

Econsult



Proyecto Elqui – Resumen Ejecutivo
Informe Final Evaluador Independiente
Enel Chile S.A.

3 de Noviembre de 2017



Resumen Ejecutivo (1/3)

Antecedentes Generales

- El día 03 de julio de 2017, el Directorio de Enel Chile S.A. (la “Compañía”, “Enel Chile” o “ECH”) envió una carta a Enel S.p.A. (“Enel”) proponiendo una reorganización empresarial (la “Transacción”) que considera:
 - i. Una oferta pública de acciones (“OPA”) a ser realizada por Enel Chile para adquirir hasta el 100% de las acciones emitidas por su filial Enel Generación Chile S.A. (“EGC” or “Enel Generación”). La OPA será equivalente a una oferta de carácter mixto⁽¹⁾, esto es, será pagadera parte en efectivo y parte en acciones a ser emitidas por Enel Chile. La OPA tendrá como condición de éxito que ECH alcance al menos un 75% de las acciones de EGC
 - ii. Fusión por absorción entre Enel Chile y Enel Green Power Latin America S.A.⁽²⁾ (“EGPL” o “EGP Latin America”) (la “Fusión”)
- El día 25 de agosto de 2017, Enel envía su respuesta al Directorio de Enel Chile indicando:
 - i. Que considera que la propuesta está alineada con los objetivos estratégicos del grupo ofreciendo una visión favorable a la misma a la espera de una mayor profundización por parte de Enel Chile
 - ii. Establece ciertas condiciones mínimas que se deben cumplir para que la Transacción sea aceptada
- El mismo día 25 de agosto de 2017 los Directores de la Compañía deciden por unanimidad iniciar los trabajos, los análisis y la implementación de la operación siguiendo el procedimiento de operación entre partes relacionadas (OPR) establecido en la Ley de Sociedades Anónimas

Resumen Condiciones de Enel

Condiciones Mínimas para la Aceptación de la Transacción	
	1. La Transacción se tiene que llevar a cabo en términos de mercado considerando las perspectivas de crecimiento de las energías renovables en Chile
	2. La Transacción debe incrementar del beneficio neto atribuible por acción (UPA o EPS por sus siglas en inglés) de Enel Chile
	3. Enel debe mantener una participación accionaria en Enel Chile similar a la actual, sin perder en ningún momento su condición de controlador dentro del límite estatuario de concentración máxima accionaria situado en el 65%
	4. Enel Generación tiene que dejar de estar sujeta al Título XII del D.L. 3500 de 1980, quedando eliminadas de sus estatutos las limitaciones a la concentración accionaria y demás restricciones previstas en el mismo

Solicitud de Comité de Directores de Enel Chile

- La Compañía contrató a Econsult para que actúe como evaluador independiente, según lo contemplado en el artículo 147 de la Ley n° 18.046 de Sociedades Anónimas para apoyar al Comité de Directores de la Compañía en su análisis de la Transacción
- De acuerdo a este rol, se le ha solicitado a Econsult preparar un informe (el “Informe”) que debe contener, entre otros, lo siguiente:
 - i. Una descripción de los principales términos y condiciones de la Transacción
 - ii. Análisis del racional estratégico y potenciales impactos en el valor con respecto a la Transacción, con el fin de estimar si la misma contribuye al interés social de la Compañía
 - iii. Valorización de Enel Chile, Enel Generación y EGP Latin America en el contexto de la Transacción
 - iv. Valoración del canje accionario de la Fusión
 - v. Evaluación de los términos y condiciones de la OPA teniendo en cuenta que:
 - a) Contribuya al interés social de la Compañía
 - b) Esté en línea con los requerimientos expresados por Enel en la carta enviada el 25 de agosto de 2017

(1) Mediante Hecho Esencial del día 26 de octubre de 2017, el Directorio de ECH resolvió que la OPA será pagadera exclusivamente en dinero, pero que la referida OPA contemplará, entre los términos y condiciones para adherir a ella, que parte de esos fondos deban ser destinados a suscribir acciones de primera emisión de la Compañía como condición para adherir a la OPA. (2) EGPL se transformo en una Sociedad Anónima con un total de 827.205.371 acciones.

