INFORME PERICIAL REFERENCIAL SOBRE VALOR ESTIMATIVO DE ENTIDADES QUE SE FUSIONAN (Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. en Enersis Américas S.A.) Y ESTIMACIONES SOBRE RELACION DE CANJE DE LAS ACCIONES CORRESPONDIENTES

A los señores Accionistas de:
Enersis S.A.

El Directorio de Enersis S.A. (en adelante "Enersis" o la "Compañía") de acuerdo a lo informado a la Superintendencia de Valores y Seguros (en adelante, "SVS") en el hecho esencial N° 96/2015, de fecha 15 se septiembre de 2015, me ha designado como perito independiente para que emita un informe pericial referencial sobre el valor estimativo de las entidades que se fusionan (ENDESA AMÉRICAS S.A. y CHILECTRA AMÉRICAS S.A. en ENERSIS AMÉRICAS S.A.) y estimaciones sobre la relación de canje de las acciones correspondientes a las tres entidades indicadas, en adelante las "Sociedades", en el evento que se lleve a cabo la reorganización societaria en los términos descritos a continuación (en adelante la "Operación Propuesta").

De acuerdo a lo solicitado por el Directorio de Enersis, la Gerencia General y por su Gerencia de administración, finanzas y control de Enersis (la "Administración"); conforme lo indicado en el Oficio Ordinario N° 15443 de la SVS y de acuerdo a lo establecido en el Contrato de Prestación de Servicios de fecha 23 de septiembre de 2015, he emitido el Informe Pericial Referencial que incluye (i) un valor estimativo de las Sociedades que eventualmente se fusionarían y (ii) las estimaciones de la relación de canje de las acciones correspondientes, de llevarse a cabo la Operación Propuesta.

1. Objetivo y uso

Este Informe Pericial Referencial se preparó para dar cumplimiento a lo dispuesto por la SVS en su Oficio Ordinario N° 15.443, de fecha 20 de julio de 2015. De acuerdo a dicho oficio, y en ejercicio de las facultades que le confieren las letras a) y g) del D.L. N° 3.538 de 1980 y el inciso final del artículo 147 del Reglamento de Sociedades Anónimas, la SVS dispuso que, en la misma oportunidad en que se proporcionen al público en general y a la propia SVS los antecedentes requeridos para la realización de la Junta Extraordinaria de Accionistas que deberá aprobar la división de la Compañía, la Compañía deberá proporcionar también, como antecedente adicional y preliminar referido a los procesos de fusión, un informe emitido por perito independiente sobre el valor estimativo de las Sociedades que se fusionarían y las estimaciones de la relación de canje de las acciones correspondientes.

En este sentido, el objetivo de este Informe Pericial Referencial es proporcionar y complementar un antecedente requerido para efectos de la división de la Compañía, antecedente que considera ciertas hipótesis que he descrito en el punto 4 "Hipótesis relevantes sobre la Operación Propuesta" y que contienen la evaluación ex ante de las Sociedades que producto de la división eventualmente se fusionarían. En este sentido, este informe debe ser considerado como información o antecedente referencial, que no presenta el carácter formal de un informe pericial de acuerdo a lo establecido en el Reglamento de Sociedades Anónimas y en la Norma de Carácter General N°346 de la SVS. Este Informe Pericial Referencial lo emito exclusivamente para su utilización en el marco descrito y no podrá utilizarse para ningún otro fin. No asumo responsabilidad por cualquier daño que pueda sufrir un tercero como

TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA JUAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

consecuencia de la circulación, publicación, reproducción o uso de este Informe Pericial Referencial con un objetivo distinto al propósito del mismo.

Mi trabajo no constituye ninguna recomendación al Directorio, a la Administración, a los accionistas de la Compañía, o a terceros en relación con la posición que deberían tomar en relación con la Operación Propuesta. El trabajo se limita exclusivamente al valor estimativo de las entidades que se fusionan y la estimación sobre una relación de canje referencial de llevarse a cabo la Operación Propuesta, por lo que en la emisión de este informe no he prestado asesoramiento legal, regulatorio, fiscal, contable, comercial o estratégico. En específico, no he sido contratado para emitir comentarios sobre la conveniencia estratégica de la Operación Propuesta. Asimismo, quiero señalar la importancia de lo establecido en el apartado "Hipótesis relevantes sobre la Operación Propuesta" incluido en este informe.

2. Información disponible

Los resultados de este Informe Pericial Referencial están basados exclusivamente en la información proporcionada por la Administración de la Compañía, respecto de la cual el suscrito no ha realizado análisis alguno sobre su veracidad, integridad o completitud. Esta información incluye la información financiera histórica de Enersis y sus filiales desde el período comprendido desde el 1 de enero de 2013 hasta el 30 de junio de 2015. No tengo conocimiento respecto de información o eventos relevantes ocurridos posterior a esta fecha que pudiesen modificar las conclusiones de este informe.

Para efectos del cálculo de la relación de canje, me he basado en:

(a) la estimación del valor estimativo del 100% del patrimonio de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas al 30 de junio de 2015; en función de información proporcionada por la Administración y cierta información pública, la cual se detalla en el "Memorándum de valoración: Valores estimativos al 30 de junio de 2015 de las entidades que se fusionarían: Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas" que presento en el Anexo I;

(b) información general proporcionada por la Administración relacionada con la estructuración de la Operación Propuesta;

(c) información provista por la Administración, referida al número de acciones de la sociedad Enersis Américas ("Sociedad Absorbente"), y al número de acciones de las sociedades Endesa Américas y Chilectra Américas ("Sociedades Absorbidas");

Quiero señalar que para efectos del cálculo de la relación de canje no conté con balances pro-formas de las Sociedades a la fecha de valoración, esto es el 30 de junio de 2015.

3. Entendimiento de la Operación Propuesta

Conforme ha sido informado al mercado mediante los Hechos Esenciales de fechas 22 y 28 de abril, y de 21 y 27 de julio de 2015, Enersis se encuentra actualmente analizando la factibilidad y conveniencia de proceder a un proceso de reorganización societaria que involucra a las principales sociedades chilenas del Grupo Enersis en Chile, esto es a Enersis y a sus filiales

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Empresa Nacional de Electricidad S.A. ("Endesa Chile") y Chilectra S.A. ("Chilectra") consistente en la separación de las actividades de generación y distribución en Chile, del resto de las actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo. De acuerdo a lo indicado, la Operación Propuesta se descompondría en dos etapas sucesivas (i) Primera etapa que aprueba las divisiones de Endesa Chile y Chilectra, y posteriormente la división de Enersis, y (ii) Segunda etapa en que se aprobaría la fusión de las sociedades que agrupen las participaciones fuera de Chile de Endesa Chile, Chilectra y Enersis.

Primera etapa: Divisiones

Tanto Chilectra como Endesa Chile se dividirían, surgiendo: (i) una nueva sociedad de la división de Chilectra ("Chilectra Américas") a la que se le asignarían las participaciones societarias y otros activos y pasivos asociados que Chilectra tenga fuera de Chile; y (ii) una nueva sociedad de la división de Endesa Chile ("Endesa Américas") a la que se le asignarían las participaciones societarias y otros activos y pasivos asociados que Endesa Chile tenga fuera de Chile. Por su parte cada una de las sociedades que se dividen conservarían la totalidad del respectivo negocio que actualmente desarrolla en Chile la correspondiente sociedad así dividida, incluyendo la parte del patrimonio conformada, entre otros, por los activos, pasivos y autorizaciones administrativas que cada una de las sociedades escindidas tiene actualmente en el país.

Enersis se dividiría, surgiendo de esta división una nueva sociedad ("Enersis Chile") a la que se le asignarían las participaciones societarias y activos y pasivos asociados de Enersis en Chile, incluyendo las participaciones en cada una de Chilectra y Endesa Chile divididas; permaneciendo en la sociedad escindida Enersis (que luego de la división se denominará para estos efectos "Enersis Américas") las participaciones societarias de Enersis fuera de Chile, incluyendo las que tenga en cada una de Chilectra Américas y Endesa Américas, y los pasivos vinculados a ellas.

Segunda etapa: Fusión

Una vez materializadas las divisiones, Enersis Américas absorbería por incorporación a cada una de Endesa Américas y Chilectra Américas, las que se disolverían sin liquidación, sucediéndolas en todos sus derechos y obligaciones, incorporándose los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas directamente como accionistas de Enersis Américas según la relación de canje que se acuerde, salvo aquellos accionistas disidentes que ejerzan su derecho a retiro en conformidad a la ley.

4. Hipótesis relevantes sobre la Operación Propuesta

En el desarrollo de este Informe Pericial Referencial me he basado en la situación financiera (pro-forma) de las Sociedades al 30 de junio de 2015 provista por la Administración. La conclusión de la relación de canje referencial se expresa en base a:

(a) una posición de deuda financiera neta (correspondiente a la deuda financiera corriente y no corriente neto de efectivo y equivalentes al efectivo) de Enersis Américas de CLP -585.427 millones;

VERONICA TORREALBA COSTABAL 35ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

(b) una posición de deuda financiera neta (correspondiente a la deuda financiera corriente y no corriente neto de efectivo y equivalentes al efectivo) de Endesa Américas de CLP -20.086 millones;

(c) una posición de deuda financiera neta (correspondiente a la deuda financiera corriente y no corriente neto de efectivo y equivalentes al efectivo) de Chilectra Américas de CLP -5.650 millones;

Cualquier modificación, novación, o cambio de los activos, de la posición de deuda financiera neta de las Sociedades en el momento de la fusión podrían impactar el valor implícito de las Sociedades y por lo tanto la relación de canje.

5. Determinación de los porcentajes de participación de los accionistas y relación de canje

De acuerdo a la información proporcionada por la Administración, el capital de Enersis Américas S.A. (pro-forma) al 30 de junio de 2015, estaría representado por 49.092.772.762 acciones suscritas y pagadas. Del mismo modo, la Administración me ha informado que el capital de Endesa Américas S.A. al 30 de junio de 2015 estaría conformado por un total de 8.201.754.580 acciones suscritas y pagadas y el capital de Chilectra Américas S.A. al 30 de junio de 2015 estaría conformado por un total de 1.150.742.161 acciones suscritas y pagadas.

Cuadro 1:
N° Acciones (pro-forma) de las Sociedades

Sociedades	N° Acciones Suscritas (pro-forma)	%	N° Acciones Accionista controlador	%	N° Acciones Accionistas no controladores	%
Enersis Américas	49,092,772,762	*100.00%*	29,762,213,531	*60.62%*	19,330,559,231	*39.38%*
Endesa Américas	8,201,754,580	*100.00%*	4,919,488,794	*59.98%*	3,282,265,786	*40.02%*
Chilectra Américas	1,150,742,161	*100.00%*	1,140,277,555	*99.09%*	10,464,606	*0.91%*

Respecto a los valores estimativos de las Sociedades que se encuentran contenidos en la conclusión de la valoración en el Anexo I, se concluye que el rango del valor estimativo de la contribución de estas Sociedades es el siguiente:

Cuadro 2:
Valores estimativos antes y después de la fusión y aumento de N° Acciones

en CLP billones			Valor estimativo del 100% del patrimonio						
			Rango inferior	Rango medio	Rango superior	Escenarios combinados (Análisis de sensibilidad)			
Antes de la fusión									
Enersis Américas	CLP billones	(A)	4.8	5.2	5.8	5.2	5.2	5.8	4.8
Endesa Américas	CLP billones		2.0	2.2	2.5	2.0	2.5	2.2	2.2
Chilectra Américas	CLP billones		0.5	0.6	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6
Enersis Américas (fusionada)	CLP billones	(B)	5.6	6.1	6.8	6.1	8.2	6.7	6.7
Porcentaje del aumento del N° Acciones	%	(A)/(B)-1	17.2%	17.1%	17.0%	15.6%	19.0%	15.3%	18.9%
Aumento de N° Acciones (millones)	millones		8,455	8,407	8,357	7,680	9,327	7,532	9,255
Accionistas No Controladores de Endesa Américas	millones		8,407	8,358	8,306	7,637	9,271	7,488	9,202
Accionistas No Controladores de Chilectra Américas	millones		47	49	51	43	56	44	54

En consecuencia, se aumentaría el capital de Enersis Américas en un rango que va desde la cantidad de 7.532 millones de acciones a 9.327 millones de acciones, enterándose dicho aumento de capital con cargo a la incorporación del patrimonio de las sociedades absorbidas,

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA ALVARO TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

mediante la emisión de nuevas acciones nominativas, de una misma y única serie y sin valor nominal, que se destinarían íntegramente a ser distribuidas a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas, excluidos los accionistas de Enersis Américas (por cuanto es la sociedad absorbente en la fusión de las tres entidades y en tal calidad es accionista de las sociedades absorbidas), en la proporción que les corresponda de acuerdo a la relación de canje que se establezca en función de este rango de acciones determinado.

