de las operaciones que conforman la Reorganización Societaria. En el marco de su actividad de asesoramiento financiero, Santander ha preparado este informe de valoración a efectos meramente informativos, en base a la información pública disponible y/o la suministrada por Endesa, y/o sus administradores y/o representantes. Toda la información que ha sido proporcionada a Santander, se asume como veraz, suficiente, cierta y de buena fe. Santander no ha llevado a cabo ninguna auditoría o investigación independiente para certificar la veracidad, suficiencia y validez de toda la información que le ha sido proporcionada. Así mismo, toda la información disponible públicamente, incluida información de mercado, precios de acciones, reportes de analistas y similares fueron obtenidas de, entre otras fuentes, entidades y/o sitios considerados confiables
- El uso del informe de valoración está sujeto a las disposiciones del acuerdo de confidencialidad firmado por el destinatario (en lo sucesivo denominado el "Acuerdo de Confidencialidad"), en virtud del cual, la difusión y la reproducción de la información contenida en este documento es muy limitada. Cualquier persona que tenga acceso al informe de valoración debe conocer, entender y aceptar las condiciones establecidas por el acuerdo de confidencialidad antes de disseminar o de cualquier otro modo, hacer uso de este informe de valoración. Su distribución, reproducción y uso están prohibidos sin el consentimiento expreso de Santander con otros fines que no sean la evaluación de las operaciones que conforman la Reorganización Societaria por cualquier persona que tenga acceso al mismo. Adicionalmente, Santander se reserva el derecho a modificar o sustituir en cualquier momento y no asume ninguna obligación en el sentido de proporcionar cualquier información adicional para el destinatario
- La información contenida en este documento ha sido reunida para ayudar al Directorio a realizar su propia evaluación del Proceso de Reorganización y el informe de valoración no pretende contener toda la información que el Directorio pueda requerir. Sin excepción, el Directorio, de conformidad con las disposiciones del Acuerdo de Confidencialidad y el último párrafo de esta nota, debe llevar a cabo su propio análisis. A pesar de que se ha cuidado razonablemente la elaboración del presente documento, ni Santander ni ninguno de sus accionistas, administradores y/o empleados garantizan la precisión de cualquier dato, manifestación o proyección contenida en el presente informe, quedando exonerados de cualquier tipo de responsabilidad, incluso de la derivada de culpa leve, tanto por la información y/o datos y/o manifestaciones y/o proyecciones que en el mismo se contienen como por los que hayan podido omitirse, aun cuando los mismos difieran de las que pudiera emitir otro tercero independiente
- Del mismo modo, aunque la información contenida en este documento y las opiniones dadas en ella se basan en fuentes que se consideran fiables, asumen una serie de hipótesis y proyecciones, que pueden o pueden no cumplirse. Como resultado, ninguna declaración o garantía, ya sea expresa o tácita, es formulada o debe ser considerada como formulada por Santander, ni ninguno de sus accionistas, administradores y/o empleados, y/o cualquier entidad del grupo, en cuanto a la veracidad, exactitud, suficiencia o integridad de la información y las opiniones contenidas en este documento, y ninguna de las partes antes mencionadas no asume responsabilidad alguna en relación con dichos datos, opiniones o cualquier omisión en este Informe de Valoración
- A pesar de que la información contenida en el presente Documento pueda ser difundida de forma pública por el Directorio o bien por Endesa y/o incorporada dentro de la información que esté a disposición de los accionistas de Endesa para efectos de ser conocida en una o mas juntas de accionistas llamadas a pronunciarse respecto de las transacciones que conforman la Reorganización Societaria, el presente documento NO representa una recomendación expresa para ningún accionista de Endesa o a cualquier otra persona o entidad, respecto al modo de proceder de dicho accionista o persona en relación con dichas transacciones, la Reorganización Societaria o cualquier otra materia .
- Cualquier entidad a la que Santander ofrece un informe de valoración asume la responsabilidad de Santander para cumplir con todo lo que se establece en las presentes notas y exigir el cumplimiento de las mismas de cualquier persona o entidad a la que dicho receptor proporciona o permite el acceso al informe de valoración
- Este documento se ha proporcionado únicamente con fines informativos y no constituye una base o fundamento para cualquier contrato o compromiso de cualquier tipo. Se espera que el receptor realice su propio análisis para tomar sus propias decisiones

**1. Glosario**

**2. Introducción**

**3. Resumen ejecutivo**

**4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis**

**5. Aspectos regulatorios**

**6. Descripción de las compañías**

**7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión**

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

**8. Descuento holding y liquidez de la acción**

**9. Resultado de la fusión**

**10. Anexo**

Sigla	Definición
ADR	American Depositary Receipt
ADTV	Average Daily Trading Volume
CHI-A	Chilectra Américas
CLP\$ / \$	Pesos Chilenos
D	Deuda de la Compañía
DFC	Descuento de Flujos de Caja
DFN	Deuda Financiera Neta
Dx	Distribución de energía
E	Patrimonio de la compañía
EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization
EGM	Extraordinary General Meeting
EMBI	Emerging Markets Bonds Index
ENI-A1	Enersis Américas stand alone
ENI-A2	Enersis Américas consolidado
EOC-A	Endesa Américas
FFO	Flujos de Fondos Operativos
g	Tasa de crecimiento
Gx	Generación de energía
IPSA	Índice de Precios Selectivo de Acciones

Sigla	Definición
JEA	Junta Extraordinaria de Accionistas
Kd	Costo de la deuda de la Compañía
Ke	Tasa de retorno exigida por el accionista para el riesgo de la Compañía
Km	Kilómetros
LatAm	Latinoamérica
Mn	Millones
MW	Mega Watts
NOPAT	Net Operating Profit After Tax
OPA	Oferta Pública de Adquisición de acciones
OPR	Operación entre partes relacionadas
R\$	Real Brasileño
SOTP	Sum-of-the-parts
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
T	Tasa de impuesto a la renta
Tx	Transmisión de energía
USD / US\$	United State Dollars
VF	Valor Firma
VT	Valor Terminal
WACC	Weighted Average Cost of Capital



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

## Reorganización a nivel Enersis

- El 28 de abril de 2015, Enersis S.A., mediante un hecho esencial comunicado a la Superintendencia de Valores y Seguros Chilena ("SVS"), informó al mercado sobre la realización de un análisis interno con el objetivo de llevar a cabo un proceso de reorganización societaria. Este proceso se realizaría con los siguientes fines:
  1. Simplificación de la estructura societaria de la compañía
  2. Generación de valor en las compañías del grupo
  3. Generación de valor para los accionistas de grupo
- La reorganización se llevaría a cabo mediante la separación de las actividades del Grupo en Chile del resto de actividades en LatAm. Este proceso se realizaría en dos etapas claramente diferenciadas:
  1. División de Enersis, Endesa Chile y Chilectra en dos sociedades:
    - I. Enersis Chile, Endesa Chile y Chilectra Chile: que agruparía las actividades del Grupo en Chile
    - II. Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas: que agruparía las actividades del Grupo fuera de Chile
  2. Fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas
- Todas las sociedades están domiciliadas en Chile y sus acciones cotizan en el mercado local
- En ninguna de las operaciones anteriores serían requeridas aportaciones adicionales de fondos por parte de los actuales accionistas

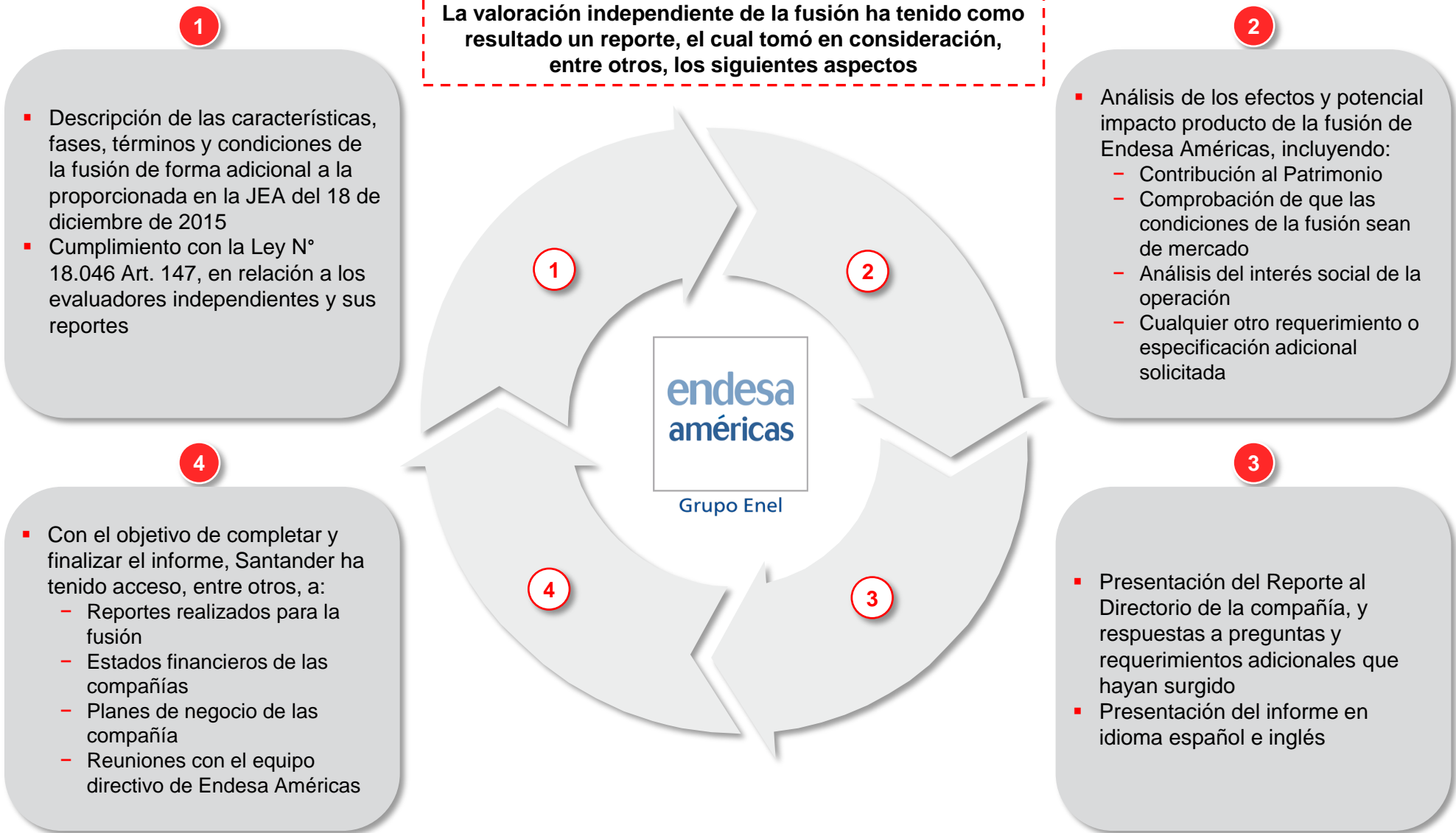
Fechas claves estimadas del proceso de la Reorganización Societaria fase II (evaluación independiente)



# Introducción

## Enfoque del trabajo realizado por Santander

La valoración independiente de la fusión ha tenido como resultado un reporte, el cual tomó en consideración, entre otros, los siguientes aspectos



Fuente: RFP Endesa América, compañía y Santander

Términos y condiciones estimativas de la fusión por parte de Endesa Américas

Derecho a retiro

- Derecho a retiro, ejercido eventualmente por los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas con motivo de la fusión, no exceda de hasta el 10,00%, 10,00% y 0,91% respectivamente
- El derecho a retiro en Enersis Américas no tenga como consecuencia que algún accionista supere el límite máximo de concentración accionarial del 65% de Enersis Américas después de la Fusión

Ecuación de canje de acciones

- Canje referencial propuesto para la fusión
  - 2,8 acciones de Enersis Américas = 1 acción de Endesa Américas
  - 4,0 acciones de Enersis Américas = 1 acción de Chilectra Américas

Oferta publica de adquisición de acciones (OPA)

- El Directorio de Enersis Américas anunció su intención de presentar una oferta publica de adquisición de acciones (OPA) dirigida a la totalidad de las acciones y ADRs emitidos por Endesa Américas que no sean propiedad de Enersis Américas por un precio de 285 pesos chilenos por acción
- La OPA estará condicionada a la aprobación de la fusión por parte de los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, y al cumplimiento de la primera condición de Derecho a Retiro

Compensación de costos tributarios

- Única y exclusivamente en el supuesto de que, los acuerdos de fusión no se adopten antes del 31 de diciembre de 2017, el gerente general de ENI-A negociará con Endesa Chile los términos de un compromiso de compensación en virtud del cual los costos tributarios netos soportados por Endesa Chile como consecuencia de su división sean compensados con los beneficios tributarios que pueda obtener Enersis Américas

Accionista controlador Enel

- El accionista controlador de Enel S.p.A. ha manifestado que:
  - Considera la relación de canje referencial anunciada para la fusión adecuada a los intereses de todos los accionistas, y por ende votaría en la correspondiente junta extraordinaria de accionistas a favor de la referida Fusión
  - De aprobarse la Fusión, durante un plazo no inferior a 5 años a contar desde la junta que apruebe la misma, no realizar o proponer que se realice cualquier otro proceso de reorganización societario que afecte a Enersis Américas

## Información a la que tuvo acceso Santander

- Información principal contenida en el *Data Room Virtual*:
  - Información a Octubre 2015 – Fase I del Proyecto Carter II
  - Información a Junio 2016 – Fase II del Proyecto Carter II
    - *Management Presentations* y encuadre macroeconómico
    - Flujos y Proyecciones - *Business Plan* actualizados y aprobados por el directorio de cada compañía
    - Tax - Información sobre beneficios tributarios de la fusión
    - PxQ - Proyecciones detalladas del *Business Plan* con calculo del margen operacional de cada compañía aplicable
    - Modelos Regulatorios - Proyecciones para Ampla y Coelce
    - Otros - Ajustes, Organigrama societario de ENI-A, EOC-A y de CHI-A, recomendaciones para cálculos relevantes de la industria
    - Potencial distribución de un dividendo a los accionistas de Chilectra Américas por un monto de 120.000.000.000 de Pesos Chilenos, el que, de acuerdo con lo informado por la administración de dicha sociedad, será sometida a consideración de los accionistas de Chilectra Américas en la Junta Extraordinaria de Accionistas que delibere acerca de la Fusión
- Reuniones presenciales con el equipo de la compañía, con el fin de comprender de mejor forma el negocio en los distintos países y aclarar diferencias
- Información pública de ENI-A, EOC-A y CHI-A encontrada tanto en la Superintendencia de Valores y Seguros como en las paginas web de las compañías y/o relevantes

1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión
- i) Descuento de flujos de caja
  - ii) Múltiplos de transacciones comparables
  - iii) Múltiplos de comparables cotizadas
  - iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
  - v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
  - vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

Racional estratégico de Carter II y de la potencial fusión de los vehículos Américas

Simplificación societaria

- *Equity Story* mejorado con más visibilidad sobre los activos, lo que podría incentivar el interés de los inversionistas sobre este valor
- Posibilidad para inversionistas de invertir en vehículos distintos (Chile vs. LatAm; flujos estables vs. flujos con mayor volatilidad)
- Mayor eficiencia y reducción en el conflicto de interés en la toma de decisiones y en la ejecución estratégica
- Enfoque más específico del *Management* a nivel geográfico y de negocio (incluyendo cambios regulatorios y/o de mercado)

Sinergias

- Reducción de costes holding: la fusión eliminaría costes de administración de 3 *holdings* distintos
- Mejora en la estructura de capital de ENI fusionada debido a la mayor capacidad de apalancamiento (caja presente en ENI-A) y de flujos regulados (Dx y Tx). Esta caja puede ser utilizada para crecimiento y/o distribución al accionista y/o para la compra de minoritarios
- Baja leakage de flujo de caja

Posible reducción del descuento holding de ENI-A post fusión

- Reducción de la cascada entre empresas (eliminación de EOC-A y CHI-A) debería reducir el descuento holding de ENI-A por la menor subordinación con respecto a los activos operativos
- Reducción de la participación del controlador aumentaría la participación de los minoritarios en la toma de las decisiones estratégicas y de la gestión de la compañía
- Simplificación de la estructura societaria, lo que añade mayor facilidad a la hora de analizar la compañía por parte de los inversionistas

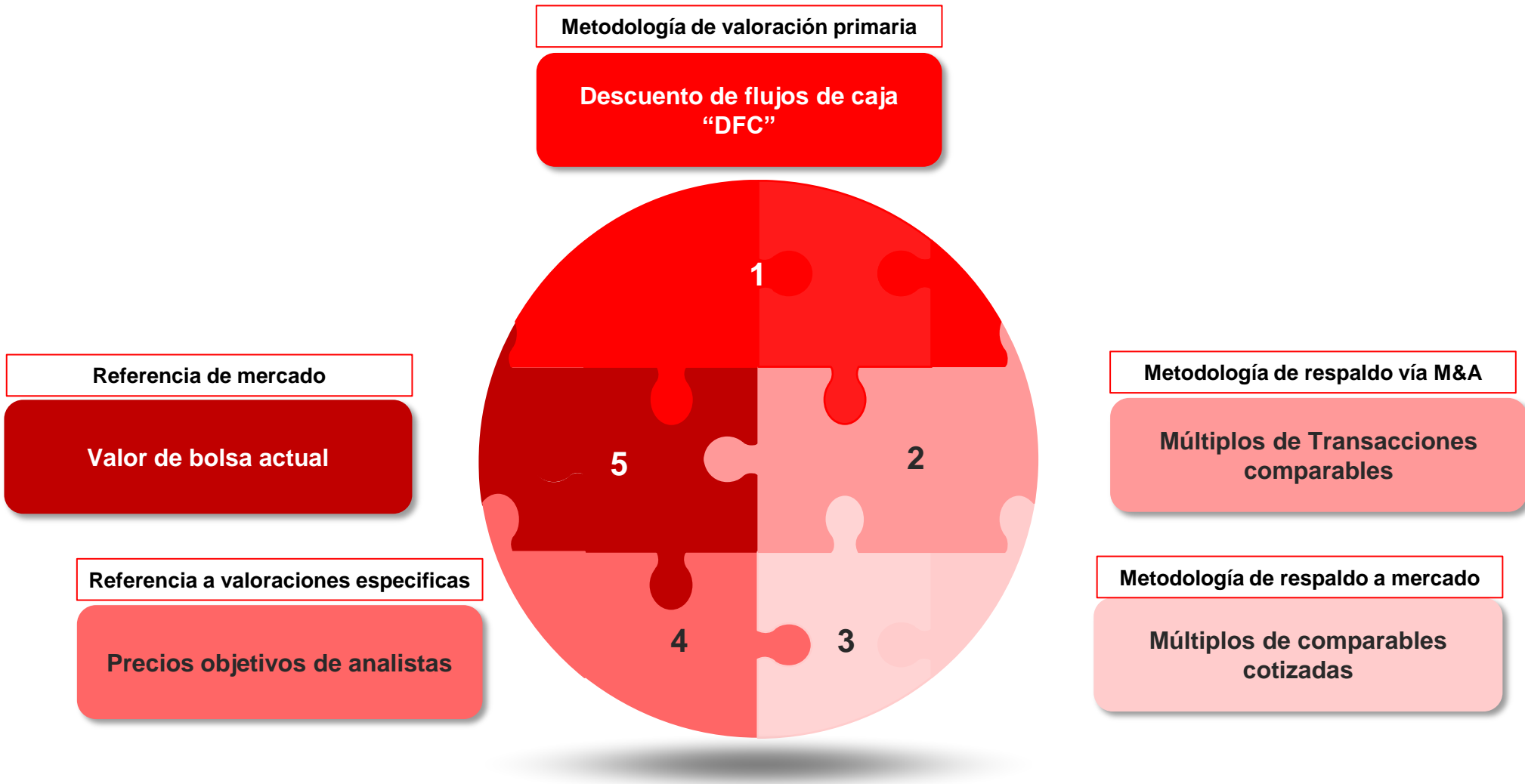
Mayor liquidez en un único vehículo fusionado

- Asumiendo que no exista derecho a retiro significativo, la liquidez de la acción de la fusionada podría verse beneficiada por sumar el *free float* de ENI-A, EOC-A, además del valor de CHI-A
- Potencial aumento de valor por reducción de descuento holding situaría a ENI-A en una posición más cercana a sus comparables en términos de múltiplos de cotización
- Potencial incremento en la cobertura de analistas de *Research*



Potenciales implicancias de materializarse o no la fusión

	NO hay fusión	SI Hay fusión
Sinergias	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Mayor costo de administración para los tres vehículos</li><li>▪ Menor exposición al crecimiento del segmento distribución</li><li>▪ Impacto negativo en el precio de la acción por menores sinergias</li><li>▪ Estructura más rígida en la toma de decisiones</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Sinergias ya incluidas en los planes de negocio de las compañías</li><li>▪ 1 solo equipo directivo y 1 solo directorio</li><li>▪ Mayor rapidez en la toma de decisiones</li></ul>
Liquidez	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Liquidez reducida por menor <i>free float</i> y <i>market cap</i></li><li>▪ Posible exclusión de ciertos Índices Bursátiles o de Inversión</li><li>▪ Cobertura de analistas de <i>Research</i> más limitada</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ ENI-A fusionada volvería a ser una de las empresas más transadas del IPSA</li><li>▪ Posible aumento de peso en los Índices Bursátiles y o de Inversión</li><li>▪ Posible cobertura de las mayores casas de Research</li></ul>
Descuento holding	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ No existiría cambio relevante dado que la no materialización de sinergias debería afectar de forma similar al valor bursátil y al valor justo del patrimonio</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Posible reducción del descuento holding a nivel de ENI-A fusionada por menor subordinación de los activos operativos, por simplificación de la estructura societaria y por menores costes de administración</li></ul>
Derecho a retiro y OPA	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Potencial efecto del derecho a retiro podría ya estar implícito en el precio de la acción</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Permite la salida de minoritarios que desean bajar la exposición al sector o a las compañías</li><li>▪ Potencial uso de la caja por el derecho a retiro podría limitar el uso de fondos para M&amp;A / compra de minoritarios aguas abajo</li></ul>
Otros	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Nuevos costos de asesores</li><li>▪ No se reduce el leakage (filtración) de flujo de caja</li><li>▪ Podría crear una competencia entre ENI-A y EOC-A a efecto de las inversiones del controlador</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ Eliminación de costes de restructuración futuros</li><li>▪ Único vehículo de inversión en Latam (ex Chile y EGP) para el grupo Enel y consecuente beneficio para los minoritarios</li><li>▪ Imposibilidad, de cara a los inversionistas, de posicionarse en generación y distribución separadamente</li></ul>



Metodología de descuento de flujos de caja (“DFC”)

Calculo del flujo de caja y valoración del Equity

(+) Ingresos

(-) Costes

(-) Gastos generales

= EBITDA

(-) Impuestos

(+) Escudo fiscal de amortización

(-) Capex

(+/-) Variaciones de “Working Capital”

Flujo de Caja libre (FCF)

(x) Factor de descuento del WACC

Flujo de Caja libre descontado (DFCF)

(Σ DFCF) + (Valor terminal)

= Valor de Empresa

(-) (Deuda Financiera Neta + Otros pasivos)

= Valor del Equity

Resumen de metodologías para el calculo del valor terminal

Perpetuidad  
FCL

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

Perpetuidad  
RONIC  
objetivo

$$\text{Valor Terminal}_t = \frac{NOPAT_{t-1} \left[ 1 - \frac{g}{RONIC} \right]}{WACC - g}$$













Anualidad  
de Flujos  
de Caja

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

Reembolso  
de activos no  
depreciados

$$\text{Valor Reembolso}_{t=0} = M * \frac{\left( \frac{1 + i_{Lc}}{1 + i_{US}} \right)^{n-2020}}{(1 + WACC)^{n-2016}}$$

Metodologías de valoración de valor terminal a nivel de cada compañía

	Perpetuidad FCL	Perpetuidad RONIC objetivo	Anualidad FCL	Otros
Gx	<div></div>		<div><div>El Chocón</div></div>	<div><div>Concesión hasta 2027 + Valor Residual activos fijos</div><div>Fortaleza</div><div>Contratos hasta 2023 + pagos por capacidad hasta 2031</div><div>emgesa</div><div>Proyecciones hasta 2024 + perpetuidad</div></div>
Dx		<div><div>Beneficio fiscal Sudene hasta 2016 extendido 10 años. Después 34% de tasa impositiva</div></div>		
Tx	<div><div>TESA</div><div>CTM</div></div>			<div><div>Cien</div><div>Concesión vence en 2020 y 2022 + valor residual activos fijos</div></div>
Otros	<div><div>Generalima</div><div>Caboblanco</div><div>Com&amp;Serv</div><div>Cemsa</div><div>Holdings</div></div>			

Metodología de descuento de flujos de caja

Metodología de valoración por DFC



3 valores resultantes: un caso central (MID) y 2 casos (LOW y HIGH) resultantes de sensibilidad al WACC (+- 0,50%)




DFC - NO CONTROL:

No tiene en consideración el potencial valor del control

- Todas las participaciones se valoran de forma neutral sin tener en consideración el diferencial en el peso accionarial de ENI-A, EOC-A, CHI-A
- Se toma en consideración el Caso MID a efecto del canje de la fusión

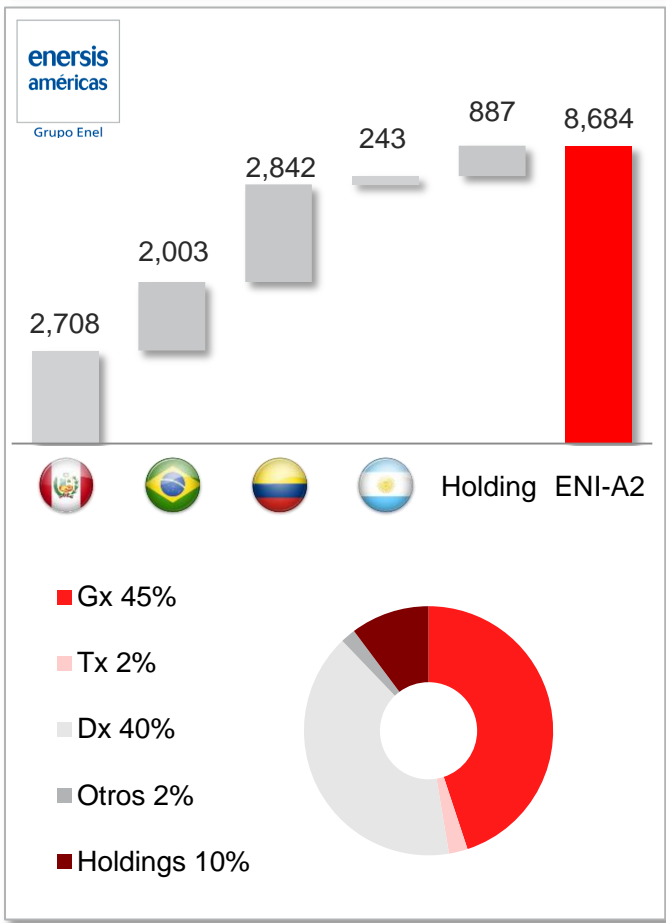
DFC - CONTROL:

Tiene en consideración el potencial valor del control

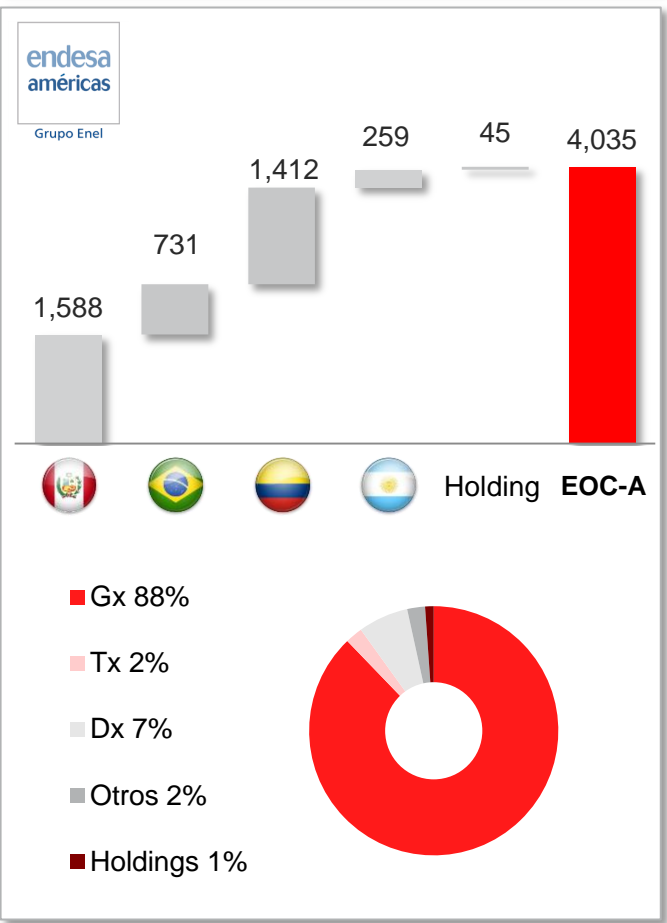
Compañía	Caso LOW	Caso MID	Caso HIGH
	Participación minoritaria o necesidad de EOC-A/CHI-A para controlar	Participación minoritaria relevante pero con la necesidad de EOC-A/CHI-A para controlar	Participación mayoritaria o suficiente para controlar sin necesidad de EOC-A/CHI-A
	Participación minoritaria o necesidad de ENI-A/CHI-A para controlar	Participación minoritaria relevante pero con la necesidad de ENI-A/CHI-A para participar del control	Participación mayoritaria o suficiente para controlar sin necesidad de ENI-A/CHI-A
	Participación minoritaria que no es clave para el control a nivel de ENI-A	Participación minoritaria que permite a ENI-A lograr el control o a lo menos 50% + 1 acción	No aplica

Descuento de flujos de caja (US\$ Mn)

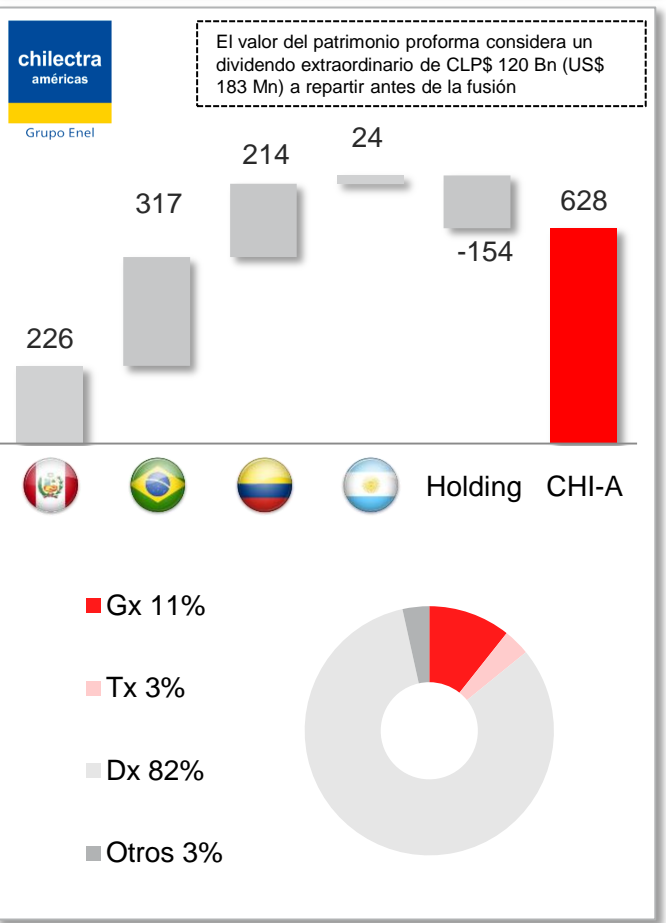
ENI-A2



EOC-A



CHI-A

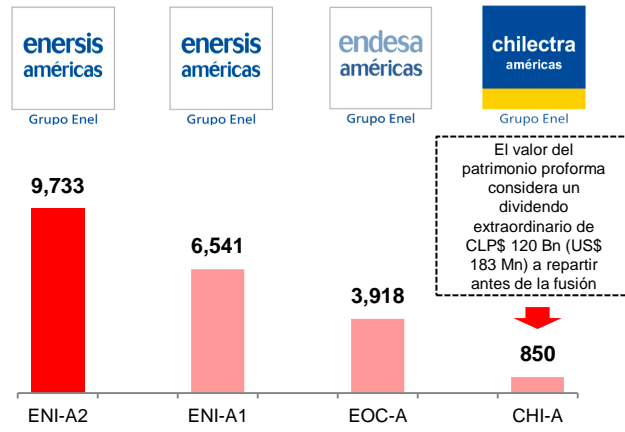
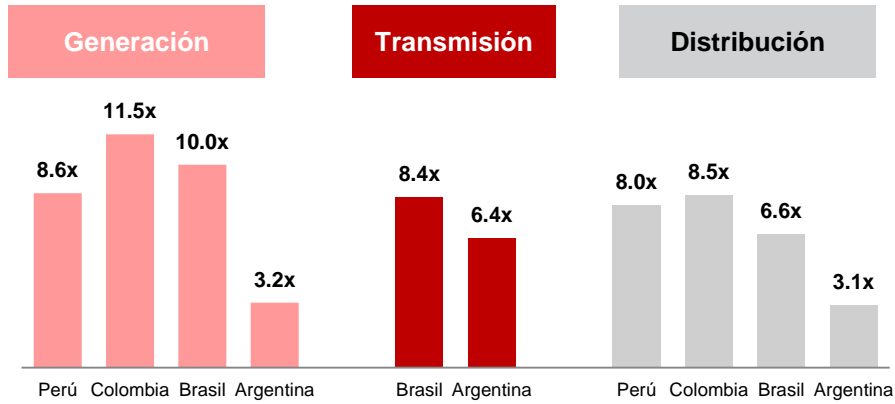