Resumen de Valorización

Se ha llevado a cabo una valoración por suma de partes de cada una de las compañías involucradas. Para estimar el valor de cada una, la metodología de Flujo de Caja Descontado ("FCD") se consideró como la herramienta más apropiada para la definición de los términos de la Transacción

1 Precio OPA y Relación de Intercambio

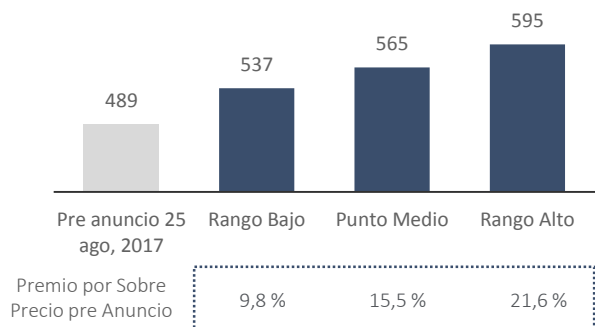
Escenarios de Valorización	ECH		EGC			Relación de Intercambio (EGC/ECH)		
	Valor Patrimonio (US\$ m)	Precio Acción (CLP) ⁽¹⁾	Valor Patrimonio (US\$ m)	Precio Acción (CLP) ⁽¹⁾	Premio por Sobre Precio pre Anuncio ⁽²⁾	Descuento Holding 7,5%	Caso Base Descuento Holding 10%	Descuento Holding 12,5%
Rango Bajo	5.892	\$79	6.674	\$537	9,8%	6,60x	6,78x	6,97x
Punto Medio	6.148	\$83	7.015	\$565	15,5%	6,64x	6,83x	7,02x
Rango Alto	6.428	\$86	7.390	\$595	21,6%	6,70x	6,88x	7,08x

2 Relación de Intercambio de la Fusión

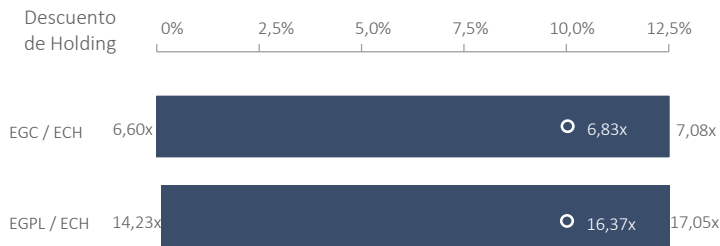
Escenarios de Valorización	EGPL		Relación de Intercambio (EGPL / ECH)								
			Descuento Holding 7,5%			Caso Base Descuento Holding 10%			Descuento Holding 12,5%		
			ECH Rango Bajo	ECH Punto Medio	ECH Rango Alto	ECH Rango Bajo	ECH Punto Medio	ECH Rango Alto	ECH Rango Bajo	ECH Punto Medio	ECH Rango Alto
Rango Bajo	1.584	\$1.264	15,53x	14,88x	14,23x	15,96x	15,30x	14,63x	16,42x	15,73x	15,05x
Punto Medio	1.696	\$1.353	16,62x	15,93x	15,23x	17,08x	16,37x	15,66x	17,57x	16,84x	16,10x
Rango Alto	1.796	\$1.433	17,60x	16,87x	16,13x	18,09x	17,33x	16,58x	18,61x	17,83x	17,05x

Precio de OPA y términos de intercambio consistentes con el interés social de ECH

Precio por Acción OPA EGC (CLP)



Sensibilidad Relaciones de Intercambio según Descuento Holding (Punto Medio de Valorización Caso Base)