De esta forma, el capital de Enersis Américas (Sociedad Absorbente), con posterioridad de la fusión, estaría representado en una cantidad de acciones totales determinadas en un rango de acciones que va desde un total de 56.625 millones de acciones a 58.420 millones de acciones, que representaría un aumento del número de acciones de la Sociedad Absorbente en una proporción que de un rango de estimado entre un 15,3 % y un 19,0 %.

Considerando el número de acciones de las sociedades absorbidas y a que el número de acciones de Enersis Américas, Sociedad Absorbente, aumentaría en un rango entre 7.532 millones de acciones y 9.327 millones de acciones, las que se destinarían íntegramente a ser distribuidas a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas, excluidos los de Enersis Américas (por cuanto es la sociedad absorbente en la fusión de las tres entidades y en tal calidad es accionista de las sociedades absorbidas), en la proporción que les corresponda de acuerdo a la relación de canje siguiente:

(a) Por cada acción de Endesa Américas, sus accionistas recibirían entre 2,3 y 2,8 acciones de Enersis Américas

(b) por cada acción de Chilectra Américas, sus accionistas, recibirían entre 4,1 y 5,4 acciones de Enersis Américas

6. Comentarios finales

Todos los resultados y conclusiones incluidas en el presente Informe Pericial Referencial son de carácter referencial, y por tanto podrían estar sujetos a cambios y/o actualizaciones según corresponda de llevarse a cabo la Operación Propuesta.

De acuerdo a lo requerido por el Artículo N° 156, del Reglamento de Sociedades Anónimas, declaro que me constituyo responsable de las afirmaciones contenidas en el presente informe y cumplir con los requisitos establecidos en el Artículo N° 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

Rafael Malla Osorio

Rut: 12.148.380-7

Santiago, 30 de Octubre de 2015

Firmó ante mí don Rafael Alejandro Malla Osorio, CI N° 12.148.380-7
Santiago, 30 de Octubre de 2015

VERONICA TORREALBA COSTABAL
NOTARIA
Nva. TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Deloitte.

Anexo I: Memorándum de valoración

Valores estimativos al 30 de junio de 2015 de las entidades que se fusionarían: Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

El presente Informe ha sido elaborado de acuerdo con los términos de nuestro contrato de prestación de servicios firmado el 23 de septiembre de 2015 (el "Contrato").

El presente Informe se emite exclusivamente para su utilización en el marco descrito y no podrá utilizarse para ningún otro fin. Deloitte Advisory Ltda. (o el Perito) no asume responsabilidad por cualquier daño que pueda sufrir un tercero como consecuencia de la circulación, publicación, reproducción o uso de este Informe Pericial Referencial con un objetivo distinto al propósito del mismo.

Las cifras que se muestran en este informe se expresan en pesos chilenos ("CLP"), a menos que se especifique de otro modo.

Deloitte Advisory Ltda.
30 de octubre de 2015

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Deloitte
Rosario Norte 407
Las Condes, Santiago
Chile
Fono: (56-2) 729 8150
www.deloitte.cl

Señores Accionistas de:
Enersis S.A.

30 de octubre, 2015

Valores estimativos al 30 de junio de 2015

De nuestra consideración

El Directorio de Enersis S.A. (en adelante "Enersis", "Cliente" o la "Compañía") ha solicitado a Rafael Malla en calidad de Perito Independiente (en adelante "el Perito") y a Deloitte Advisory Ltda. (en adelante "Deloitte Advisory") una asesoría respecto al establecimiento de valores estimativos de las entidades que se fusionarían, de llevarse a cabo la reorganización societaria en los términos descritos a continuación (en adelante la "Operación Propuesta"):

- Endesa Américas S.A. ("Endesa Américas"),
- Chilectra Américas S.A. ("Chilectra Américas") y
- Enersis Américas S.A. ("Enersis Américas"),

las tres entidades en conjunto, y en adelante las "Sociedades".

Hacemos entrega de nuestro informe (en adelante el "Informe"), el cual contiene el propósito, uso y alcance del Servicio provisto, los procedimientos realizados, premisas y resultados de nuestro trabajo.

El presente Informe se emite exclusivamente para su utilización en el marco descrito y no podrá utilizarse para ningún otro fin. Deloitte no asume responsabilidad por cualquier daño que pueda sufrir un tercero como consecuencia de la circulación, publicación, reproducción o uso de este Informe Referencial con un objetivo distinto al propósito del mismo.

El presente Informe ha sido elaborado de acuerdo con los términos del contrato de colaboración profesional con fecha 23 de septiembre 2015 (el "Contrato"), y los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las limitaciones establecidas en el capitlulo "Alcance de trabajo" a continuación, y en el anexo "Limitaciones y supuestos generales".

Agradecemos la oportunidad de proporcionar este servicio. En caso de tener cualquier duda o consulta respecto de nuestro análisis o Informe no dude en contactar a Rafael Malla al (562) 2729 8150.

Sinceramente,

Rafael Malla
Deloitte Advisory Ltda.

Autorizo la firma de don Rafael Alejandro Malla Osorio, CI N° 12.148.380.-7 en representación de Deloitte Advisory Ltda. Stgo. 30 de octubre de 2015.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Antecedentes generales; Objetivo y uso de este informe

Contexto del requerimiento de valoración

Conforme ha sido informado al mercado mediante los Hechos Esenciales de fechas 22 y 28 de abril, y de 21 y 27 de julio del año en curso, Enersis se encuentra actualmente analizando la factibilidad y conveniencia de proceder a iniciar un proceso de reorganización societaria (la "Operación Propuesta") que involucra a las principales sociedades chilenas del grupo Enersis en Chile, esto es a Enersis y a sus filiales Endesa Chile S.A. ("Endesa Chile") y Chilectra S.A. ("Chilectra") consistente en la separación de las actividades de generación y distribución en Chile, del resto de las actividades desarrolladas fuera de Chile por el grupo.

De acuerdo a lo indicado, la Operación Propuesta se efectuaría en dos etapas o fases sucesivas:

- Primera etapa que aprueba las divisiones de Endesa Chile y Chilectra, y posteriormente la división de Enersis.
- Segunda etapa en que se aprobaría la fusión de las sociedades que agrupen las participaciones fuera de Chile.

De conformidad con lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") en su Oficio Ordinario N° 15.443, de 20 de julio de 2015, y en ejercicio de las facultades que le confieren las letras a) y g) del D.L. N° 3.538 de 1980 y el inciso final del artículo 147 del Reglamento de Sociedades Anónimas, la SVS dispuso que, en la misma oportunidad en que se proporcionen al público en general y a la propia SVS los antecedentes requeridos para la realización de la Junta Extraordinaria de Accionistas que deberá aprobar la división de la Compañía, el directorio deberá proporcionar también, como antecedente adicional y preliminar referido a los procesos de fusión, un informe emitido por un perito independiente sobre:

- el valor estimativo de las entidades que se fusionan y
- las estimaciones de la relación de canje de las acciones correspondientes

Cabe señalar que la valoración de los activos en Chile no forma parte de nuestro alcance.

Objetivo y uso de este informe

El objetivo de nuestro análisis de valoración fue proveer al Cliente de un valor estimativo del 100% del patrimonio de las entidades sujetas a la fusión en la Segunda etapa de la Operación Propuesta:

- Enersis Américas,
- Endesa Américas y
- Chilectra Américas

al 30 de junio de 2015 ("Fecha de Valoración"). En este sentido, este Informe debe ser considerado como información o antecedente referencial, toda vez que esta valoración se basa en la premisa de la existencia y de operación de estas Sociedades que cuentan con estados financieros pro forma, los cuales han sido elaborados en función de ciertos criterios. En este sentido cualquier modificación, novación, o cambio de los activos, de la posición de deuda financiera neta de las Sociedades en el momento de la fusión podrían impactar el valor implícito de las Sociedades. Del mismo modo, destacamos que cualquier tipo de contingencia operacional, legal, tributaria o economica que pudiera afectar a los activos, producto de la reorganización no ha sido evaluada ni cuantificada por nosotros, de manera que nuestra conclusión de valor no incorpora cualquier potencial impacto que se genere por este efecto.

Nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Compañías en cualquier tipo de formato, o a los parámetros, supuestos e información utilizada para este análisis. Deloitte no será responsable por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos. De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto de la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.

El Servicio en este Informe no incluye los procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de *Due Diligence*.

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Procedimientos realizados y Reuniones con la Administración

Objetivo y uso de este informe, (cont.)

La propiedad de este Informe de valoración, o de alguna de sus copias, no confiere el derecho de publicación ni distribución a ni uso por parte de terceros. Cualquier tercero que haga uso de la información aquí contenida lo hace bajo su propio riesgo y acepta liberar a Deloitte Advisory, sus subcontratistas, y a su respectivo personal de cualquier perjuicio que resulte del uso que le dé cualquier tercero. El acceso a esta información por parte de cualquier tercero no establece ninguna relación contractual entre Deloitte Advisory y cualquier tercero.

Tipo de valor

En el contexto de la aplicación del artículo 156 del Reglamento de Sociedades anónimas, entendemos, para el propósito de este informe, que el tipo de valor aplicable es el valor de mercado o valor económico. Para este efecto nuestra definición de valor de mercado o económico toma como referencia la definición de la organización *American Association of Appraisers*:

El valor de mercado es definido como "la cantidad estimada a la que se debe intercambiar una propiedad en la fecha de la valoración, entre un comprador y un vendedor dispuestos, en una transacción prudente después de una comercialización adecuada, en donde las partes actúan, con conocimiento, prudentemente y sin coacción".

Valor estimativo

Dado que este análisis se basa en una serie de supuestos que se generan a partir de un análisis de división y de creación de las Sociedades objeto de valoración, la administración ha elaborado en base a ciertos criterios estados financieros pro forma y otros análisis y supuestos sobre el impacto que generaría en estas sociedades antes de la fusión. De este modo la conclusión del valor de las Sociedades, debe considerarse como un Valor Estimativo y referencial (en adelante "Valor Estimativo").

Procedimientos realizados

Nuestro trabajo estuvo enfocado en realizar los procedimientos necesarios para determinar un valor estimativo del patrimonio de las Sociedades los cuales incluyeron de forma general, las siguientes actividades:

- Entrevistas con Enersis y con su Administración, a fin de entender la historia de las Sociedades, naturaleza de sus operaciones, posición competitiva, fortalezas y retos, activos operativos y no operativos; desempeño financiero comercial y económico histórico de las operaciones, asimismo evaluar:
  - Plan de negocio y estimaciones sobre el desempeño futuro de las operaciones, con base a las proyecciones formuladas por su Administración;
  - Hipótesis subyacentes al plan de negocio de las Sociedades y también factores de riesgo que pudieran afectar el desempeño planeado;
- Análisis del entorno macroeconómico nacional e internacional en el que operan las Sociedades;
- Análisis de la Industria o industrias en las cuales las Sociedades participan
- Consideración, selección y aplicación de enfoques de valoración y metodologías;
- Para el enfoque de ingresos (Flujo de caja libre) estimación de tasas de descuento por país y por industria;
- Para el enfoque de mercado (Múltiplos) análisis de múltiplos de mercado y de transacciones recientes;
- Estimación de valores estimativos del 100% del patrimonio de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas a la Fecha de Valoración;
- Elaboración del presente Informe con el objectivo de resumir los analisis y procedimientos realizados en el desarrollo del trabajo y presentar los rangos de valor obtenidos a traves de diferentes enfoques de valoracion.

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Fuentes de Información

Fuentes de Información

En nuestro análisis investigamos, recolectamos y evaluamos información financiera y no financiera obtenida de fuentes públicas, incluyendo medios escritos así como internet. Asimismo, durante nuestro análisis recolectamos antecedentes documentales y declaraciones formuladas por la Administración de Enersis.

La información proporcionada consistió en:

- Proyecciones financieras (incluyendo proyecciones del estado de resultados, balance, capex y capital de trabajo) para el periodo 2015 a 2020;
- Presentaciones de las expectativas de la Administración para los diferentes mercados del grupo;
- Apertura de los ingresos proyectados (incluyendo generación y//o venta de energía, precios proyectados, etc.);
- Estados financieros al 30 de junio de 2015 en formato excel;
- Balances pro-forma de las Sociedades al 30 de septiembre de 2015;
- Deuda financiera neta (pro forma) de las Sociedades al 30 de junio de 2015; y deuda financiera neta de sus filiales al 30 de junio de 2015.

Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente y de su Administración a la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.

Dado el carácter de incierto de cualquier información basada en expectativas futuras, normalmente se producirán diferencias entre los resultados proyectados y los reales, que podrían ser significativas.

Fuentes de Información (cont.)

La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por la Administración del Cliente y su Directorio, y no es responsabilidad ni del Perito ni de Deloitte Advisory. El Cliente es responsable de las representaciones respecto sus planes y expectativas y por la divulgación de información relevante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte Advisory no tiene responsabilidad, ni proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía respecto del logro de los resultados proyectados. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la Administración.

Reuniones con la Administración

En el transcurso de nuestro trabajo asistimos a presentaciones y nos reunimos con diferentes equipos de la Administración de Enersis, destacando las siguientes reuniones:

- Presentaciones generales de los planes de negocio de las Sociedades, incluyendo presentación de los principales supuestos operativos y macroeconómicos;
- Asignación de deuda y caja;
- Efectos tributarios de la Operación Propuesta;
- Costos de la Operación Propuesta;
- Revisión de la participaciones societarias por Sociedad;
- Proyecciones financieras para Argentina.