# Resumen ejecutivo

## Resultados de las metodologías de valoración

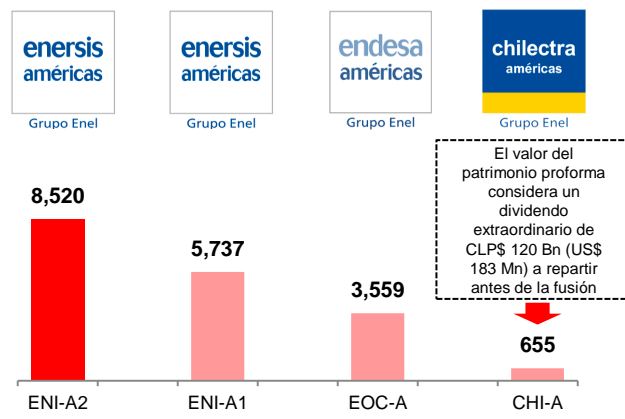
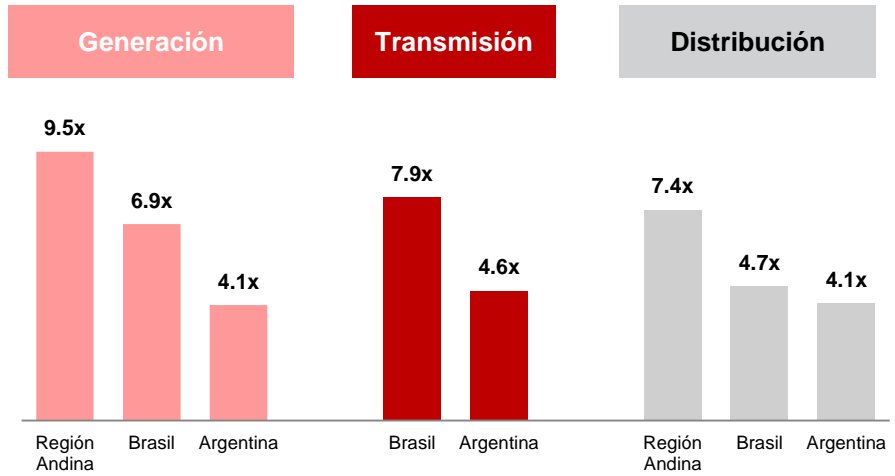
**Múltiplos de Transacciones comparables (VF / EBITDA16E)**

**US\$ Mn**



**Múltiplos de cotizables (VF / EBITDA16E)**

**US\$ Mn**

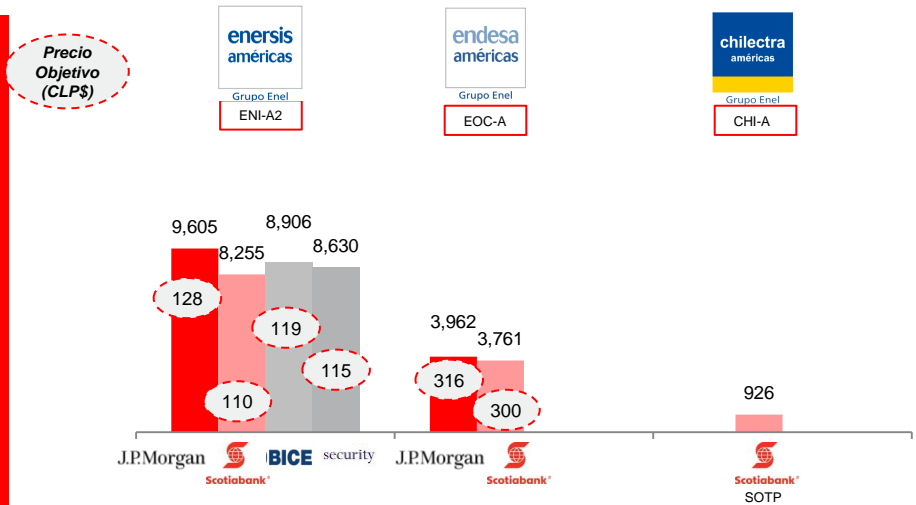


Fuente: Bloomberg 18 de Julio 2016 e información publica de transacciones

Resultados de las metodologías de valoración

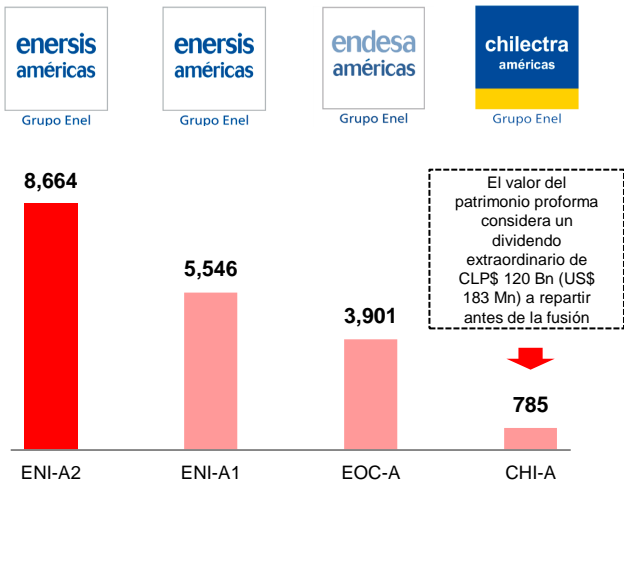
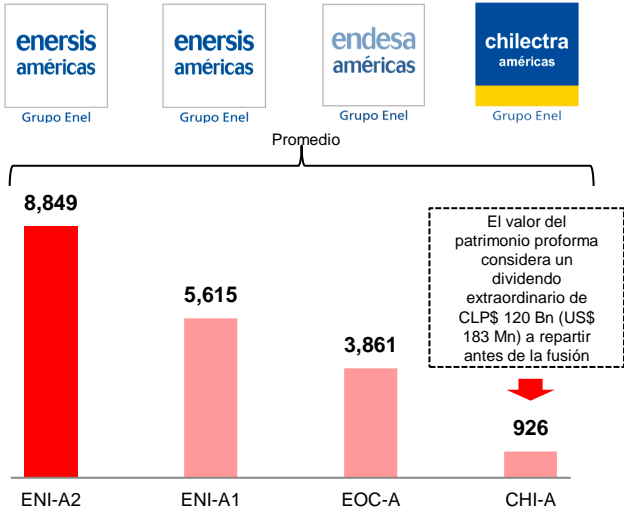
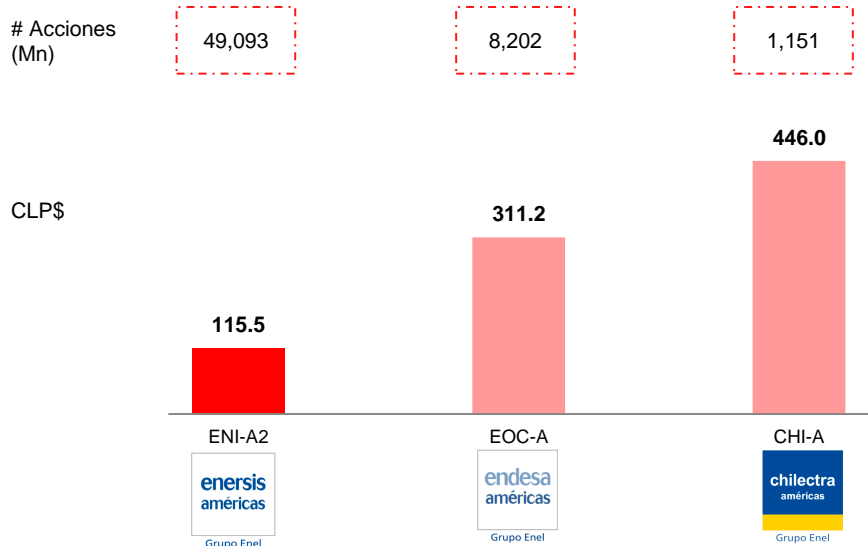
Precios objetivos de analistas

US\$ Mn



Valor de Bolsa

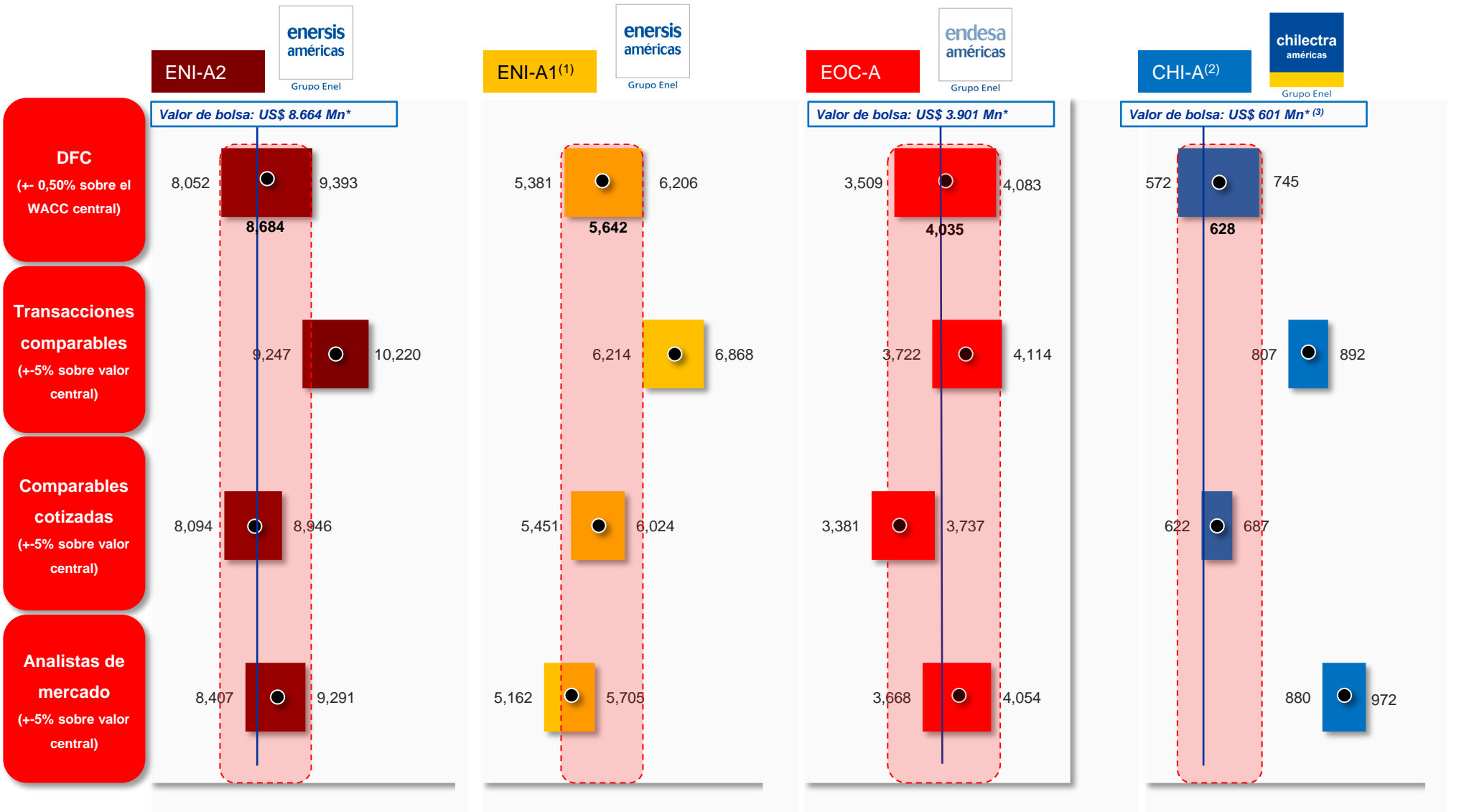
US\$ Mn





# Resumen ejecutivo

## Resultados de las metodologías de valoración - US\$ Mn



1) Valores calculados de forma implícita  
 2) No tiene presencia bursátil  
 3) Considera que Chilectra podría distribuir un dividendo extraordinario de CLP\$ 120 mil millones (US\$ 183 Mn)  
 \* Valores al 20 de julio 2016

Descuento holding

El **descuento holding**, definido como diferencia % entre el NAV<sup>(1)</sup> y el valor de cotización bursátil de una empresa, según la visión de Santander, se vería principalmente explicado por los siguientes factores:

- **Efecto cascada del organigrama societario**
- **Compleja estructura societaria**, por medio de participaciones cruzadas entre empresas
- **Distancia de los vehículos consolidantes** de las empresas operativas
- **Acceso de los inversionistas**, ya sea a nivel de holdings listadas o bien a nivel de las operativas listadas
- **Diferente liquidez** entre holding y empresas operativas
- **Presencia, a nivel holding, de gastos adicionales** a los gastos de las empresas operativas

Reconocimiento de descuento holding en la primera etapa de Carter II





	Chile	Américas
Tyndall	ENI CH 31% EOC CH 16%	-
Deutsche Bank	-	-
BofA ML	ENI CH 17%	-
IM Trust	-	EOC-A 22% CHI-A 22%
Colin Baker (PwC)	-	-
Rafael Malla (Deloitte)	-	-
Mario Torres (KPMG)	-	-

Conclusiones y elección de la metodología

- En el caso específico del potencial descuento holding de ENI-A y EOC-A, Santander opina que su cuantificación podría llevar a un error en la metodología de cálculo . Esto se debe principalmente a lo siguiente:
  - Los descuentos originados por la diferencia entre el valor justo del patrimonio calculado por Santander (“DFC”) y el valor bursátil de las de ENI-A y EOC-A, son muy similares (**ENI-A ~ -5% vs EOC-A ~ -7%** en promedio desde que empezaron a cotizar)
  - Si bien, en la actual estructura corporativa se podría intuir una mayor subordinación de ENI-A con respecto a EOC-A, hay que tomar en consideración que ENI-A tiene significativas participaciones directas hacia los activos operacionales y no solamente a través de EOC-A y/o CHI-A. Esto debería reducir o prácticamente eliminar un descuento holding adicional de ENI-A con respecto a EOC-A
  - Los casos de holding comparables analizados tienen una variabilidad de descuento que va desde un 11% hasta un 42% con respecto al valor de los patrimonios de las empresas que consolidan en ellos
- **Cabe recordar que, adicionalmente, los costes holdings de los 3 vehículos Américas ya se incluyen en las valoraciones por DFC y estos suponen un ajuste a nivel holding mayor de ENI-A con respecto a las otras dos entidades involucradas en la fusión**

1) NAV: por sus siglas en inglés “Net Asset Value”, es decir, suma de los valores de mercado de los activos subyacentes menos su deuda financiera neta

Resultado de la fusión

US\$ Mn	Metodologías	Valor del patrimonio (US\$m)			Canje de acciones	ENI-A Fusionada (% participación)			
		 Grupo Enel ENI-A2	 Grupo Enel EOC-A	 Grupo Enel CHI-A	 Grupo Enel EOC-A	Controlador	ENI-A Minoritarios	EOC-A Minoritarios	% ENI-A
Valor Bursátil	Valores bursátiles a la fecha actual	8.760	4.033	618	2,8	51,2%	33,2%	15,5%	84,4%
	Precio por acción CLP\$ 20/07/2016 <sup>(1)</sup>	116,7	321,7	351,4					
Caso 1 - DFC no control	Valores descontados de flujos de caja libre - No distingue entre participaciones de control o de no control	8.773	3.908	670	2,7	51,4%	33,4%	15,1%	84,8%
	Precio por acción CLP\$	116,9	311,7	381,1					
Caso 2 – DFC control	Valores descontados de flujos de caja libre - Distingue entre participaciones de control o de no control	8.780	4.167	645	2,8	50,9%	33,1%	16,0%	84,0%
	Precio por acción CLP\$	117,0	332,4	366,5					
Promedio otras metodologías	Promedio ponderado de múltiplos de cotizadas y de transacciones comparables y precios objetivo	9.130	3.912	827	2,6	51,7%	33,6%	14,6%	85,4%
	Precio por acción CLP\$	121,7	312,0	470,2					
Propuesta Canje JGA	Propuesta aprobada en JGA	8.780	4.239	863	2,8	50,8%	33,0%	16,2%	83,7%

Nota: valores incluyen beneficio tributario acordado para la fusión. Para el caso de CHI-A valores incorporan dividendo extraordinario de CLP\$ 120 Bn (US\$ 183 Mn) a repartir antes de la fusión  
1) En caso de no considerar efectos de beneficio tributario y dividendo extraordinario para el caso de CHI-A, el precio de la acción es: ENI-A2 = \$ 115,5; EOC-A = \$ 311,2; CHI-A = \$ 446,0

## Conclusiones y consideraciones sobre el interés social de la operación

- La presente evaluación independiente ha sido elaborada por Banco Santander Chile S.A. (“Santander”), por expresa solicitud del Directorio de Endesa Américas S.A. (“Endesa”)
- En la elaboración de la evaluación independiente de las operaciones que conforman la Fusión, se utilizó la metodología Descuento de flujos de caja (“DFC”), como así también metodologías y referencias de mercados que respaldan el DFC (Múltiplos de transacciones comparables, Múltiplos de comparables cotizadas, valor de bolsa, revisión de documentación de analistas de *research* y revisión y análisis de informes de evaluadores independientes)
- Santander considera que la Fusión representa un proceso sensible para los accionistas de las diferentes sociedades involucradas; y en especial para aquellos accionistas que mantienen participaciones minoritarias. Ante lo cual, deben ser abarcados aspectos económicos, de mercado, regulatorios y estratégicos; con el objetivo de lograr un canje de acciones entre las partes involucradas a valor justo. Para Santander dicho valor equivale a:
  - **2,6 - 2,8** acciones de Enersis Américas = 1 acción de Endesa Américas (minoritarios de EOC-A entre 14,6%-16,0%)
- Asumiendo que lo anterior es respetado, la Fusión sería positiva y, por ende, contribuiría al interés social de Endesa Américas y de los accionistas involucrados, teniendo en consideración lo siguiente:
  - Derecho a retiro, ejercido eventualmente por los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas con motivo de la Fusión, no exceda de hasta el 10,00%, 10,00% y 0,91% respectivamente
  - El Directorio de Enersis Américas anunció su intención de presentar una oferta publica de adquisición de acciones (OPA) dirigida a la totalidad de las acciones y ADRs emitidos por Endesa Américas que no sean propiedad de Enersis Américas por un precio de 285 pesos chilenos por acción. La OPA estará condicionada a la aprobación de la Fusión por parte de los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, y al cumplimiento de la primera condición de Derecho a Retiro
  - El accionista controlador de Enel S.p.A. ha manifestado que la relación de canje referencial anunciada para la fusión es adecuada a los intereses de todos los accionistas, y por ende votaría en la correspondiente junta extraordinaria de accionistas a favor de la referida Fusión

## 1. Glosario

## 2. Introducción

## 3. Resumen ejecutivo

## 4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

## 5. Aspectos regulatorios

## 6. Descripción de las compañías

## 7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

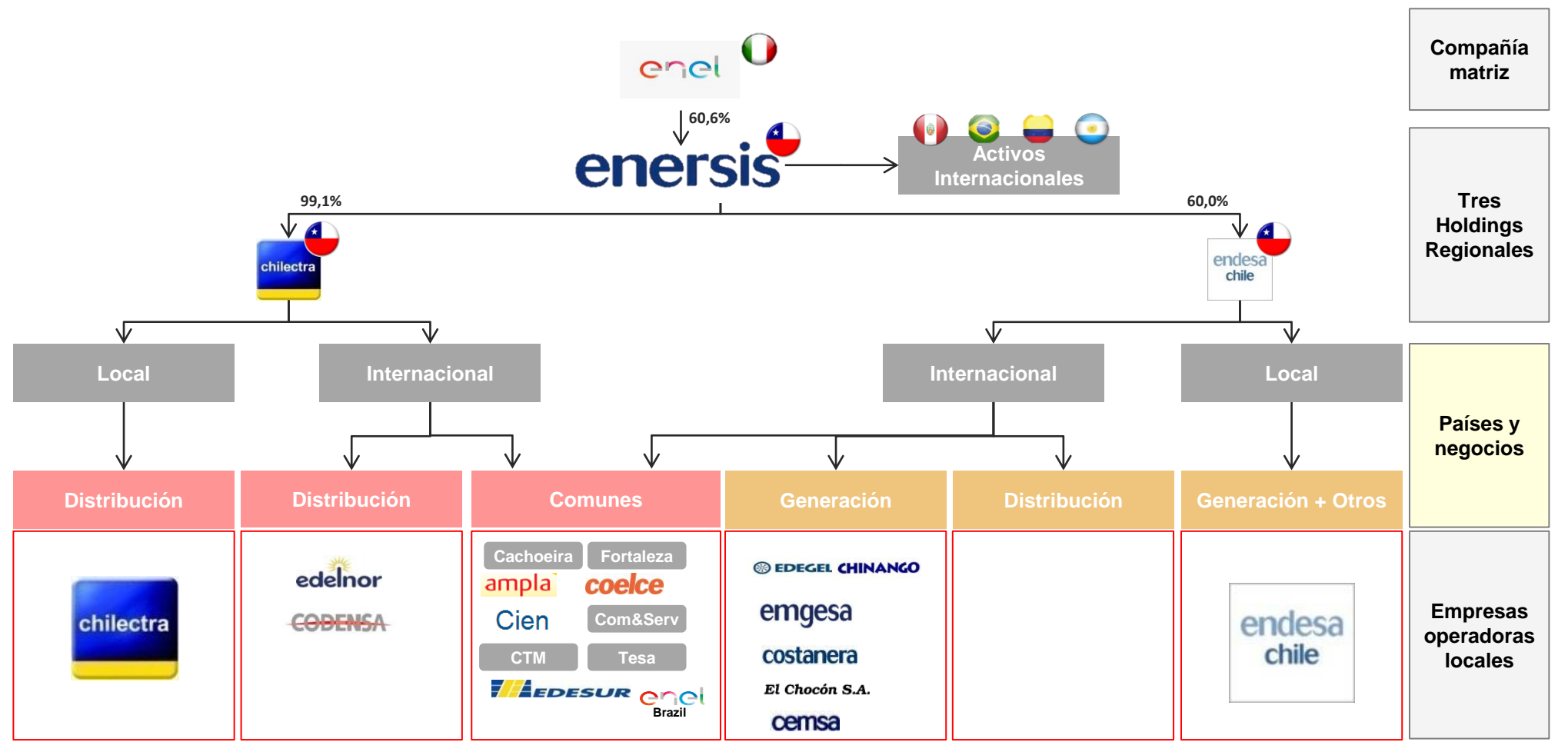
## 8. Descuento holding y liquidez de la acción

## 9. Resultado de la fusión

## 10. Anexo

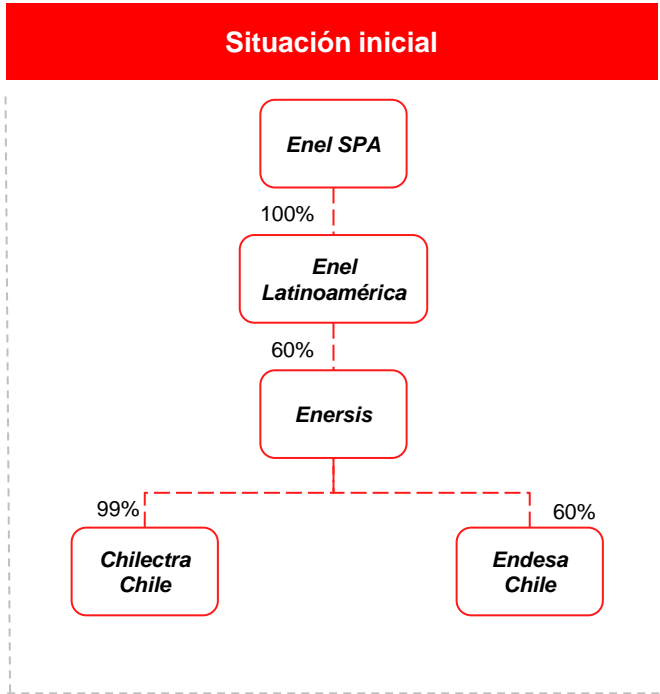
# Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

Reorganización a nivel Enersis: situación post Carter I anterior a la reorganización LatAm

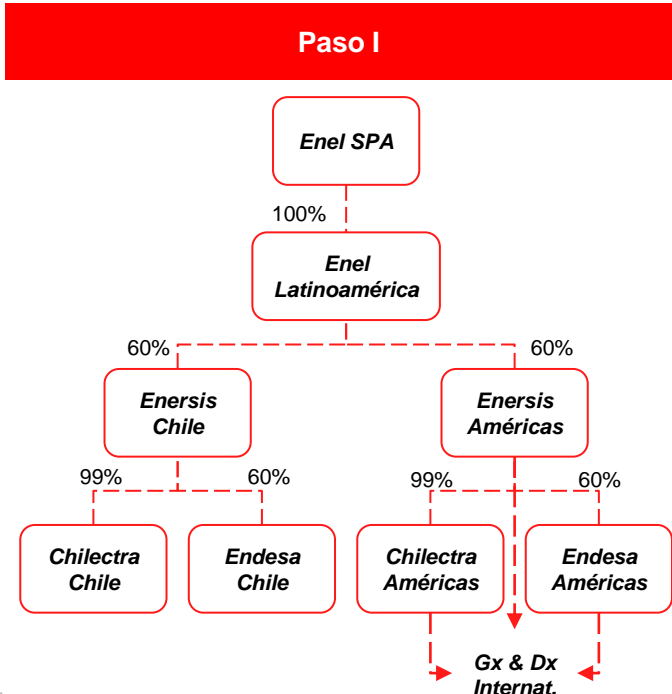


Fuente: Presentaciones de la Compañía  
 \* Cemsá es una compañía comercializadora  
 1) Incluye: Los Molles, Rapel-Sauzal, Laja, Ralco-Pangue, Tarapaca, D. Almagro-Tal Tal, Huasco, San Isidro, Bocamina, TG Quintero, Canela, Ojos de Agua

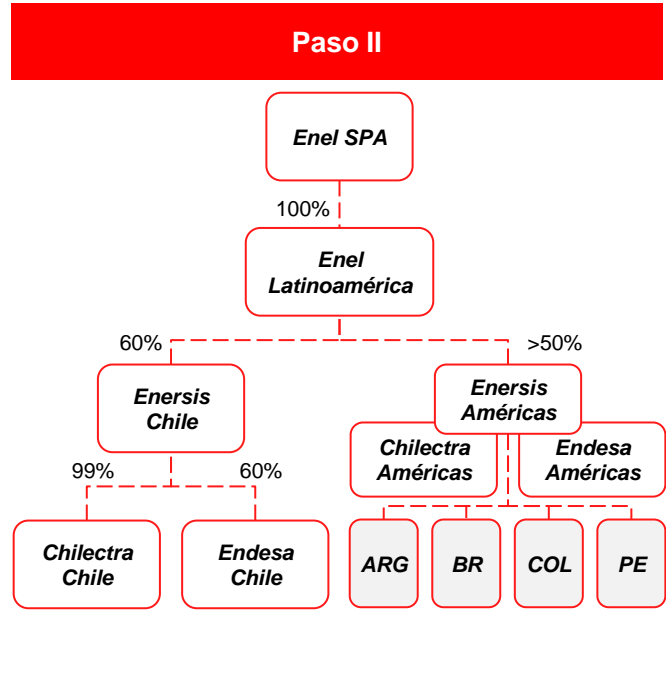
## Reorganización a nivel Enersis: Fases del Proyecto Carter II



- Spin-off a nivel Endesa Chile y Chilectra en cuatro entidades que agrupan por separado los activos en Chile y los activos internacionales:
  1. Endesa Chile: activos de generación en Chile
  2. Chilectra Chile: negocio de distribución en Chile
  3. Endesa Américas: activos fuera de Chile de la antigua Endesa Chile
  4. Chilectra Américas: participaciones en negocios de distribución fuera de Chile

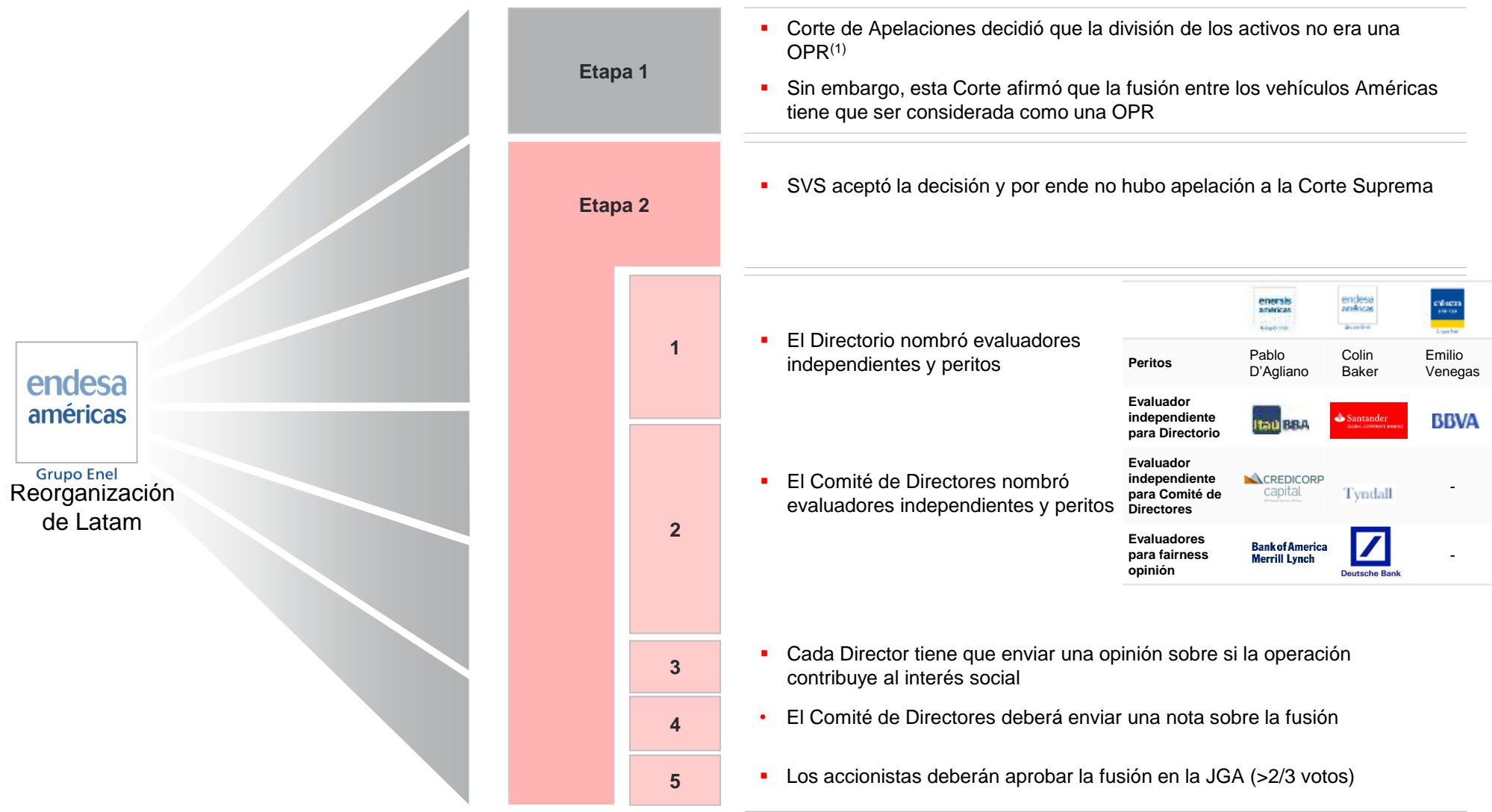


- De-merger a nivel Enersis y creación de dos nuevas entidades:
  1. Enersis Chile: consolida 99,1% de Chilectra Chile y el 60% de Endesa Chile
  2. Enersis Américas: consolida todos los activos internacionales de la antigua Enersis Chile más 60% de Endesa Américas y el 99,1% de Chilectra Américas



- Fusión de Chilectra Américas y Endesa Américas con Enersis Américas

## Descripción de las dos etapas de la restructuración



1) Operación entre partes relacionadas



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC


8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión




10. Anexo

# Aspectos regulatorios

## Regulación en el negocio de generación LatAm

	Perú 	Brasil 	Colombia 
Subastas de largo plazo	Subastas para 15, 20 y 30 años	Subastas para 15, 20 y 30 años	Contratos abiertos
Pagos basados en capacidad	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ingresos basados en reconocimiento durante demanda peak</li> <li>Reconocimiento de generación dual para turbinas a gas</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ingresos basados en reconocimiento durante demanda peak</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Subastas por un mínimo de 20 años</li> <li>Reconocimiento de generación dual para turbinas a gas</li> </ul>
Frecuencia de recalcu- lo de <i>pass through</i> garantizados	12,0% Definida por ley	11,4% Calculada en cada revisión	13,9% Calculada en cada revisión
Tarifas fijadas utilizando criterios objetivos	Cada 3-12 meses	Cada 3-12 meses	Mensual
Mercados con costes auditados o accionados	Mercado spot con costes auditados	Mercado spot con costes auditados	Mercado spot con costes accionados

## Regulación en el negocio de distribución LatAm

	Perú 	Brasil 	Colombia 
Plazo Concesiones	Indefinida	30 años	Indefinida
Marco regulatorio estable	1° 1997 # revisiones: 4	1° 2003 # revisiones: 3	1° 1997 # revisiones: 3
Rentabilidad real antes de impuestos	12,0% Definida por ley	11,4% Calculada en cada revisión	13,9% Calculada en cada revisión
Tarifas fijadas utilizando criterios objetivos	Valor nuevo de remplazo sobre la red real	Valor nuevo de remplazo sobre la red real	Valor nuevo de remplazo sobre la red real
Revisiones tarifarias	Edelnor: 2013 y 2017	Coelce: 2015 y 2019 Ampla: 2014 y 2019	Codensa: 2014
Resolución de conflictos	<ul style="list-style-type: none"><li>Regulador soluciona conflictos e impone sanciones</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Cámara de Comercio soluciona conflictos entre agentes</li><li>Fundación Getulio Vargas se encarga del arbitraje</li><li>Regulador soluciona disputas entre clientes regulados e impone sanciones</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Regulador soluciona conflictos entre agentes</li><li>Regulador impone sanciones: SSPD +CREG</li></ul>