Conclusiones

- Econsult considera que la ejecución conjunta de: (i) una fusión con EGPL; y (ii) una oferta pública de acciones sobre EGC sería beneficiosa para la Compañía, considerando tanto el racional estratégico de las transacciones como los potenciales impactos que éstas pueden tener sobre ECH
- Desde un punto de vista estratégico, se estima que la Transacción permitiría:
 - Consolidar a ECH como la empresa líder del sector generación y distribución en Chile, bajo un esquema en donde los incentivos están totalmente alineados con el grupo controlador;
 - Mejorar el posicionamiento competitivo y la tesis de inversión de ECH; incorporando activos de generación renovable por 1.195 MW y un atractivo portafolio de nuevos proyectos;
 - Optimizar la estructura de capital de ECH debido a las deudas adicionales asociadas a la ejecución de la Transacción;
 - Reducir el descuento holding existente sobre ECH en la medida que se adquiera una participación relevante de las acciones de EGC;
 - Incrementar los niveles de liquidez de la acción de ECH dado: (i) incremento del tamaño de su free float; (ii) mayor ponderación en los distintos índices bursátiles relevantes; y (iii) posicionamiento como el mejor vehículo de inversión para invertir en el sector generación y distribución en Chile
- Es muy importante mencionar que dado que la Transacción será pagadera con una combinación de efectivo y acciones no se advierten cambios significativos en las clasificaciones de riesgo de ECH que puedan afectar su grado de inversión
- El análisis realizado consideró una valorización de cada una de las compañías y una sensibilidad respecto del descuento holding aplicable. Basado en estas valorizaciones se determinaron las distintas relaciones de intercambio entre EGPL/ECH y EGC/ECH
- En particular, Econsult considera que la relación de intercambio entre las acciones de EGPL y ECH debe estar en el rango entre 14,23x y 17,05x para que sea beneficiosa para el interés social de la Compañía
- Asimismo, Econsult considera que para que la Transacción contribuya al interés social el valor por acción de EGC para efectos de la OPA debe estar entre CLP 537 – 595 por acción y la relación de intercambio entre las acciones de EGC y ECH deben estar en el rango entre 6,60x – 7,08x
 - Estas valorizaciones representan un premio entre 9,8% y 21,6% sobre el precio de cierre de EGC del día de anuncio de la Transacción
 - La relación de intercambio propuesta es consistente con la relación histórica promedio de los últimos doce meses previos al anuncio de la Transacción
- Para efectos de minimizar dilución y maximizar la utilidad por acción de ECH, es conveniente que la Compañía maximice el pago neto en efectivo de la OPA según su capacidad adicional de deuda
- En función del análisis realizado, es recomendable que el pago neto en efectivo sea entre 60% y 65% del total de la oferta
- Las condiciones mínimas establecidas por Enel se cumplen en la gran mayoría de los escenarios posibles dentro de los términos de Transacción propuestos por Econsult
- En caso que Enel desee cumplir con las condiciones mínimas establecidas en la totalidad de los escenarios de la Transacción posibles, debe considerar la posibilidad de ajustar algunas de estas condiciones

Declaración de Responsabilidad

Econsult Capital RS ("Econsult") fue contratado por el Comité de Directores de Enel Chile S.A. ("ECH") para realizar una evaluación independiente en los términos del artículo 147 de la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas, en relación con la fusión propuesta de ECH con Enel Green Power Latinoamérica ("EGPL") y la oferta pública de adquisición de acciones por hasta el 100% de Enel Generación Chile S.A. ("EGC"), la cual se considerará exitosa si se reciben ofertas por un mínimo del 75% de las acciones (la "Transacción") según se señala en el acuerdo celebrado entre ECH y Econsult con fecha de 20 de septiembre de 2017 (el "Acuerdo"). En la ejecución de su encargo, Econsult tuvo presente que la Transacción se encuentra sujeta a las regulaciones "going-private" en Estados Unidos. ECH, EGPL y EGC se denominarán colectivamente como las "Compañías".

El presente informe (el "Informe") se encuentra restringido a los asuntos tratados por el Acuerdo respecto a la Transacción, de conformidad con el artículo 147 de la Ley N°18.046. El Informe no tiene el alcance de un proceso de auditoría y ha como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información entregada por las Compañías, así como toda otra información pública disponible. Además, observamos que la descripción de la Transacción tratada en el párrafo anterior, así como cualquier otra descripción contenida en el Informe, no intentan reproducir todos los detalles de la misma forma que como se describen en los documentos correspondientes a la Transacción. En caso de dudas o preguntas relacionadas con la Transacción, recomendamos contactar a las Compañías para obtener dichos documentos o para hacer todas las preguntas relevantes al Comité de Directores de ECH.