Limitaciones y supuestos generales

Los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las limitaciones al alcance las cuales han sido incorporados en este Informe como referencia en el anexo "Limitaciones y supuestos generales".

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	31
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

Anexos	Página
I. Análisis de sensibilidad	91
II. Listado de filiales consideradas en la valoración	95
III. Glosario	97
IV. Limitaciones y supuestos generales	99

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Valores Estimativos de las tres Sociedades al 30 de junio de 2015

Valoración por Suma de las Partes o "Sum of the Parts"

Dada la naturaleza de las Sociedades y sus operaciones estimamos el Valor Estimativo del 100% del patrimonio de las Sociedades como suma de las partes, lo que implicó:

- estimar el valor del negocio de cada una de las principales filiales del grupo;
- estimar el valor patrimonial de cada una de las principales filiales restando el valor de la deuda financiera neta y sumando el valor de los otros activos netos no operacionales por filial de acuerdo a los respectivos balances (valor del 100% del patrimonio por filial);
- estimar el valor de las participaciones societarias (directas e indirectas) de cada Sociedad, multiplicando el valor del 100% del patrimonio con el porcentaje de participación proporcionado por la Administración;
- considerar la deuda financiera neta y el valor de las inversiones y otros activos a nivel de cada matriz para estimar el Valor Estimativo de las tres Sociedades a la Fecha de la Valoración.

Enfoque de Valoración

Nuestra conclusión de valor se determinó principalmente en función de un escenario base de flujos de caja descontados (Enfoque de Ingresos). Este valor se encuentra dentro de un rango sensibilizado, el cual fue determinado en función de ciertos parámetros que consideramos razonables.

Adicionalmente, analizamos múltiplos de mercado (Enfoque de Mercado) y valor en bolsa de las diferentes sociedades con presencia bursátil. Consideramos que los resultados obtenidos a través del Enfoque de Ingresos se encuentran dentro de los rangos respaldados por múltiplos de mercado.

Resultados

Nuestro análisis del Valor Estimativo del 100% del patrimonio de las tres Sociedades a la Fecha de Valoración arrojó los siguientes resultados:

En billones de CLP	Rango de Valor Estimativo del Patrimonio al 30 de junio, 2015 (1)		
	Low	Mid	High
Enersis Américas	4,8	5,2	5,8
Endesa Américas	2,0	2,2	2,5
Chilectra Américas	0,5	0,6	0,7

En miles de millones de USD (2)	Rango de Valor Estimativo del Patrimonio al 30 de junio, 2015		
	Low	Mid	High
Enersis Américas	7,5	8,3	9,2
Endesa Américas	3,2	3,5	3,9
Chilectra Américas	0,8	0,9	1,0

Notas:

(1) Rango de valoración Low-High obtenido a través de análisis de sensibilidad de la tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento a perpetuidad (en los casos que aplica). Análisis de sensibilidad adicionales se presentan en el Apéndice I.

(2) Tipo de cambio referencia (30 de junio 2015): CLP/USD 634,58 (Fuente: Banco Central de Chile)

En las siguientes páginas se presenta mayor detalle de estos resultados en billones de CLP y mil millones de USD.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Rangos de valor de las principales filiales en Colombia, Perú, Brasil y Argentina (Billones de CLP)

Rangos de valor

A continuación se presentan los rangos de valor obtenidos por filial y Sociedad a la Fecha de Valoración, en billones de pesos chilenos:

Resultados de la Valoración (Billones de CLP)	País	Negocio principal	Peso EBITDA sobre Enersis (2014)	BEV (100%)	BEV / EBITDA 2015 Implícito	Valor del 100% del Patrimonio			Enersis Américas				Endesa Américas				Chilectra Américas			
									Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio		
						Low	Mid	High		Low	Mid	High		Low	Mid	High		Low	Mid	High
COLOMBIA				5,2		3,7	4,1	4,7		1,5	1,7	2,0		0,6	0,7	0,8		0,1	0,2	0,2
Emgesa	COL	Generación	20,8%	3,4	8,0x	2,2	2,5	2,8	37,7%	0,8	0,9	1,1	26,9%	0,6	0,7	0,8	-	-	0,0	-
Codensa	COL	Distribución	14,2%	1,8	6,2x	1,4	1,6	1,8	48,4%	0,7	0,8	0,9	-	-	0,0	-	9,4%	0,1	0,2	0,2
PERÚ				2,6		1,9	2,2	2,5		1,2	1,4	1,6		0,8	0,8	1,0		0,1	0,1	0,1
Edegel	PER	Generación	6,8%	1,3	8,1x	1,1	1,2	1,3	58,6%	0,6	0,7	0,8	62,5%	0,7	0,7	0,8	-	-	0,0	-
Edelnor	PER	Distribución	1,0%	0,9	7,0x	0,6	0,7	0,8	75,5%	0,4	0,5	0,6	-	-	0,0	-	15,6%	0,1	0,1	0,1
Chinango	PER	Generación		0,2	9,0x	0,2	0,2	0,2	46,9%	0,1	0,1	0,1	50,0%	0,1	0,1	0,1	-	-	0,0	-
Piura	PER	Generación	1,0%	0,1	5,1x	0,1	0,1	0,1	96,5%	0,1	0,1	0,1	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
BRASIL				2,2		1,6	1,7	1,9		1,3	1,4	1,6		0,4	0,5	0,5		0,2	0,3	0,3
Coelce	BRA	Distribución	7,2%	0,6	4,2x	0,4	0,5	0,5	64,9%	0,3	0,3	0,4	21,9%	0,1	0,1	0,1	6,3%	0,0	0,0	0,0
Ampla	BRA	Distribución	10,9%	0,8	9,4x	0,3	0,4	0,5	92,0%	0,3	0,4	0,5	17,4%	0,1	0,1	0,1	36,8%	0,1	0,2	0,2
Fortaleza	BRA	Generación	1,8%	0,3	7,7x	0,3	0,3	0,3	64,4%	0,3	0,3	0,3	37,1%	0,1	0,1	0,1	11,3%	0,0	0,0	0,0
Cachoeira	BRA	Generación	3,3%	0,3	4,7x	0,3	0,3	0,3	84,2%	0,3	0,3	0,3	37,0%	0,1	0,1	0,1	11,2%	0,0	0,0	0,0
Cien	BRA	Transmisión	0,0%	0,2	3,3x	0,1	0,1	0,1	84,4%	0,1	0,1	0,1	37,1%	0,0	0,0	0,0	11,3%	0,0	0,0	0,0
ARGENTINA				0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Edesur	ARG	Distribución	-1,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	71,6%	-	0,0	-	0,5%	-	0,0	-	34,1%	-	0,0	-
Chocon	ARG	Generación	0,7%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	39,2%	-	0,0	-	65,4%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Costanera	ARG	Generación	1,3%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	45,4%	-	0,0	-	75,7%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Docksud	ARG	Generación	0,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	40,3%	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Suma de las partes (Bill CLP)				**10,0**			**8,0**			**4,0**	**4,5**	**5,1**		**1,8**	**2,0**	**2,2**		**0,5**	**0,5**	**0,6**
Otras filiales (2)				0,0			0,2			0,1	0,1	0,1		0,1	0,1	0,1		0,0	0,0	0,0
Matriz (incl. deuda financiera neta a nivel holding)										0,5	0,5	0,5		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Total Américas (Bill CLP)				**10,0**			**8,2**			**4,6**	**5,1**	**5,7**		**1,9**	**2,1**	**2,3**		**0,5**	**0,6**	**0,6**
Ajuste por costo fiscal de la Operación (3)										0,11	0,11	0,11		0,16	0,16	0,16		0,02	0,02	0,02
Valores ajustados por costo fiscal de la Operación (Bill CLP)										**4,8**	**5,2**	**5,8**		**2,0**	**2,2**	**2,5**		**0,5**	**0,6**	**0,7**

Notas:
(1) Tipo de cambio referencia (30 de junio 2015): CLP/USD 634,58 (Fuente: Banco Central de Chile)
(2) Otras filiales: var Apéndice II
(3) Costo fiscal: Para mayor detalle ver Sección X "Efectos Tributarios de Operación Propuesta"
(4) Valores consideran decimales,

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Rangos de valor de las principales filiales en Colombia, Perú, Brasil y Argentina (Miles de millones de USD)

Rangos de valor

A continuación se presentan los rangos de valor obtenidos por filial y Sociedad a la Fecha de Valoración, en billones de dólares:

Resultados de la Valoración (Miles de Millones de USD)	País	Negocio principal	Peso EBITDA sobre Enersis (2014)	BEV (100%)	BEV / EBITDA 2015 implícito	Valor del 100% del Patrimonio			Enersis Americas				Endesa Americas				Chilectra Americas			
									Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio		
						Low	Medio	High		Low	Medio	High		Low	Medio	High		Low	Medio	High
COLOMBIA				8,3		5,8	6,5	7,4		2,4	2,7	3,1		0,9	1,1	1,2		0,2	0,2	0,3
Emgesa	COL	Generación	20,8%	5,3	8,0x	3,5	3,9	4,5	37,7%	1,3	1,5	1,7	26,9%	0,9	1,1	1,2	-	-	0,0	-
Codensa	COL	Distribución	14,2%	2,9	8,2x	2,3	2,6	2,9	48,4%	1,1	1,2	1,4	-	-	0,0	-	9,4%	0,2	0,2	0,3
PERU				4,1		3,0	3,4	3,9		1,9	2,2	2,5		1,2	1,3	1,5		0,1	0,2	0,2
Edegel	PER	Generación	6,8%	2,0	8,1x	1,7	1,9	2,1	58,6%	1,0	1,1	1,2	62,5%	1,1	1,2	1,3	-	-	0,0	-
Edelnor	PER	Distribución	1,0%	1,5	7,0x	0,9	1,1	1,3	75,5%	0,7	0,8	1,0	-	-	0,0	-	15,8%	0,1	0,2	0,2
Chinango	PER	Generación		0,4	9,0x	0,3	0,3	0,4	46,9%	0,1	0,2	0,2	50,0%	0,2	0,2	0,2	-	-	0,0	-
Piura	PER	Generación	1,0%	0,2	5,1x	0,1	0,1	0,2	98,5%	0,1	0,1	0,2	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
BRASIL				3,5		2,5	2,7	3,0		2,0	2,2	2,4		0,7	0,8	0,8		0,4	0,4	0,5
Coelce	BRA	Distribución	7,2%	1,0	4,2x	0,7	0,8	0,9	64,9%	0,5	0,5	0,8	21,9%	0,2	0,2	0,2	6,3%	0,0	0,0	0,1
Ampla	BRA	Distribución	10,9%	1,3	9,4x	0,5	0,7	0,9	92,0%	0,5	0,6	0,8	17,4%	0,1	0,1	0,1	36,6%	0,2	0,2	0,3
Fortaleza	BRA	Generación	1,8%	0,5	7,7x	0,5	0,5	0,5	84,4%	0,4	0,5	0,5	37,1%	0,2	0,2	0,2	11,3%	0,1	0,1	0,1
Cachoeira	BRA	Generación	3,3%	0,5	4,7x	0,5	0,5	0,5	84,2%	0,4	0,5	0,5	37,0%	0,2	0,2	0,2	11,2%	0,1	0,1	0,1
Cien	BRA	Transmisión	0,0%	0,2	3,3x	0,2	0,2	0,2	84,4%	0,2	0,2	0,2	37,1%	0,1	0,1	0,1	11,3%	0,0	0,0	0,0
ARGENTINA				0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Edesur	ARG	Distribución	-1,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	71,8%	-	0,0	-	0,5%	-	0,0	-	34,1%	-	0,0	-
Chocon	ARG	Generación	0,7%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	39,2%	-	0,0	-	65,4%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Costenera	ARG	Generación	1,3%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	45,4%	-	0,0	-	75,7%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Docksud	ARG	Generación	0,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	40,3%	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Suma de las partes (Miles de millones USD)				**15,8**			**12,6**			**6,4**	**7,1**	**8,1**		**2,8**	**3,2**	**3,5**		**0,7**	**0,8**	**1,0**
Otras filiales (2)				0,0			0,3			0,2	0,2	0,2		0,1	0,1	0,1		0,0	0,0	0,0
Matriz (incl. deuda financiera neta a nivel holding)										0,7	0,7	0,7		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Total Américas (Miles de millones USD)				**15,8**			**12,9**			**7,3**	**8,1**	**9,0**		**3,0**	**3,3**	**3,6**		**0,8**	**0,9**	**1,0**
Ajuste por costo fiscal de la Operación (3)										0,18	0,18	0,18		0,25	0,25	0,25		0,03	0,03	0,03
Valores ajustados por costo fiscal de la Operación (Miles de millones USD)										**7,5**	**8,3**	**9,2**		**3,2**	**3,5**	**3,9**		**0,8**	**0,9**	**1,0**