**1. Glosario**

**2. Introducción**

**3. Resumen ejecutivo**

**4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis**

**5. Aspectos regulatorios**

**6. Descripción de las compañías**

**7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión**

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

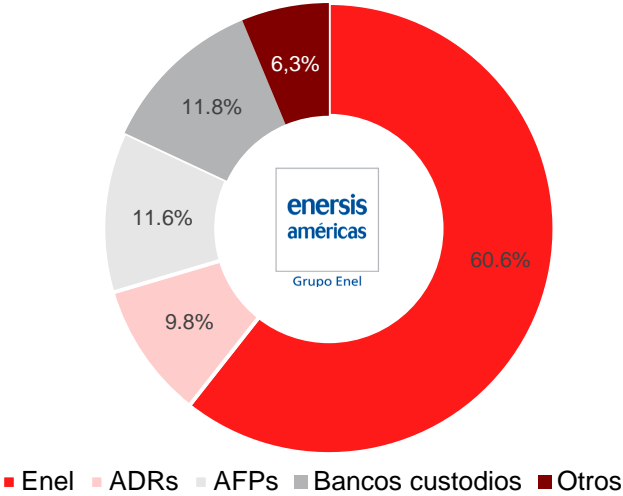
**8. Descuento holding y liquidez de la acción**

**9. Resultado de la fusión**

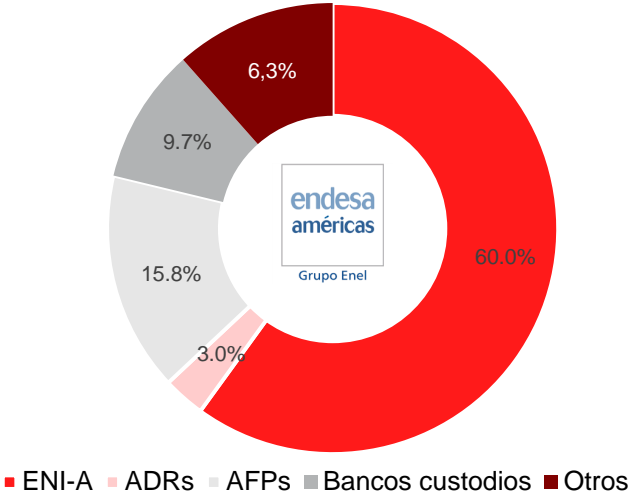
**10. Anexo**

Detalle de los accionistas

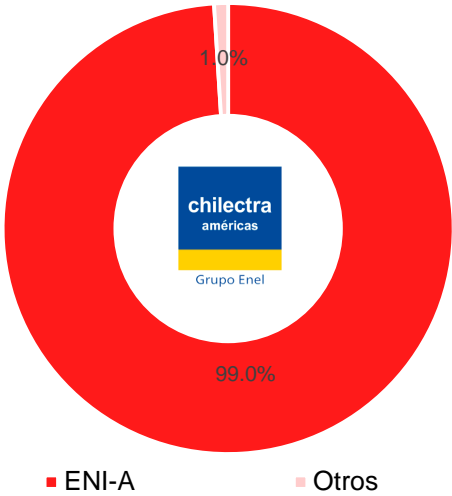
Enersis Américas





Endesa Américas



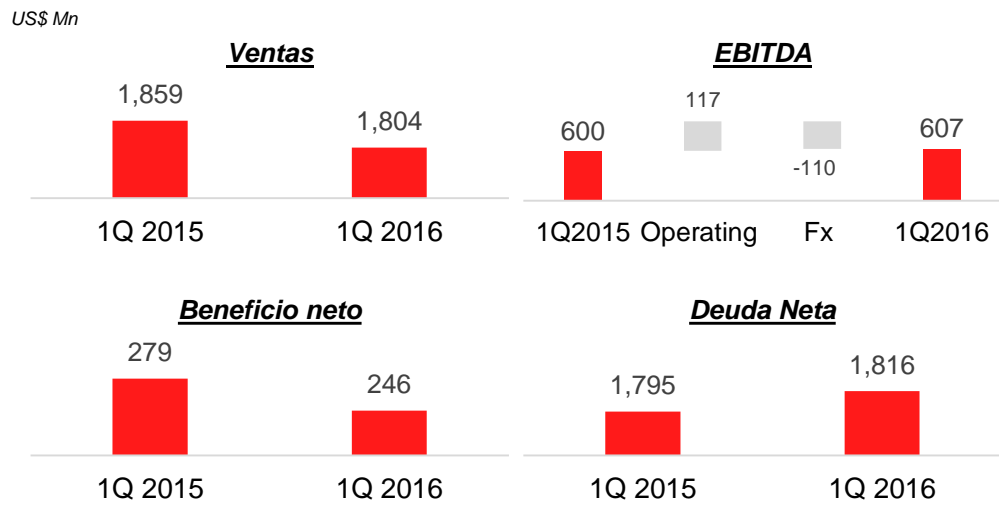
Chilectra Américas



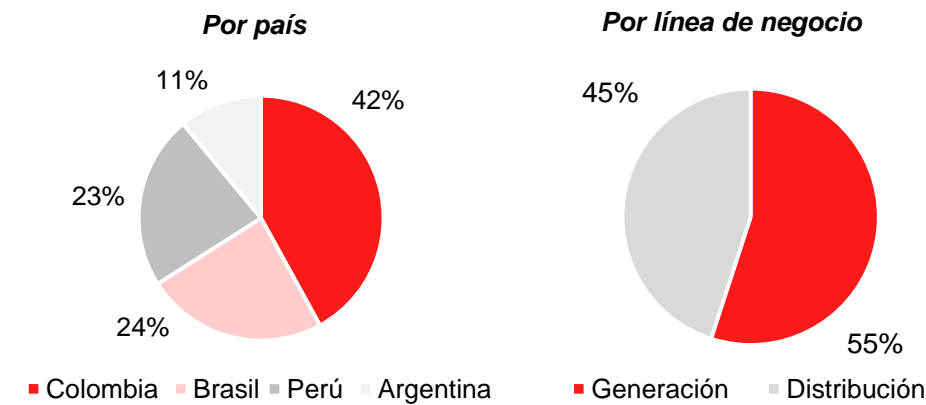
Compañía	Descripción
	<ul style="list-style-type: none"><li>Enel es una compañía líder a nivel mundial en las industrias de electricidad y gas, presente en mas de 30 países con un claro foco en Europa y América Latina</li><li>La compañía cuenta con una capacidad instalada neta de aproximadamente 90 gigavatios (GW) y una red de distribución de más de 1,9 millones de kilómetros</li><li>La capitalización bursátil de la compañía es de EUR 39 Bn</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>Las administradoras de fondos de pensiones (AFPs), son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la administración de un fondo de pensiones, así como el otorgamiento de las prestaciones por vejez, invalidez y sobrevivencia a sus afiliados, según lo dispuesto en la ley del sistema de ahorro para pensiones en Chile</li></ul>

Fuente: Compañía a mayo 2016

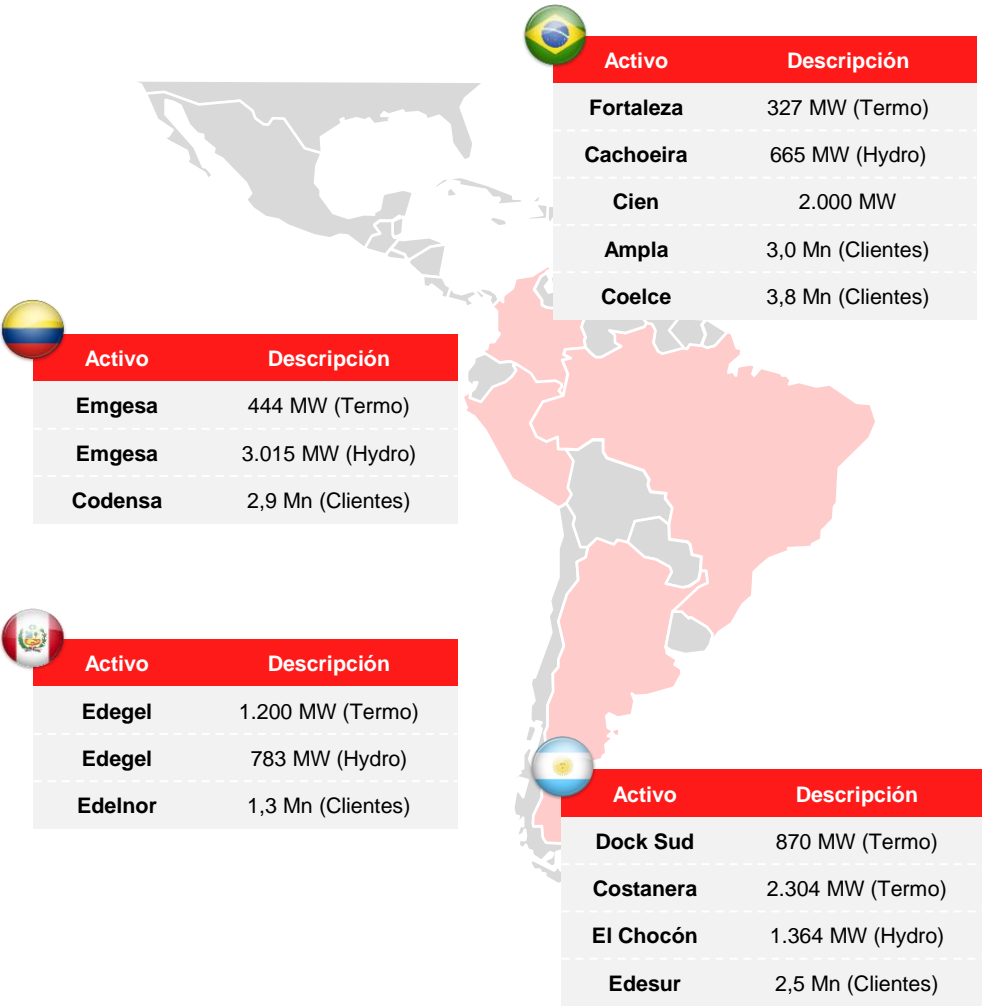
### Principales magnitudes financieras



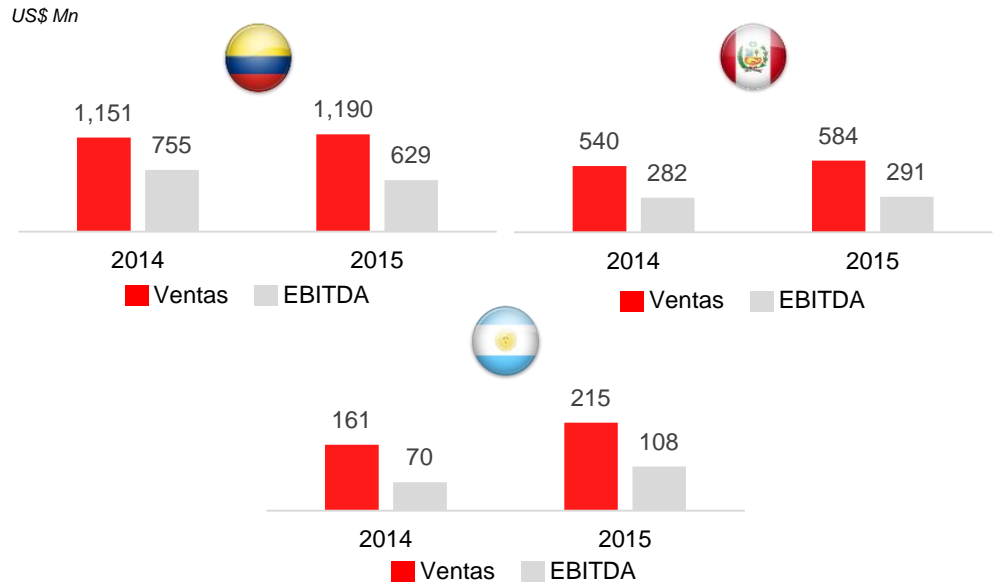
### Desglose de EBITDA 1Q2016



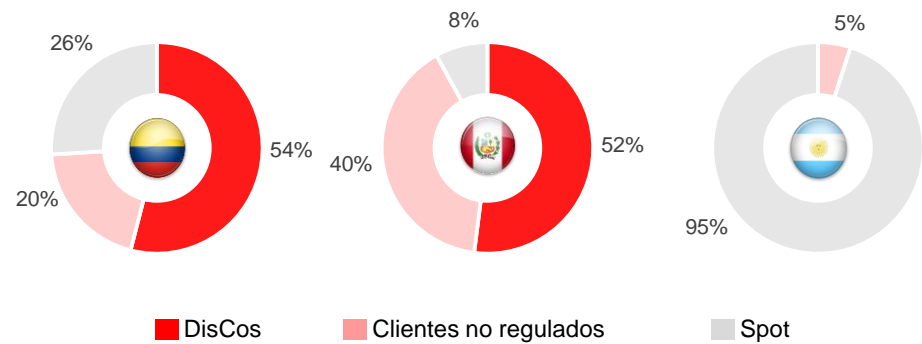
### Presencia geográfica



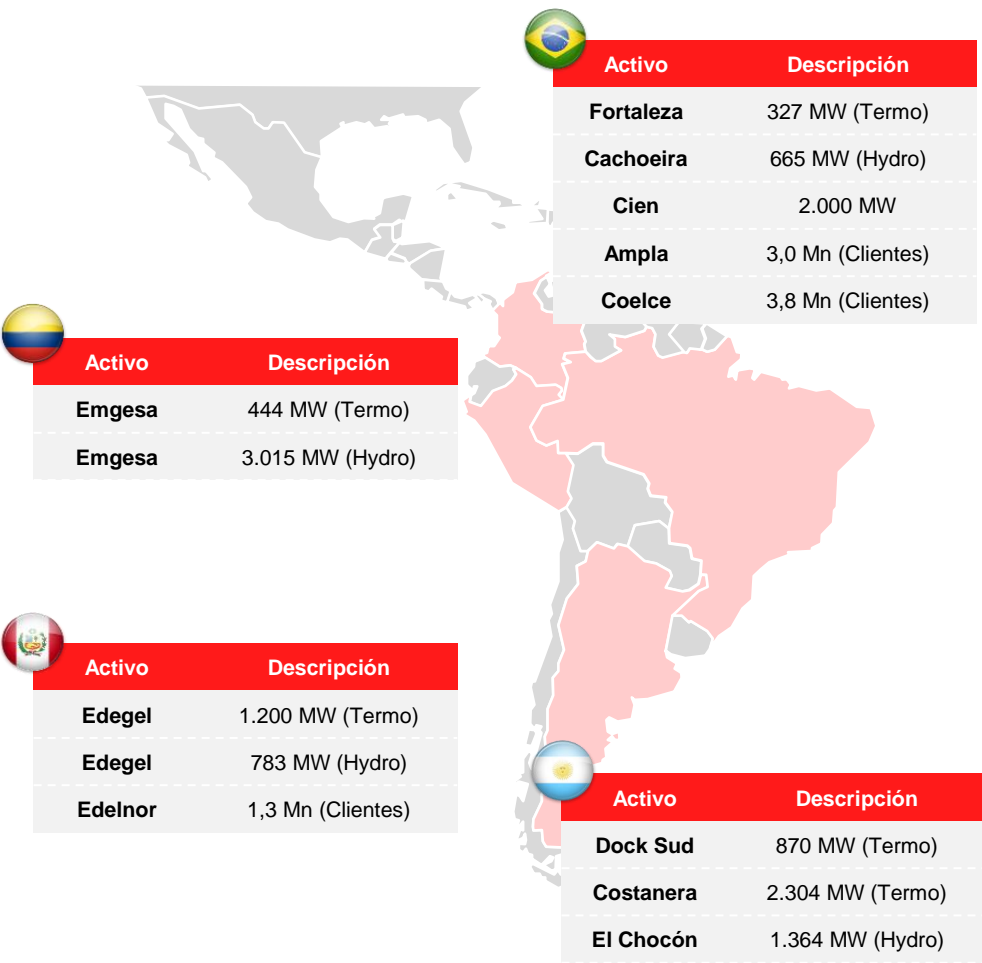
### Principales magnitudes financieras



### Ventas de Energía por tipo de cliente



### Presencia geográfica



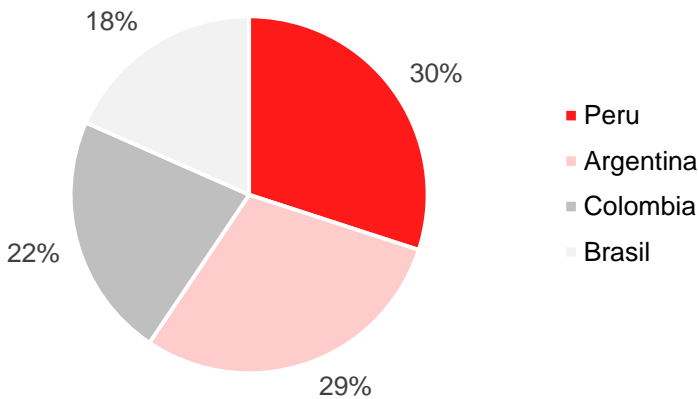
Fuente: Información corporativa. Presentación de resultados 2015  
1) Deuda total para Endesa Chile a cierre de 2015

## Chilectra Américas

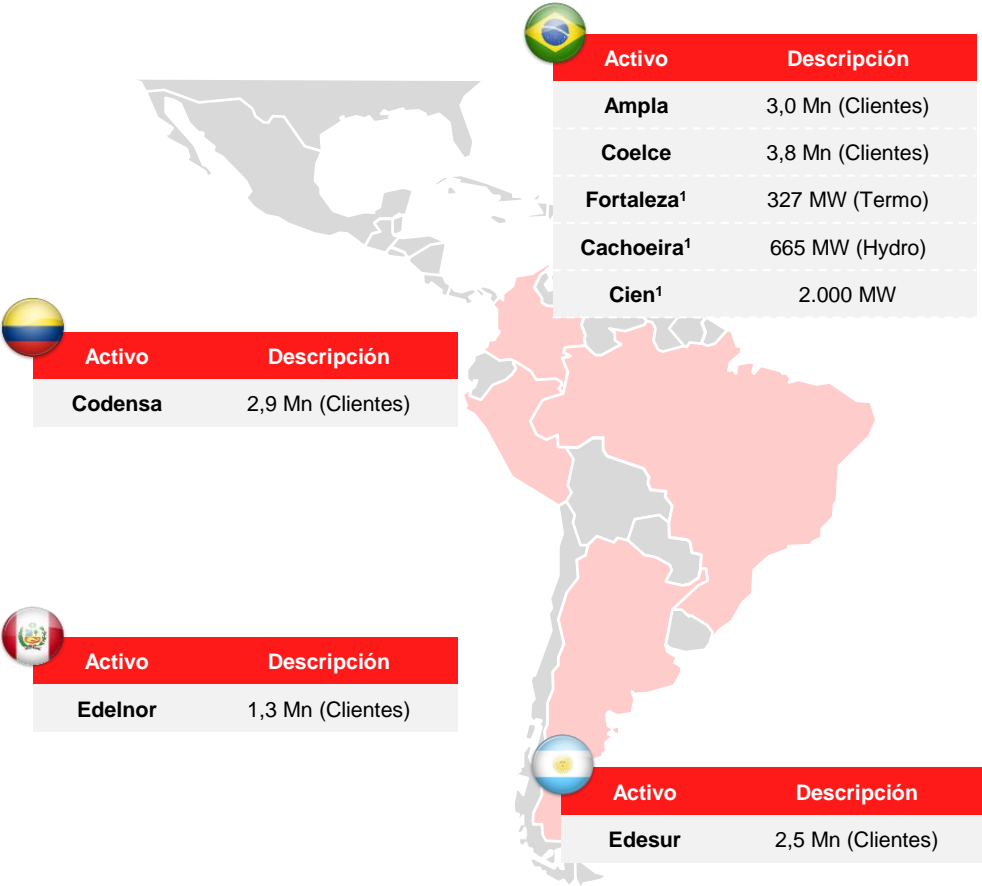
### Principales magnitudes financieras

- En el periodo comprendido entre el 1 y 31 de Marzo de 2016, Chilectra Américas obtuvo perdidas atribuibles a la sociedad dominante por un valor igual a CLP \$ 9,4 mil millones
- Estos resultados se explican principalmente por las perdidas generadas en Argentina de ~\$18 millones, las cuales fueron parcialmente compensadas por los resultados positivos generados en Brasil, Perú y Colombia
- A 31 de Marzo, la sociedad no tiene deuda financiera

### Desglose de ventas de electricidad por país



### Presencia geográfica







Fuente: Estados financieros a cierre de 2015  
1) A través de la participación en Enel Brasil



# Descripción de las compañías

## Organigrama societario de los vehículos Américas

Perú 					Brasil 					Colombia 					Argentina 				
Nota (1)																			
ENI-A2 ENI-A1 EOC-A CHI-A					ENI-A2 ENI-A1 EOC-A CHI-A					ENI-A2 ENI-A1 EOC-A CHI-A					ENI-A2 ENI-A1 EOC-A CHI-A				
Gx	Edegel	58,6%	21,1%	62,5%	Endesa Brasil	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	Emgesa	37,7%	21,6%	26,9%		Costanera	45,4%	75,7%		
	Chinango	46,9%	16,9%	50,0%	Cachoeira	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%						Dock Sud	40,2%	40,2%		
	Piura	96,5%	96,5%		Fortaleza	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%						El Chocon	39,2%	65,4%		
Tx					Cien	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%						TESA	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%
															CTM	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%
Dx	Edelnor	75,5%	60,1%	15,6%	Coelce	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	Codensa <sup>(2)</sup>	47,8%	38,6%		9,2%	Edesur	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%
					Ampla	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%										
Otros	Generalima	100%	100%		Com e Serv	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%						Cemsa	82,0%	55,0%	45,0%	
	Caboblanco	100%	100%																

Nota 1):

- ENI-A2: Enersis Américas consolidado teniendo en cuenta las participaciones en Endesa Américas (EOC-A), ~60% y Chilectra Américas (CHI-A), ~ 99,1%
- ENI-A1: Enersis Américas *stand alone sin tener en cuenta* las participaciones en Endesa Américas (EOC-A), ~60% y Chilectra Américas (CHI-A), ~ 99,1%









2) Considera fusión con ECC

# Descripción de las compañías

## Descripción de las compañías que integran el perímetro de reorganización - Generación







Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Capacidad Instalada (MW)
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Edegel S.A.A. es una empresa privada dedicada a la generación de energía eléctrica</li> <li>Cuenta con una potencia efectiva total de 1,686 MW (incluyendo a su subsidiaria Chinango de 195MW), de la cual 784 MW corresponde a potencia hidroeléctrica y 902 MW a potencia termoeléctrica</li> <li>Edegel forma parte del Sistema Interconectado Nacional Eléctrico Peruano</li> </ul>	1.686
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Chinango S.A.C. es una compañía peruana dedicada principalmente a la generación y distribución de energía eléctrica</li> <li>Cuenta con una potencia efectiva total de 195 MW de generación hidroeléctrica repartidos en dos centrales, Yanango (43 MW) y Chimay (152 MW)</li> </ul>	195
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Empresa Eléctrica de Piura S.A. (Eepsa), se dedica a la generación, transmisión, distribución y comercialización de energía eléctrica</li> <li>Opera las plantas Eléctrica Malacas 2 y 3; central eléctrica de generación termoeléctrica con capacidad total instalada de 298 megavatios (MW)</li> </ul>	298
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Endesa Brasil S.A opera como un holding presente en la distribución, generación, transmisión y comercialización de energía</li> <li>La compañía está presente en cuatro estados donde sirve a cerca de 5,4 millones de clientes y participa en la generación a través de sus filiales Cachoeira y Fortaleza (987 MW en conjunto)</li> </ul>	987
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Cachoeira Dourada SA es una central de generación hidroeléctrica ubicada en Río Paranaíba, en la ciudad de Cachoeira Dourada, en el estado de Goiás</li> <li>Posee diez unidades con un total de 665 MW de capacidad instalada</li> </ul>	665
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ubicada en el municipio de Caucaia, a 50 km de la capital del estado de Ceará. Endesa Fortaleza es una central térmica de ciclo combinado de 322 MW</li> <li>La planta utiliza gas natural, y tiene capacidad para generar un tercio de las necesidades de energía eléctrica de Ceará, que alberga una población de aproximadamente 8,2 millones</li> </ul>	322
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Es la mayor empresa de generación eléctrica de Colombia, situada en el entorno de la ciudad de Bogotá. La conforman trece centrales que totalizan una potencia de 3.059 MW, entre las cuales se encuentra El Guavio, de 1.213 MW, la central hidroeléctrica más grande de ese país. De las trece centrales existentes, once son hidroeléctricas y dos térmicas</li> </ul>	3.059

## Descripción de las compañías que integran el perímetro de reorganización - Generación

Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Capacidad Instalada (MW)
	 	<ul style="list-style-type: none"><li>La central de costanera se encuentra localizada en la ciudad de Buenos Aires y posee seis unidades de generación termoeléctrica con una capacidad de 1.138 MW, las cuales pueden generar con gas natural o <i>fuel</i></li><li>Adicionalmente, opera dos centrales de ciclo combinado de 859 MW y 327 MW respectivamente</li></ul>	2.324
	 	<ul style="list-style-type: none"><li>Central Dock Sud S.A., es una empresa de generación y comercialización de energía eléctrica localizada en la localidad de Dock Sud, en la Provincia de Buenos Aires</li><li>Opera una central eléctrica de ciclo combinado a gas natural con una capacidad neta de 870 MW, son cuatro turbinas de gas y una turbina de vapor</li></ul>	870
<b>El Chocón</b>	 	<ul style="list-style-type: none"><li>Hidroeléctrica El Chocón S.A. es una compañía de generación hidroeléctrica, ubicada en las provincias de Neuquén y Río Negro</li><li>El complejo hidroeléctrico tiene una capacidad instalada total de 1.328 MW, y comprende las centrales de El Chocón, con una potencia instalada de 1.200 MW (central hidráulica de embalse artificial ) y Arroyito, con una capacidad instalada de 128 MW</li></ul>	1.328

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web
















## Descripción de las compañías que integran el perímetro de reorganización - Transmisión

Compañía	Presencia Geográfica		Breve descripción	Líneas de Transmisión (Km)
Cien			<ul style="list-style-type: none"><li>La Compañía de Interconexión Energética S.A. (CIEN) es una empresa de transmisión de energía de Brasil. Su complejo está formado por dos estaciones de conversión de frecuencia Garabi I y Garabi II, (que convierten en ambos sentidos las frecuencias de Brasil -60 Hertz- y Argentina -50 Hertz) y las líneas de transmisión</li></ul>	1.000
Tesa			<ul style="list-style-type: none"><li>En el lado argentino, son administradas por dos subsidiarias: la Compañía de Transmisión del Mercosur S.A. (CTM) y la Transportadora de Energía S.A. (TESA), en ambas CIEN mantiene control de 100,0% del capital</li></ul>	
CTM			<ul style="list-style-type: none"><li>El sistema de interconexión consiste de dos líneas de transmisión, con extensión total de 1.000 kilómetros, y la Estación de conversión de Garabi</li></ul>	

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

# Descripción de las compañías

## Descripción de las compañías que integran el perímetro de reorganización - Distribución

Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Clientes (# Millones)
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Edelnor es la empresa concesionaria de servicio público de electricidad para la zona norte de Lima Metropolitana y la Provincia Constitucional del Callao, la Provincia de Huarura, la Provincia de Huaral, la Provincia de Barranca, y la Provincia de Oyón</li> <li>Edelnor comercializa energía eléctrica a 1,3 millones de clientes.</li> <li>Del total, 94,5% son residenciales, 3,3% comerciales, 0,1% industriales y 2,1% otros clientes</li> </ul>	1,3
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Coelce es la compañía de distribución eléctrica del Estado de Ceará, en el noreste de Brasil, abarca una zona de concesión de 149 mil km2 donde atiende a una población de más de 8 millones de habitantes</li> <li>Coelce comercializa energía eléctrica a 3,8 millones de clientes</li> <li>Del total, 77,7% son residenciales, el 6,4% de clientes comerciales, y el restante 15,9% se compone de otros clientes donde destacan los rurales</li> </ul>	3,8
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ampla es una compañía de distribución de energía con presencia en 73,3% del territorio del Estado del Río de Janeiro donde atiende a una población de más de 8 millones de habitantes</li> <li>Ampla comercializa energía eléctrica a 3 millones de clientes</li> <li>Del total, 90,5% corresponden a clientes residenciales, 6,1% a comerciales, y 3,4% a otros usuarios</li> </ul>	3,0
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Codensa distribuye y comercializa energía eléctrica en Bogotá y en 103 municipios de diferentes departamentos a lo largo del país</li> <li>Codensa comercializa energía eléctrica a 2,9 millones de clientes</li> <li>Del total, 88,8% corresponden a clientes residenciales, 9,5% a comerciales, 1,6% a industriales y 0,2% a otros</li> </ul>	2,9
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Edesur tiene como objeto principal la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona sur del Buenos Aires</li> <li>Edesur comercializa energía eléctrica a 2,5 millones de clientes</li> <li>Del total, 87,6% son clientes residenciales, 11,1% comerciales, 1,0% industriales y 0,3% otros usuarios</li> </ul>	2,5

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

## Metodologías de valoración utilizadas

### 1. Descuento de flujos de caja “DFC”:

- *Business Plan* entregado por EOC-A
- Se notan en particular diferentes metodologías de cálculo del valor terminar:
  - Perpetuidad según método Gordon Shapiro
  - Perpetuidad según método “Key Value Driver “ (RONIC vs WACC)
  - Reembolso a valor libro de activos al final de la concesión
  - Anualidad hasta el final de la concesión

### 2. Múltiplos de Transacciones comparables:

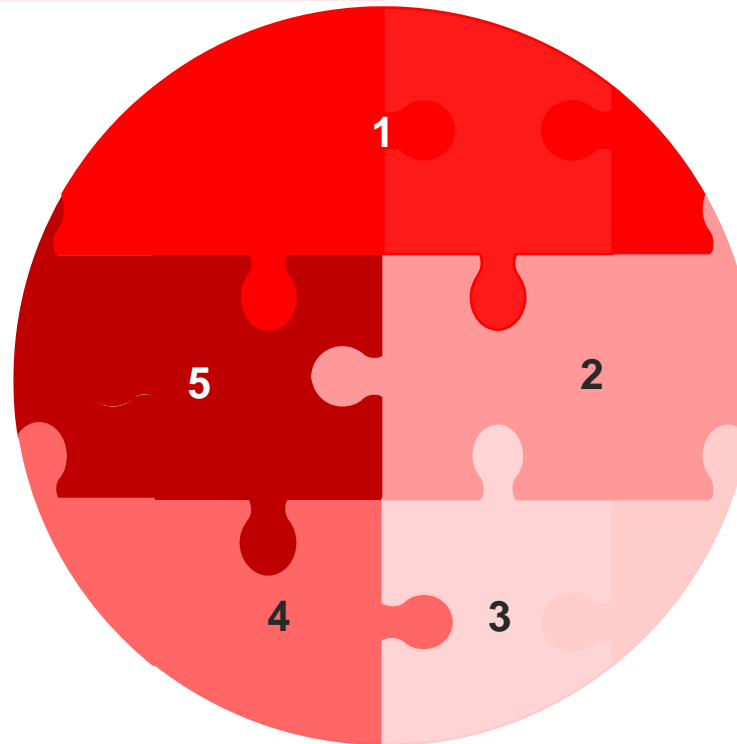
- Estos múltiplos pueden incluir o no una prima de control, dependiendo de si la adquisición ha marcado la entrada de un controlador
- Se han seleccionado las transacciones más significativas en los diferentes negocios (Gx, Tx y Dx) en los mercados analizados

### 5. Valor de bolsa actual:

- Se han tomado en consideración los valores transados en términos de capitalización bursátil (y valor firma) desde la primera cotización de los vehículos Américas

### 4. Precios objetivo de analistas:

- Se han tomado en consideración los precios objetivo de los analistas que cubren ENI-A y EOC-A. Dado que CHI-A no tiene cobertura de analistas, se ha tomado en consideración el valor implícito de la suma de partes del informe de Scotiabank















### 3. Múltiplos de comparables cotizadas:

- Estos múltiplos no tienen implícita la prima por control
- Para **Gx** se ha utilizado la siguiente metodología:
  - ✓ **Perú y Colombia:** media de múltiplos de comparables cotizadas de la región Andina (incluyendo Chile)
  - ✓ **Brasil y Argentina:** múltiplos de compañía cotizadas locales
- Para **Dx** se ha utilizado la siguiente metodología:
  - ✓ **Perú y Colombia:** media de múltiplos de Edelnor y Luz del Sur
  - ✓ **Brasil:** compañías cotizadas locales
  - ✓ **Argentina:** compañías cotizadas locales
- Para **Tx** se ha utilizado la siguiente metodología:
  - ✓ **Perú y Colombia:** no aplica
  - ✓ **Brasil:** compañías cotizadas locales
  - ✓ **Argentina:** compañías cotizadas locales