1. Este Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio del Comité de Directores del Directorio de ECH y sus accionistas dentro del contexto de la Transacción, según lo establecido en el Acuerdo, y no debe utilizarse en otro contexto ni para otros fines que los descritos en este documento, ni debe ser utilizado por cualquier persona a quien este Informe no esté expresamente dirigido. Este Informe solo podrá ser revelado a terceros de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo y en el artículo 147 de la Ley N°18.046.

Este Informe, incluyendo su análisis y conclusiones, no constituye, y no debe interpretarse como una recomendación o indicación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se adopte con respecto a la Transacción. No asumimos ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por el Comité de Directores o los accionistas de ECH o cualquier otra entidad en relación con la Transacción, o por cualquier decisión adoptada por cualquier persona en este asunto. Recomendamos analizar de forma independiente los riesgos y beneficios de la Transacción teniendo en cuenta toda la información disponible.

La fecha de preparación de este Informe es el 3 de noviembre de 2017 (la "Fecha de Referencia").

2. Para preparar el presente Informe, hemos: (i) utilizado, en la forma autorizada por la administración de ECH, los estados financieros de las Compañías, pero no de entidades afiliadas, según fuere necesario para preparar este Informe; (ii) utilizado otra información relacionada con las Compañías, incluyendo proyecciones financieras, entregadas y preparadas por las Compañías; (iii) sostenido conversaciones con los miembros del Comité de Directores del Directorio y con la administración de las Compañías en relación al negocio y las perspectivas de las Compañías; (iv) solicitado información sobre los planes de negocio de las Compañías, debidamente facilitada por los respectivos directorios, incluyendo crecimiento de ingresos, costos, gastos generales y administrativos, y planes de inversión y de expansión o mantenimiento; y (v) tomado en consideración otra información pública, estudios financieros, análisis, reportes económicos o de mercado que consideramos relevantes, para, en lo que resultara relevante, analizar la consistencia de la información recibida de las Compañías ((i) a la (v)), colectivamente, la "Información"). La Información fue obtenida de fuentes que consideramos confiables y basada en supuestos que consideramos razonables; sin embargo, no hemos verificado la Información de manera independiente y no somos responsables de su exactitud, corrección, integridad o suficiencia. Cualesquiera estimaciones o proyecciones aquí presentadas fueron obtenidas de fuentes públicas y de la administración de las Compañías, y no existen garantías de si estas estimaciones y proyecciones se materializarán. No asumimos responsabilidad alguna por estas estimaciones y proyecciones, o por la forma en que se obtuvieron. No somos responsables de realizar y no hemos realizado una verificación independiente de la Información.

3. Como parte de nuestro trabajo, hemos asumido que la Información es verdadera, precisa, suficiente y completa, y que toda la información que podría ser relevante en el contexto de nuestro trabajo se ha puesto a nuestra disposición. No realizamos ninguna representación o garantía, expresa o implícitamente, con respecto a cualquier información utilizada para preparar este Informe. Econsult no realizó ninguna verificación independiente con respecto a la Información y no puede certificar su exactitud, corrección, integridad y suficiencia. ECH asume la responsabilidad total y exclusiva por la Información entregada por las Compañías. Si cualquiera de las premisas relacionadas con ella no ocurre o si la Información resulta ser incorrecta, incompleta, inexacta o insuficiente, las conclusiones de este Informe pueden cambiar sustancialmente. De acuerdo con lo anterior, Econsult no puede aceptar y no aceptará ninguna responsabilidad por tal precisión o integridad. Respecto a la parte de la Información que nos ha sido entregada relacionada con eventos futuros, hemos asumido que dicha Información refleja las mejores estimaciones de la administración de las Compañías disponibles actualmente con respecto al desempeño futuro de las Compañías, y si bien no hemos desarrollado ninguna verificación de tales proyecciones; hemos analizado la razonabilidad de los supuestos que nos han sido explicitados, y aplicado sensibilidades sobre las proyecciones recibidas para nuestro análisis.