Notas:
(1) Tipo de cambio referencia (30 de junio 2015): CLP/USD 634,58 (Fuente: Banco Central de Chile)
(2) Otras filiales: ver Apéndice II
(3) Costo fiscal: Para mayor detalle ver Sección X "Efectos Tributarios de Operación Propuesta"
(4) Valores consideran decimales

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTARAS 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA NOTARIO SUPLENTE

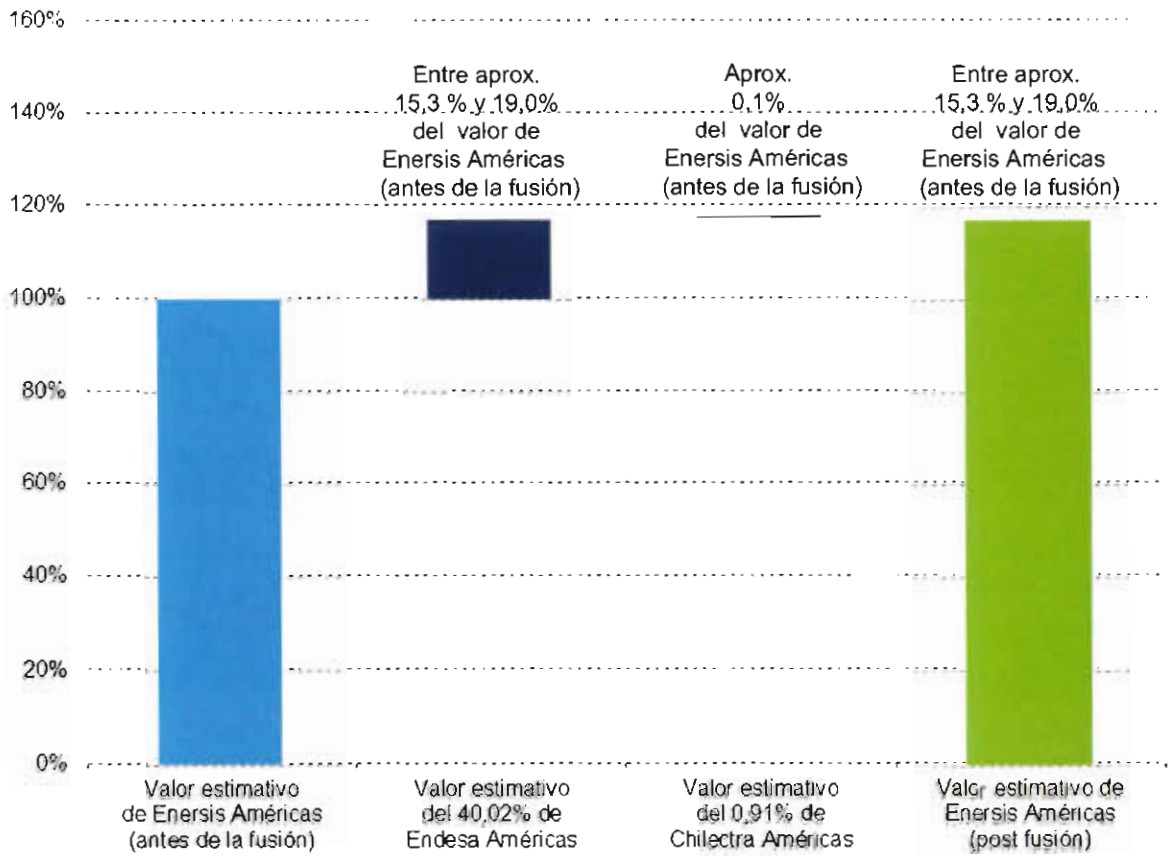
Aumento de capital (N° de acciones) producto de la fusión propuesta

Aumento de número de acciones

De acuerdo a los rangos de los Valores Estimativos de las Sociedades en análisis, producto de la fusión, el patrimonio estimativo de Enersis Américas aumentaría en un rango aproximado de 15.3% a 19.0%.

- Considerando el número de acciones (pro-forma) de Enersis Américas, equivalente a un total de 49.092.772.762 acciones, el aumento de capital equivaldría a una emisión de nuevas acciones en un rango que va desde la cantidad de 7.532 millones de acciones a 9.327 millones de acciones.
- Las emisión de acciones sería distribuida a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas, excluidos los accionistas de Enersis Américas (por cuanto es la sociedad absorbente en la fusión de las tres entidades y en tal calidad es accionista de las sociedades absorbidas), en la proporción que les corresponda.

Suma de los Valores Estimativos post fusión



©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Porcentajes de participación post-fusión y rango de relación de canje (Billones de CLP)

Porcentajes de participación referenciales

En función de los rangos de los valores estimativos se calcularon los siguientes porcentajes de participación en Enersis Américas (post fusión):

Participación Grupo Enel en Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	51,7%	52,4%	53,2%
Medio	2,2	0,6	51,0%	51,8%	52,6%
High	2,5	0,7	50,1%	50,9%	51,8%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	33,6%	34,0%	34,5%
Medio	2,2	0,6	33,1%	33,6%	34,1%
High	2,5	0,7	32,6%	33,1%	33,6%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	14,6%	13,5%	12,2%
Medio	2,2	0,6	15,8%	14,5%	13,2%
High	2,5	0,7	17,2%	15,9%	14,5%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	0,1%	0,1%	0,1%
Medio	2,2	0,6	0,1%	0,1%	0,1%
High	2,5	0,7	0,1%	0,1%	0,1%

* Rango participación post-fusión

Rango referencial de la relación de canje

En función de los rangos de los valores estimativos se calcularon las siguientes ecuaciones de canje:

- Aumento N° acciones de Enersis Américas (millones): 7.532 – 9.327
- Acciones de Enersis Américas por acción de Endesa Américas: 2,3 – 2,8
- Acciones de Enersis Américas por acción de Chilectra Américas: 4,1 – 5,4

Aumento del N° Acciones (en millones)

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	8.455	7.680	6.880
Medio	2,2	0,6	9.255	8.407	7.532
High	2,5	0,7	10.268	9.327	8.357

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	2,55	2,35	2,10
Medio	2,2	0,6	2,80	2,55	2,30
High	2,5	0,7	3,10	2,80	2,55

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	4,50	4,10	3,70
Medio	2,2	0,6	5,15	4,70	4,20
High	2,5	0,7	5,95	5,40	4,85

* Relación referencial de canje

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	31
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Grupo Enersis: Situación actual y perspectivas en la región

Enersis S.A.

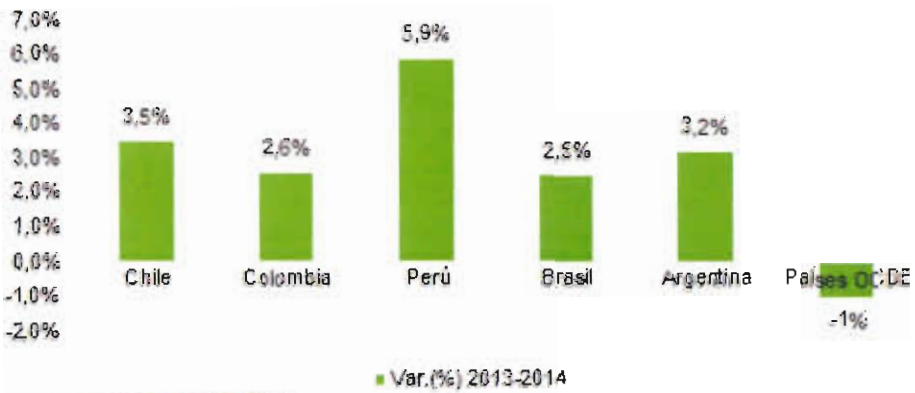
Enersis S.A., controlada por el Grupo Enel con un 61% de participación, desarrolla su negocio de generación de energía eléctrica en Chile y el extranjero principalmente a través de su filial Endesa Chile (Empresa Nacional de Electricidad S.A.), mientras que el desarrollo del negocio de distribución de energía eléctrica, tanto para Chile como el extranjero es realizado en conjunto con la filial Chilectra.

Actualmente, Enersis es una de las compañías eléctricas privadas más grandes de Latinoamérica, en términos de activos consolidados e ingresos operacionales, con un crecimiento estable y equilibrado en sus negocios de Generación, Transmisión y Distribución. A diciembre del año 2014, Enersis controlaba y gestionaba un grupo de empresas en los mercados eléctricos de: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú con activos totales por CLP 15.921.322 millones.

Perspectivas en la región de Latinoamérica

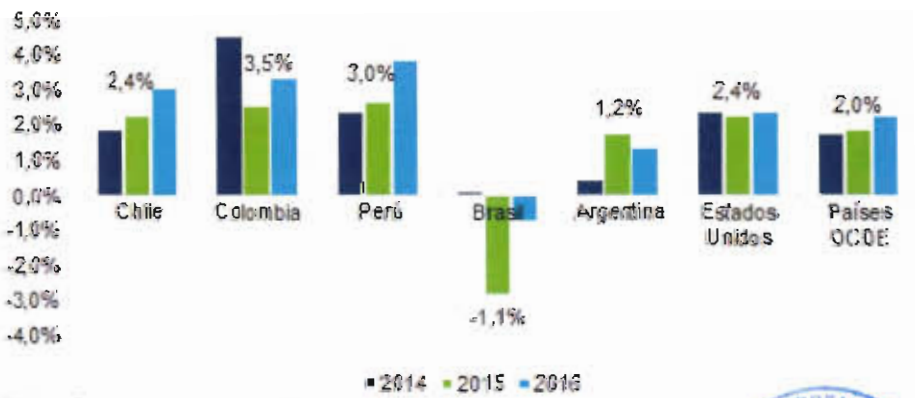
Durante el año 2014 y a pesar del complejo panorama macroeconómico en Latinoamérica, la demanda eléctrica de la región continuó mostrando dinamismo y anotó un crecimiento promedio de 3,5% con respecto al año 2013, mientras que los países de la OCDE vieron contraída su demanda de electricidad en un 1% en el mismo período. Para los años 2015 y 2016 EIU proyecta un crecimiento del PIB en todas las economías de la región con excepción de Brasil (ver crecimiento promedio en gráfica a la derecha), lo cual es relevante para el sector energético dada la relación positiva que existe entre la demanda de energía y el crecimiento del producto interno bruto del país.

Crecimiento de la demanda eléctrica



Fuente: Management presentations

Crecimiento real del PIB (Prom.)



Fuente: Economist Intelligence Unit

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

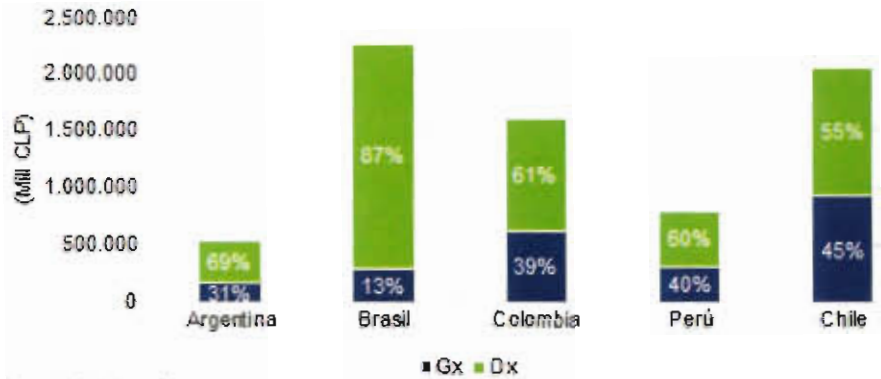
Grupo Enersis: Resultados operacionales a nivel consolidado

Distribución de ingresos por Negocio y EBITDA

Durante el año 2014, los ingresos de Enersis totalizaron CLP 7.253.876 millones, cifra que representó un crecimiento de 15,8% con respecto al ejercicio anterior, mientras que el EBITDA se ubicó en CLP 2.300.020 millones, lo que fue equivalente a USD 4.032 millones utilizando el tipo de cambio promedio del año 2014 y representó un alza de 2,2% en doce meses.

A diciembre del año 2014 el negocio de Generación representó el 55,9% del EBITDA consolidado mientras que el negocio de Distribución dio cuenta del 44,1% restante. Por línea de negocio, en el segmento de Generación el EBITDA experimentó un crecimiento de 10,6%, cerrando el año en CLP 1.303.000 millones, debido principalmente a los buenos resultados obtenidos en Colombia y Perú. En dicho año, el negocio de Distribución anotó una baja en su EBITDA de 6,1% totalizando CLP 1.027.540 millones, debido principalmente a un menor reconocimiento de costos no traspasados en la tarifa en el caso de Argentina por más de CLP 100.000 millones con respecto al año anterior.