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

Metodologías de valoración del valor terminal a nivel de cada compañía

	Perpetuidad FCL	Perpetuidad RONIC objetivo	Anualidad FCL	Otros
Gx	<div></div>		<div><div>El Chocón</div></div>	<div><div>Concesión hasta 2027 + Valor Residual activos fijos</div><div>Fortaleza</div><div>Contratos hasta 2023 + pagos por capacidad hasta 2031</div><div>emgesa</div><div>Proyecciones hasta 2024 + perpetuidad</div></div>
Dx		<div><div>Beneficio fiscal Sudene hasta 2016 extendido 10 años. Después 34% de tasa impositiva</div></div>		
Tx	<div><div>TESA</div><div>CTM</div></div>			<div><div>Cien</div><div>Concesión vence en 2020 y 2022 + Valor Residual activos fijos</div></div>
Otros	<div><div>Generalima</div><div>Caboblanco</div><div>Com&amp;Serv</div><div>Cemsa</div><div>Holdings</div></div>			

Fuente: metodología acordada entre compañía y Santander



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

## i) Descuento de flujos de caja

### Descuento de flujos de caja desapalancados

- El método de flujos de caja descontados (“DFC” o “DCF” por sus siglas en inglés) permite valorar una compañía basándose en sus perspectivas de crecimiento intrínseco en el mediano plazo, sin verse afectado significativamente por decisiones del mercado o acontecimientos de corto plazo
- El método de DFC calcula el “valor de la compañía” (“Valor Firma” o “VF”) como el valor presente de los “flujos de fondos operativos” (“FFO”) descontados de costo de capital promedio ponderado (“WACC” por sus siglas en inglés)
- El valor presente de los FFO después de cierto número de periodos (n) es denominado como Valor Terminal (“VT”)
- Lo anterior puede ser resumido en la siguiente fórmula:

$$\text{Valor Firma} = \left( \sum_{t=1}^n \frac{\text{FFO}_t}{(1 + \text{WACC})^t} + \frac{\text{VT}}{(1 + \text{WACC})^n} \right)$$

### Valor terminal

#### Método 1.1: Perpetuidad FCL - Gordon Shapiro

- El método de Gordon Shapiro para calcular el valor terminal de una empresa es una modificación al modelo de FFO descontados
- El supuesto más significativo de este método es asumir un crecimiento de los flujos a tasa constante (g) a perpetuidad
- Dado lo anterior, este método es solo recomendable para empresas maduras, con crecimientos relativamente bajos, estables y constantes a través de los años

$$\text{FFO}_t = \text{EBITDA}_t - \text{Impuestos}_t - \text{CAPEX}_t - \Delta \text{WK}_t$$

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

#### Método 1.2: Anualidad de Flujos de Caja

- Este método es una extensión del Método de Gordon Shapiro, en el cual la mayor diferencia es que la proyección no es a perpetuidad, si no que en una cantidad de años limitada (p)

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

## i) Descuento de flujos de caja

### Valor terminal

#### Método 2: Perpetuidad RONIC objetivo - Key Value Driver

- Una estimación correcta del Valor Terminal es esencial para una valorización acertada, ya que el VT generalmente representa un gran porcentaje del valor de la firma
- El método de perpetuidad de RONIC objetivo ("KVD" o "Key Value Driver" por sus nomenclatura inglesa) se ha aplicado a efecto de este ejercicio de valoración al negocio de Distribución debido a su intensa necesidad de inversión en capex para cumplir con los requerimientos regulatorios

$$\text{Valor Terminal}_t = \frac{\text{NOPAT}_{t-1} \left( 1 - \frac{g}{\text{RONIC}} \right)}{\text{WACC} - g}$$

- NOPAT<sub>t-1</sub> es el Margen Operativo después de Impuestos en el primer año después de las proyecciones de un periodo determinado
- g indica el crecimiento perpetuo del NOPAT (después del periodo de proyección). Para efecto de la valoración se ha tomado en consideración un 2,2% en dólares americanos para todas las empresas
- RONIC es la tasa de retorno esperada sobre el capital marginal invertido
- En otras palabras, se puede afirmar que el RONIC mide el retorno generado cuando una compañía convierte su capital en capex para generar ingresos adicionales

#### Método 3: Reembolso de activos a valor libro

- Este método se combina con los anteriores, en el cual para el caso de las concesiones, se reembolsa el valor de los activos fijos que aún no han sido amortizados
- A efecto de este ejercicio de valoración, las compañías que reciben un reembolso de estos activos son Cachoeira (empresa de generación) y Cien (línea de transmisión)
- En el caso de Cachoeira, el monto estimado a reembolsar será de R\$ 300 millones
- En el caso de Cien, existen dos devoluciones dado que una de las dos concesiones vence en el año 2020 y la otra en 2022
  - Valor residual año 2020: R\$ 335 millones
  - Valor residual año 2022: R\$ 320 millones
- Dado que el valor residual que se reembolsa es al termino de la concesión, su valor presente fue calculado utilizando la siguiente formula:

$$\text{Valor Reembolso}_{t=0} = M * \frac{\left( \frac{1 + i_{LC}}{1 + i_{US}} \right)^{n-2020}}{(1 + \text{WACC})^{n-2016}}$$

- M= Monto a reembolsar en dólares americanos
- i<sub>LC</sub> = Inflación moneda local
- i<sub>US</sub> = Inflación dólares americanos
- n = año final de la concesión

## i) Metodología de descuento de flujos de caja




Metodología de valoración por DFC

3 valores resultantes: un caso central (MID) y 2 casos (LOW y HIGH) resultantes de sensibilidad al WACC (+/- 0,50%)

**DFC - NO CONTROL:**  
No tiene en consideración el potencial valor del control

- Todas las participaciones se valoran de forma neutral sin tener en consideración el diferencial en el peso accionarial de ENI-A, EOC-A, CHI-A
- Se toma en consideración el Caso MID a efecto del canje de la fusión

**DFC - CONTROL:**  
Tiene en consideración el potencial valor del control

Compañía	Caso LOW	Caso MID	Caso HIGH
	Participación minoritaria o necesidad de EOC-A/CHI-A para controlar	Participación minoritaria relevante pero con la necesidad de EOC-A/CHI-A para controlar	Participación mayoritaria o suficiente para controlar sin necesidad de EOC-A/CHI-A
	Participación minoritaria o necesidad de ENI-A/CHI-A para controlar	Participación minoritaria relevante pero con la necesidad de ENI-A/CHI-A para participar del control	Participación mayoritaria o suficiente para controlar sin necesidad de ENI-A/CHI-A
	Participación minoritaria que no es clave para el control a nivel de ENI-A	Participación minoritaria que permite a ENI-A lograr el control o a lo menos 50% + 1 acción	No aplica

i) Descuento de flujos de caja: resumen de valoración ENI-A



Holdings				
Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
ENI-A	100,0%	1.020	1.013	1.004
EOC-A	60,0%	27	27	26
CHI-A	99,1%	-151	-153	-154

US\$ Mn

Perú

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Edegel	58,6%	1.087	1.173	1.273
	Chinango	46,9%	184	199	217
	Piura	96,5%	139	154	172
Tx					
Dx	Edelnor	75,5%	1.097	1.210	1.342
Otr.	Generalima	100,0%	-79	-79	-80
	Caboblanco	100,0%	4	4	4

Brasil

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Endesa Brasil	84,4%	26	13	-2
	Cachoeira	84,2%	363	370	378
	Fortaleza	84,4%	235	240	245
	Cien	84,4%	235	240	244
Dx	Coelce	64,9%	579	622	669
	Ampla	92,0%	205	281	364
Otr.	Com e Serv	84,4%	202	218	236

Colombia

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Emgesa	37,7%	1.632	1.795	1.983
Dx					
Otr.	Codensa	47,8%	1.015	1.106	1.210

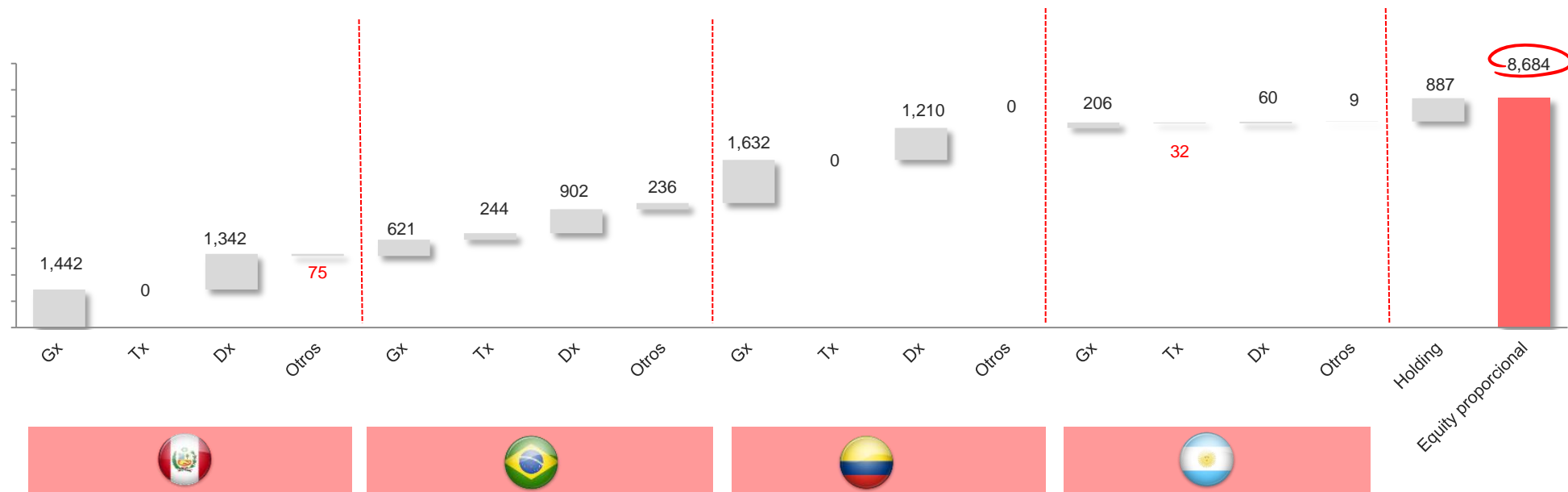
Argentina

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Costanera	45,4%	27	28	30
	Dock Sud	40,2%	51	52	54
	El Chocon	39,2%	125	128	131
Tx	TESA	84,4%	-16	-16	-16
	CTM	84,4%	-16	-16	-16
Dx	Edesur	71,6%	50	60	71
Otr.	Cemsa	82,0%	8	8	9

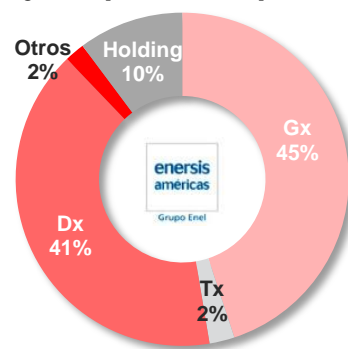
# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

## i) Descuento de flujos de caja: resumen de valoración ENI-A

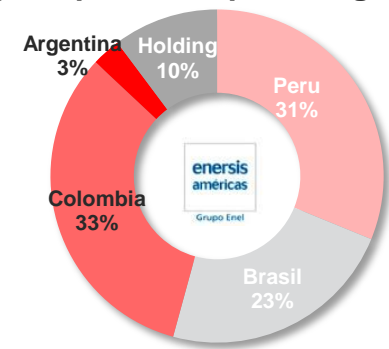
US\$ Mn



% Equity Proporcional por negocio



% Equity Proporcional por Geografía



i) Descuento de flujos de caja: resumen de valoración EOC-A



Holdings				
Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
EOC-A	100,0%	46	45	44

US\$ Mn

Perú

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Edegel	62,5%	1.158	1.250	1.357
	Chinango	50,0%	196	212	231
Tx					
Dx					
Otr.					

Brasil

	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Endesa Brasil	37,1%	12	6	-1
	Cachoeira	37,0%	160	163	166
	Fortaleza	37,1%	104	106	108
	Cien	37,1%	104	105	107
Dx	Coelce	21,9%	195	210	225
	Ampla	17,4%	39	53	69
Otr.	Com e Serv	37,1%	89	96	104

Colombia

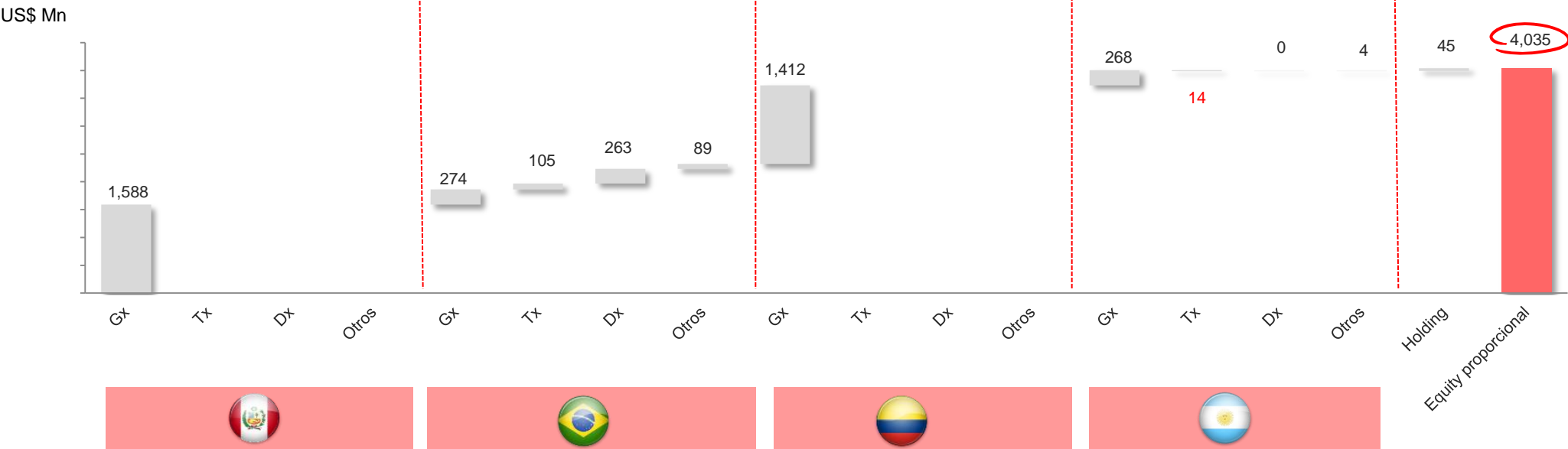
	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Emgesa	26,9%	1.163	1.279	1.412
Tx					
Dx					
Otr.					

Argentina

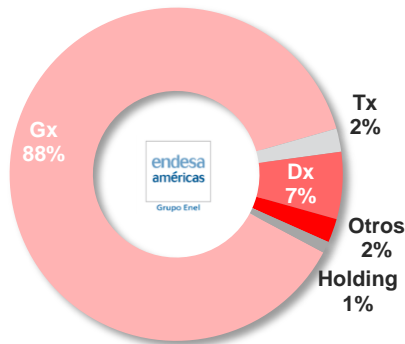
	Compañía	Stake	LOW	MID	HIGH
Gx	Costanera	75,7%	45	47	50
	El Chocon	65,4%	209	214	219
Tx	TESA	37,1%	-7	-7	-7
	CTM	37,1%	-7	-7	-7
Dx	Edesur	0,5%	0	0	0
	Cemsa	45,0%	4	5	5
Otr.					

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

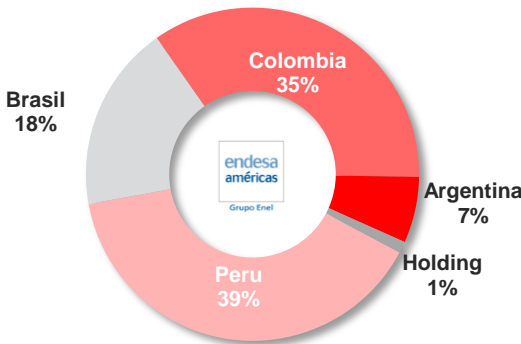
## i) Descuento de flujos de caja: valoración EOC-A



% Equity Proporcional por negocio



% Equity Proporcional por Geografía

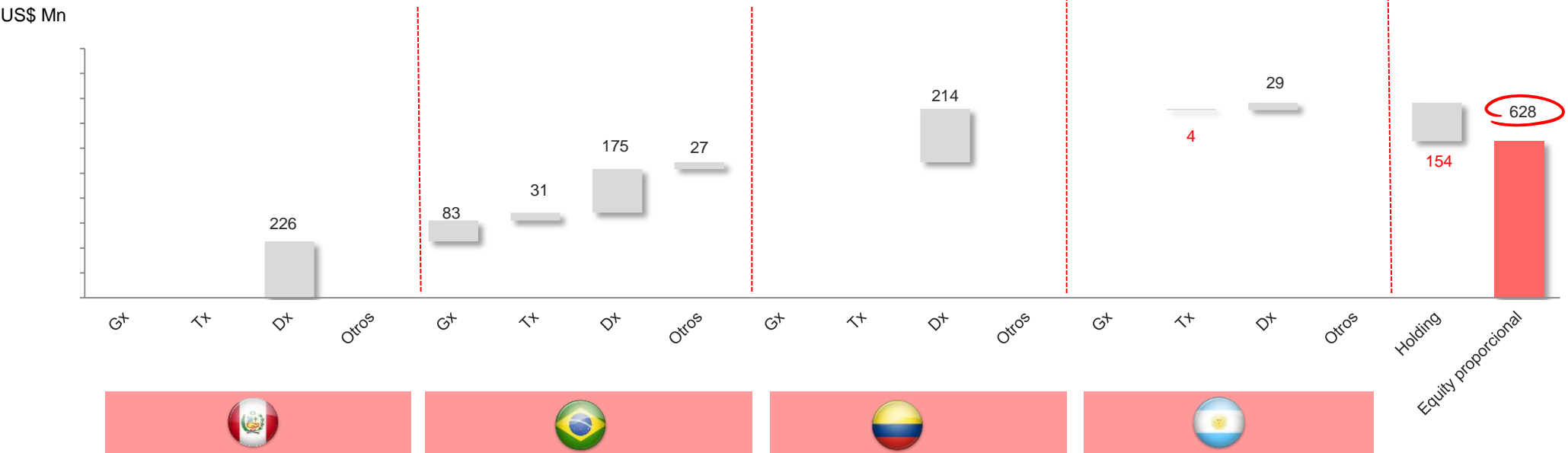




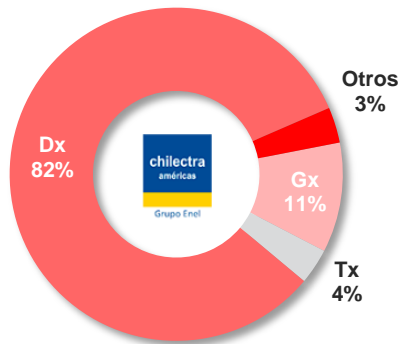


# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

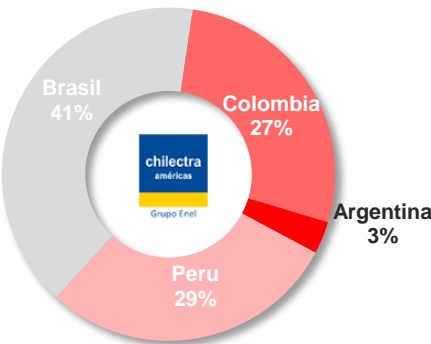
## i) Descuento de flujos de caja: valoración CHI-A



% Equity Proporcional por negocio







% Equity Proporcional por Geografía



# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión





## i) Descuento de flujos de caja: Caso **CONTROL** (resumen)

US\$ Mn		Valores al 100%									 ENI-A2		 ENI-A1		 EOC-A		 CHI-A	
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	Equity LOW	Equity MID	Equity HIGH	DFN	EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		1.855	2.001	2.172	158	271	1.087	7,4x	273	5,4x	1.357	8,6x	-	n.a.
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		392	425	463	31	39	184	10,8x	45	7,6x	231	12,6x	-	n.a.
Piura	Gx	96,5%	96,5%			144	160	178	44	49	172	4,5x	172	4,5x	-	n.a.	-	n.a.
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	1.453	1.602	1.776	413	214	1.342	10,3x	1.117	10,6x	-	n.a.	226	8,7x
Generalima	Otros	100,0%	100,0%			- 79	- 79	- 80	42	- 0	- 80	n.a.	- 80	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%			4	4	4	- 8	- 0	4	n.a.	4	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
Resto	Otros																	
Perú	Σ					3.770	4.113	4.513	679	572	2.708	8,3x	1.531	7,9x	1.588	9,0x	226	8,7x
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	31	16	- 2	- 294	- 34	- 2	8,7x	- 9	9,2x	6	8,2x	4	7,8x
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	431	440	449	- 35	87	378	4,8x	232	4,8x	163	4,7x	48	4,6x
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	279	285	290	1	67	245	4,3x	150	4,4x	106	4,2x	31	4,2x
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	279	284	289	16	64	244	4,7x	149	4,8x	105	4,7x	31	4,6x
Coelec	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	893	958	1.031	323	235	622	5,5x	433	5,5x	210	5,5x	64	5,5x
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	223	305	395	1.037	226	281	5,9x	138	5,9x	53	5,9x	112	5,9x
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	240	258	280	2	11	236	26,3x	156	28,7x	89	22,6x	27	22,6x
Resto	Otros																	
Brasil	Σ					2.375	2.546	2.732	1.050	656	2.003	5,5x	1.250	5,5x	731	5,3x	317	5,7x
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		4.328	4.758	5.256	1.688	629	1.632	9,6x	785	8,5x	1.412	11,0x	-	n.a.
Codensa	Dx	47,8%	38,6%		9,2%	2.123	2.314	2.532	630	434	1.210	7,3x	998	7,4x	-	n.a.	214	6,8x
Resto	Otros																	
Colombia	Σ					6.451	7.072	7.788	2.318	1.063	2.842	8,5x	1.784	7,9x	1.412	11,0x	214	6,8x
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		60	63	66	62	50	27	2,5x	(3)	n.a.	50	2,6x	-	n.a.
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			127	130	134	28	45	54	3,6x	54	3,6x	-	n.a.	-	n.a.
El Chocon	Gx	39,2%		65,4%		320	327	334	44	40	125	9,1x	(6)	n.a.	219	9,5x	-	n.a.
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 19	- 19	- 19	26	2	- 16	4,5x	(9)	4,7x	- 7	4,2x	- 2	4,2x
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 20	- 19	- 19	25	1	- 16	4,4x	(10)	4,6x	- 7	4,2x	- 2	4,2x
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	70	84	99	168	196	60	1,3x	32	1,3x	0	1,2x	29	1,3x
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%		10	10	11	- 1	1	9	7,3x	6	7,6x	4	6,6x	-	n.a.
Resto	Otros																	
Argentina	Σ					547	576	606	353	334	243	2,3x	64	1,7x	259	5,3x	24	1,3x
ENI Americas	Holding	100,0%	100,0%			1.020	1.013	1.004	- 1.176	- 16	1.013	10,0x	1.013	10,0x	-	n.a.	-	n.a.
Endesa Americas	Holding	60,0%		100,0%		46	45	44	- 62	- 2	27	7,1x	-	n.a.	45	7,1x	-	n.a.
Chilectra Americas	Holding	99,1%			100,0%	- 153	- 154	- 155	138	- 2	- 153	9,8x	-	n.a.	-	n.a.	- 154	9,8x
Holdings	Σ					913	904	892	- 1.101	- 20	887	9,8x	1.013	10,0x	45	7,1x	- 154	9,8x
Total	Σ					14.057	15.210	16.532	3.300	2.605	8.684	6,6x	5.642	6,5x	4.035	8,2x	628	5,1x

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

## i) Descuento de flujos de caja: Caso NO CONTROL (resumen)

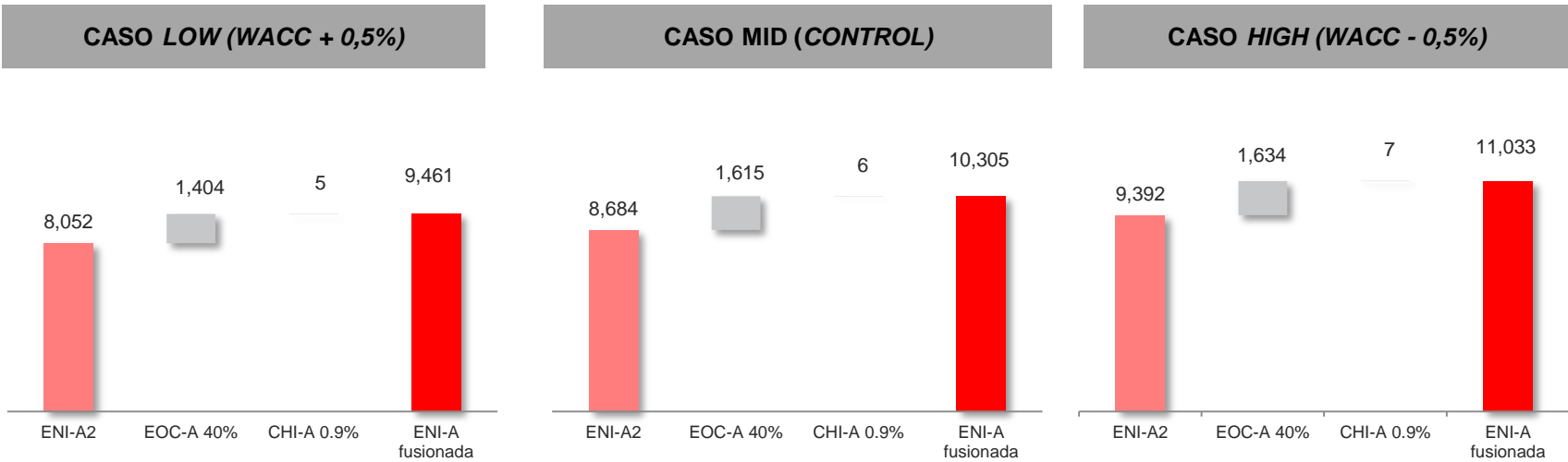
US\$ Mn

US\$ Mn						Valores al 100%			 ENI-A2		 ENI-A1		 EOC-A		 CHI-A	
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	Equity	DFN	EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA	% Equity	VF/EBITDA
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		2.001	158	271	1.173	8,0x	423	8,0x	1.250	8,0x	-	n.a.
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		425	31	39	199	11,6x	72	11,6x	212	11,6x	-	n.a.
Piura	Gx	96,5%	96,5%			160	44	49	154	4,2x	154	4,2x	-	n.a.	-	n.a.
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	1.602	413	214	1.210	9,4x	963	9,4x	-	n.a.	250	9,4x
Generalima	Otros	100,0%	100,0%			- 79	42	- 0	- 79	n.a.	- 79	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%			4	- 8	- 0	4	n.a.	4	n.a.	-	n.a.	-	n.a.
Perú	Σ					4.113	679	572	2.661	8,2x	1.537	7,9x	1.462	8,4x	250	9,4x
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	16	- 294	- 34	13	8,2x	8	8,2x	6	8,2x	2	8,2x
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	440	- 35	87	370	4,7x	223	4,7x	163	4,7x	49	4,7x
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	285	1	67	240	4,2x	145	4,2x	106	4,2x	32	4,2x
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	284	16	64	240	4,7x	145	4,7x	105	4,7x	32	4,7x
Coelce	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	958	323	235	622	5,5x	433	5,5x	210	5,5x	64	5,5x
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	305	1.037	226	281	5,9x	138	5,9x	53	5,9x	112	5,9x
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	258	2	11	218	24,3x	132	24,3x	96	24,3x	29	24,3x
Brasil	Σ					2.546	1.050	656	1.983	5,5x	1.224	5,5x	738	5,4x	320	5,7x
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		4.758	1.688	629	1.795	10,3x	1.028	10,3x	1.279	10,3x	-	n.a.
Codensa	Dx	47,8%	38,6%		9,2%	2.314	630	434	1.106	6,8x	894	6,8x	-	n.a.	214	6,8x
Colombia	Σ					7.072	2.318	1.063	2.901	8,6x	1.922	8,3x	1.279	10,3x	214	6,8x
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		63	62	50	28	2,5x	-	n.a.	47	2,5x	-	n.a.
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			130	28	45	52	3,5x	52	3,5x	-	n.a.	-	n.a.
El Chocon	Gx	39,2%	0,0%	65,4%		327	44	40	128	9,3x	0	9,3x	214	9,3x	-	n.a.
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 19	26	2	- 16	4,3x	- 10	4,3x	- 7	4,3x	- 2	4,3x
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 19	25	1	- 16	4,3x	- 10	4,3x	- 7	4,3x	- 2	4,3x
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	84	168	196	60	1,3x	32	1,3x	0	1,3x	29	1,3x
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%		10	- 1	1	8	6,9x	6	6,9x	5	6,9x	-	n.a.
Argentina	Σ					576	353	334	245	2,3x	70	1,8x	252	5,2x	24	1,3x
ENI Americas	Holding	100,0%	100,0%			1.013	- 1.176	- 16	1.013	10,0x	1.013	10,0x	-	n.a.	-	n.a.
Endesa Americas	Holding	60,0%		100,0%		45	- 62	- 2	27	7,1x	-	n.a.	45	7,1x	-	n.a.
Chilectra Americas	Holding	99,1%			100,0%	- 154	138	- 2	- 153	9,8x	-	n.a.	-	n.a.	- 154	9,8x
Holdings	Σ					904	- 1.101	- 20	887	9,8x	1.013	10,0x	45	7,1x	- 154	9,8x
Total	Σ					15.210	3.300	2.605	8.677	6,6x	5.766	6,6x	3.776	7,7x	653	5,2x

i) Descuento de flujos de caja: resumen de valoración bajo esta metodología – Caso **CONTROL**

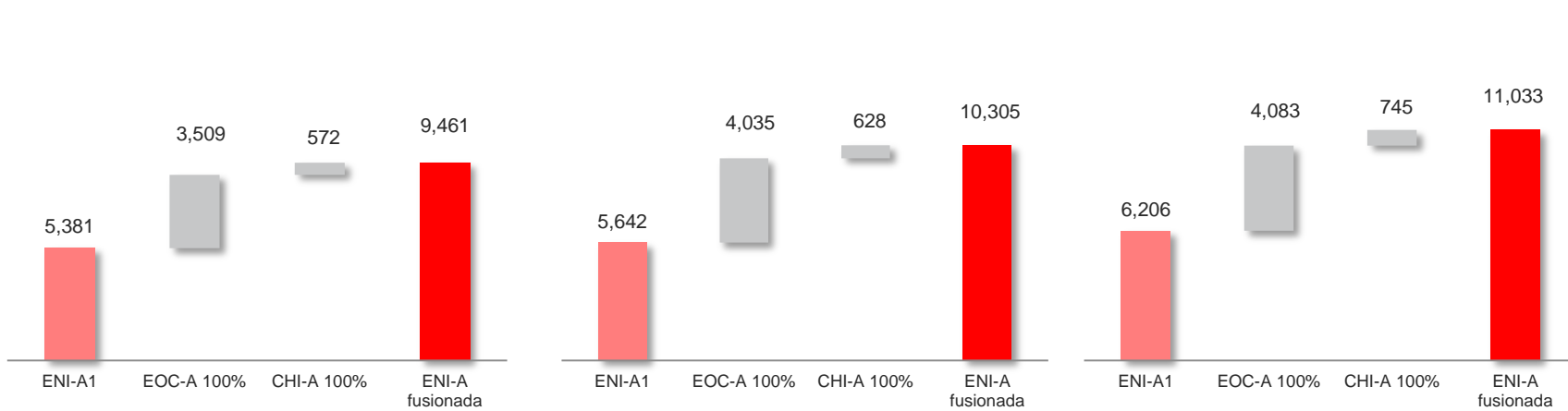
Fusión por incorporación en ENI-A

US\$ Mn



Detalle de valor de la fusión a nivel de compañías

US\$ Mn



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

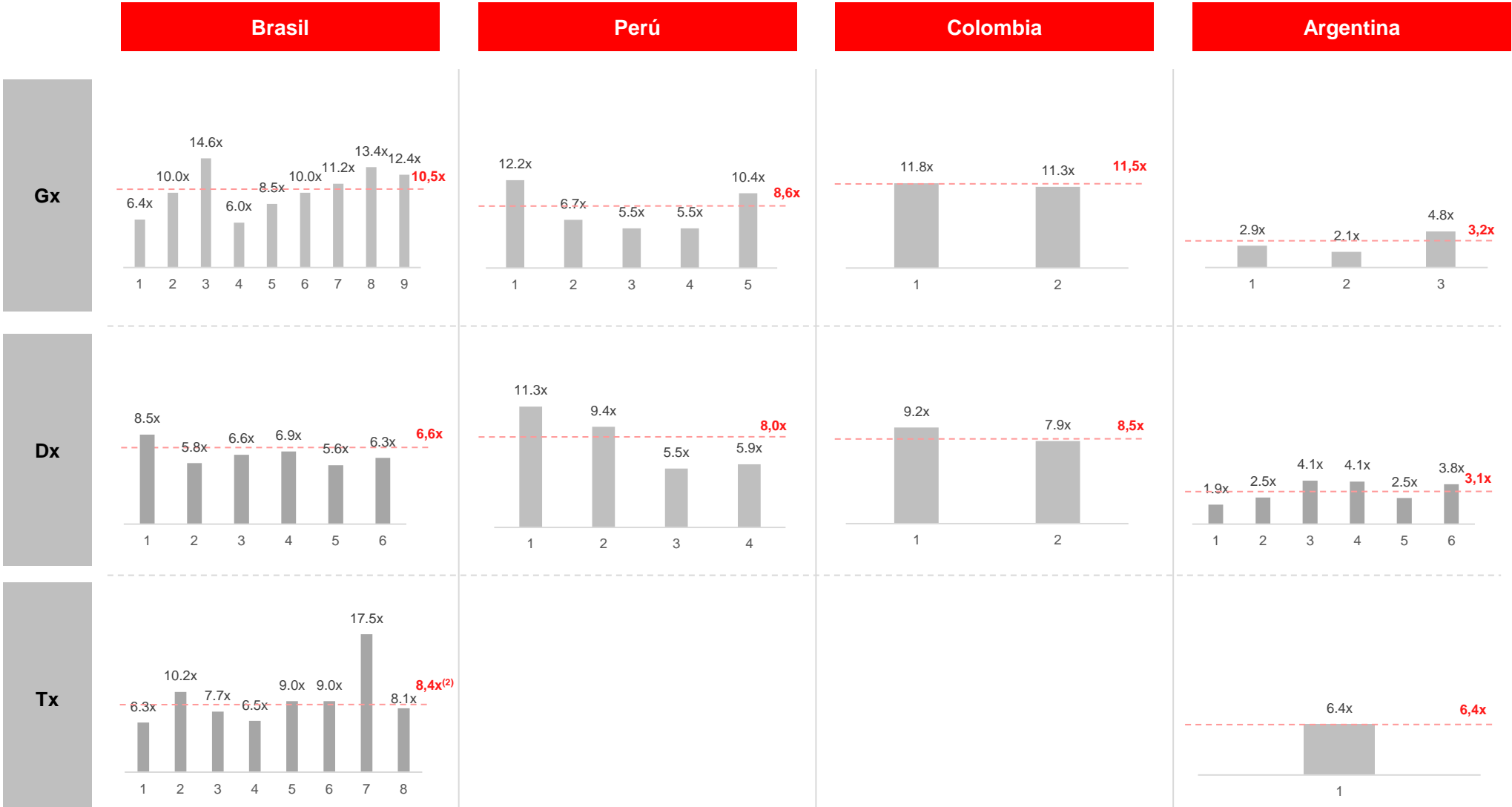
## ii) Múltiplos de transacciones comparables