4. No asumimos ninguna responsabilidad por la realización de investigaciones independientes relacionadas a la Información o para verificar independientemente cualquier activo u obligación (contingente o de otro tipo) relacionado con la Transacción. En consecuencia, respecto a las obligaciones y contingencias que afectan a las Compañías, hemos asumido que las cifras contenidas en los estados financieros de las Compañías son precisas, completas y que reflejan razonablemente su monto y probabilidad. No consideramos la posibilidad de eventuales imprecisiones o los potenciales efectos de cualquier procedimiento judicial o administrativo (civil, ambiental, penal, tributario, laboral, de seguridad social, etc.), incluso si éste se desconoce o no se declara, pendiente o inminente, en el valor de los activos y acciones emitidas por las Compañías. No se nos ha solicitado realizar (y por ende no hemos realizado) ningún tipo de *due diligence* o inspección física de las propiedades o instalaciones de las Compañías o de sus respectivas subsidiarias o compañías relacionadas. Además, no hemos evaluado la solvencia o el valor razonable de las Compañías, considerando las leyes relacionadas con quiebras, insolvencia o asuntos similares.

5. No asumimos ninguna responsabilidad relacionada con: (i) la verificación de la regularidad del negocio llevado a cabo, o los contratos celebrados por las Compañías; (ii) problemas derivados de la relación de las Compañías con algún tercero, incluyendo las condiciones económicas y financieras de cualquier contrato, negocio o cualquier otra forma de relación económica o comercial entre las Compañías, y algún tercero, ya sea en el pasado o futuro; y (iii) el mantenimiento de las condiciones comerciales actuales y los contratos existentes de las Compañías, con algún tercero. Reclamamos que las conclusiones de este Informe asumen la plena vigencia, efectividad y exigibilidad de todos los contratos celebrados por las Compañías, con terceros, y sus respectivos flujos financieros. Si dichos contratos o negocios son renegociados, discontinuados, terminados o de alguna manera no generan resultados para las Compañías, todas o parte de las conclusiones aquí descritas pueden (y probablemente así será) diferir materialmente de los resultados reales logrados por las Compañías. Asumimos que las Compañías obtuvieron asistencia legal para confirmar la validez, efectividad y exigibilidad de dichos contratos y procesos de auditoría, incluido el correspondiente *due diligence*, todos aspectos de los cuales no somos responsables. En ese sentido, declaramos expresamente que no podemos confirmar o proporcionar ninguna garantía de que todos o cada uno de los contratos celebrados por las Compañías sean válidos, efectivos frente a terceros, vinculantes y exigibles, y no aceptaremos ninguna responsabilidad en ese asunto. En caso de cualquier inquietud relacionada con la validez, efectividad o exigibilidad de cualquier acuerdo celebrado o que sea aplicable a las Compañías, les recomendamos que se dirijan a la administración de dichas Compañías para obtener la confirmación necesaria sobre estos asuntos.

6. Parte de nuestro análisis fue preparado basándose en metodologías de valoración comúnmente utilizadas, como se describe en el ítem 8, para el cual se asumió el escenario macroeconómico de ECH basado en el consenso de mercado, el cual puede cambiar sustancialmente en el futuro. Dado que el análisis y las cifras aquí contenidas o que sirvieron de base para este Informe se basan en pronósticos de resultados futuros, no son necesariamente indicativos de los resultados financieros reales y futuros de las Compañías, que pueden ser significativamente más o menos favorables que aquellos sugeridos en el Informe. Además, considerando que estos análisis están intrínsecamente sujetos a incertidumbres, basados en varios eventos y factores fuera de nuestro control y del control de las Compañías, no asumimos ninguna responsabilidad en caso de que los resultados de las Compañías difieran sustancialmente de los resultados presentados en este Informe en el futuro. No hay garantía de que los resultados futuros de las Compañías correspondan a las proyecciones financieras utilizadas como base para nuestro análisis (que nos brindó la administración de ECH), y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas para los fines de este Informe y los resultados financieros de las Compañías, pueden no ser materiales. Los resultados futuros de las empresas también pueden verse afectados por las condiciones económicas y de mercado.