Ingresos por país - FY2014

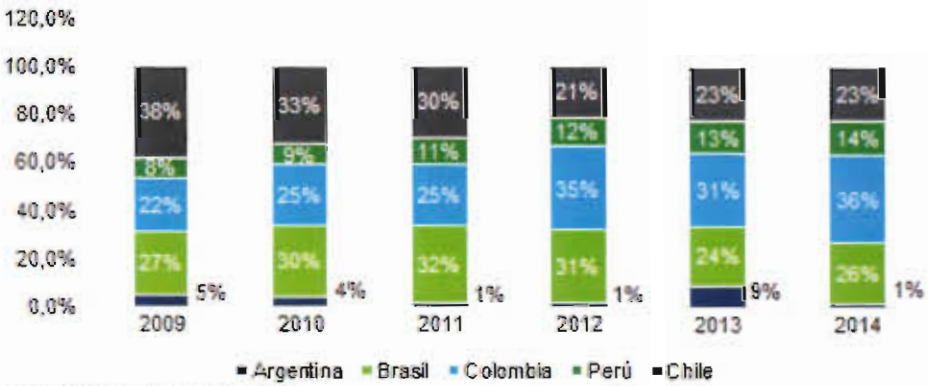


Fuente: Administración

Evolución ingresos y margen EBITDA

Fuente: Memoria Enersis diciembre 2014

Evolución EBITDA por país



Fuente: Management presentations

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Grupo Enersis: Principales líneas de negocio - Generación

Negocio de Generación

Durante el año 2014, en materia de Generación, y a pesar de la sequía presente en algunos de los países en los que la empresa opera, la producción de energía del Grupo Enersis se incrementó un 0,4%, alcanzando 60.299 GWh (repartidos en un mix de generación de 56% Hidroeléctrica, 40% Termoeléctrica y 4% Otros).

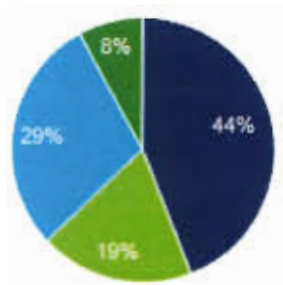
Con respecto a la capacidad instalada, durante el año 2014, ésta creció un 6,4% en doce meses alcanzando un total de 16.869 MW entre los 5 países. Chile con 6.351 MW de capacidad instalada representó el 38% de la capacidad instalada total mientras que los demás países representaron el 62% restante encabezados por Argentina con 4.522 MW y Colombia con 3.059 MW. Del total de la capacidad instalada el 52% corresponde a Hidroeléctrica.

A Diciembre 2014 las ventas de energía se canalizaron principalmente a clientes regulados y ventas en el mercado spot (44% y 29% del total de ingresos respectivamente). En materia de precios spot expresados en dólares por MWh, Brasil fue el mercado que experimentó la mayor alza con una variación de 140% con respecto al año 2013, explicado esto por un desequilibrio entre la oferta de energía y demanda regulada.

Capacidad instalada por país y tipo de generación - FY2014

Fuente: Management presentations

Ventas de energía por tipo de cliente - FY2014



Regulado · Libres · Spot · Empresas Relacionadas

Fuente: Management presentations

Precio spot energía (Prom.)

Fuente: Management presentations

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Grupo Enersis: Principales líneas de negocio - Distribución

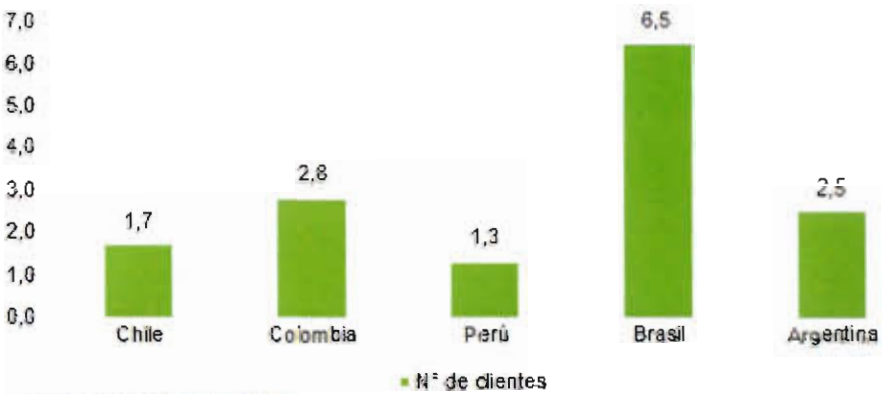
Negocio de Distribución

Durante el 2014 las ventas físicas de las empresas distribuidoras aumentaron un 2,9%, totalizando 77.631 GWh. El número de clientes también creció en este periodo alcanzando una variación anual de 2,7% con respecto al año 2013 y superando los 14,7 millones de clientes en toda la Región.

Por su parte las pérdidas de energía se mantuvieron constantes en los últimos años en torno al 9,4%.

Si bien el negocio de Distribución experimentó una baja de 6,1% en su EBITDA a Diciembre 2014 y alcanzó los CLP 1.027.540 millones, esto se explica por un menor reconocimiento de costos que no fueron traspasados a la tarifa en Argentina. Los principales indicadores muestran un crecimiento histórico sostenido del segmento de Distribución, con un número de clientes aumentando en promedio un 2,7% anual durante los últimos 5 años y un crecimiento promedio anual del 4,0% para el mismo período en materia de ventas de energía.

Número de clientes por país - FY2014

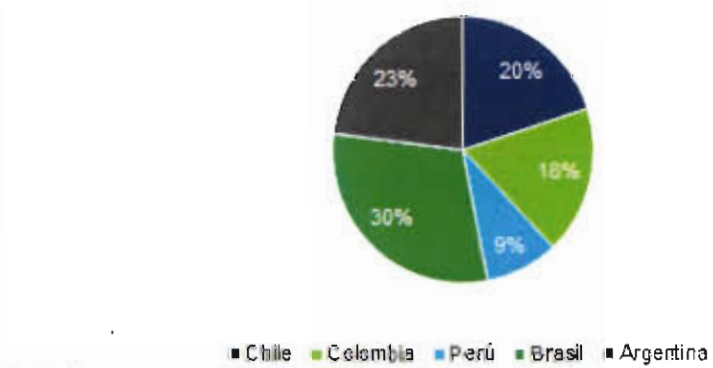


Fuente: Management presentations

Principales indicadores negocio de Distribución

Fuente: Memoria Enersis, diciembre 2014

Venta de energía - Distribución FY2014



Fuente: Management presentations

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
NOTARIO SUPLENTE

Mercados principales: Relación entre crecimiento del PIB y consumo de energía

Economía y consumo de electricidad

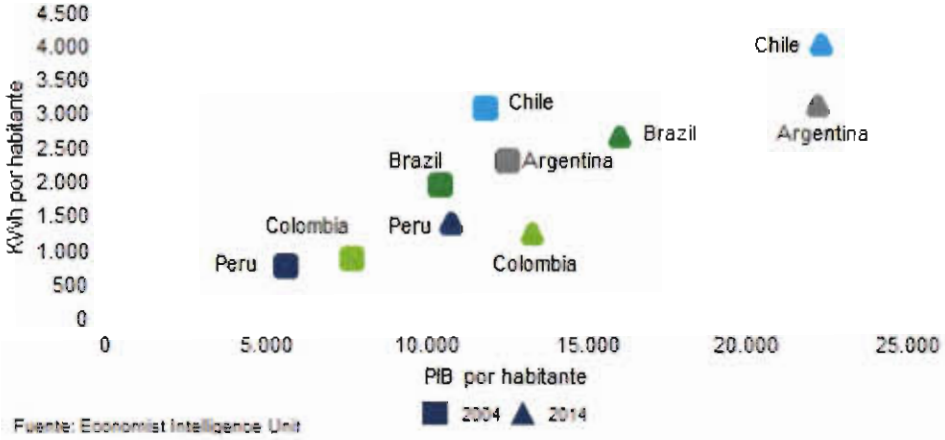
La economía de un país y su consumo de electricidad están relacionados bidireccionalmente. Dado lo anterior, cambios en el consumo de electricidad están correlacionados positivamente con el crecimiento económico (medido por el PIB), así también variaciones del PIB se correlacionan positivamente con el consumo de electricidad.

Con factores externos constantes un crecimiento en la economía de un país lleva a un crecimiento en su consumo de energía, por lo tanto estos indicadores como la relación Consumo electricidad por habitante y PIB per Cápita dan un indicio del contexto y el futuro de las compañías que generan y distribuyen electricidad.

En los gráficos se puede apreciar que Perú, Colombia, Brasil, Argentina y Chile han aumentado su relación consumo eléctrico / PIB desde el 2004 al 2014, siendo chile y argentina los países que más energía consumen per cápita.

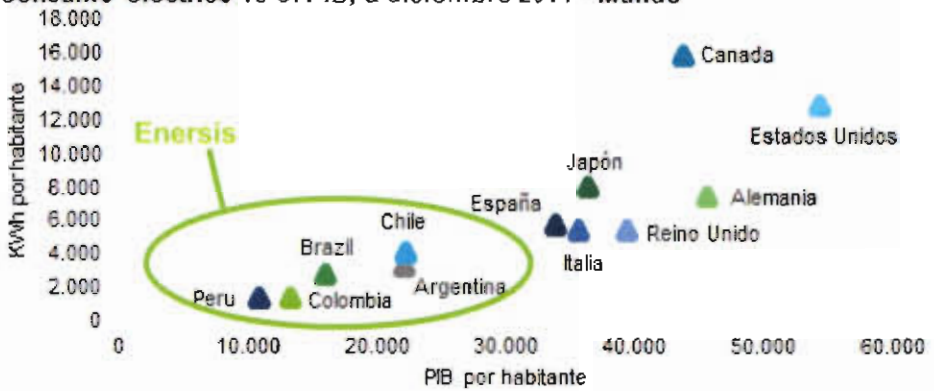
En un contexto mundial, el ratio de consumo eléctrico / PIB de estos países latinoamericanos con economías emergentes, presenta diferencias con respecto a las economías desarrolladas, mostrando un potencial de crecimiento en lo relacionado a la industria de energía.

Evolución del consumo eléctrico vs el PIB, por habitante



Fuente: Economist Intelligence Unit

Consumo eléctrico vs el PIB, a diciembre 2014 - Mundo



Fuente: Economist Intelligence Unit

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
SAN TOMAS 51
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

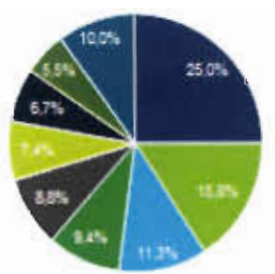
Grupo Enersis: Resumen de las principales filiales y resultados 1H2015

Principales filiales en términos de aportes al Ingreso Consolidado

Durante el año 2014 Enersis S.A. registró ingresos por CLP 7.253.876 millones lo que implicó un crecimiento de 15,8% con respecto al año anterior. En el primer semestre de este año 2015, los ingresos consolidados de Enersis alcanzaron a CLP 3.743.084 millones lo que implicó un crecimiento en doce meses de 11% que puede atribuirse a un crecimiento de 7% en doce meses en el negocio de generación y trasmisión y un crecimiento de 13% en el negocio de distribución.

A nivel del año 2014, las operaciones de Distribución representaron un 62% del total de ingresos consolidados antes de los ajustes mientras que la Generación y Transmisión representó el 38% restante. Chile dio cuenta del 30% de los ingresos mientras que el restante 70% se generó fuera las fronteras en los demás países donde opera el grupo. En el 1H2015, las filiales que más aportaron al resultado operacional consolidado fueron Emgesa y Codensa ambas filiales ubicadas en Colombia y que representaron un 25% y 16% respectivamente.