La metodología de transacciones comparables está basada en una muestra de transacciones de compañías relacionadas operativamente y en el mismo sector de ENI-A, EOC-A y CHI-A. El objetivo de este análisis es:

- Dentro de los ratios que podrían ser ocupados en la metodología de transacciones comparables, y con el objetivo de definir un rango de valores, hemos considerado el múltiplo Valor Firma/EBITDA (por su sigla en inglés “*earnings before interest, taxes, depreciation and amortization*”) como el más significativo. El múltiplo Valor Firma/EBITDA compara el valor de la firma a su capacidad de generación de ingresos operacionales brutos (EBITDA). Por lo tanto, puede ser considerado como una aproximación al *payback ratio* del monto pagado para la adquisición
- Para la ejecución de esta metodología, hemos considerado el EBITDA del año 2016E de ENI-A, EOC-A y CHI-A, incluido en el *business plan* de la compañía
- Hemos considerado el promedio del múltiplo Valor Firma/EBITDA de las transacciones recientes, al cual hemos aplicado una variación de  $\pm 5\%$ , a modo de obtener un rango de valores
- Algunas de las transacciones estudiadas comprenden adquisiciones en las cuales un porcentaje mayoritario fue adquirido, razón por la cual podría existir un pago por control de la compañía (*premium*). Dado lo anterior, este método es mayormente usado en casos en los cuales hay cambios de control



## ii) Múltiplos de transacciones comparables <sup>(1)</sup>







Nota: Los números corresponden a transacciones cuyo detalle se encuentra en el anexo  
1) Detalle en Anexo  
2) Media ajustada sin incluir el múltiplo máximo



ii) Múltiplos de transacciones comparables

US\$ Mn

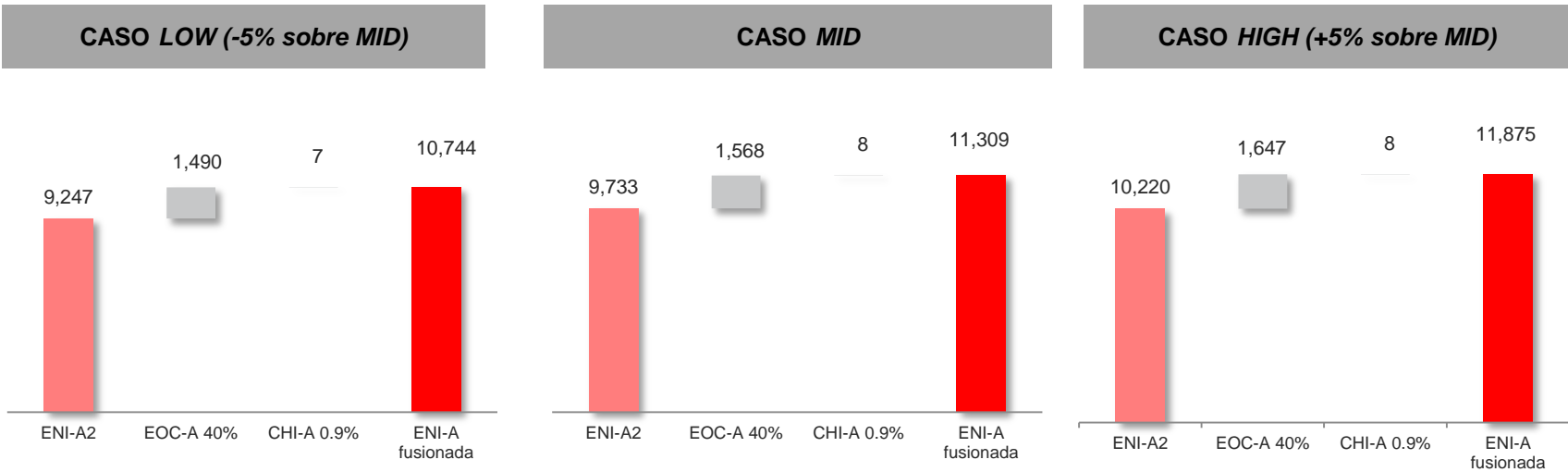
						Valores al 100%			 ENI-A2		 ENI-A1		 EOC-A		 CHI-A	
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	Equity	DFN	EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		2.171	158	271	1.272	8,6x	459	8,6x	1.356	8,6x	-	8,6x
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		306	31	39	143	8,6x	52	8,6x	153	8,6x	-	8,6x
Piura	Gx	96,5%	96,5%			377	44	49	364	8,6x	364	8,6x	-	8,6x	-	8,6x
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	1.295	413	214	978	8,0x	778	8,0x	-	8,0x	202	8,0x
Generalima	Otros	100,0%	100,0%			- 44	42	- 0	- 44	8,6x	- 44	8,6x	-	8,6x	-	8,6x
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%			8	- 8	- 0	8	8,6x	8	8,6x	-	8,6x	-	8,6x
Perú	Σ					4.113	679	572	2.722	8,3x	1.617	8,3x	1.509	8,6x	202	8,0x
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 45	- 294	- 34	- 38	10,0x	- 23	10,0x	- 17	10,0x	- 5	10,0x
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	470	- 35	87	395	5,0x	239	5,0x	174	5,0x	53	5,0x
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	336	1	67	283	5,0x	171	5,0x	125	5,0x	38	5,0x
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	255	16	64	215	4,2x	130	4,2x	95	4,2x	29	4,2x
Coelce	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	1.228	323	235	796	6,6x	555	6,6x	268	6,6x	81	6,6x
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	454	1.037	226	417	6,6x	205	6,6x	79	6,6x	166	6,6x
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	105	2	11	89	10,0x	53	10,0x	39	10,0x	12	10,0x
Brasil	Σ					2.801	1.050	656	2.158	5,8x	1.330	5,8x	763	5,5x	374	6,2x
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		5.541	1.688	629	2.090	11,5x	1.197	11,5x	1.489	11,5x	-	11,5x
Codensa	Dx	47,8%	38,6%		9,2%	3.062	630	434	1.463	8,5x	1.183	8,5x	-	8,5x	283	8,5x
Colombia	Σ					8.602	2.318	1.063	3.553	10,1x	2.380	9,8x	1.489	11,5x	283	8,5x
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		96	62	50	44	3,2x	-	3,2x	73	3,2x	-	3,2x
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			115	28	45	46	3,2x	46	3,2x	-	3,2x	-	3,2x
El Chocon	Gx	39,2%		65,4%		84	44	40	33	3,2x	-	3,2x	55	3,2x	-	3,2x
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 16	26	2	- 13	6,4x	- 8	6,4x	- 6	6,4x	- 2	6,4x
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 17	25	1	- 14	6,4x	- 8	6,4x	- 6	6,4x	- 2	6,4x
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	439	168	196	314	3,1x	165	3,1x	2	3,1x	149	3,1x
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%	0,0%	5	- 1	1	4	3,2x	3	3,2x	2	3,2x	-	3,2x
Argentina	Σ					707	353	334	414	3,2x	198	3,2x	120	3,3x	146	3,1x
ENI Americas	Holding	100,0%	100,0%			1.016	- 1.176	- 16	1.016	9,8x	1.016	9,8x	-	9,8x	-	9,8x
Endesa Americas	Holding	60,0%		100,0%		38	- 62	- 2	23	9,8x	-	9,8x	38	9,8x	-	9,8x
Chilectra Americas	Holding	99,1%			100,0%	- 154	138	- 2	- 153	9,8x	-	9,8x	-	9,8x	- 154	9,8x
Holdings	Σ					900	- 1.101	- 20	887	9,8x	1.016	9,8x	38	9,8x	- 154	9,8x
Total	Σ					17.124	3.300	2.605	9.733	7,3x	6.541	7,4x	3.918	8,0x	850	5,9x

Nota: múltiplo de Cachoeira, Fortaleza y Cien reducido a la mitad debido a la vida útil más corta con respecto a las proyecciones financieras utilizadas para el DFC

## ii) Múltiplos de transacciones comparables: resumen de valoración bajo esta metodología

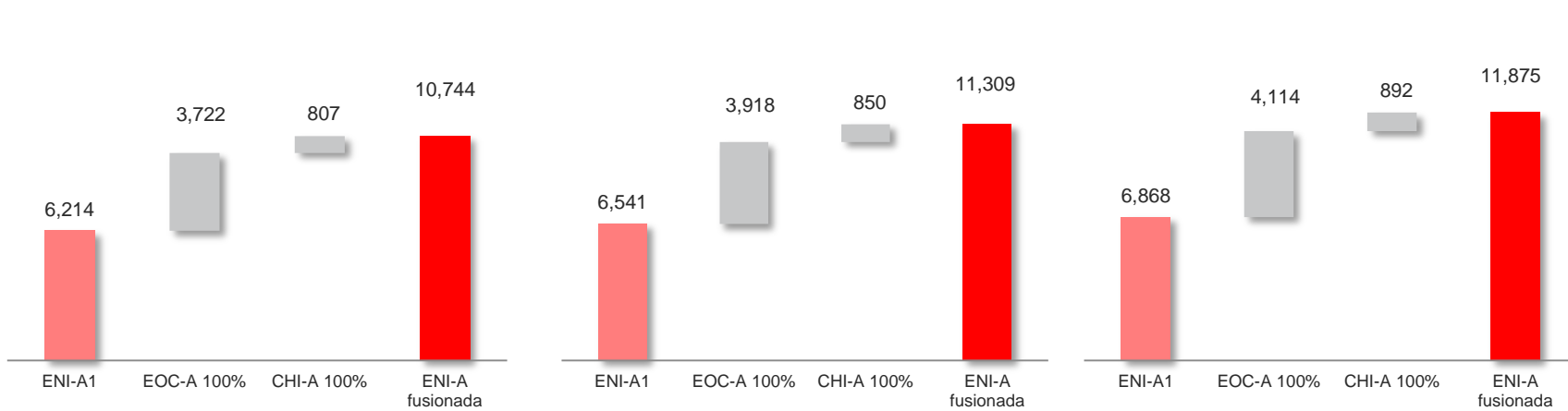
Fusión por incorporación en ENI-A

US\$ Mn



Detalle de valor de la fusión a nivel de compañías

US\$ Mn



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

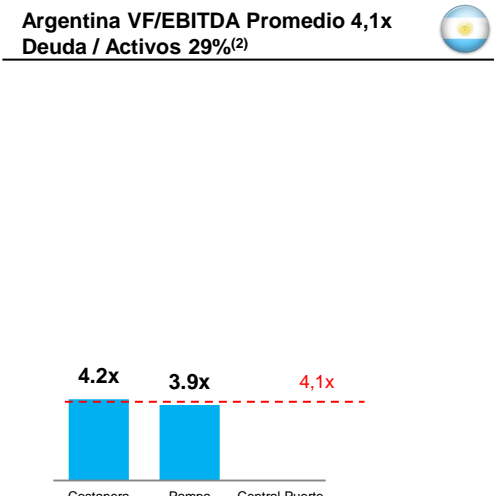
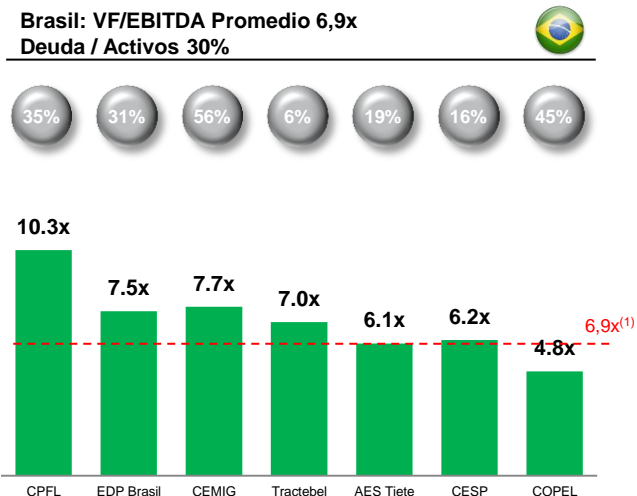
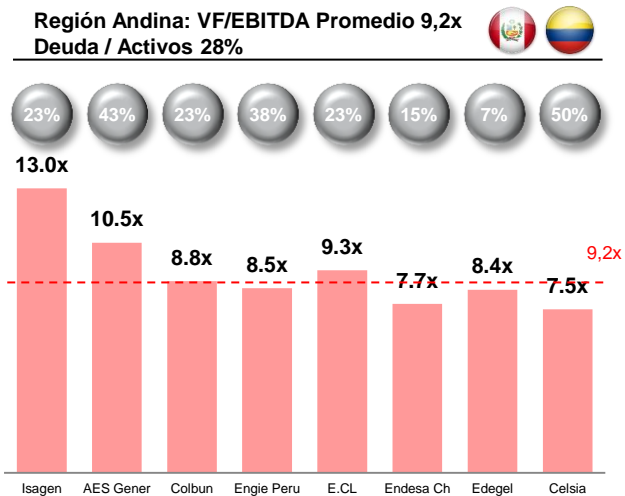
iii) Múltiplos de comparables cotizadas

- El método de “trading multiples” está basado en el análisis de los precios de mercado de las acciones y sus correspondientes múltiplos sobre una muestra de compañías las cuales deben ser similares a las compañías objetivo de valorización
- Este método está basado en el supuesto general en el cual el precio de la acción en el mercado bursátil representa la mejor aproximación del valor económico de una compañía. De hecho, en un mercado eficiente y en ausencia de especuladores, el precio de mercado de una acción debería reflejar las expectativas de los inversionistas sobre el crecimiento de los resultados futuros de una compañía, su grado de riesgo asociado y la volatilidad de este
- Para aplicar este método, se genera una serie de ratios o múltiplos de compañías comparables listadas, entre ellos; el precio (numerador) y un determinado parámetro como ganancias u otro dato financiero (denominador). El promedio/mediana de los ratios obtenidos son aplicados consistentemente a las variables determinadas de las compañías objetivo a valorizar, de modo de obtener un valor teórico de cuanto podría el mercado valorizar la compañía
- El múltiplo de referencia utilizado a efecto de la valoración de ENI-A, EOC-A y CHI-A es VF/EBITDA

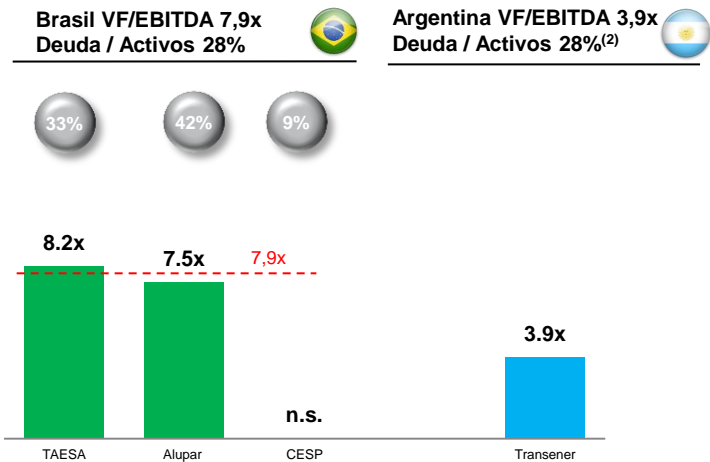
	Perú	Colombia	Brasil	Argentina
Gx	<div><div> Grupo Enel</div><div></div><div> Generando Futuro</div><div> ENERGÍA PRODUCTIVA</div><div> ENERGÍA ESPECIAL GDF 3 VECES</div><div> energía confiable</div><div></div><div></div></div>	<div></div> <div></div> <div></div> <div> Para Energia</div> <div> A Melhor Energia do Brasil.</div> <div></div> <div></div> <div></div> <div> Uma Empresa AES Brasil</div>	<div></div> <div></div> <div></div>	
Tx		<div></div> <div></div>	<div></div> <div></div>	
Dx	<div></div> <div></div>	<div></div> <div></div> <div></div>	<div></div> <div></div>	

## iii) Múltiplos de comparables cotizadas: múltiplos VF/EBITDA

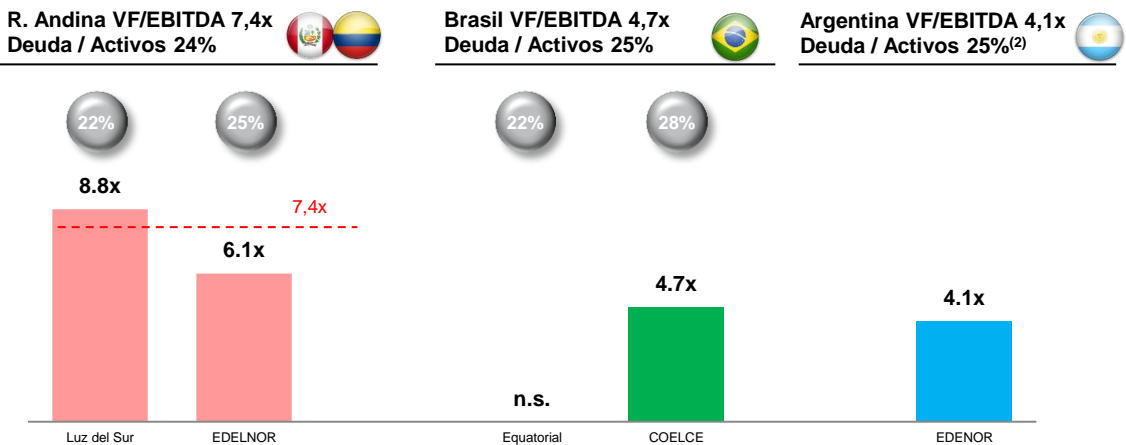
### Negocio de generación



### Negocio de transmisión



### Negocio de distribución



Deuda/Activo

1) Valores max (10,3x) y min (4,8x) excluidos del promedio

2) Deuda / Activos para Argentina: se asume el promedio de los demás países para simular un escenario de largo plazo

iii) Múltiplos de comparables cotizadas

US\$ Mn

									<div><div>enersis</div><div>américas</div><div>Grupo Enel</div></div> <div>ENI-A2</div>		<div><div>enersis</div><div>américas</div><div>Grupo Enel</div></div> <div>ENI-A1</div>		<div><div>endesa</div><div>américas</div><div>Grupo Enel</div></div> <div>EOC-A</div>		<div><div>chilectra</div><div>américas</div><div>Grupo Enel</div></div> <div>CHI-A</div>	
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	Equity	DFN	EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA	% Equity	VF / EBITDA
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		2.406	158	271	1.410	9,5x	509	9,5x	1.503	9,5x	-	9,5x
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		339	31	39	159	9,5x	57	9,5x	170	9,5x	-	9,5x
Piura	Gx	96,5%	96,5%			420	44	49	405	9,5x	405	9,5x	-	9,5x	-	9,5x
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	1.173	413	214	886	7,4x	705	7,4x	-	7,4x	183	7,4x
Generalima	Otros	100,0%	100,0%			- 44	42	- 0	- 44	9,5x	- 44	9,5x	-	9,5x	-	9,5x
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%			8	- 8	- 0	8	9,5x	8	9,5x	-	9,5x	-	9,5x
Perú	Σ					4.302	679	572	2.825	8,6x	1.640	8,4x	1.672	9,5x	183	7,4x
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	60	- 294	- 34	50	6,9x	30	6,9x	22	6,9x	7	6,9x
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	336	- 35	87	283	3,5x	171	3,5x	124	3,5x	38	3,5x
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	232	1	67	196	3,5x	118	3,5x	86	3,5x	26	3,5x
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	237	16	64	200	3,9x	121	3,9x	88	3,9x	27	3,9x
Coelce	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	787	323	235	511	4,7x	356	4,7x	172	4,7x	52	4,7x
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	30	1.037	226	28	4,7x	14	4,7x	5	4,7x	11	4,7x
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	72	2	11	61	6,9x	37	6,9x	27	6,9x	8	6,9x
Brasil	Σ					1.754	1.050	656	1.328	4,2x	846	4,2x	525	4,1x	169	4,4x
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		4.263	1.688	629	1.608	9,5x	921	9,5x	1.145	9,5x	-	9,5x
Codensa	Dx	47,8%	38,6%		9,2%	2.597	630	434	1.241	7,4x	1.004	7,4x	-	7,4x	240	7,4x
Colombia	Σ					6.860	2.318	1.063	2.849	8,5x	1.924	8,3x	1.145	9,5x	240	7,4x
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		139	62	50	63	4,1x	-	4,1x	105	4,1x	-	4,1x
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			154	28	45	62	4,1x	62	4,1x	-	4,1x	-	4,1x
El Chocon	Gx	39,2%	0,0%	65,4%	0,0%	118	44	40	46	4,1x	0	4,1x	77	4,1x	-	4,1x
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 19	26	2	- 16	4,6x	- 9	4,6x	- 7	4,6x	- 2	4,6x
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	- 19	25	1	- 16	4,6x	- 10	4,6x	- 7	4,6x	- 2	4,6x
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	644	168	196	461	4,1x	242	4,1x	3	4,1x	219	4,1x
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%		6	- 1	1	5	4,1x	4	4,1x	3	4,1x	-	4,1x
Argentina	Σ					1.024	353	334	606	4,1x	288	4,1x	175	4,1x	215	4,1x
ENI Americas	Holding	100,0%	100,0%			1.038	- 1.176	- 16	1.038	8,5x	1.038	8,5x	-	8,5x	-	8,5x
Endesa Americas	Holding	60,0%		100,0%		41	- 62	- 2	25	8,5x	-	8,5x	41	8,5x	-	8,5x
Chilectra Américas	Holding	99,1%			100,0%	- 152	138	- 2	- 150	8,5x	-	8,5x	-	8,5x	- 152	8,5x
Holdings	Σ					928	- 1.101	- 20	913	8,5x	1.038	8,5x	41	8,5x	- 152	8,5x
Total	Σ					14.869	3.300	2.605	8.520	6,5x	5.737	6,6x	3.559	7,3x	655	5,2x

Fuente: Bloomberg 18 de julio 2016  
Nota: múltiplos de Cachoeira, Fortaleza y Cien reducido a la vida útil más corta con respecto a las proyecciones financieras utilizadas para el DFC

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

## iii) Múltiplos de comparables cotizadas - Generación

Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Capacidad Instalada (MW)
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía peruana de generación eléctrica</li> <li>Opera 2 centrales termoeléctricas y 7 centrales hidroeléctricas</li> <li>Controlada por Grupo Enel</li> </ul>	1.800
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía colombiana dedicada a la generación y comercialización de energía</li> <li>Opera 1 central termoeléctrica y 5 centrales hidroeléctricas</li> <li>Propiedad del fondo de inversión canadiense Brookfield</li> </ul>	2.212
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía colombiana con foco en la generación y distribución de energía</li> <li>Opera 2 centrales termoeléctricas y 3 centrales hidroeléctricas</li> <li>Controlada por Grupo Argos</li> </ul>	1.777
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principalmente dedicada al negocio de generación y distribución de energía</li> <li>Con operación en Chile, Brasil, Argentina, Perú y Colombia</li> <li>Opera 16 centrales termoeléctricas y 11 centrales hidroeléctricas y 3 plantas ERNC</li> <li>Controlada por Grupo Enel</li> </ul>	14.785
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía chilena de generación eléctrica</li> <li>Opera 10 centrales termoeléctricas y 2 centrales hidroeléctricas y 1 planta ERNC</li> <li>A través de sus filiales mantiene operación en Argentina y Colombia</li> <li>Controlada por AES Corp</li> </ul>	5.081
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía chilena de generación eléctrica</li> <li>Opera 5 centrales termoeléctricas, 15 centrales hidroeléctricas y líneas de transmisión</li> <li>Controlada por Grupo Matte</li> </ul>	2.962
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Principalmente dedicada al negocio de generación y distribución de energía</li> <li>Opera 11 centrales termoeléctricas, 3 centrales hidroeléctricas, líneas de transmisión y un gasoducto</li> <li>Controlada por el grupo francés GDF Suez</li> </ul>	2.018

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

## iii) Múltiplos de comparables cotizadas - Generación

Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Capacidad Instalada (MW)
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía peruana dedicada al negocio de generación y distribución de energía</li> <li>Opera 4 centrales termoeléctricas y 1 central hidroeléctrica</li> <li>Controlada por el Grupo Engie</li> </ul>	1.952
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía Argentina dedicada al negocio de generación, transmisión y distribución de energía<sup>(1)</sup></li> <li>Opera 4 centrales termoeléctricas y 2 central hidroeléctrica</li> <li>Controlada por los ejecutivos Marcelo Mindlin, Damián Mindlin, Gustavo Mariani y Ricardo Torres</li> </ul>	2.217
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía Argentina dedicada al negocio de generación</li> <li>Opera 3 centrales termoeléctricas</li> <li>Controlada por el Grupo SADESA</li> </ul>	1.795
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía Argentina dedicada al negocio de generación</li> <li>Opera 1 central termoeléctrica</li> <li>Controlada por Grupo Enel</li> </ul>	1.138
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía brasilera de generación de energía</li> <li>Opera 3 centrales hidroeléctricas pequeñas, 9 centrales hidroeléctricas, 5 termoeléctricas, 7 parques eólicos, 3 centrales de biomasa y 1 parque solar</li> <li>Controlada por la francesa Engie</li> </ul>	7.049
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía brasilera de generación de energía y control de agua</li> <li>Opera 1 central hidroeléctrica y 3 centrales hidroeléctricas pequeñas</li> <li>Controlada por el Estado de São Paulo</li> </ul>	952
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía brasilera de generación de energía</li> <li>Opera 9 centrales hidroeléctricas y 3 centrales hidroeléctricas pequeñas</li> <li>Subsidiaria de la americana AES Corporation</li> </ul>	2.658

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web  
 1) Negocio de transmisión bajo la marca Transener. Negocio distribución bajo la marca Edenor















iii) Múltiplos de comparables cotizadas - Generación

Compañía	Presencia Geográfica		Breve descripción	Capacidad Instalada (MW)
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera dedicada al negocio de generación y transmisión de energía</li><li>Opera 45 plantas hidroeléctricas, 125 plantas termoeléctricas, 8 parques eólicos y 2 plantas termonucleares. Cuenta con 61.000 km de líneas de transmisión</li><li>Controlada por el Estado de Brasil</li></ul>	42.987
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación y distribución de energía</li><li>Opera 48 centrales hidroeléctricas pequeñas, 6 centrales hidroeléctricas, 2 termoeléctricas, 41 parques eólicos, 8 centrales de biomasa y 1 parque solar. Distribuye a 7,6 millones de clientes</li></ul>	3.162
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación y distribución de energía</li><li>Opera 16 centrales hidroeléctricas y 1 termoeléctrica</li><li>Subsidiaria de Energías de Portugal (EDP)</li></ul>	3.809
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación, transmisión y distribución de energía</li><li>Opera 18 centrales hidroeléctricas, 1 central termoeléctrica y 1 parque eólico. Distribuye a 3,5 millones de hogares y cuenta con 2.302 km de líneas de transmisión</li><li>Controlada por el Estado de Paraná</li></ul>	4.754
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación, transmisión y distribución de energía</li><li>Opera 84 centrales hidroeléctricas, 3 termoeléctricas y 23 parques eólicos. Cuenta con 15.650 km de líneas de transmisión y distribuye a más de 12 millones de clientes</li><li>En Chile, opera una línea de transmisión junto a Alusa</li><li>Controlada por el Estado de Minas Gerais</li></ul>	7.800
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación de energía</li><li>Opera 6 centrales hidroeléctricas</li><li>Controlada por el Estado de São Paulo</li></ul>	6.649

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

iii) Múltiplos de comparables cotizadas - Transmisión

Compañía	Presencia Geográfica		Breve descripción	Líneas de Transmisión (Km)
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de transmisión de energía</li><li>Cuenta con 18.500 km de línea de transmisión en 16 estados de Brasil</li><li>Controlada por la colombiana ISA</li></ul>	18.500
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía brasilera de generación y transmisión de energía</li><li>Cuenta con líneas de transmisión en Brasil y en Chile</li><li>Opera 4 centrales hidroeléctricas, 5 centrales hidroeléctricas pequeñas y 1 parque eólico en Brasil, Colombia y Perú, totalizando una capacidad instalada de 687 MW</li><li>Controlada por el holding brasilero Guarupart</li></ul>	5.723
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía argentina de transmisión, producción y comercialización de gas natural</li><li>Es el proveedor de gas natural más importante de Argentina y opera tres gasoductos, totalizando 7.925 km de gasoducto</li><li>Controlada por CIESA</li></ul>	7.925
			<ul style="list-style-type: none"><li>Compañía argentina de transmisión de energía</li><li>Cuenta con 14.385 km de líneas de transmisión de alta tensión en Argentina</li><li>Controlada por Pampa Energía</li></ul>	14.385

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

# Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

## iii) Múltiplos de comparables cotizadas - Distribución

Compañía	Presencia Geográfica	Breve descripción	Clientes (# Millones)
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía peruana de distribución de energía</li> <li>Distribuye energía en 30 distritos de la provincia de Lima</li> <li>Controlada por la americana Semptra Energy International</li> </ul>	1,1
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía peruana de distribución de energía, filial de Enersis Américas</li> <li>Distribuye energía 52 distritos</li> <li>Controlada por Grupo Enel</li> </ul>	1,3
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía brasilera de distribución y generación de energía</li> <li>Distribuye energía en el Estado de Rio de Janeiro</li> <li>Opera dos centrales hidroeléctricas y dos estaciones de bombeo</li> <li>Controlada por la generadora brasilera CEMIG</li> </ul>	4,2
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Holding brasilero de distribución de energía</li> <li>Distribuye a 4,5 millones de clientes en los estados de Maraón (a través de CEMAR) y Pará (a través de CELPA)</li> <li>Principales accionistas: Squadra Investimentos, Opportunity y GIC</li> </ul>	4,5
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía brasilera de distribución de energía</li> <li>Distribuye energía en el Estado de Caerá</li> <li>Controlada por el Grupo Enel</li> </ul>	3,8
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía argentina de distribución de energía</li> <li>Distribuye energía en 21 municipios de la provincia de Buenos Aires</li> <li>Controlada por la generadora argentina Pampa Energía</li> </ul>	2,8
	 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Compañía argentina de distribución de energía</li> <li>Distribuye energía en la provincia de Buenos Aires</li> <li>Controlada por el Grupo Enel</li> </ul>	2,5

Fuente: Reportes financieros de las compañías, presentaciones corporativas y sitios web