7. La preparación de un análisis financiero es un proceso complejo que implica varias decisiones sobre los métodos más apropiados y confiables de análisis financiero y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias particulares, por lo que el análisis descrito en este Informe debe considerarse como un todo y no analizado parcialmente. Para llegar a las conclusiones presentadas en este Informe, aplicamos criterios cuantitativos y cualitativos al análisis y a los factores que consideramos. Llegamos a una conclusión final basada en los resultados del análisis, considerados como un todo, y no hemos llegado a ninguna conclusión basada o relacionada con cualquiera de los factores o métodos de nuestro análisis considerándolos en forma aislada. Por lo tanto, la selección de partes de nuestro análisis y factores específicos sin considerar el análisis completo y sus conclusiones puede conducir a una comprensión incompleta e incorrecta de los procesos utilizados en nuestro análisis y conclusiones.

8. Este Informe indica proyecciones, a nuestro criterio, del valor resultante derivado de la aplicación de diferentes metodologías, incluidos flujos de caja descontados, múltiples de empresas comparables y múltiples de transacciones comparables, según consideramos apropiado, todos los cuales son ampliamente utilizados en valoraciones financieras, y no evalúa ningún otro aspecto o implicación de la Transacción o cualquier contrato, arreglo o entendimiento celebrado en relación con la Transacción. Además, este Informe no es, ni debe ser utilizado, como (i) una opinión sobre la equidad de la Transacción (*fairness opinion*); o (ii) una recomendación de inversión o asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Transacción. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Transacción y no se aplican a ninguna otra decisión o transacción, presente o futura, relacionada con alguna de las Compañías, al grupo económico al que pertenecen o a la industria en la que operan. El Informe no constituye un juicio, opinión o recomendación para el Comité de Directores de ECH, su Directorio, ECH, sus funcionarios, accionistas o cualquier tercero en relación a la conveniencia y oportunidad de la Transacción, ya que no está destinado a apoyar cualquier decisión de inversión, sino que solo se proporciona con fines informativos.

9. Estamos actuando como evaluador independiente de la Transacción, fuimos designados por Comité de Directores de ECH, y recibiremos una remuneración que será pagada por ECH. Sin embargo, esta remuneración no depende en manera alguna del éxito de la Transacción. ECH ha acordado indemnizarnos, así como a ciertas personas, por ciertas pérdidas que surjan de o estén relacionadas con el presente Informe.

10. El presente Informe está basado en la información entregada y disponible hasta la Fecha de Referencia, teniendo en cuenta las condiciones de mercado, económicas y otras, presentadas y evaluadas hasta la Fecha de Referencia. Aunque eventos futuros y otros en desarrollo puedan afectar las conclusiones presentadas en este Informe, no tenemos la obligación de actualizar, revisar, rectificar o derogar este Informe, en todo o en parte, como resultado de desarrollos posteriores o por cualquier otro motivo.

11. Es posible que en el pasado, ocasionalmente, hayamos prestado servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a las Compañías, por los cuales recibimos una remuneración, y podemos en el futuro brindar dichos servicios a las Compañías, por los cuales esperamos ser remunerados. En el curso normal de nuestro negocio, podemos adquirir, mantener o vender, en nuestro nombre o en nombre de nuestros clientes, acciones, instrumentos de deuda y otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos y otras obligaciones) de las Compañías, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a dichas Compañías o a sus accionistas mayoritarios o minoritarios.

12. Este Informe no es un informe de valoración o tasación en ningún sentido legal y no debe utilizarse para justificar un precio de emisión o para cumplir con los requisitos legales o regulatorios aplicables a las Compañías, sus respectivas subsidiarias y empresas relacionadas o a la Transacción, exceptuando lo establecido en el artículo 147 de la Ley N° 18.046. Además, este Informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito que no sea la Transacción y no debe ser utilizado por las Compañías o sus respectivos accionistas, directores o funcionarios en ningún otro contexto, excepto en los casos expresamente previstos en el Acuerdo.

13. Señalamos también que no somos una empresa de contabilidad y no prestamos servicios de contabilidad o auditoría relacionados con la Transacción. Además, no proporcionamos, ni hemos brindado, servicios legales, tributarios o regulatorios con respecto a este Informe o la Transacción.

14. Los cálculos financieros de este Informe contienen algunos redondeos y, por lo tanto, sus resultados pueden no ser siempre exactos.

15. Este Informe se presenta en inglés y en español, y ambos constituirán la misma presentación; en caso de duda sobre la interpretación o construcción adecuada del Informe, siempre prevalecerá el español.



Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile
+562 24958871 | www.econsult.cl