Contribución al EBIT Consolidado Enersis - 1H015



- Emgesa
- Chilectra
- Edelnor
- Codensa
- Coelce
- Cachoeira
- Endesa Chile y Filiales
- Edegel
- Otros

Fuente: Management presentations

Mill CLP	País	Ingresos 2013	2014	1H2014	1H2015	% Ingr. 2014(*)	2014 vs
Generación y Transmisión		**2.441.120**	**2.983.409**	**1.421.709**	**1.522.229**	**37,7%**	**7,1%**
Endesa Chile & Filiales	CHI	955.702	1.216.579	556.822	736.987	15,4%	32,4%
Costanera	ARG	94.888	75.194	36.516	43.842	1,0%	20,1%
Chocon	ARG	36.687	30.174	15.254	14.969	0,4%	-1,9%
Cachoeira	BRA	117.445	158.965	105.026	52.788	2,0%	-49,7%
Fortaleza	BRA	168.871	210.793	91.293	78.785	2,7%	-13,7%
CIEN	BRA	67.689	70.800	31.831	34.016	0,9%	6,9%
Emgesa	COL	639.503	753.373	360.397	328.994	9,5%	-8,7%
Edegel	PER	283.806	353.795	168.289	172.496	4,5%	2,5%
Cemsa	ARG	1.591	1.281				
Docksud	ARG	41.186	61.606	31.206	34.264	0,8%	9,8%
Piura	PER	33.752	50.849	25.075	25.088	0,6%	0,1%
Distribución		**4.404.480**	**4.930.002**	**2.267.998**	**2.573.732**	**62,3%**	**13,5%**
Chilectra & Filiales	CHI	975.024	1.127.893	524.505	602.071	14,3%	14,8%
Edesur	ARG	528.653	371.412	156.690	291.728	4,7%	86,2%
Edelnor	PER	413.911	478.700	234.210	262.755	6,0%	12,2%
Ampla	BRA	945.131	1.092.282	503.890	537.721	13,8%	6,7%
Coelce	BRA	688.981	876.944	377.334	435.264	11,1%	15,4%
Codensa	COL	852.780	982.771	471.369	444.193	12,4%	-5,8%
Total Antes de Ajuste		**6.845.600**	**7.913.411**	**3.689.707**	**4.095.961**	**100,0%**	**11,0%**
Menos: Ajustes consolidación		-581.154	-659.534	-310.276	-352.867	-9,1%	13,7%
Total después de ajustes		**6.264.446**	**7.253.877**	**3.379.431**	**3.743.094**	**100%**	**11%**
Chile Dx		975.024	1.127.893	524.505	602.071	14,3%	
Americas Dx		3.429.456	3.802.109	1.743.493	1.971.661	48,0%	
Chile Gx		955.702	1.216.579	556.822	736.987	15,4%	
Americas Gx		1.485.418	1.766.830	864.887	785.242	22,3%	
Dx		4.404.480	4.930.002	2.267.998	2.573.732	62,3%	
Gx		2.441.120	2.983.409	1.421.709	1.522.229	37,7%	
Chile		1.930.726	2.344.472	1.081.327	1.339.058	29,6%	
Americas		4.914.874	5.568.939	2.608.380	2.756.903	70,4%	

(*) Porcentaje sobre total de ingresos 2014, calculado sobre total antes de ajustes

Fuente: Memoria Enersis 2014

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTAL 33ª NOTARIA Santiago IVAN TORREALBA NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	31
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Cartago NOTARIO SUPLENTE

Descripción de la Operación Propuesta: Estructura actual

Antecedentes generales

Conforme ha sido informado al mercado mediante los Hechos Esenciales de fechas 22 y 28 de abril, y de 21 y 27 de julio del año en curso, Enersis se encuentra actualmente analizando la factibilidad y conveniencia de proceder a un proceso de reorganización societaria que involucra a las principales sociedades chilenas del Grupo Enersis en Chile, esto es a Enersis y a sus filiales Endesa Chile y Chilectra S.A. consistente en la separación de las actividades de generación y distribución en Chile, del resto de las actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo.

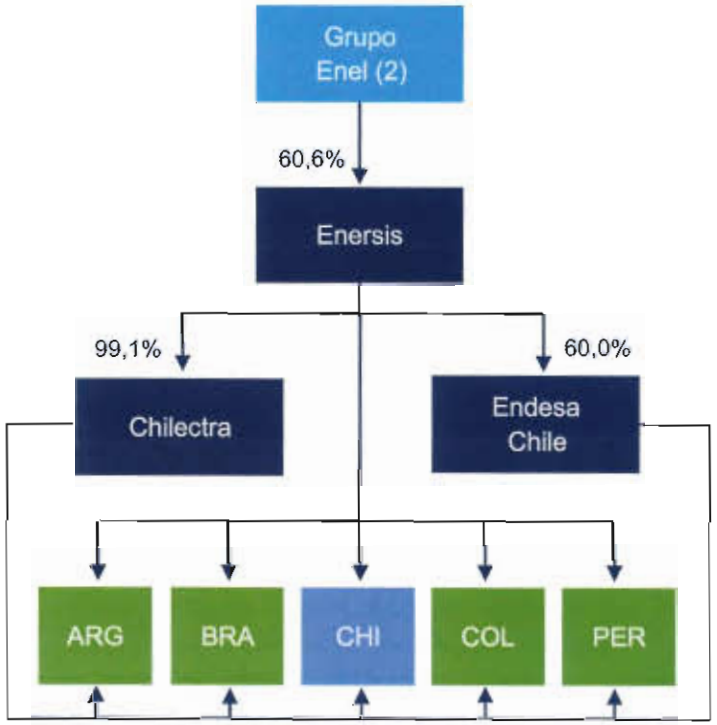
Etapas de la Transacción Propuesta en resumen

De acuerdo a lo indicado, la Transacción Propuesta se descompondría en dos etapas o fases sucesivas:

- **Primera etapa** que aprueba las divisiones de Endesa Chile y Chilectra, y posteriormente la división de Enersis.
- **Segunda etapa** en que se aprobaría la fusión de las sociedades que agrupen las participaciones fuera de Chile.

A continuación se presentan las etapas de la Transacción Propuesta y la estructura societaria pro-forma final.

Estructura societaria actual (1)



Fuente; Administración
(1) Al 30 de junio 2015
(2) A través de Enel Latinoamérica SA y Enel Iberoamérica SRL

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

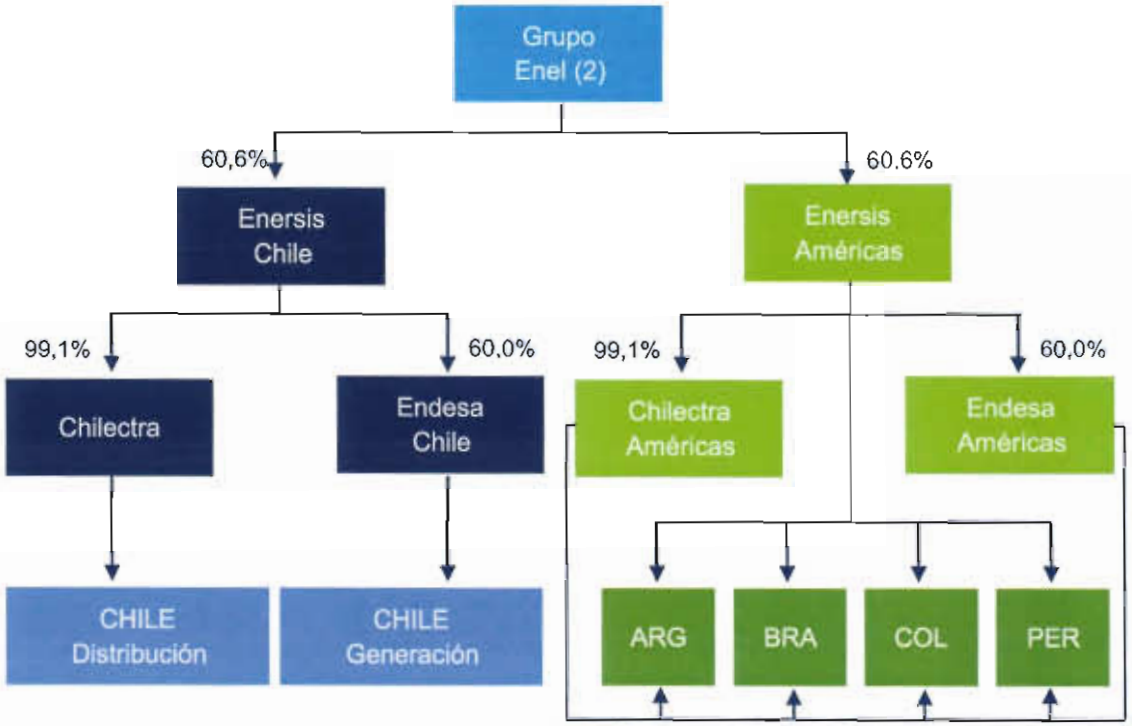
Descripción de la Operación Propuesta: Divisiones

1ra Etapa : Divisiones de Chilectra, Endesa Chile y Enersis

De acuerdo a la Administración, la primea etapa de la Operación Propuesta sería llevada a cabo mediante las siguientes operaciones societarias:

1. Tanto Chilectra como Endesa Chile se dividirían, surgiendo: (i) una nueva sociedad de la división de Chilectra ("Chilectra Américas") a la que se le asignarían las participaciones societarias y otros activos y pasivos asociados que Chilectra tenga fuera de Chile; y (ii) una nueva sociedad de la división de Endesa Chile ("Endesa Américas") a la que se le asignarían las participaciones societarias y otros activos y pasivos asociados que Endesa Chile tenga fuera de Chile. Por su parte cada una de las sociedades que se dividen conservarían la totalidad del respectivo negocio que actualmente desarrolla en Chile la correspondiente sociedad así dividida, incluyendo la parte del patrimonio conformada, entre otros, por los activos, pasivos y autorizaciones administrativas que cada una de las sociedades escindidas tiene actualmente en el país.
2. Enersis se dividiría, surgiendo de esta división una nueva sociedad ("Enersis Chile") a la que se le asignarían las participaciones societarias y activos y pasivos asociados de Enersis en Chile, incluyendo las participaciones en cada una de Chilectra y Endesa Chile divididas; permaneciendo en la sociedad escindida Enersis (que luego de la división se denominará para estos efectos "Enersis Américas") las participaciones societarias de Enersis fuera de Chile, incluyendo las que tenga en cada una de Chilectra Américas y Endesa Américas, y los pasivos vinculados a ellas.

Estructura societaria pro-forma Etapa 1 post-división (1)



Fuente; Administración
(1) Previo a la fusión (etapa 2)
(2) A través de Enel Latinoamérica SA y Enel Iberoamérica SRL

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Descripción de la Operación Propuesta: Fusión en Enersis Américas

2da Etapa: Fusión en Enersis Américas

Una vez materializadas las divisiones, "Chilectra Américas" y "Endesa Américas" se fusionarían en Enersis Américas, agrupando todas las participaciones internacionales del Grupo.

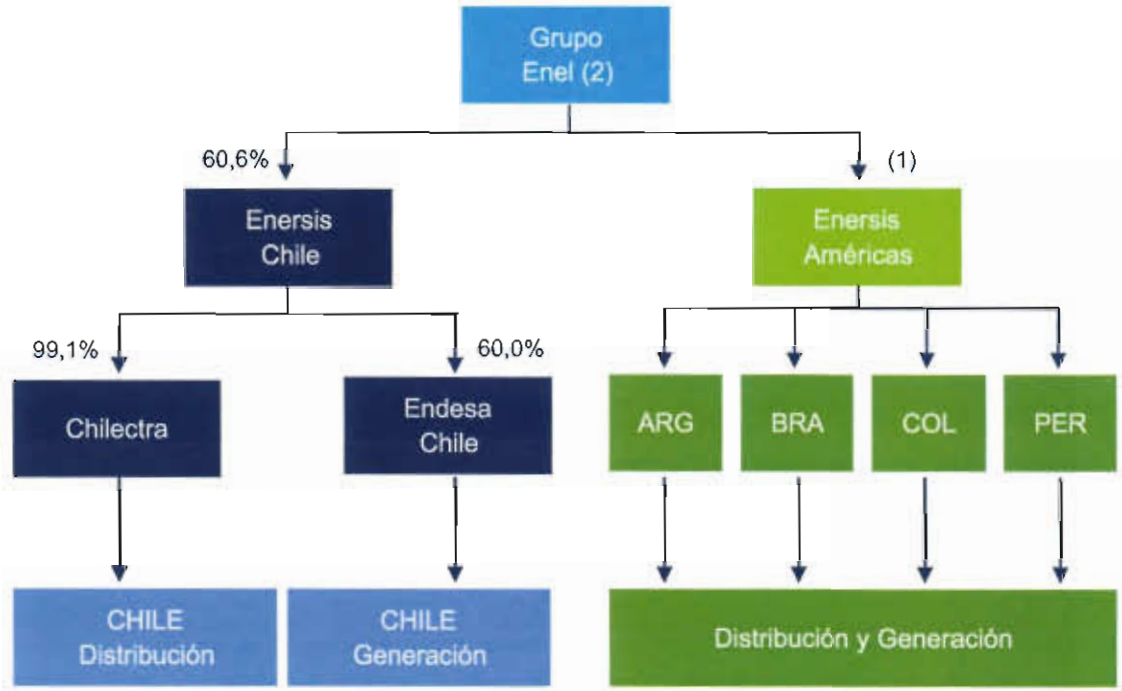
La Transacción daría como resultado dos Enersis independientes, compañías chilenas que cotizarían en los mismos mercados en que lo hacen las actuales compañías que son parte de la Transacción.

- "Enersis Chile": operador puramente chileno para gestionar todas las actividades de generación y distribución de electricidad en Chile.
- "Enersis Américas": vehículo de inversión chileno agrupando las participaciones internacionales del Grupo.

Aumento de capital

La estructura societaria final se establecerá a través de un aumento de capital en Enersis Américas (Sociedad absorbente), La fusión se efectuará á través de consolidación línea a línea del balance de las Sociedades y se determinará el aumento del número de acciones en la Sociedad absorbente en función de la proporción de los valores económicos de las Sociedades.

Estructura societaria pro-forma post-fusión (Etapa 2)



Fuente; Administración

(1) Sujeto al número de acciones inicial de la Sociedad absorbente y aumento de capital producto del la incorporación de las Sociedades absorbidas.