## iii) Múltiplos de comparables cotizadas: resumen de valoración bajo esta metodología



1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

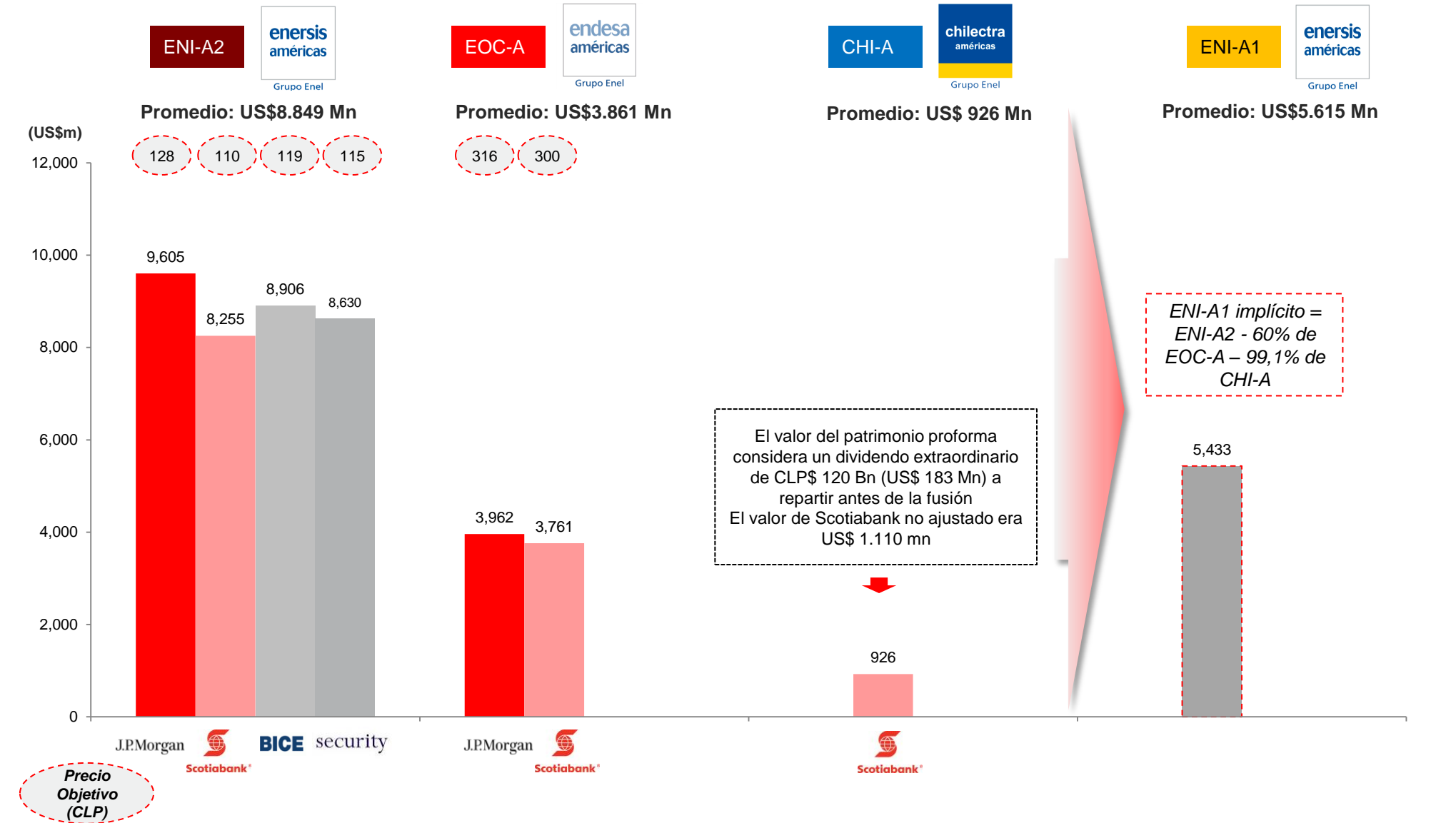
9. Resultado de la fusión

10. Anexo

## iv) Precios objetivos de analistas y SOTP

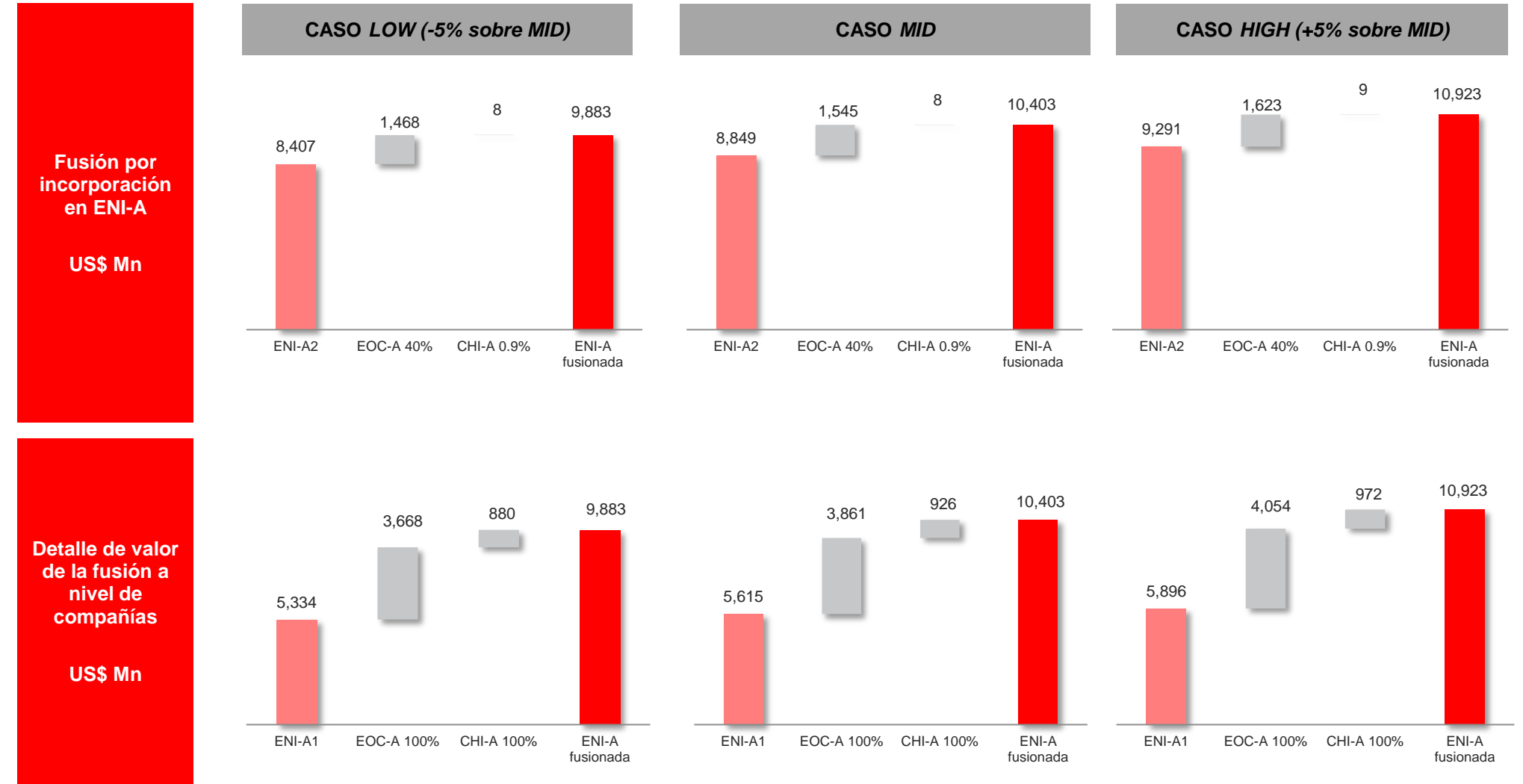
- Los analistas (o “*sell-side* analistas”) tratan de elaborar, y posteriormente comunicar a los inversionistas, distintos puntos de vista respecto al valor, los riesgos y la volatilidad de una determinada compañía, con el objetivo de asesorar a los inversionistas en su decisión de realizar una compra, venta, venta corta, mantenerse o simplemente evitar una determinada acción de una compañía
- Para reunir la información necesaria para el análisis, los analistas revisan frecuentemente los reportes y noticias referentes a las compañías estudiadas y otros aspectos relevantes para la industria. Adicionalmente, participan en conferencias de la gerencia
- Los analistas realizan reportes referidos a las compañías e industrias analizadas; con el fin de proveer una recomendación a los accionistas (Comprar, vender o mantener la posición) y entregar una referencia de precio al cual ellos valorizan la acción (“*target price*”) con el premio/descuento correspondiente vs. el precio actual de la acción. Se puede acceder a estos reportes mediante diversas fuentes. Adicionalmente las corredoras de bolsa a menudo ofrecen estos reportes de una manera gratuita a sus clientes
- El método de Suma-de-las-partes (“SOTP” por sus siglas en inglés) genera un valor indicativo de la compañía, sumando el valor de sus segmentos, subsidiarias o activos de forma individual al valor total de la compañía
- Esta metodología puede ser útil para los siguientes grupos:
  - Los compradores potenciales pueden querer ocupar esta metodología como etapa previa a la reestructuración de una empresa
  - Los inversores pueden estar interesados en usarla porque un negocio que se este tranzando por menos que la suma de sus partes podría estar “barato”
- **Santander ha utilizado la siguiente metodología para valorar los vehículos Américas:**
  - ENI-A2: promedio de precios objetivo de JPMorgan, Scotiabank, Banco Bice y Banco Security
  - ENI-A1: valor implícito calculado por Santander
  - EOC-A: promedio de precios objetivo de JPMorgan y Scotiabank
  - CHI-A: SOTP del Research de Scotiabank

iv) Precios objetivos de analistas y SOTP



Fuente: Bloomberg, 18 de julio de 2016

## iv) Precios objetivos de analistas y SOTP: resumen de valoración bajo esta metodología





1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

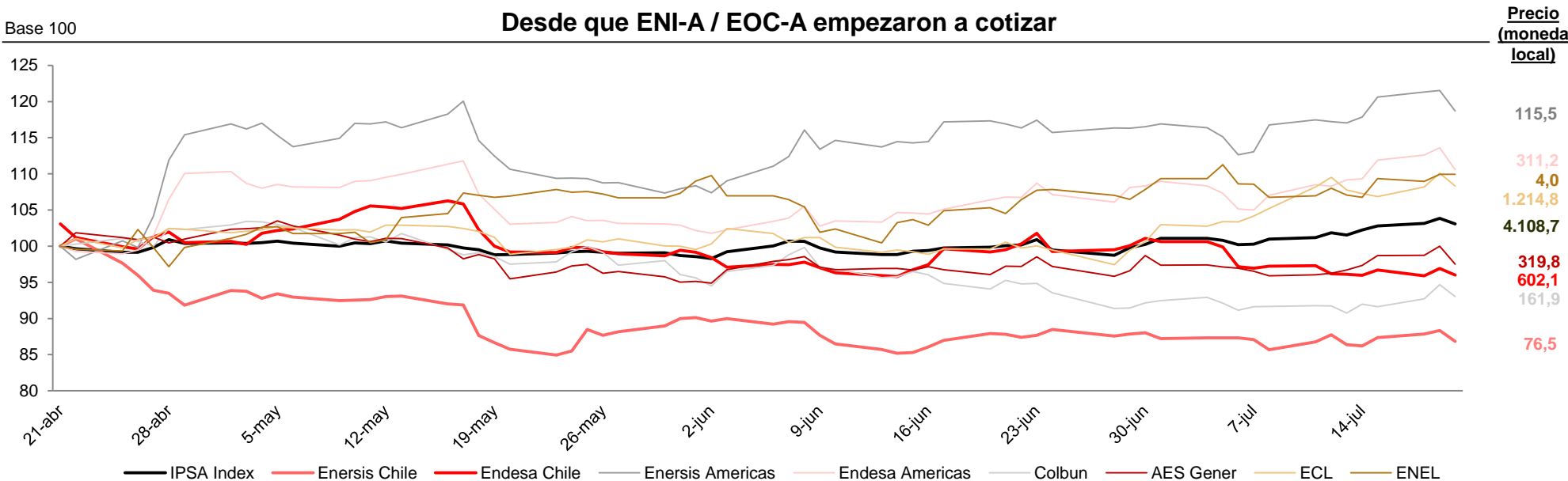
8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión

10. Anexo

v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A

Comportamiento de la acción



Comportamiento histórico - Cambio %

Cambio %	1 Semana	1 Mes	Desde 21-Abr-16
IPSA	1,8%	3,2%	4,3%
Enersis Chile	3,1%	2,4%	(12,2%)
Endesa Chile	(0,1%)	(3,2%)	(4,0%)
Enersis Americas	1,4%	1,2%	5,5%
Endesa Americas	1,3%	3,9%	5,2%
Colbun	2,5%	(1,1%)	(5,6%)
AES Gener	0,8%	1,5%	(0,7%)
ECL	0,5%	8,7%	7,0%
ENEL	2,7%	4,4%	3,0%
Promedio	1,6%	2,3%	0,3%




## v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm

Precio acción histórico - Cambio %

Cambio %		1 Semana	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1 Año	5 Años
Promedio Generación		2,7%	5,5%	1,1%	13,7%	9,4%	63,0%
	ENDESA Chile	(0,1%)	(3,2%)	-	-	-	-
	ENDESA Americas	1,3%	3,9%	-	-	-	-
	ENERSIS Chile	3,1%	2,4%	-	-	-	-
	ENERSIS Americas	1,4%	1,2%	-	-	-	-
	Colbun	2,5%	(1,1%)	(7,9%)	0,3%	(13,5%)	24,4%
	E.CL	0,5%	8,7%	7,9%	26,3%	33,1%	(3,9%)
	AES Gener	0,8%	1,5%	(3,2%)	3,8%	(11,6%)	15,2%
Perú	Engie Perú	2,8%	1,7%	(3,4%)	14,0%	(1,7%)	-
	Edegel	2,8%	12,0%	11,5%	16,5%	(21,0%)	70,6%
	Isagen	8,7%	8,7%	8,8%	17,1%	61,5%	95,2%
	Celsia	(0,9%)	(1,4%)	(2,4%)	27,8%	(8,1%)	(17,4%)
Brasil	CPFL Energia	1,2%	12,7%	0,7%	35,5%	5,5%	(7,7%)
	Cemig	14,2%	22,1%	(21,4%)	8,8%	(44,9%)	(78,6%)
	Copel	11,5%	24,8%	1,4%	24,4%	(14,7%)	(22,2%)
	EDP Brasil	4,2%	9,5%	(0,5%)	9,4%	14,4%	(65,0%)
	CESP	(0,9%)	(3,2%)	(31,7%)	(9,6%)	(40,9%)	(63,8%)
	Tractebel	(2,5%)	0,1%	4,5%	16,0%	12,5%	43,6%
	AES Tiete	4,0%	1,4%	(4,4%)	4,4%	(18,6%)	(40,2%)
Argentina	Pampa	(4,4%)	(3,8%)	41,9%	30,5%	96,5%	550,0%
	Endesa Costanera	(1,4%)	16,9%	(1,4%)	(1,4%)	43,4%	35,5%
	Central Puerto	10,8%	18,2%	20,6%	22,9%	79,9%	511,3%
Promedio Transmisión		3,5%	3,3%	10,7%	23,7%	32,6%	189,6%
Brasil	CTEEP	2,3%	2,8%	25,1%	40,9%	53,9%	35,6%
	Alupar	7,8%	17,8%	15,9%	42,6%	(6,5%)	(14,1%)
	Taesa	2,5%	8,0%	(1,8%)	18,9%	(8,8%)	(41,4%)
Argentina	TGS	3,9%	(7,0%)	7,6%	19,2%	79,3%	537,8%
	Transener	1,0%	(4,8%)	6,9%	(3,2%)	45,2%	429,9%
Promedio Distribución		10,3%	9,7%	20,3%	19,1%	14,7%	100,6%
Perú	Luz del Sur	(0,8%)	(3,5%)	16,7%	4,0%	(7,0%)	60,3%
	Edelnor Sede	(0,4%)	(3,6%)	17,7%	13,9%	(2,6%)	71,2%
Brasil	AES Eletropaulo	24,7%	21,9%	(0,2%)	5,5%	(51,2%)	(77,2%)
	Coelce	3,0%	8,1%	7,0%	18,4%	1,0%	25,3%
	Eletrobras	26,5%	36,5%	56,4%	66,0%	94,6%	(28,6%)
Argentina	Edenor	8,6%	(1,5%)	24,4%	6,9%	53,2%	552,7%

v) Valoración de mercado de ENI-A y EOC-A

Resumen

(US\$m)		 Grupo Enel	 Grupo Enel	 Grupo Enel
Capitalización de Mercado		8.854	3.972	785
Interés minorit.	Valor Libro	2.221	1.173	-
	Valor Mercado <sup>(1)</sup>	3.592	2.480	-
Deuda Neta / (Caja)		2.199	1.503	(28)
Valor Firma	Valor Libro	13.275	6.648	756
	Valor Mercado	14.645	7.955	756
EBITDA	2016E	2.522	1.064	-
VF / EBITDA 2016E	Valor Libro	5,3x	6,2x	
	Valor Mercado	5,8x	7,5x	
P/VL		1,6x	2,1x	1,1x

- Dada la importancia de los minoritarios en el valor firma, destacamos el rango de valores entre el valor libro y el valor de mercado de los minoritarios
- Para calcular el valor mercado de los minoritarios hemos tomado el valor libro actual de los minoritarios y le aplicamos el múltiplo P/VL de cada entidad
- CHI-A está cotizada en la Bolsa de Santiago pero no tiene presencia bursátil

Fuente: Información de la compañía, Equity Research y Bloomberg, 18 de julio de 2016. Fx USD/CLP 654,2 a cierre de 30 de junio 2016 para hacerlo comparable con análisis DFC

1) Valor de mercado de las participaciones minoritarias proviene del ratio P/VL de cada compañía

1. Glosario

2. Introducción

3. Resumen ejecutivo

4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis

5. Aspectos regulatorios

6. Descripción de las compañías

7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión

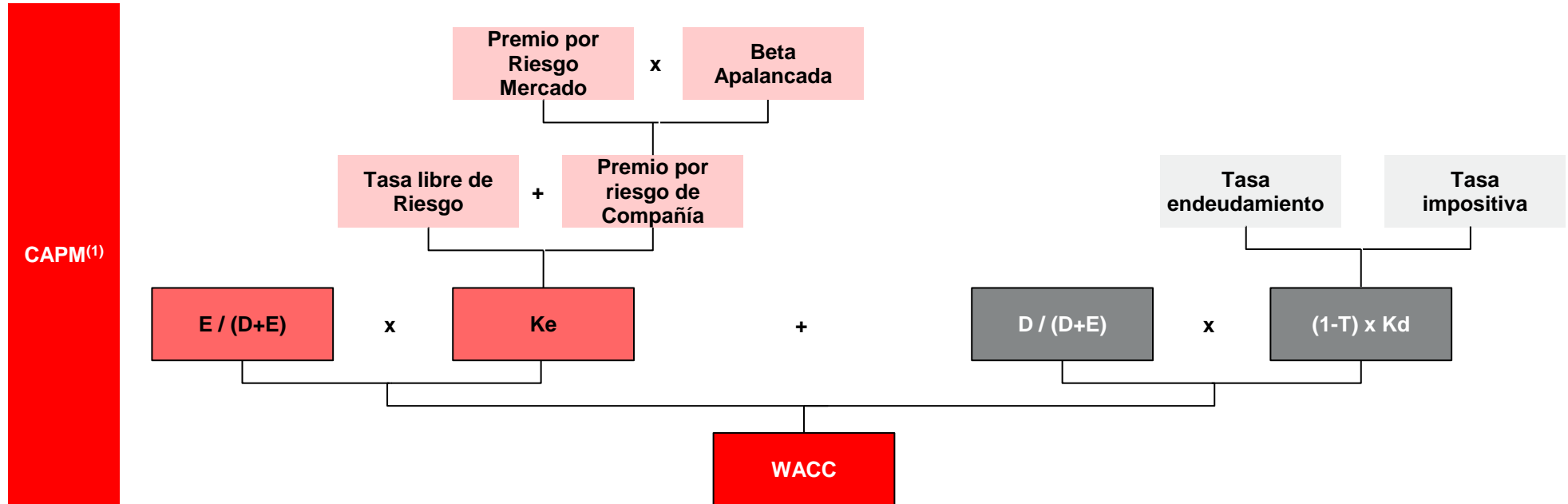
- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

8. Descuento holding y liquidez de la acción

9. Resultado de la fusión





10. Anexo

## vi) WACC



- El **WACC** (por sus siglas en inglés *Weighted average cost of capital*) es la mínima tasa de retorno que una compañía debe alcanzar con un activo determinado de modo de satisfacer a sus acreedores, accionistas y otros proveedores de capital
- El ratio **D/(D+E)** representa la estructura financiera de la compañía evaluada, el cual es calculado teniendo en cuenta su estructura óptima de largo plazo. Es una práctica de mercado utilizar un “estructura financiera teórica objetivo” (ej. la estructura financiera que la compañía debería tener de modo de mantener una posición financiera que logre generar valor para los accionistas en un periodo de largo plazo)
- Kd** es el costo de la deuda, básicamente la tasa de interés a la cual la compañía se financia con fondos prestados por terceros (ej. bancos, bonistas, etc)
- Ke** es la rentabilidad exigida a las acciones de la compañía, básicamente es la tasa de retorno de las inversiones requerida por lo accionistas a cambio de ser dueños de las acciones y hacerse cargo del riesgo que esto significa

vi) WACC negocio generación

WACC negocio generación				
US T Bond	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%
Premio por riesgo País	2,04%	3,94%	2,79%	5,05%
Beta desapalancado	0,72	0,64	0,72	0,84
D/E	36%	42%	36%	38%
Beta apalancado	0,91	0,82	0,89	1,05
Premio por riesgo (MRP) <sup>(1)</sup>	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Premio adicional por Riesgo País				3,00%
Tasa Equity (Ke)	10,1%	11,4%	10,7%	17,1%
UST Bond + EMBI	3,7%	11,3%	4,5%	7,1%
Spread	200pbs	200pbs	200pbs	200pbs
Tasa de interés (Kd)	5,7%	13,3%	6,5%	9,1%
Tasa de interés después de impuestos (Kd *(1-t))	4,1%	8,8%	4,3%	5,9%
D/D+E	27%	30%	27%	28%
E/D+E	73%	70%	73%	72%
Tasa impositiva	28%	34%	34%	35%
WACC (US\$ nominal)	8,5%	10,6%	9,0%	14,0%

Ke

- Risk free: UST Bond 10 años (L3M)
- Riesgo País: JP Morgan EMBI (L3M)
- Beta desapalancado: promedio comparables de mercado por geografía
- Deuda %: promedio comparables de mercado por geografía (Argentina: % apalancamiento como promedio Brasil , Perú y Colombia como proxy de largo plazo)
- A Argentina se le aplica un riesgo País adicional de 300 pbs por incertidumbre político-regulatorio futuro

Kd

- Perú: UST bond + EMBI + 200 pbs de spread
- Brasil: proyección CDI 2016, 13,75% en BRL (Santander) convertido a US\$ restando el diferencial de inflación BRL/ US + 200 pbs de spread
- Colombia: UST bond + EMBI + 200 pbs de spread
- Argentina: yield bono soberano 2016 en US\$ + 200 pbs spread

Comps











1) Ibbotson  
Fuente: Bloomberg 18 de julio 2016

## vi) WACC negocio distribución

WACC negocio distribución				
US T Bond	1,69%	1,69%	1,69%	1,69%
Premio por riesgo País	2,04%	3,94%	2,79%	5,05%
Beta desapalancado	0,56	0,49	0,56	0,83
D/E	31%	33%	31%	32%
Beta apalancado	0,68	0,60	0,67	1,01
Premio por riesgo (MRP) <sup>(1)</sup>	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Premio adicional por Riesgo País				3,0%
Tasa Equity (Ke)	8,5%	9,9%	9,2%	16,8%
UST Bond + EMBI	3,7%	11,3%	4,5%	7,1%
Spread	200pbs	200pbs	200pbs	200pbs
Tasa de interés (Kd)	5,7%	13,3%	6,5%	9,1%
Tasa de interés después de impuestos (Kd *(1-t))	4,1%	8,8%	4,3%	5,9%
D/D+E	24%	25%	24%	24%
E/D+E	76%	75%	76%	76%
Tasa impositiva	28%	34%	34%	35%
WACC (US\$ nominal)	7,5%	9,6%	8,0%	14,2%

Ke

- Risk free: UST Bond 10 años (L3M)
- Riesgo País: JP Morgan EMBI (L3M)
- Beta desapalancado: promedio comparables de mercado por geografía
- Deuda %: promedio comparables de mercado por geografía (Argentina: % apalancamiento como promedio Brasil , Perú y Colombia como proxy de largo plazo)
- A Argentina se le aplica un riesgo País adicional de 300 pbs por incertidumbre político-regulatorio futuro

Kd

- Perú: UST bond + EMBI + 200 pbs de *spread*
- Brasil: proyección CDI 2016, 13,75% en BRL (Santander) convertido a US\$ restando el diferencial de inflación BRL/ US + 200 pbs de *spread*
- Colombia: UST bond + EMBI + 200 pbs de *spread*
- Argentina: *yield* bono soberano 2016 en US\$ + 200 pbs *spread*





Comps

1) Ibbotson  
Fuente: Bloomberg 18 de julio 2016



## vi) WACC negocio transmisión

WACC negocio transmisión				
US T Bond	1,69%		1,69%	
Premio por riesgo País	3,94%		5,05%	
Beta desapalancado	0,60		1,01	
D/E	39%		39%	
Beta apalancado	0,75		1,26	
Premio por riesgo (MRP) <sup>(1)</sup>	7,0%		7,0%	
Premio adicional por Riesgo País			3,0%	
Tasa Equity (Ke)	10,9%		18,6%	
UST Bond + EMBI	11,3%		7,1%	
Spread	200pbs		200pbs	
Tasa de interés (Kd)	13,3%		9,1%	
Tasa de interés después de impuestos (Kd *(1-t))	8,8%		5,9%	
D/D+E	28%		28%	
E/D+E	72%		72%	
Tasa impositiva	34%		35%	
WACC (US\$ nominal)	10,3%		15,1%	

Ke	<ul style="list-style-type: none"><li>Risk free: UST Bond 10 años (L3M)</li><li>Riesgo País: JP Morgan EMBI (L3M)</li><li>Beta desapalancado: promedio comparables de mercado por geografía</li><li>Deuda %: promedio comparables de mercado por geografía (Argentina: % apalancamiento como promedio Brasil , Perú y Colombia como proxy de largo plazo)</li><li>A Argentina se le aplica un riesgo País adicional de 300 pbs por incertidumbre político-regulatorio futuro</li></ul>
Kd	<ul style="list-style-type: none"><li>Perú: no aplica</li><li>Brasil: proyección CDI 2016, 13,75% en BRL (Santander) convertido a US\$ restando el diferencial de inflación BRL / US + 200 pbs de spread</li><li>Colombia: no aplica</li><li>Argentina: yield bono soberano 2016 en US\$ + 200 pbs spread</li></ul>
Comps	<div><div></div><div></div></div> <div><div></div><div></div></div>

1) Ibbotson  
Fuente: Bloomberg 18 de julio 2016

**1. Glosario**

**2. Introducción**

**3. Resumen ejecutivo**

**4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis**

**5. Aspectos regulatorios**

**6. Descripción de las compañías**

**7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión**

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

**8. Descuento holding y liquidez de la acción**

**9. Resultado de la fusión**

**10. Anexo**

## Consideraciones sobre el descuento holding

### Definición descuento holding

El **descuento holding**, definido como **diferencia % entre el NAV<sup>(1)</sup>** y el valor de cotización bursátil de una empresa, según la visión de Santander, se debería principalmente a los siguientes factores:

- **Efecto cascada del organigrama societario**
- **Compleja estructura societaria**, por medio de participaciones cruzadas entre empresas
- **Distancia de los vehículos consolidantes** de las empresas operativas
- **Acceso de los inversionistas**, ya sea a nivel de holdings listadas o bien a nivel de las operativas listadas
- **Diferente liquidez** entre holding y empresas operativas
- **Presencia, a nivel holding, de gastos adicionales** a los gastos de las empresas operativas

### Análisis comparables

- En Chile, se pueden observar diversos casos de holdings que transan a descuento con respecto a sus operativas. Para este informe se han analizado los siguientes casos:
  - **Antarchile (42%)**: holding principal de la familia Angelini con participaciones de control en Empresas Copec entre otras
  - **Quiñenco (31%)**: holding principal de la familia Lucksic con participaciones de control y co-control en Banco de Chile, CCU, Enex, CSAV, SAAM, Invexans y Techpack entre otras
  - **Almendral (28%)**: holding con participaciones de control principalmente en Entel
  - **IAM (11%)**: holding de control de Aguas Andinas

1) NAV: por sus siglas en inglés “Net Asset Value”, es decir, suma de los valores de mercado de los activos subyacentes menos su deuda financiera neta

# Descuento holding y liquidez de la acción

## Conclusiones sobre el descuento holding

### Tratamiento del descuento holding de los Evaluadores Independientes en la fase I de Carter II

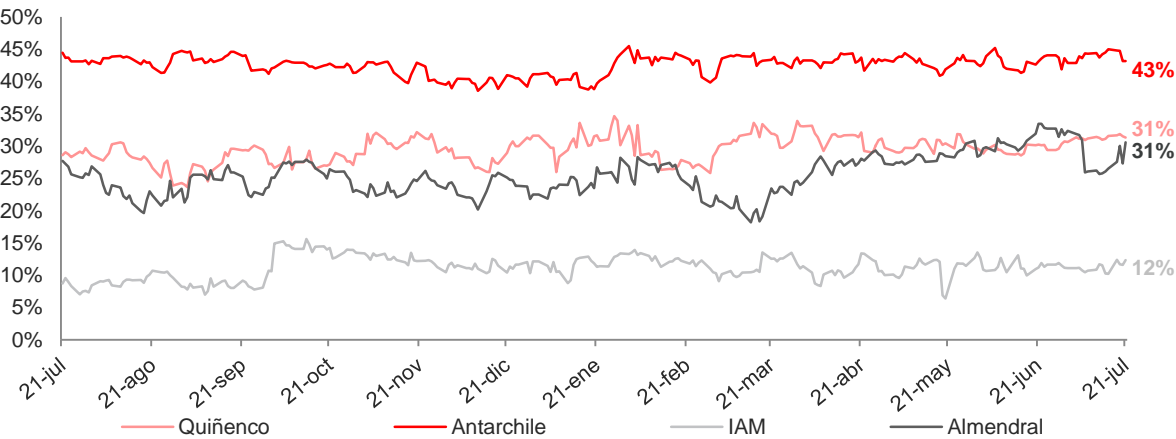
- Los Evaluadores Independientes de la primera fase del Proyecto Carter II, no lograron un acuerdo unánime sobre el tratamiento de este descuento. Adicionalmente hay que tener en consideración que en la fase previa a la fusión, los vehículos Américas aún no existían o bien se habían recientemente creados después de la ejecución del spin-off. Cualquier consideración sobre el descuento holding estaba más bien relacionada a Enersis Chile y a Endesa Chile.
- A efecto de clarificar las metodologías anteriores de los evaluadores independientes sobre el descuento holding de la fase I de Carter II, se proporciona un breve resumen por cada uno de ellos:
  - **Tyndall:** aplica un valor de DFC y múltiplos de mercado. Estiman, en total, un descuento holding de 16% para EOC Chile y 31% para ENI (aplicando valor de múltiplos de mercado) pero no proporcionan un descuento para las Américas
  - **Deutsche Bank:** no valora el descuento holding específicamente. Aplica un rango de DFC con base en si existe o no control
  - **BofA Merrill Lynch:** 16,9% descuento holding para ENI Chile pero no para Américas
  - **IMTrust:** se asume 0% descuento holding para EOC Chile y CHI Chile. EOC-A y CHI-A tendrían un descuento implícito de 22%
  - **Colin Baker (PwC):** no valora el descuento holding específicamente, aplica un valor de DFC
  - **Rafael Malla (Deloitte):** no valora el descuento holding específicamente, aplica un valor de DFC
  - **Mario Torres (KPMG):** no valora el descuento holding específicamente, aplica un valor de DFC

### Conclusiones y elección de la metodología

- En el caso específico del potencial descuento holding de ENI-A y EOC-A, Santander opina que su cuantificación podría llevar a un error en la metodología de cálculo. Esto se debe principalmente a lo siguiente:
- Los descuentos originados por la diferencia entre el valor justo del patrimonio calculado por Santander (“DFC”) y el valor bursátil de las de ENI-A y EOC-A, son muy similares (**ENI-A ~ -5% vs EOC-A ~ -7%** en promedio desde que empezaron a cotizar)
- Si bien, en la actual estructura corporativa se podría intuir una mayor subordinación de ENI-A con respecto a EOC-A, hay que tomar en consideración que ENI-A tiene significativas participaciones directas hacia los activos operacionales y no solamente a través de EOC-A y/o CHI-A. Esto debería reducir o prácticamente eliminar un descuento holding adicional de ENI-A con respecto a EOC-A
- Los casos de holding comparables analizados tienen una variabilidad de descuento que va desde un 11% hasta un 42% con respecto al valor de los patrimonios de las empresas que consolidan en ellos
- **Cabe recordar que, adicionalmente, los costes holdings de los 3 vehículos Américas ya se incluyen en las valoraciones por DFC y estos suponen un ajuste a nivel holding mayor de ENI-A con respecto a las otras dos entidades involucradas en la fusión**

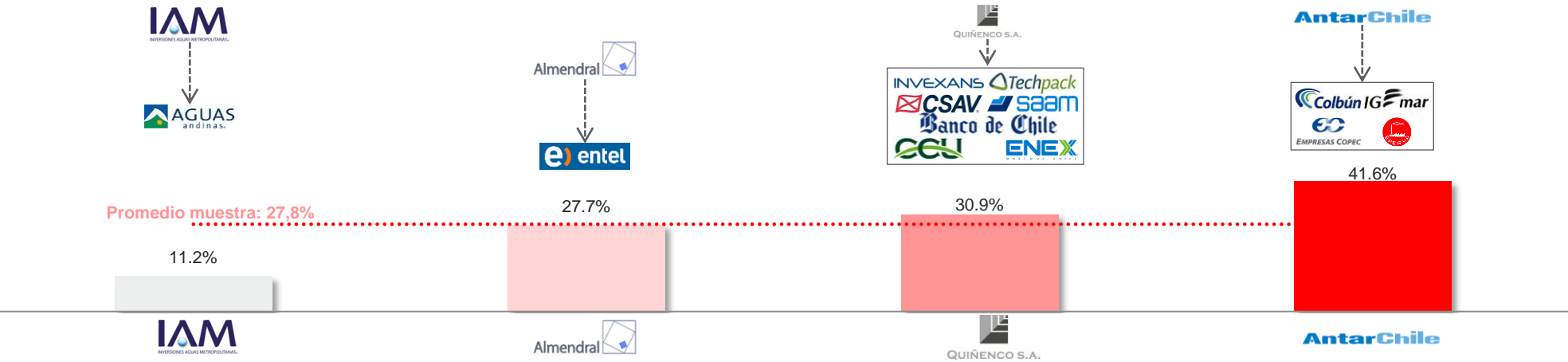
Análisis de descuento holding

Evolución descuentos de *holding* relevantes en Chile en los últimos 12 meses



	Promedio	Max	Min	Actual
Quiñenco	30,9%	33,7%	34,3%	32,5%
Antarchile	41,6%	43,6%	37,7%	42,2%
IAM	11,2%	11,2%	11,4%	12,3%
Almendral	27,7%	30,4%	29,2%	32,0%
Promedio	27,8%	29,7%	28,1%	29,8%
Mediana	29,3%	32,0%	31,8%	32,3%