(2) A través de de Enel Latinoamérica SA y Enel Iberoamérica SRL

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERÓNICA TORRES BA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORRES BA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	31
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

Endesa Américas: Descripción general y balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015

Descripción general

Producto de la división de Endesa Chile se crearía la nueva sociedad Endesa Américas asignándole todas las participaciones societarias que Endesa Chile tenga en sociedades constituidas fuera de Chile y otros activos y pasivos asociados que Endesa Chile tenga respectivamente fuera de Chile.

Balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015

A la derecha se presenta el balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015 de Endesa Américas donde se observa la asignación de activos y pasivos a Endesa Américas y a Endesa Chile dividida.

Este balance al 30 de septiembre se presenta de manera ilustrativa, toda vez que la valoración de Endesa Américas se hizo en base a proyecciones y balances al 30 de junio de 2015.

Balances consolidados: Endesa y Endesa Américas al 30 de septiembre 2015

Mill CLP	Endesa sep-15 (1)	Pro forma Endesa Amer. sep-15 (2)	Peso (2) / (1) (%)
Efectivo y equivalentes al efectivo	182.095	167.950	92,2%
Otros activos financieros corrientes	14.304	12.786	89,4%
Cuentas por cobrar corriantes	531.950	194.760	36,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas cte.	98.474	38.562	39,2%
Inventarios corrientes	55.285	23.636	42,8%
Activos por impuestos corrientes	18.842	120	0,6%
Otros activos corrientes	28.825	18.224	63,2%
Total activos corrientes	**929.775**	**456.038**	**49,0%**
Cuentas por cobrar no corrientes	119.841	119.792	100,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no cte.	-	-	-
Inversiones (método de la participación)	476.099	428.411	90,0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	50.878	31.494	61,9%
Plusvalía	131.030	106.170	81,0%
Propiedades, planta y equipo	5.389.258	2.724.603	50,6%
Activos por impuestos diferidos	39.017	20.981	53,8%
Otros activos no corrientes	30.719	4.542	14,8%
Total activos no corrientes	**6.236.841**	**3.435.992**	**55,1%**
Total Activos	**7.166.617**	**3.892.030**	**54,3%**
Otros pasivos financieros corrientes	287.524	256.059	89,1%
Cuentas por pagar corrientes	469.203	241.126	51,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas cte.	377.750	43.467	11,5%
Pasivos por impuestos corrientes	34.570	30.707	88,8%
Otros pasivos corrientes	161.555	130.312	80,7%
Total pasivos corrientes	**1.330.601**	**701.671**	**52,7%**
Otros pasivos financieros no corrientes	1.797.444	887.228	49,4%
Cuentas por pagar no corrientes	-	-	-
Pasivo por impuestos diferidos	370.392	160.777	43,4%
Otros pasivos no corrientes	172.316	97.579	56,6%
Total pasivos no corrientes	**2.340.152**	**1.145.584**	**49,0%**
Total pasivos	**3.670.753**	**1.847.254**	**50,3%**
Patrimonio parte controladora	**2.625.346**	**1.207.215**	**46,0%**
Participaciones no controladoras	**870.517**	**837.561**	**96,2%**
Total patrimonio	**3.495.864**	**2.044.776**	**58,5%**
Total de patrimonio y pasivos	**7.166.617**	**3.892.030**	**54,3%**

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO PUBLICO

Endesa Américas: Deuda financiera neta al 30 de junio de 2015

Deuda financiera neta al 30 de junio de 2015

La valoración de las filiales, y por ende de las Sociedades fueron trabajadas a partir de estados financieros al 30 de junio de 2015, y la deuda financiera neta de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas coincide con esta fecha.

En este contexto, la deuda financiera neta utilizada en la estimación del valor del patrimonio de Endesa Américas se presenta a continuación:

Mill CLP	Balance 30 jun. 2015	Asignación Américas(%)	Américas
ENDESA AMERICAS			
EFECTIVO Y EQUIVALENTE	59.075	34,0%	**20.086**
DEUDA	1.338.216	0,0%	**0**
DEUDA FINANCIERA NETA ENDESA AMERICAS			-20.086

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Chilectra Américas: Descripción general y balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015

Descripción general

Producto de la división de Chilectra se crearía la nueva sociedad Chilectra Américas asignándole todas las participaciones societarias que Chilectra tenga en sociedades constituidas fuera de Chile y otros activos y pasivos asociados que Chilectra tenga respectivamente fuera de Chile.

Balance pro-forma

A la derecha se presenta el balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015 de Chilectra Américas donde se observa la asignación de activos y pasivos a Chilectra Américas y a Chilectra Chile dividida.

Este balance al 30 de septiembre se presenta de manera ilustrativa, toda vez que la valoración de Chilectra Américas se hizo en base a proyecciones y balances al 30 de junio de 2015.

Balances consolidados: Chilectra y Chilectra Américas al 30 de septiembre 2015

Mill CLP	Chilectra sep-15 (1)	Pro forma Chilectra Amer. sep-15 (2)	Peso (2) / (1) (%)
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.847	1.365	35,5%
Otros activos financieros corrientes	1.279	1.254	98,1%
Cuentas por cobrar corrientes	238.461	2	0,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas cte.	19.425	11.737	60,4%
Inventarios corrientes	1.406	-	-
Activos por impuestos corrientes	3.573	417	11,7%
Otros activos corrientes	6.333	-	-
Total activos corrientes	**274.324**	**14.775**	**5,4%**
Cuentas por cobrar no corrientes	6.741	-	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no cte.	-	-	-
Inversiones (método de la participación)	441.782	441.727	100,0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	20.136	-	-
Plusvalía	2.240	-	-
Propiedades, planta y equipo	704.049	-	-
Activos por impuestos diferidos	390	47	12,1%
Otros activos no corrientes	1.165	-	-
Total activos no corrientes	**1.176.504**	**441.774**	**37,5%**
Total Activos	**1.450.828**	**456.549**	**31,5%**
Otros pasivos financieros corrientes	87	87	100,0%
Cuentas por pagar corrientes	121.731	11	0,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas cte.	52.748	285	0,5%
Pasivos por impuestos corrientes	15	-	-
Otros pasivos corrientes	9.629	245	2,5%
Total pasives corrientes	**184.210**	**629**	**0,3%**
Otros pasivos financieros no corrientes	-	-	-
Cuentas por pagar no corrientes	-	-	-
Pasivo por impuestos diferidos	21.522	-	-
Otros pasivos no corrientes	28.560	323	1,1%
Total pasivos no corrientes	**50.082**	**323**	**0,6%**
Total pasivos	**234.292**	**951**	**0,4%**
Patrimonio parte controladora	**1.216.531**	**455.597**	**37,5%**
Participaciones no controladoras	**4**	**-**	**-**
Total patrimonio	**1.216.536**	**455.597**	**37,5%**
Total de patrimonio y pasivos	**1.450.828**	**456.549**	**31,5%**

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago

Chilectra Américas: Deuda financiera neta al 30 de junio de 2015

Deuda financiera neta al 30 de junio de 2015

La valoración de las filiales, y por ende de las Sociedades fueron trabajadas a partir de estados financieros al 30 de junio de 2015, y la deuda financiera neta de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas coincide con esta fecha.

En este contexto, la deuda financiera neta utilizada en la estimación del valor del patrimonio de Chilectra Américas se presenta a continuación:

Mill CLP	Balance 30 jun. 2015	Asignación Américas(%)	Américas
CHILECTRA AMERICAS			
EFECTIVO Y EQUIVALENTE	15.271	37,0%	**5.650**
DEUDA	22.473	0,0%	**0**
DEUDA FINANCIERA NETA CHILECTRA AMERICAS			**-5.650**

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Enersis Américas: Descripción general y balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015

Descripción general

Producto de la división de Enersis

1. se crearía la nueva sociedad Enersis Chile, asignándole las participaciones societarias que Enersis tenga en Endesa Chile y Chilectra divididas y cualesquiera otras participaciones y activos y pasivos asociados que tenga en Chile, como también los pasivos vinculados a dichos activos; y
2. se mantendrían en Enersis Américas las participaciones societarias que Enersis tenga en compañías constituidas fuera de Chile, incluyendo la participación en la misma proporción que ya tenía en Endesa Américas y Chilectra Américas, como también los pasivos vinculados a ellas, al igual que todos los demás activos y pasivos no asignados expresamente a Enersis Chile.

Balance pro-forma

A la derecha se presenta el balance pro-forma al 30 de septiembre de 2015 de Enersis Américas donde se observa la asignación de activos y pasivos a Enersis Américas y a Enersis Chile dividida.

Este balance al 30 de septiembre se presenta de manera ilustrativa, toda vez que la valoración de Enersis Américas se hizo en base a proyecciones y balances al 30 de junio de 2015.

Balances consolidados: Enersis y Enersis Américas al 30 de septiembre 2015

Mill CLP	Enersis sep-15 (1)	Pro forma Enersis Amer. sep-15 (2)	Peso (2) / (1) (%)
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.067.284	982.124	92,0%
Otros activos financieros corrientes	97.830	96.250	98,4%
Cuentas por cobrar corrientes	1.656.911	1.076.500	65,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas cte.	23.278	317.011	1361,8%
Inventarios corrientes	136.628	101.078	74,0%
Activos por impuestos corrientes	44.352	21.699	48,9%
Otros activos corrientes	139.995	122.469	87,5%
Total activos corrientes	**3.166.278**	**2.717.131**	**85,8%**
Cuentas por cobrar no corrientes	263.357	256.428	97,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no cte.	497	497	100,0%
Inversiones (método de la participación)	79.842	32.154	40,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	985.843	947.918	96,2%
Plusvalía	1.331.764	444.506	33,4%
Propiedades, planta y equipo	8.503.787	5.154.672	60,6%
Activos por impuestos diferidos	130.179	110.029	84,5%
Otros activos no corrientes	538.442	511.101	94,9%
Total activos no corrientes	**11.841.669**	**7.457.304**	**63,0%**
Total Activos	**15.007.947**	**10.174.435**	**67,8%**
Otros pasivos financieros corrientes	481.068	449.603	93,5%
Cuentas por pagar corrientes	1.660.659	1.299.890	78,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas cte.	37.032	17.235	46,5%
Pasivos por impuestos corrientes	75.206	71.279	94,8%
Otros pasivos corrientes	358.828	311.237	86,7%
Total pasivos corrientes	**2.612.793**	**2.149.244**	**82,3%**
Otros pasivos financieros no corrientes	3.019.431	2.109.215	69,9%
Cuentas por pagar no corrientes	276.439	276.439	100,0%
Pasivo por impuestos diferidos	447.626	220.096	49,2%
Otros pasivos no corrientes	535.019	419.873	78,5%
Total pasivos no corrientes	**4.278.516**	**3.025.623**	**70,7%**
Total pasivos	**6.891.309**	**5.174.888**	**75,1%**
Patrimonio parte controladora	**8.022.827**	**3.494.871**	**58,0%**
Participaciones no controladoras	**2.093.810**	**1.504.697**	**71,9%**
Total patrimonio	**8.116.637**	**4.999.568**	**61,6%**
Total de patrimonio y pasivos	**15.007.947**	**10.174.435**	**67,8%**

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTAB. 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA

Enersis Américas: Deuda financiera neta al 30 de junio de 2015

Deuda financiera

La valoración de las filiales, y por ende de las Sociedades fueron trabajadas a partir de estados financieros al 30 de junio de 2015, y la deuda financiera neta de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas coincide con esta fecha.

En este contexto, la deuda financiera neta utilizada en la estimación del valor del patrimonio de Enersis Américas se presenta a continuación:

Mill CLP	Balance 30 jun. 2015	Asignación Américas(%)	Américas
ENERSIS AMERICAS			
EFECTIVO Y EQUIVALENTE			**896.027**
Efectivo y equivalente: Balance	948.534	0,0%	0
Efectivo y equivalente: Aumento de capital	823.517	100,0%	823.517
Diferencia efectivo y equivalente	125.017	58,0%	72.510
DEUDA	310.599		**310.599**
Deudas financieros	229.208	100,0%	229.208
Pasivos por Derivados	81.391	100,0%	81.391
DEUDA FINANCIERA NETA ENERSIS AMERICAS			**-585.427**

Fuente: Administración

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Principales participaciones societarias de las Sociedades en las filiales

Resumen de las participaciones societarias

A diciembre 2014 Emgesa la principal compañía de Generación en Colombia, controlada en un 37,7% por Enersis y un 26,9% por Endesa, es la filial que reporta el mejor desempeño operacional representando el 25,4% del total del EBIT.