Descuentos de *holding* - Promedio últimos 12 meses

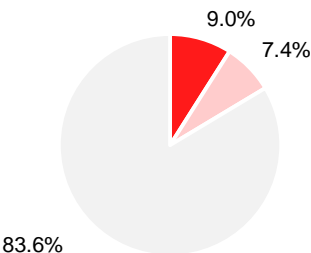


Fuente: Bloomberg, 21 de Julio 2016 y EEFF de compañías  
Nota: en el calculo del descuento holding de Almendral, Santander no consideró la reciente ampliación de capital en Entel (US\$ 515 Mn)

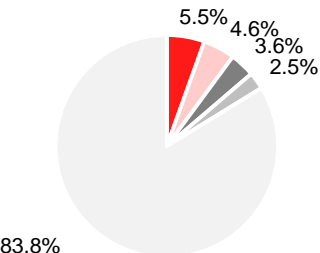
Análisis de liquidez

Ponderación de las compañías en el IPSA

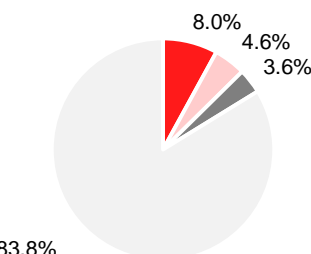
Antes de la reestructuración (Abril 16)



Situación actual (Julio 16)

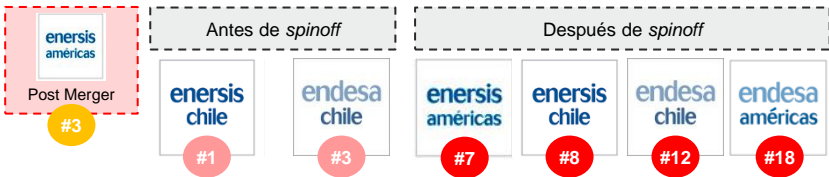
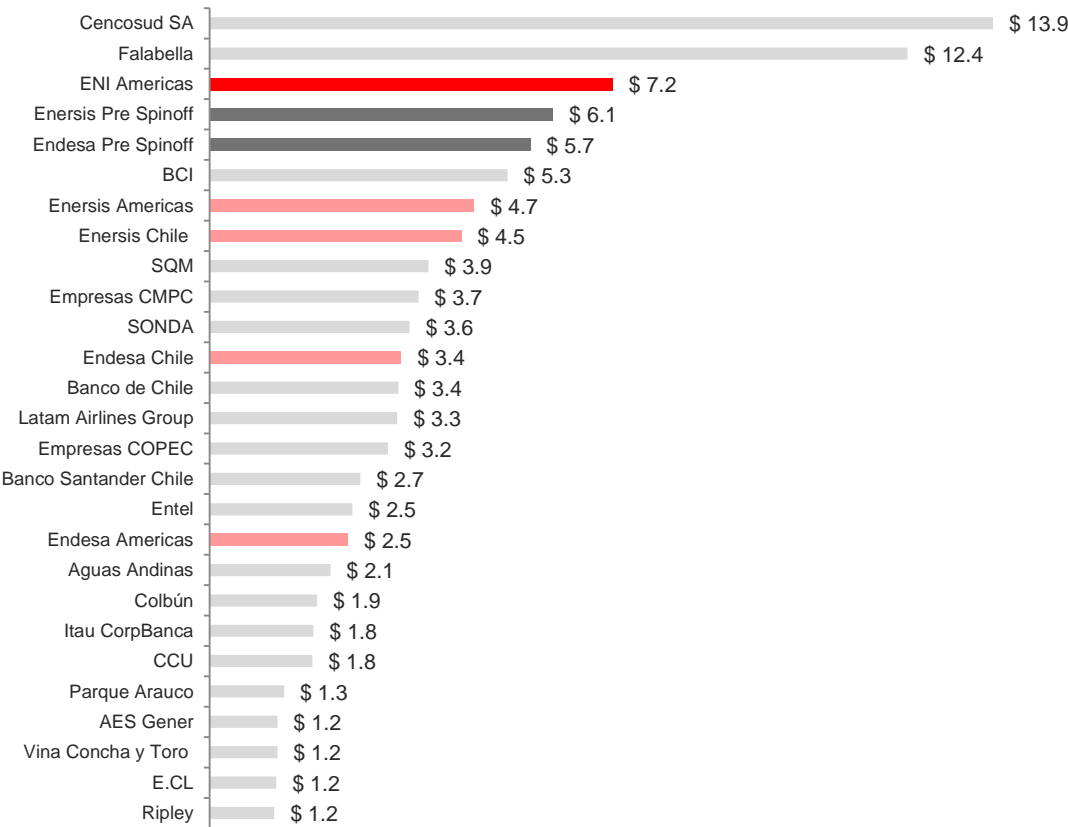


Estimado post-fusión



■ Enersis América ■ Endesa Chile ■ Enersis Chile  
■ Endesa América ■ Resto IPSA

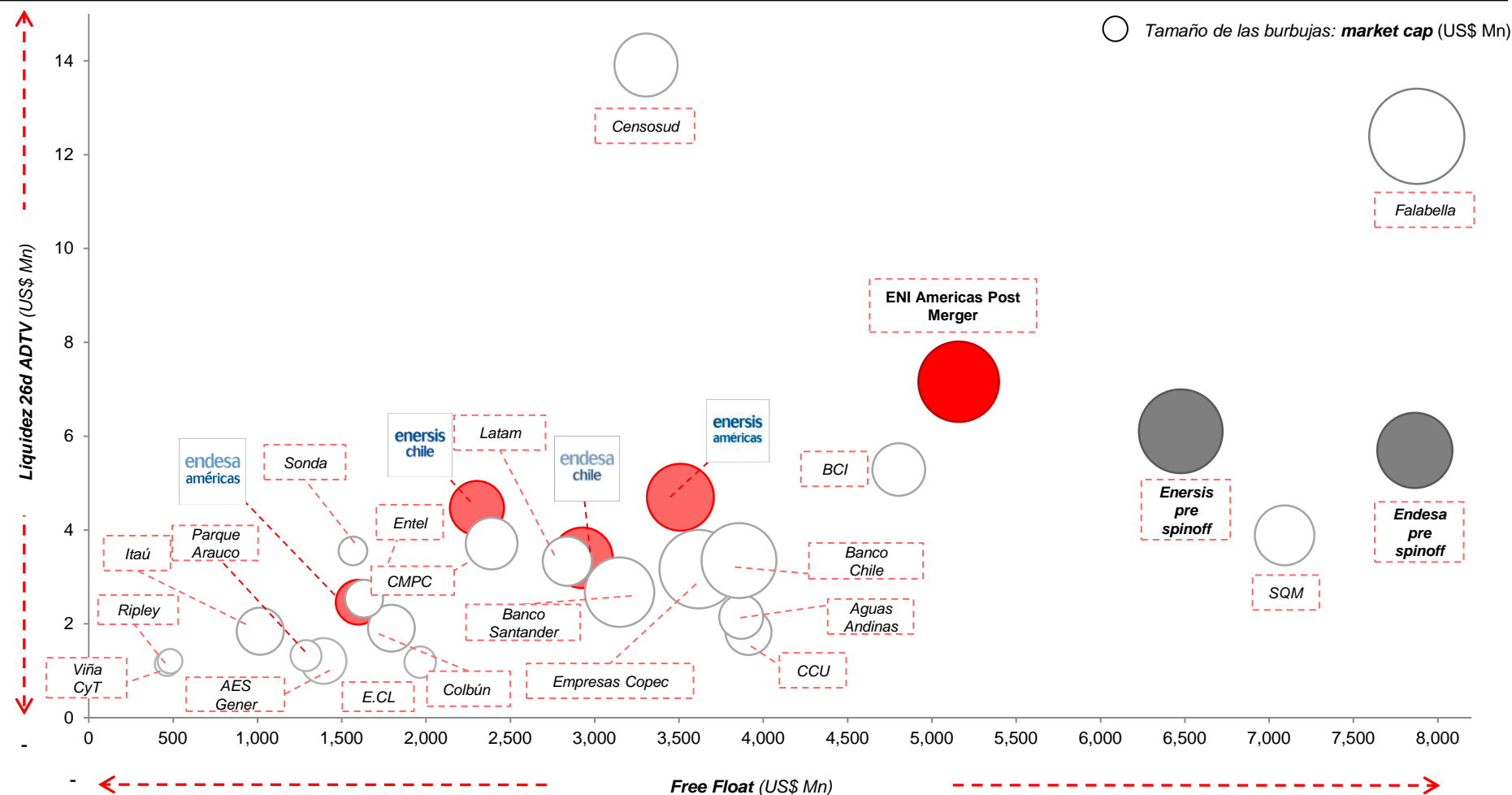
Liquidez de las compañías (ADTV US\$ Mn)



Fuente: Bloomberg al 18/07/16  
Tasa cambio USD/CLP: \$650,58a 18 de julio 2016  
Nota: Compañías del IPSA con liquidez> US\$ 1 Mn  
Enersis and Endesa pre spinoff usa liquidez 12 meses antes del spinoff (21/04/15-20/04/2016).

## Análisis de liquidez

ADTV (US\$ Mn) ~ 04/21/16 - Actual



Después del Spin-off la liquidez de las compañías se ha reducido. Una vez fusionadas las compañías, la liquidez de la nueva Enersis Américas debería aumentar situándose de nuevo entre las principales compañías del índice

Fuente: Bloomberg al 18/07/2016  
Tasa cambio USD/CLP: \$650,58 a julio 2016  
Nota: Compañías del IPSA con liquidez > US\$ 1 Mn  
Enersis and Endesa pre spinoff usa liquidez 12 meses antes del spinoff (20/04/2016). Market cap al 18/07/16

**1. Glosario**

**2. Introducción**

**3. Resumen ejecutivo**

**4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis**

**5. Aspectos regulatorios**

**6. Descripción de las compañías**

**7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión**

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

**8. Descuento holding y liquidez de la acción**

**9. Resultado de la fusión**

**10. Anexo**

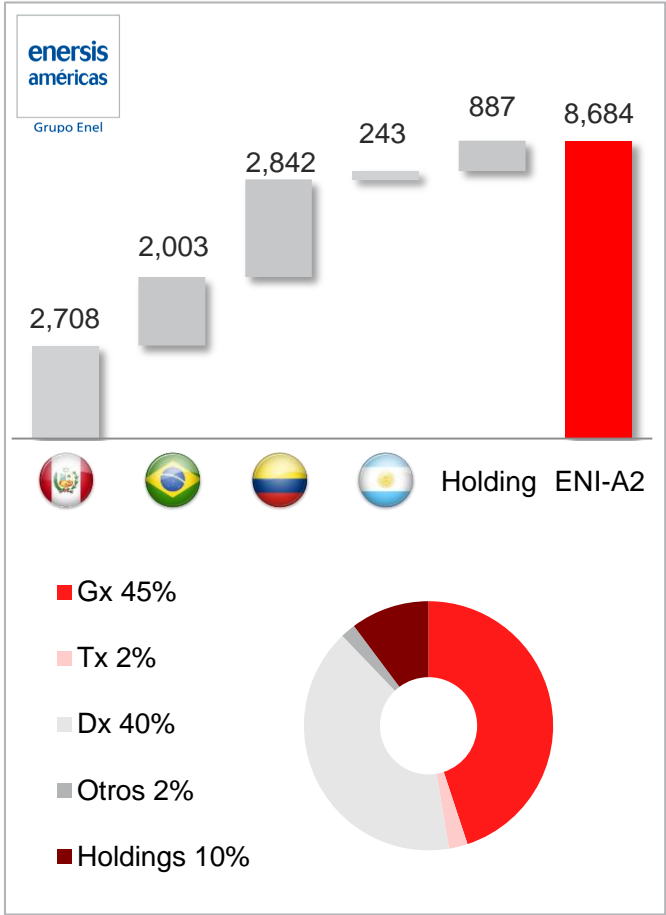


# Resultado de la fusión

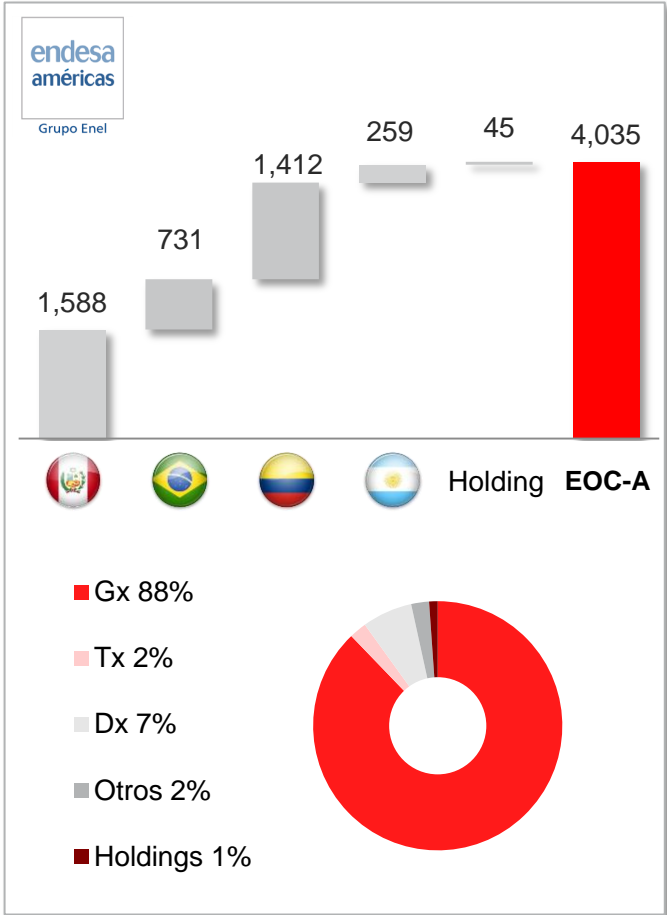
## Fusión en ENI-A: resultado del DFC

### Descuento de flujos de caja (US\$ Mn)

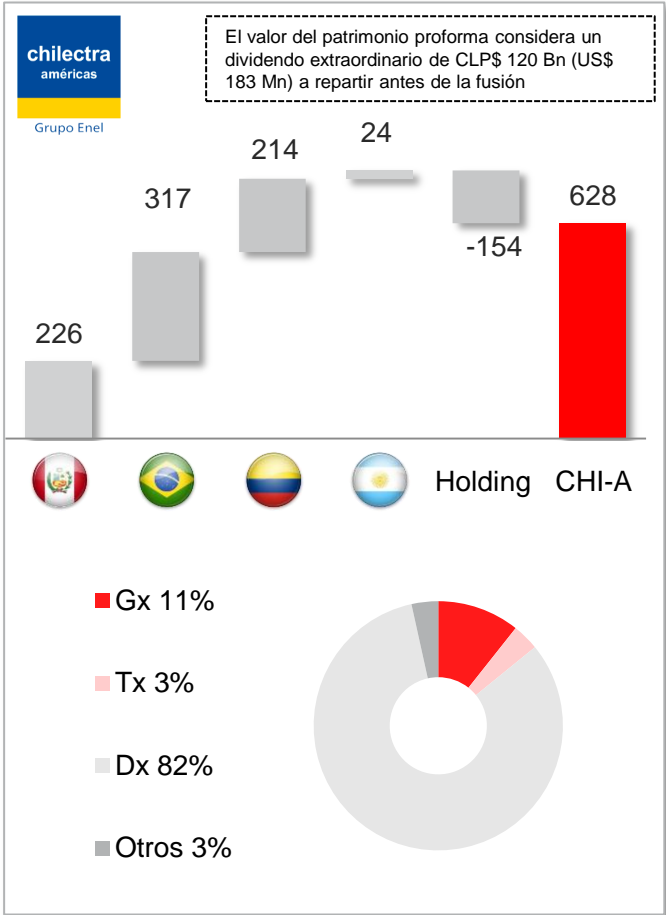
#### ENI-A2



#### EOC-A

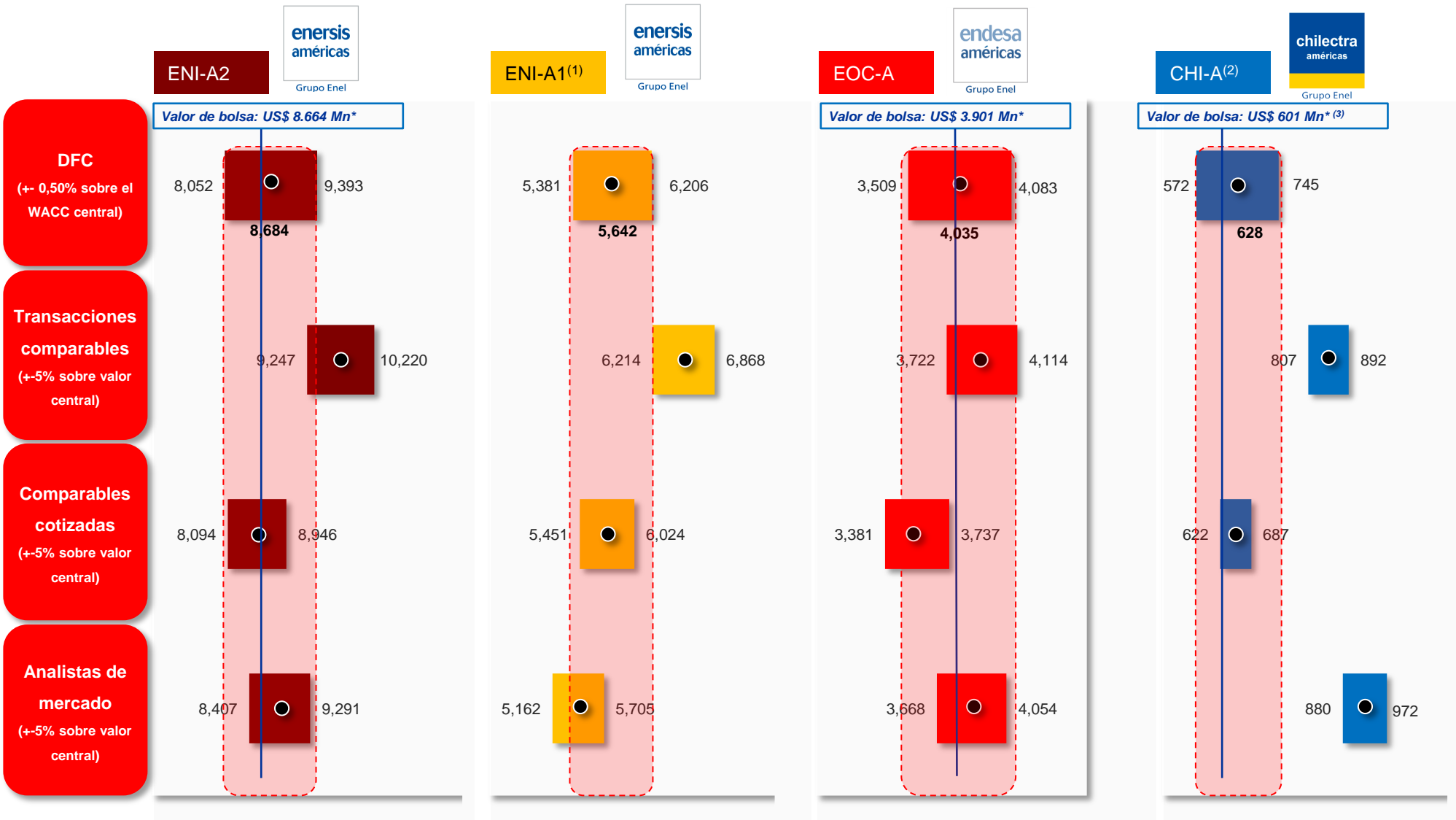


#### CHI-A



# Resultado de la fusión

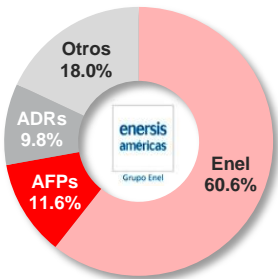
## Resultados de las metodologías de valoración – US\$ Mn



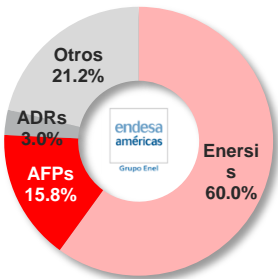
1) Valores calculados de forma implícita  
 2) No tiene presencia bursátil  
 3) Considera que Chilectra podría distribuir un dividendo extraordinario de CLP\$ 120 Bn (US\$ 183 Mn)  
 \* Valores al 20 de julio 2016

Fusión en ENI-A: caso DCF - No Control

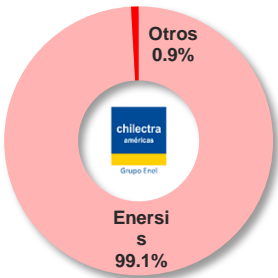
Fusión por incorporación en ENI-A (a nivel de valores de equity) – US\$ Mn



ENI -A	Equity US\$m	%
Enel	5.319	60,6%
AFPs	1.013	11,6%
ADRs	859	9,8%
Otros	1.582	18,0%
Total	8.773	



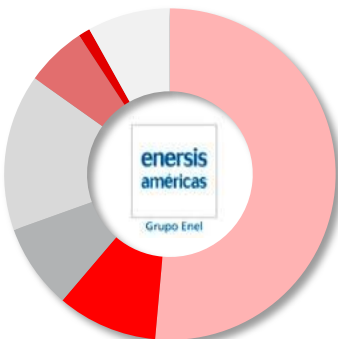
EOC -A	Equity US\$m	%
Enersis	2.344	60,0%
AFPs	616	15,8%
ADRs	118	3,0%
Otros	829	21,2%
Total	3.908	



CHI -A	Equity US\$m	%
Enersis	664	99,1%
Otros	6	0,9%
Total	670	

Detalle de grupos de accionistas de cada vehículo

- Enel 51,4%
- AFPs (ENI-A) 9,8%
- ADRs (ENI-A) 8,3%
- Otros (ENI-A) 15,3%
- AFPs (EOC-A) 6%
- ADRs (EOC-A) 1,1%
- Otros (EOC-A) 8%
- Otros (CHI-A) 0,1%

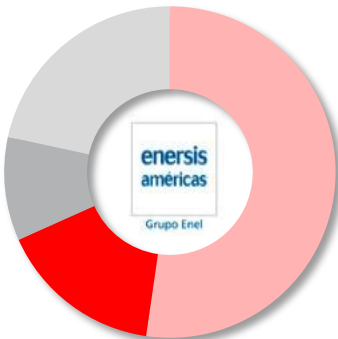


US\$ 10.343 Mn

ENI-A – MergeCo	Equity US\$m	%
Enel	5.319	51,4%
AFPs (ENI-A)	1.013	9,8%
ADRs (ENI-A)	859	8,3%
Otros (ENI-A)	1.582	15,3%
AFPs (EOC-A)	616	6,0%
ADRs (EOC-A)	118	1,1%
Otros (EOC-A)	829	8,0%
Otros (CHI-A)	6	0,1%
Total	10.343	100,0%

Accionistas post fusión

- Enel 51,4%
- AFPs 15,8%
- ADRs 9,5%
- Otros 23,4%



US\$ 10.343 Mn

ENI-A - Resumen MergeCo	Equity US\$m	%
Enel	5.319	51,4%
AFPs	1.630	15,8%
ADRs	978	9,5%
Otros	2.417	23,4%
Total	10.343	100,0%

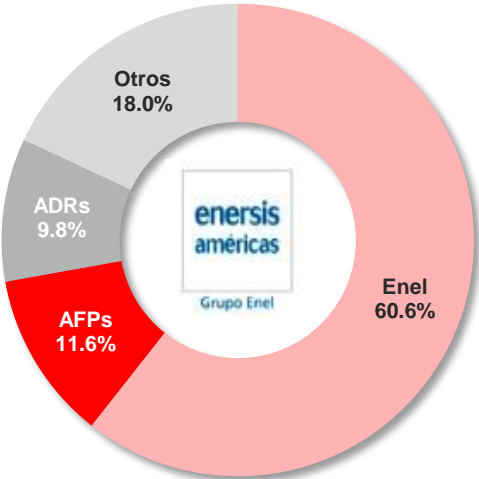
Nota: los valores de ENI-A2, EOC-A y CHI-A utilizados para el canje de acciones consideran un beneficio impositivo de US\$ 96 Mn para ENI-A2, US\$ 132 Mn para EOC-A y US\$ 17 Mn para CHI-A

Fusión en ENI-A: caso DCF - No Control

Fusión por incorporación en ENI-A (a nivel de numero de acciones)

ENI-A pre fusión

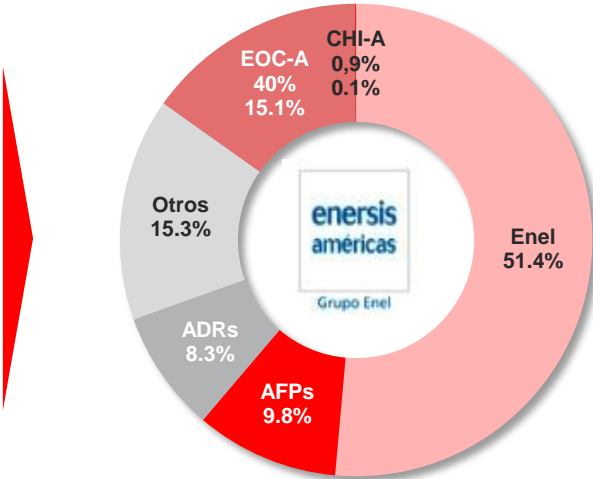
Accionistas de ENI-A



ENI-A	# Acciones	%
Enel	29.762	60,6%
AFPs	5.671	11,6%
ADRs	4.809	9,8%
Otros	8.851	18,0%
Total	49.093	100,0%

ENI-A post fusión: MergeCo

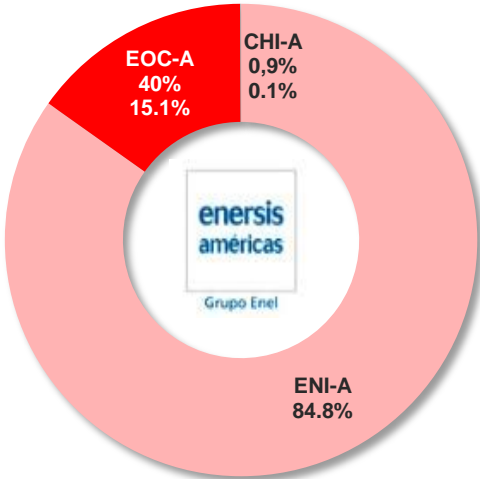
A nivel de diferentes accionistas



ENI-A - MergeCo	# Acciones	%
Enel	29.762	51,4%
AFPs	5.671	9,8%
ADRs	4.809	8,3%
Otros	8.851	15,3%
EOC-A 40%	8.750	15,1%
CHI-A 0.9%	34	0,1%
Total	57.877	100%

ENI-A post fusión: MergeCo

A nivel de compañía accionista

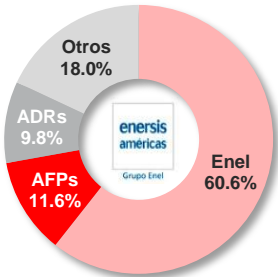


ENI-A	# Acciones	%
ENI-A	49.093	84,82%
EOC-A 40%	8.750	15,12%
CHI-A 0.9%	34	0,06%
Total	57.877	

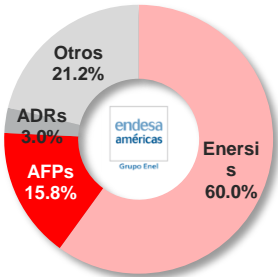
Nota: los valores de ENI-A2, EOC-A y CHI-A utilizados para el canje de acciones consideran un beneficio impositivo de US\$ 96 Mn para ENI-A2, US\$ 132 Mn para EOC-A y US\$ 17 Mn para CHI-A

Fusión en ENI-A: caso DCF - Control

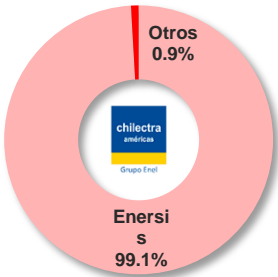
Fusión por incorporación en ENI-A (a nivel de valores de equity) – US\$ Mn



ENI -A	Equity US\$m	%
Enel	5.323	60,6%
AFPs	1.014	11,6%
ADRs	860	9,8%
Otros	1.583	18,0%
<b>Total</b>	<b>8.780</b>	



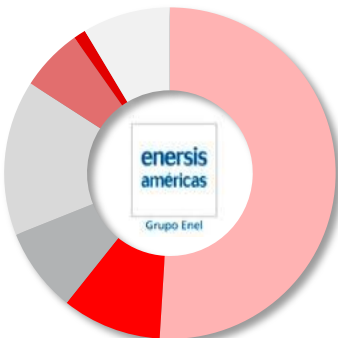
EOC -A	Equity US\$m	%
Enersis	2.500	60,0%
AFPs	657	15,8%
ADRs	126	3,0%
Otros	885	21,2%
<b>Total</b>	<b>4.167</b>	



CHI -A	Equity US\$m	%
Enersis	639	99,1%
Otros	6	0,9%
<b>Total</b>	<b>645</b>	

Detalle de grupos de accionistas de cada vehículo

- Enel 51%
- AFPs (ENI-A) 9,7%
- ADRs (ENI-A) 8,2%
- Otros (ENI-A) 15,2%
- AFPs (EOC-A) 6,1%
- ADRs (EOC-A) 1,2%
- Otros (EOC-A) 8,5%
- Otros (CHI-A) 0,1%

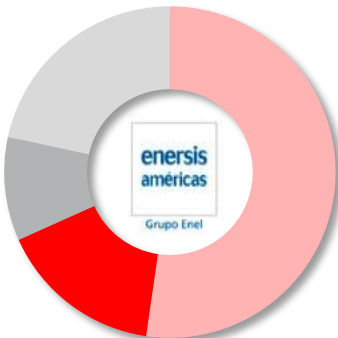


US\$ 10.454 Mn

ENI-A – MergeCo	Equity US\$m	%
Enel	5.323	50,9%
AFPs (ENI-A)	1.014	9,7%
ADRs (ENI-A)	860	8,2%
Otros (ENI-A)	1.583	15,1%
AFPs (EOC-A)	657	6,3%
ADRs (EOC-A)	126	1,2%
Otros (EOC-A)	885	8,5%
Otros (CHI-A)	6	0,1%
<b>Total</b>	<b>10.454</b>	<b>100,0%</b>

Accionistas post fusión

- Enel 51%
- AFPs 15,8%
- ADRs 9,4%
- Otros 23,7%



US\$ 10.454 Mn

ENI-A - Resumen MergeCo	Equity US\$m	%
Enel	5.323	50,9%
AFPs	1.671	16,0%
ADRs	986	9,4%
Otros	2.473	23,7%
<b>Total</b>	<b>10.454</b>	<b>100,0%</b>

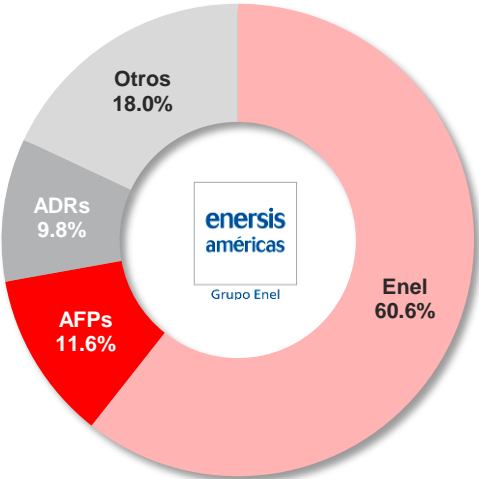
Nota: los valores de ENI-A2, EOC-A y CHI-A utilizados para el canje de acciones consideran un beneficio impositivo de US\$ 96 Mn para ENI-A2, US\$ 132 Mn para EOC-A y US\$ 17 Mn para CHI-A

Fusión en ENI-A: caso DCF - Control

Fusión por incorporación en ENI-A (a nivel de numero de acciones)

ENI-A pre fusión

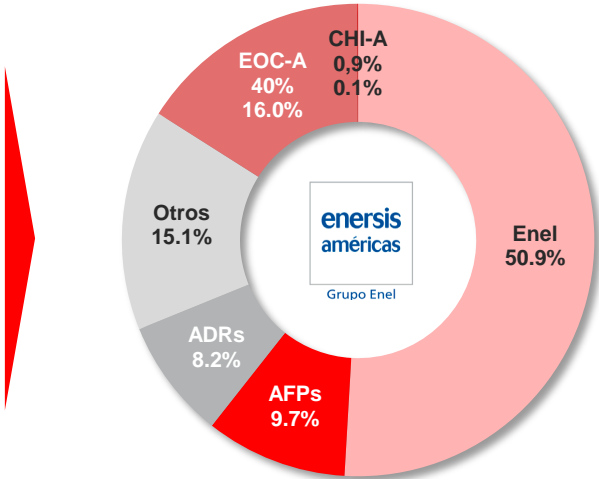
Accionistas de ENI-A



ENI-A	# Acciones	%
Enel	29.762	60,6%
AFPs	5.671	11,6%
ADRs	4.809	9,8%
Otros	8.851	18,0%
Total	49.093	100,0%

ENI-A post fusión: MergeCo

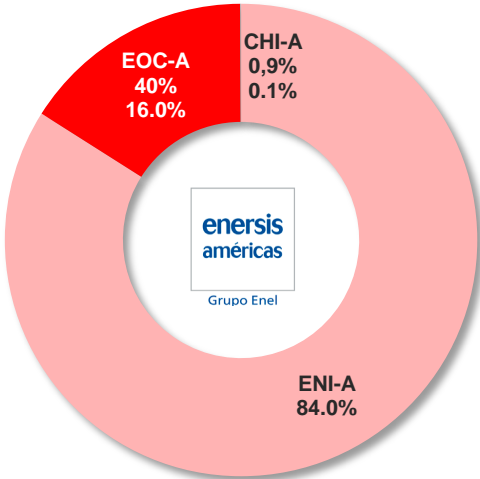
A nivel de diferentes accionistas



ENI-A - MergeCo	# Acciones	%
Enel	29.762	50,9%
AFPs	5.671	9,7%
ADRs	4.809	8,2%
Others	8.851	15,1%
EOC-A 40%	9.325	16,0%
CHI-A 0.9%	33	0,1%
Total	58.451	100%

ENI-A post fusión: MergeCo

A nivel de compañía accionista







ENI-A	# Acciones	%
ENI-A	49.093	83,99%
EOC-A 40%	9.325	15,95%
CHI-A 0.9%	33	0,06%
Total	58.451	

Nota: los valores de ENI-A2, EOC-A y CHI-A utilizados para el canje de acciones consideran un beneficio impositivo de US\$ 96 Mn para ENI-A2, US\$ 132 Mn para EOC-A y US\$ 17 Mn para CHI-A

# Resultado de la fusión

## Fusión en ENI-A: conclusiones sobre ratio de intercambio de acciones

US\$ Mn	Metodologías	Valor del patrimonio (US\$m)			Canje de acciones	ENI-A Fusionada (% participación)			
		 Grupo Enel ENI-A2	 Grupo Enel EOC-A	 Grupo Enel CHI-A	 Grupo Enel EOC-A	Controlador	ENI-A Minoritarios	EOC-A Minoritarios	% ENI-A
Valor Bursátil	Valores bursátiles a la fecha actual	8.760	4.033	618	2,8	51,2%	33,2%	15,5%	84,4%
	Precio por acción CLP\$ 20/07/2016 <sup>(1)</sup>	116,7	321,7	351,4					
Caso 1 - DFC no control	Valores descontados de flujos de caja libre - No distingue entre participaciones de control o de no control	8.773	3.908	670	2,7	51,4%	33,4%	15,1%	84,8%
	Precio por acción CLP\$	116,9	311,7	381,1					
Caso 2 – DFC control	Valores descontados de flujos de caja libre - Distingue entre participaciones de control o de no control	8.780	4.167	645	2,8	50,9%	33,1%	16,0%	84,0%
	Precio por acción CLP\$	117,0	332,4	366,5					
Promedio otras metodologías	Promedio ponderado de múltiplos de cotizadas y de transacciones comparables y precios objetivo	9.130	3.912	827	2,6	51,7%	33,6%	14,6%	85,4%
	Precio por acción CLP\$	121,7	312,0	470,2					
Propuesta Canje JGA	Propuesta aprobada en JGA	8.780	4.239	863	2,8	50,8%	33,0%	16,2%	83,7%

## Conclusiones y consideraciones sobre el interés social de la operación

- La presente evaluación independiente ha sido elaborada por Banco Santander Chile S.A. (“Santander”), por expresa solicitud del Directorio de Endesa Américas S.A. (“Endesa”)
- En la elaboración de la evaluación independiente de las operaciones que conforman la Fusión, se utilizó la metodología Descuento de flujos de caja (“DFC”), como así también metodologías y referencias de mercados que respaldan el DFC (Múltiplos de transacciones comparables, Múltiplos de comparables cotizadas, valor de bolsa, revisión de documentación de analistas de *research* y revisión y análisis de informes de evaluadores independientes)
- Santander considera que la Fusión representa un proceso sensible para los accionistas de las diferentes sociedades involucradas; y en especial para aquellos accionistas que mantienen participaciones minoritarias. Ante lo cual, deben ser abarcados aspectos económicos, de mercado, regulatorios y estratégicos; con el objetivo de lograr un canje de acciones entre las partes involucradas a valor justo. Para Santander dicho valor equivale a:
  - **2,6 - 2,8** acciones de Enersis Américas = 1 acción de Endesa Américas (minoritarios de EOC-A entre 14,6%-16,0%)
- Asumiendo que lo anterior es respetado, la Fusión sería positiva y, por ende, contribuiría al interés social de Endesa Américas y de los accionistas involucrados, teniendo en consideración lo siguiente:
  - Derecho a retiro, ejercido eventualmente por los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas con motivo de la Fusión, no exceda de hasta el 10,00%, 10,00% y 0,91% respectivamente
  - El Directorio de Enersis Américas anunció su intención de presentar una oferta publica de adquisición de acciones (OPA) dirigida a la totalidad de las acciones y ADRs emitidos por Endesa Américas que no sean propiedad de Enersis Américas por un precio de 285 pesos chilenos por acción. La OPA estará condicionada a la aprobación de la Fusión por parte de los accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, y al cumplimiento de la primera condición de Derecho a Retiro
  - El accionista controlador de Enel S.p.A. ha manifestado que la relación de canje referencial anunciada para la fusión es adecuada a los intereses de todos los accionistas, y por ende votaría en la correspondiente junta extraordinaria de accionistas a favor de la referida Fusión



**1. Glosario**

**2. Introducción**

**3. Resumen ejecutivo**

**4. Análisis del proceso de reorganización corporativa de Enersis**

**5. Aspectos regulatorios**

**6. Descripción de las compañías**

**7. Valoración del patrimonio de las participaciones involucradas en la fusión**

- i) Descuento de flujos de caja
- ii) Múltiplos de transacciones comparables
- iii) Múltiplos de comparables cotizadas
- iv) Precios objetivo de analistas y SOTP
- v) Evolución de la acción de ENI-A, EOC-A y CHI-A vs. Comparables LatAm
- vi) WACC

**8. Descuento holding y liquidez de la acción**

**9. Resultado de la fusión**

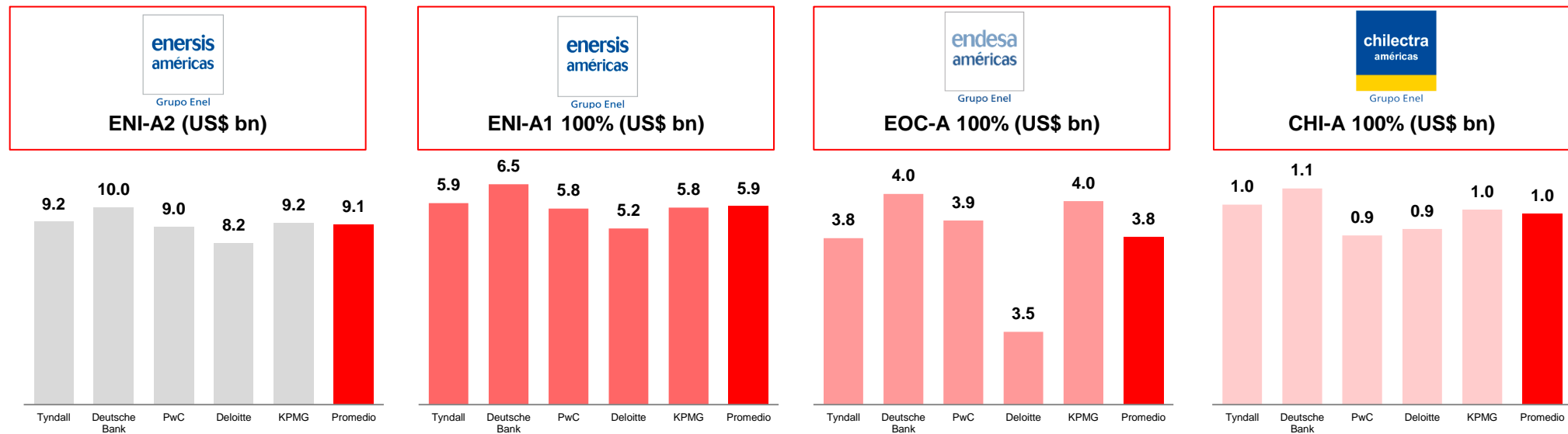
**10. Anexo**

Múltiplos de transacciones comparables

***DETALLE***


## Informes de Evaluadores Independientes: etapa 1 de Carter II

- Esta referencia de valoración toma en consideración el resultado de las valoraciones llevadas a cabo en la primera fase de Carter II por los Bancos Evaluadores Independientes y por los Peritos Independientes
- En esta primera fase de la operación Carter II, el perímetro de la operación fue más amplio, incluyendo los activos chilenos de Enersis, Endesa y Chilectra, y adicionalmente sus participaciones internacionales
- Para este informe, Santander ha considerado tan solo las participaciones involucradas en la fusión entre ENI-A, EOC-A y CHI-A
- La gran mayoría de los Evaluadores, han valorado los activos de los vehículos Américas a nivel de cada geografía y a nivel de cada compañía (en algún caso, las compañías de menor preponderancia se han agrupado bajo la categoría “Resto”)
- En el caso de los informes de Colin Baker (PwC) y Rafael Malla (Deloitte), Argentina no ha sido considerada en la valoración
- Los Evaluadores que no han presentado este ejercicio bajo la metodología de DFC y a nivel de cada activo han sido excluidos de nuestros análisis
- En el caso que la valoración de algunos de los vehículos (ENI-A2, ENI-A1,EOC-A, CHI-A), no haya sido presentada de forma explícita, esta ha sido recalculada de forma implícita por Santander con el fin de presentar un análisis lo más exhaustivo posible



Nota: promedio ajustado no toma en consideración los valores de Tyndall y Deloitte que son respectivamente el más alto y el más bajo en todos los casos

Informes de Evaluadores Independientes: etapa 1 de Carter II<sup>(3)</sup>

US\$ Mn						1) Tyndall Group				2) Deutsche Bank 			
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		1.311	473	1.397	-	1.245	449	1.327	-
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		181	65	193	-	172	62	184	-
Piura	Gx	96,5%	96,5%			178	178	-	-	166	166	-	-
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	1.137	904	-	235	1.436	1.143	-	296
Generalima	Otros	100,0%	100,0%			-	-	-	-	125	125	-	-
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%			-	-	-	-	-	-	-	-
Resto	Otros					-	-	-	-	28	19	-	8
Peru	Σ					2.807	1.621	1.590	235	2.921	1.714	1.511	304
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	69	42	30	9	103	62	45	14
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	358	216	158	48	391	236	172	52
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	274	166	120	37	293	177	129	39
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	267	161	118	36	248	150	109	33
Coelce	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	523	364	176	53	751	523	253	77
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	631	310	119	251	551	271	104	220
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	80	48	35	11	105	63	46	14
Resto	Otros					-	-	-	-	-	-	-	-
Brasil	Σ					2.202	1.308	756	445	2.442	1.482	858	450
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		1.667	955	1.187	-	1.786	1.023	1.274	-
Codensa	Dx	48,4%	39,1%		9,4%	1.400	1.132	-	270	1.668	1.349	-	322
EEC	Dx	19,5%	15,8%		3,8%	6	5	-	1	15	11	-	3
Resto	Otros					-	-	-	-	-	-	-	-
Colombia	Σ					3.073	2.092	1.187	272	3.469	2.383	1.274	325
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		62	-	103	-	74	-	123	-
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			50	50	-	-	55	55	-	-
El Chocon	Gx	39,2%		65,4%		129	-	215	-	138	-	229	-
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	6	4	3	1	12	7	5	2
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	8	5	3	1	12	7	5	2
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	182	95	1	87	67	35	-	31
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%		-	-	-	-	10	7	6	-
Otros	Otros	100,0%	100,0%	100,0%		-	-	-	-	4	-	4	-
Resto	Otros					-	-	-	-	-	-	-	-
Argentina	Σ					409	137	313	85	316	83	344	27
ENI-A	Holding	100,0%	100,0%			758	790	-	-	837	842	-	-
EOC-A	Holding	60,0%		100,0%		-	-	14	-	-	-	12	-
CHI-A	Holding	99,1%			100,0%	-	-	-	24	-	-	-	12
Holdings	Σ					758	790	14	24	837	842	12	12
Total	Σ					9.249	5.947	3.832	1.012	9.986	6.504	4.000	1.094

1) Tyndall reporta en su informe los valores proporcionales del equity de las compañías a nivel de ENI-A2 y EOC-A; Santander ha recalculado los valores de ENI-A1 y CHI-A  
2) Deutsche Bank reporta en su informe los valores proporcionales del equity de las compañías a nivel de ENI-A1, EOC-A y CHI-A; Santander ha recalculado los valores de ENI-A2  
3) BofAML y IMTrust no reportan valores de DFC a nivel de empresa por país en su informe. Santander ha decidido excluirlo de este análisis

Informes de Peritos Independientes: etapa 1 de Carter II

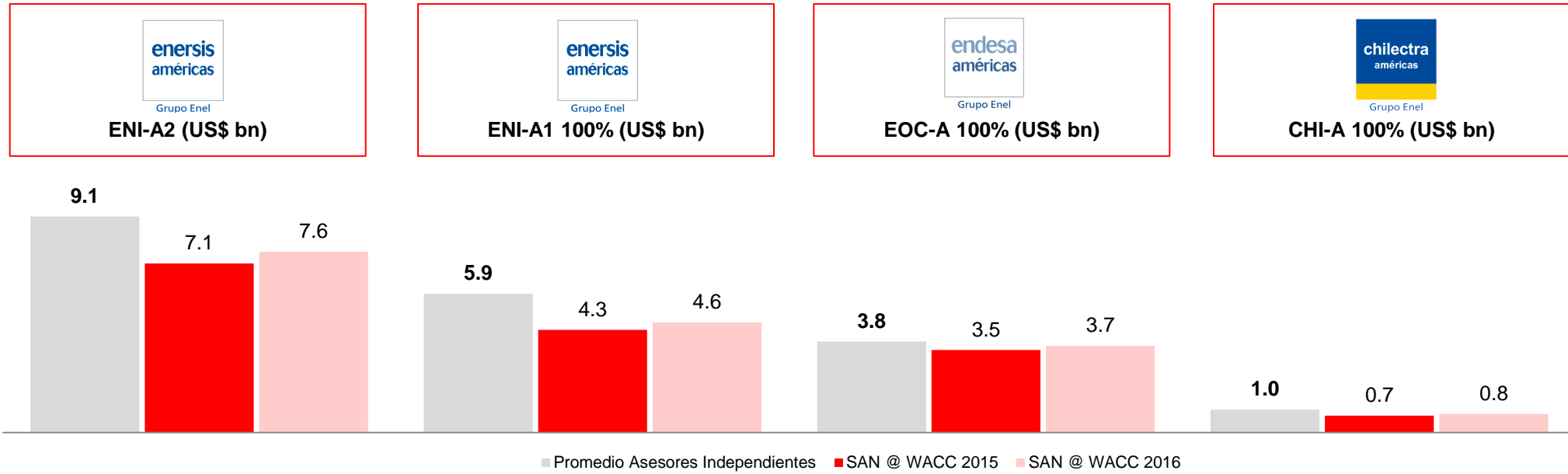
US\$ Mn						1) Colin Baker				2) Rafael Malla				3) Mario Torres			
Compañía	Negocio	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A	ENI-A2	ENI-A1	EOC-A	CHI-A
Edegel	Gx	58,6%	21,1%	62,5%		1.391	502	1.483		1.113	402	1.187	-	1.442	520	1.537	-
Chinango	Gx	46,9%	16,9%	50,0%		152	55	162		141	51	150	-	-	-	-	-
Piura	Gx	96,5%	96,5%			216	216			97	97	-	-	-	-	-	-
Edelnor	Dx	75,5%	60,1%		15,6%	816	649		168	831	661	-	171	709	564	-	146
Generalima	Otros	100,0%	100,0%							-	-	-	-	-	-	-	-
Caboblanco	Otros	100,0%	100,0%				8			-	-	-	-	-	-	-	-
Resto						-	27	-	36					172	172		
Peru	Σ					2.556	1.394	1.645	177	2.182	1.210	1.337	171	2.323	1.256	1.537	146
Endesa Brasil	Gx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	214	129	94	29	-	-	-	-	-	-	-	-
Cachoeira	Gx	84,2%	50,8%	37,0%	11,2%	440	266	194	59	421	254	185	56	-	-	-	-
Fortaleza	Gx	84,4%	51,0%	37,1%	11,3%	327	198	144	44	422	255	186	56	-	-	-	-
Cien	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	295	178	130	39	169	102	74	23	-	-	-	-
Coelce	Dx	64,9%	45,2%	21,9%	6,6%	896	624	302	92	519	361	175	53	588	410	198	60
Ampla	Dx	92,0%	45,3%	17,4%	36,7%	292	144	55	116	644	317	122	257	739	364	140	294
Com e Serv	Otros	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	161	97	71	21	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto						-	-	-	-	-	-	-	-	1.439	869	633	192
Brasil	Σ					2.626	1.636	990	400	2.175	1.289	742	445	2.766	1.642	971	546
Emgesa	Gx	37,7%	21,6%	26,9%		1.491	854	1.063		1.471	842	1.048	-	1.556	891	1.108	-
Codensa	Dx	48,4%	39,1%		9,4%	1.413	1.143		273	1.258	1.017	-	243	1.328	1.074	-	257
EEC	Dx	19,5%	15,8%		3,8%	11	9		2	-	-	-	-	11	9	-	2
Resto														-	-	-	-
Colombia	Σ					2.916	2.006	1.063	275	2.729	1.860	1.048	243	2.894	1.973	1.108	259
Costanera	Gx	45,4%		75,7%		-	-	-	-	-	-	-	-	28	-	46	-
Dock Sud	Gx	40,2%	40,2%			-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El Chocon	Gx	39,2%		65,4%		-	-	-	-	-	-	-	-	51	-	85	-
TESA	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CTM	Tx	84,4%	50,9%	37,1%	11,3%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Edesur	Dx	71,6%	37,6%	0,5%	34,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cemsa	Otros	82,0%	55,0%	45,0%		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Resto	Otros	100,0%	100,0%	100,0%		-	-	-	-	-	-	-	-	28	21	2	6
Argentina	Σ					-	-	-	-	-	-	-	-	107	21	133	6
ENI-A	Holding	100,0%	100,0%			874	750	-	-	1.080	840	-	-	1.085	922	-	-
EOC-A	Holding	60,0%		100,0%		-	-	201	-	-	-	350	-	-	-	223	-
CHI-A	Holding	99,1%			100,0%	-	-	-	4	-	-	-	30	-	-	-	30
Holdings	Σ					874	750	201	4	1.080	840	350	30	1.085	922	223	30
Total	Σ					8.973	5.787	3.899	856	8.165	5.199	3.477	889	9.175	5.815	3.972	987

1) Colin Baker reporta en su informe los valores proporcionales del equity de las compañías a nivel de ENI-A2, EOC-A y CHI-A; Santander ha recalculado los valores de ENI-A1

2) Rafael Malla reporta valores en US\$ Bn redondeados a un decimal. Santander ha tomado en consideración estos valores y los ha ponderado por las respectivas participaciones. Los valores de las participaciones pueden no coincidir exactamente con los considerados en los modelos financieros de Deloitte debido a esta aproximación.

3) Mario Torres agrupa algunas empresas por país dentro de la categoría "Resto". Santander ha respetado esta metodología y no los ha distribuido a nivel de empresa, tal y como hicieron los demás evaluadores independientes

Informes de Evaluadores Independientes: Simulación “al día de hoy”



Informes de Evaluadores Independientes: resumen de valoración bajo esta metodología

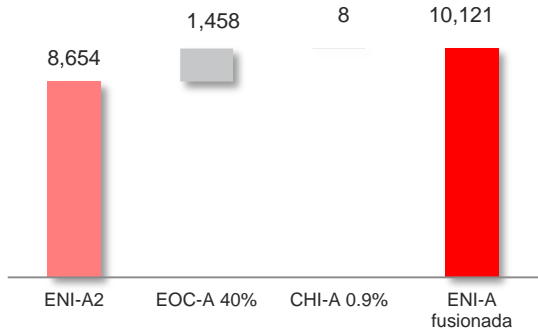
Fusión por incorporación en ENI-A

US\$ Mn

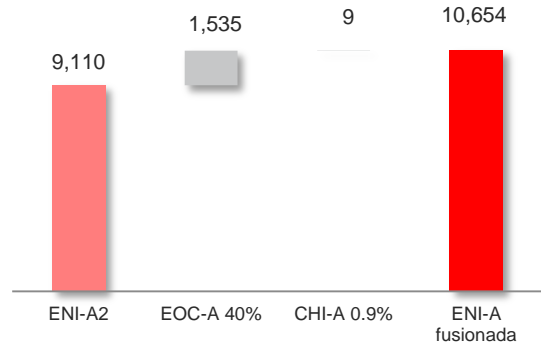
Detalle de valor de la fusión a nivel de compañías

US\$ Mn

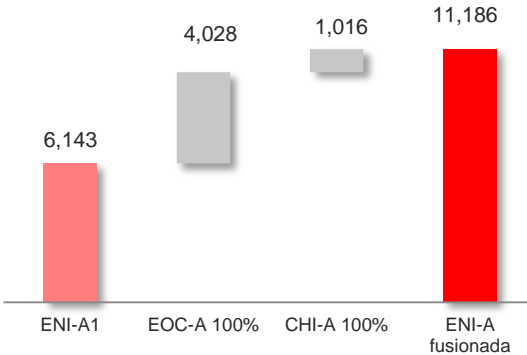
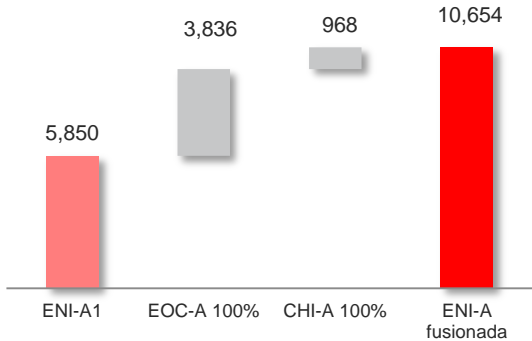
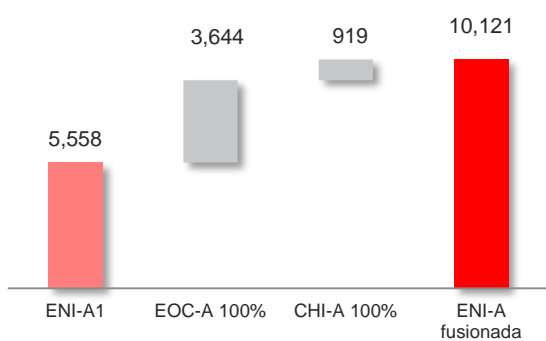
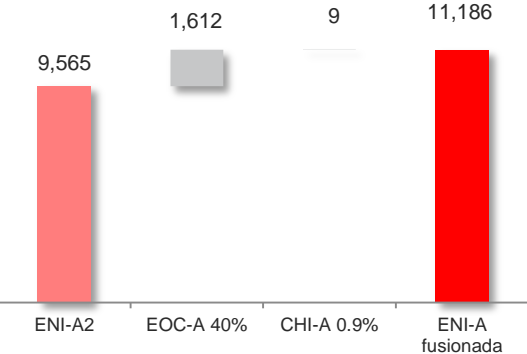
CASO LOW (-5% sobre MID)



CASO MID



CASO HIGH (+5% sobre MID)



Múltiplos de transacciones comparables: Brasil

Año	Target	Vendedor	Comprador	Tamaño (US\$ Mn)	VF/EBITDA
Generación					
2016	2 parques eólicos (392 MW)	Casa do Ventos	Cubico	500	N.A
2015	Pantanal – 2 SHPP	EDP Brazil	Brookfield	102	N.A
2015	Renova (2 parques eólicos)	Renova	TerraForm Global	550	N.A
2015	Renova – 2 SHPP	Renova	TerraForm Global	52	N.A
2014	Planta de cogeneración	Usina Rio Pardo	Albioma	47	6,4x
2014	8 activos de generación (Energisa)	Energisa SA	Brookfield	883	10,0x
2014	Santo Antônio	Andrade Gutierrez	CEMIG	7.520	14,6x
2013	Norte Fluminense	Petrobras	EDF	550	6,0x
2013	Aliança Energia (JV)	N.A	Vale/Cemig	1.279	8,5x
2013	Brasil PCH	Petrobras	CEMIG	775	10,0x
2013	Jirau HPP	GDF Suez Energy Latam	Mitsui	5.199	11,2x
2013	Capim Branco	Suzano Papel e Celulose	Vale	564	13,4x
2012	Usina Ester	N.A	CPFL Renováveis	35	12,4x
2012	Atlântica	N.A	CPFL Renováveis	n.a.	N.A
2012	Bons Ventos	Grupo Servtec / FIP Brasil Energia / Grupo Ligna	CPFL Renováveis	344	N.A
2012	5 parques eólicos	Suzlon Group	FIP BB Votorantim	170	N.A
2011	UHE Sto Antônio do Jari	N.A	EDP Brasil	423	N.A
2011	Bertin	N.A	Brookfield	95	N.A
2011	Energyworks do Brasil	Iberdrola	Neoenergia	47	N.A
2011	Sta Luzia SHP	N.A	ERSA	91	11,1x
2011	SIIF – Activos	SIIF Brazil	CPFL	471	10,0x
2011	SIIF – PPA	SIIF Brazil	CPFL	22	N.A
2010	2 SHPs (Bertin)	N.A	EDP Brasil	96	N.A
Múltiplo medio					10,5x



## Múltiplos de transacciones comparables: Brasil

Año	Target	Vendedor	Comprador	Tamaño (US\$ Mn)	VF/EBITDA
<b>Distribución</b>					
2016	AES Sul	AES Corporation	CPFL	515	8,5x <sup>(1)</sup>
2011	Elektro	AEI	Iberdrola	2.400	5,8x
2010	Light	Enlighted Partners	Cemig	340	6,6x
2009	CPFL Energia	Grupo Votorantim	Camargo Correa SA	910	6,9x
2009	Light	Andrade Gutierrez / Equatorial	Cemig	900	5,6x
2008	Enersul		Rede Energia SA	450	6,3x
<b>Múltiplo medio</b>					<b>6,6x</b>
<b>Transmisión</b>					
2015	TAESA (22%)	FIP Coliseu	Empresas publicas de Medellin	502	6,3x
2015	Transmission lines	J Marucelli / Statkraft	EEB	157	10,2x
2013	ACS-Transmission Lines	ACS	State Grid	968	N.A
2011	Vila do Conde Transmissora de Energia	Isolux / Lintran Do Brasil Participacoes.	Elecnor	157	N.A
2011	33% Cachoeira Paulista Transmissora	Elecnor	Isolux	40	7,7x
2010	Brazilian Electricity Transmission Portfolio	Abengoa / Isolux / TAESA	State Grid	1.721	N.A
2010	66% stake in LT Triangulo SA	Isolux	Elecnor	296	N.A
2009	Alupar		FI-FGTS	152	6,5x
2009	TAESA	Accionistas minoritarios	Cemig	750	9,0x
2009	TAESA	Terna	Cemig	340	9,0x
2007	CTEEP		ISA	270	17,5x
2006	CTEEP		ISA	426	8,1x
<b>Múltiplo medio</b>					<b>8,4x</b>

1) From Credit Suisse Research 16/06/2016

Múltiplos de transacciones comparables: Perú

Año	Target	Vendedor	Comprador	Tamaño (US\$ Mn)	VF/EBITDA
Generación					
2016	Fenix Power	AEI	Colbun / Adia	786	12,2x
2014	Generandes Perú SA	Inkia	Enersis	413	7,4x
2013	Las Flores Power Plant	Duke Energy	Kallpa	6,3	N.A
2013	Generación Andina	Energie Baden-Wurttemberg	Union Energy Group	145	N.A
2012	Cerro del Águila 500MW Hydroelectric Plant	Kallpa	Inkia	900	N.A
2011	Electrica de Piura	Inversores financieros locales	Endesa Chile	38	5,5x
2010	Edegel	Conduit Capital Partners	Inkia	53	5,5x
2007	Electroandes	PSEG Global	Statkraft	390	10,4x
Múltiplo medio					8,6x
Distribución					
2014	Luz del Sur SAA	Sempra	Peruvian Opportunity Co SAC	73	11,3x
2012	Edelnor	Endesa Chile	Enersis	270	9,4X
2011	Luz del Sur SAA	AIE	Sempra	875	5,5x
2009	Edelnor	Generalima SA	Enersis	75	5,9x
Múltiplo medio					8,0x

Múltiplos de transacciones comparables: Argentina

Año	Target	Vendedor	Comprador	Tamaño (US\$ Mn)	VF/EBITDA
Generación					
2013	Hidroneuquen SA (3%)	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc	Central Puerto SA	1,6	2,9x
2013	Hidroneuquen SA (16%)	Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc	Central Puerto SA	24,6	2,1x
2007	Hidroelectrica El Chocon	CMS Enterprises	Endesa	50,0	4,8x
Múltiplo medio					3,2x
Distribución					
2013	Eden	Edenor	Servicios Eléctricos Norte BA SL	40,3	1,85x
2013	Edesur	Petroleo Brasileiro	Sadesa	35,0	n.m.
2012	Edesa	Pampa Energía	Salta Inversiones Electricas	22,5	2,53x
2011	Edelar	Pampa Energía	Andes Energia S.A.	21,8	4,13x
2011	Edesal	Edenor	Rovella Carranza	26,7	4,05x
2011	Eden	AEI	Pampa Energía	50,0	2,49x
2011	Emdersa	AEI	Pampa Energía	90,0	3,80x
Múltiplo medio					3,1x
Transmisión					
2016	Yacylec SA		Sideco Americana SA	68,8	N.A
2007	Transener SA	Petrobras	Electroingenieria SA / Energia Argentina SA	54,0	6,4x
Múltiplo medio					6,4x

Múltiplos de transacciones comparables: Colombia

Año	Target	Vendedor	Comprador	Tamaño (US\$ Mn)	VF/EBITDA
Generación					
2016	Isagen	Gobierno de Colombia	Brookfield	2.800	11,8x
2013	Emgesa	Endesa	Enersis SA	1.589	11,3x
2010	Termobarranquilla SA	Darby Overseas Investments	Fondos Colombianos y Chilenos	140	N.A.
2010	TermoEmcali Funding Corporation	Empresas Municipales de Cali	Multiples bidders	109	N.A.
2009	Termocandelaria SA ESP	ABB Holdings, Darby Mezzanine	Fondos de Pensiones locales	50	N.A.
2007	Termotasajero SA ESP	Conduit Capital Partners	Inversiones Termotasajero	173	N.A.
Múltiplo medio					11,5x
Distribución					
2014	Codensa	Endesa	Enersis	1.320	9,2x
2011	EBSA	Ministerio de Hacienda	Brookfield / Fondos de Pensiones locales	418	7,9x
Múltiplo medio					8,5x

## Aspectos significativos a considerar en la presente fusión

### Operaciones entre partes relacionadas (titulo XVI - Ley 18.046)

Ar 147	<b>Objetivo de la operación:</b> una sociedad solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objetivo <b>contribuir al interés social</b> y se ajuste en precio, términos y condiciones en el mercado
Ar 147.1	<b>Deber de informar al directorio:</b> los directores, gerentes o administradores que tengan interés o participen de una operación con partes relacionadas deberán informar inmediatamente al directorio
Ar 147.2	<b>Aprobación:</b> la operación deberá ser aprobada por la mayoría absoluta de los miembros del directorio, excluyendo a los directores o liquidadores involucrados, quienes no obstante pueden hacer público su opinión sobre la operación si es requerida por el directorio
Ar 147.5	<b>Evaluador independiente:</b> si se convoca a una junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio deberá designar al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas sobre la operación y su potencial impacto para la sociedad. El Directorio de directores o los directores no involucrados podrán también designar a un evaluador independiente adicional
Ar 147.5	<b>Informes de los evaluadores independientes:</b> los informes realizados deberán ser puestos a disposición al día hábil siguiente, en las oficinas sociales y en el sitio de Internet por al menos 15 días hábiles. Además deberá ser informada por un hecho esencial . Los directores deberán pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes desde que se recibió el último informe

### Derecho a retiro

Accionistas involucrados	Accionistas que votaron en contra y aquellos que no fueron involucrados en la aprobación de la fusión en la Junta Extraordinaria de Accionistas
Definición de precio	Promedio ponderado del precio de cierre de los 60 días de cotización que preceden al día 30 de cotización anterior a la Junta Extraordinaria de Accionistas para ENI-A y EOC-A Valor libro para CHI-A, dada la falta de “Presencia Bursátil”
Tiempo de ejecución	Los derechos se ejercen en la Junta Extraordinaria de Accionistas o en los siguientes 30 días naturales
Mecanismos de ejecución	La compañía recompra las acciones sujetas a Derecho a Retiro como acciones en autocartera y las mantiene por un máximo de 1 año Si estas acciones quedan en autocartera en la compañía por más de 1 año, hay obligaciones de cancelarlas

Análisis del impacto tributario

En la primera fase del Proyecto Carter II Endesa Chile y Chilectra Chile debieron pagar un impuesto sobre las ganancias de capital en Perú y Argentina, surgido en la escisión

Consideración en ecuación de canje

US\$ Mn	Pagado en escisión	No recuperación de impuestos en Chile - Caso 1 -	Recuperación de impuestos en Chile de 24% - Caso 2 -
Endesa Chile	(174)	-	-
Chilectra Chile	(22)	-	-
Enersis Chile (proporcional)	(127)	-	-
Endesa Américas	-	174	132
Chilectra Américas	-	22	17
Enersis Américas	-	127	96

- Este impuesto se cuantificó en un monto igual a US\$174 Mn y US\$22 Mn para Endesa y Chilectra, respectivamente
- Dado que este pago no debiese afectar a los vehículos Américas, se propone, que a efecto de la fusión, los montos se consideren como un impacto positivo
- Considerando la incertidumbre sobre la deducibilidad fiscal de estos pagos, 2 escenarios podrían materializarse: no recuperación vs. recuperación de impuestos
- Santander ha considerado el Caso 2 (Recuperación de impuestos) para el calculo de la ecuación de canje. Los montos considerados para la ecuación de canje, son los siguientes:
  - EOC-A US\$132 Mn
  - CHI-A US\$17 Mn
  - ENI-A (proporcional) US\$96 Mn

# Gracias

Nuestra misión es contribuir al progreso de las personas y de las empresas.

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

**Sencillo | Personal | Justo**