A continuación se presentan las cifras más relevantes de las principales filiales en Colombia, Perú, Brasil y Argentina, así como las participaciones de las Sociedades en dichas compañías:

Mill CLP	Negocio principal	Ingresos FY14	EBIT FY14	Margen EBIT (%)	Peso EBIT (%)	Enersis Part. (%)	Endesa Part. (%)	Chilectra Part. (%)
COLOMBIA								
Emgesa	Generación	753.385	449.490	59,7%	25,4%	37,7%	26,9%	-
Codensa	Distribución	982.771	261.975	26,7%	14,8%	48,4%	-	9,4%
PERU								
Edegel	Generación	319.347	121.655	38,1%	6,9%	58,6%	62,5%	-
Edelnor	Distribución	478.695	90.973	19,0%	5,1%	75,5%	-	15,6%
Piura	Generación	50.849	17.588	34,6%	1,0%	96,5%	-	-
BRASIL								
Coelce	Distribución	876.944	117.380	13,4%	6,6%	64,9%	21,9%	6,3%
Ampla	Distribución	1.092.282	183.846	16,8%	10,4%	92,0%	17,4%	36,6%
Fortaleza	Generación	210.793	36.994	17,5%	2,1%	84,4%	37,1%	11,3%
Cachoeira	Generación	158.965	71.853	45,2%	4,1%	84,2%	37,0%	11,2%
Cien	Transmisión	70.800	42.121	59,5%	2,4%	84,4%	37,1%	11,3%
ARGENTINA								
Edesur	Distribución	371.412	-51.229	-13,8%	-2,9%	71,6%	0,5%	34,1%
Chocon	Generación	30.173	14.337	47,5%	0,8%	39,2%	65,4%	-
Costanera	Generación	75.194	13.702	18,2%	0,8%	45,4%	75,7%	-
Docksud	Generación	61.606	9.465	15,4%	0,5%	40,3%	-	-
CHILE								
Chilectra	Distribución	1.127.893	152.858	13,6%	8,6%	99,1%	-	-
Endesa Chile y filiales	Generación	1.236.136	256.675	20,8%	14,5%	60,0%	-	-
Otros								
Otras filiales	-	-643.369	-20.358		-1%	n/a	n/a	n/a
Total		**7.253.876**	**1.769.325**		**100%**			

Fuente: Memoria Enersis 2014

©2015 Deloitte Advisory Limitada

NOTARIA TORREALBA COSTA 30ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	31
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

- Colombia
- Perú
- Brasil
- Argentina

©2015 Deloitte Advisory Limitada
VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Colombia: Perspectiva económica y sector energético

Perspectiva económica

Colombia es una economía emergente, basada fundamentalmente en la producción de bienes primarios para la exportación, y en la producción de bienes de consumo para el mercado interno.

Las proyecciones de crecimiento del PIB de Colombia son 3,4% para el año 2016, y el promedio esperado para el periodo entre los años 2017 y 2019 se estima en torno a un 4,2%. Los principales riesgos considerados en el crecimiento del PIB son: La alta dependencia del país a los precios de productos básicos (principalmente commodities) y la depreciación del peso colombiano. Se estima que la inflación anual promedio entre 2016 y 2020 se ubique en 3,4%.

Sector Energético

La energía eléctrica en Colombia proviene fundamentalmente de plantas de generación hidráulica (70% aproximadamente) y en una menor proporción de plantas de generación térmica (18% aproximadamente).

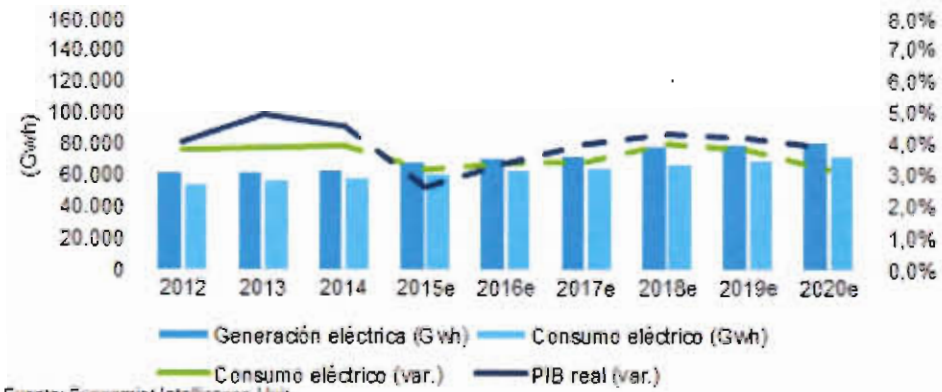
Durante el año 2014, la demanda de energía del sector energético en Colombia fue 63.571 GWh, un crecimiento de 4,4% frente al año 2013. Al término del año 2014, la capacidad efectiva neta ("CEN") instalada en el Sistema Interconectado Nacional ("SIN") fue 15.489 MW, 930 MW superior al año 2013, equivalente a un incremento del 6.4%.

Se estima, para el periodo entre los años 2015 y 2020, que la generación de energía en Colombia tenga un crecimiento promedio anual de 4,1%; mientras que el consumo eléctrico crecería en promedio 3,5% anual.

Se ha observado que el crecimiento del consumo eléctrico tiene una relación bidireccional con la tasa de crecimiento real del PIB.

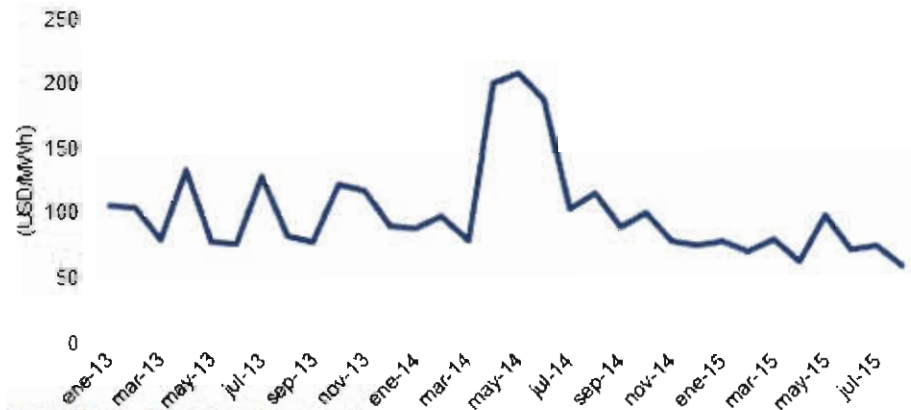
Fuente: EIU, Memoria Enersis 2014, Sistema información eléctrico colombiano, XM.

Principales indicadores del país e industria



Fuente: Economist Intelligence Unit

Colombia - Precio de energía en Bolsa



Fuente: XM S.A. - Banco Central de Colombia

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA 33ª NOTARIA JUAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Regulación del mercado colombiano

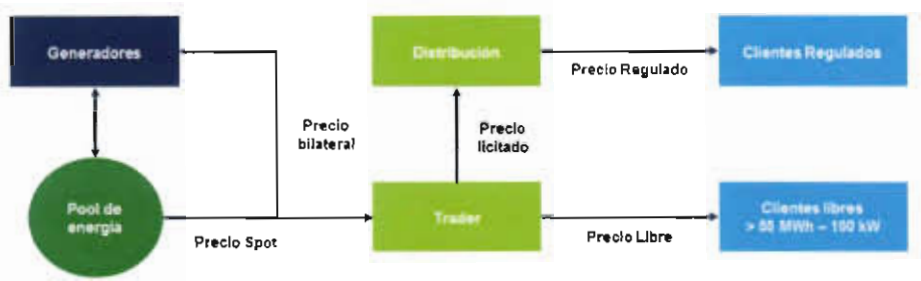
Aspectos Generales

El Mercado Eléctrico Mayorista en Colombia ("MEM") se basa en un modelo de mercado competitivo y abierto. Lo opera la agencia central conocida como Administrador del Sistema de Intercambios Comerciales ("ASIC"). El SIN Colombiano incluye las plantas de generación, la red de interconexión, las líneas regionales de transmisión, las líneas de distribución y los a consumidores finales.

Los principales reguladores son:

- Ministro de Minas y Energía colombiano ("MME"): responsable de elaborar las políticas del sector eléctrico.
- Agencia de Planeación Minera Energética ("UPME"): a cargo de planificar la expansión de generación y de redes de transmisión.
- Consejo de Política Económica y Social ("CONPES"): la máxima autoridad de planificación nacional.
- Comisión de Regulación de Energía y Gas ("CREG"): implementa los principios de la industria, establecidos en la Ley Eléctrica de Colombia.

Diagrama Mercado Energético Colombiano



Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Generación de Energía

En el mercado colombiano, la compra y venta de electricidad puede ocurrir entre generadores, distribuidores (actuando en calidad de comercializadores), comercializadores puros (que no generan ni distribuyen electricidad) y clientes no regulados. En la medida que cumplan con las leyes y regulaciones aplicables, no hay restricciones para nuevos participantes en el mercado.

- En el **mercado no regulado** las empresas de generación y los clientes no regulados suscriben contratos en los que se acuerdan libremente plazos y precios.
- El **mercado regulado** es servido por distribuidores actuando como comercializadores o por comercializadores puros, quienes facturan todos los costos del servicio, con precios establecidos y regulados por la CREG licitados cada 3 ó 5 años, quien establece la fórmula para el costo total del servicio con el objetivo de transferir los costos de transmisión, distribución y comercialización, y los costos de pérdidas, al mercado regulado.

Distribución de Energía

En el mercado de distribución de energía, la CREG regula los precios que permiten a las empresas distribuidoras recuperar los costos, incluyendo los de operación, mantenimiento y costos de capital, en condiciones de operación eficientes. La CREG revisa las tarifas cada 5 años.

©2015 Deloitte Advisory Limitada
VERONICA TORREALBA COSTA 37ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Emgesa (Generación Colombia)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
37,7%	26,9%	n/a

Emgesa - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	639.460	753.385	360.397	328.994
Compras y servicios	(204.521)	(220.460)	(105.187)	(99.194)
Margen de contribución	**434.939**	**532.925**	**255.210**	**229.800**
Otros costos	(33.458)	(38.840)	(17.156)	(25.398)
Margen operativo (EBITDA)	**401.481**	**494.085**	**238.054**	**204.402**
Depreciación y Amortización	(37.552)	(44.594)	(20.123)	(18.424)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**363.929**	**449.490**	**217.932**	**185.978**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*68,0%*	*70,7%*	*70,8%*	*69,8%*
EBITDA	*62,8%*	*65,6%*	*66,1%*	*62,1%*
Resultado Operacional	*56,9%*	*59,7%*	*60,5%*	*56,5%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	12.748	13.559	6.113	6.642
Mw instalados	2.926	3.059	3.059	3.059
GWh vendidos	16.090	15.773	7.397	8.026
Participación de mercado	18,4%	19,4%	17,8%	18,8%
Ingresos / GWh Producido	50,2	55,6	59,0	49,5
EBITDA / GWh Producido	31,5	36,4	38,9	30,8

Emgesa - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	13,0%	14,8%	*n/a*	12,9%
EBITDA	17,8%	20,8%	*n/a*	17,3%
Otros KPIs				
ROA	*21,6%*	*22,3%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*30,9%*	*32,1%*	*n/a*	*45,6%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Emgesa tiene como objetivo fundamental la comercialización de energía en el Mercado Mayorista a partir de ventas de energía a grandes clientes, ventas en bloque a empresas generadoras y comercializadoras de energía y transacciones en el mercado spot (Bolsa de Energía).

Emgesa se sitúa en el entorno de la ciudad de Bogotá. La conforman doce centrales que totalizan una potencia de 3.059 MW, de las cuales diez son hidroeléctricas (2.482 MW de capacidad instalada) y dos térmicas (444 MW de capacidad instalada). Durante el año 2014, Emgesa participó en el 19,4% del total de venta de energía del mercado colombiano.

Sus principales competidores son: Empresa Pública de Medellín, Isagen, Corelca, EPSA y Chivor.

Desempeño operacional

La capacidad instalada de Emgesa aumentó 133 MW durante el año 2014, incrementando así su participación de mercado hasta 19,4% de la energía vendida en Colombia.

Durante el año 2014 Emgesa experimentó una mejora en su margen de contribución con respecto al año anterior, que se tradujo en un incremento de 2,8 puntos porcentuales en el margen EBITDA el mismo año. Durante el primer semestre del año 2015, el margen EBITDA de Emgesa ha vuelto a contraerse, pero se mantiene sobre los niveles del año 2013.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Codensa (Distribución Colombia)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
48,4%	n/a	9,4%

Codensa - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	852.780	982.771	471.369	444.193
Compras y servicios	(464.475)	(547.594)	(269.157)	(247.098)
Margen de contribución	**388.305**	**435.177**	**202.212**	**197.095**
Otros costos	(85.355)	(98.801)	(44.955)	(48.285)
Margen operativo (EBITDA)	**302.950**	**336.375**	**157.257**	**148.810**
Depreciación y Amortización	(62.062)	(74.400)	(34.887)	(31.032)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**240.888**	**261.975**	**122.371**	**117.777**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*45,5%*	*44,3%*	*42,9%*	*44,4%*
EBITDA	*35,5%*	*34,2%*	*33,4%*	*33,5%*
Resultado Operacional	*28,2%*	*26,7%*	*26,0%*	*26,5%*
Otros KPIs				
Clientes (miles)	2.687	2.772	2.733	2.821
GWh vendidos	13.342	13.667	6.696	6.798
Market Share	n/a	n/a	n/a	24,0%
% perdidas de energía	7,0%	7,2%	7,3%	7,2%
Ingresos / GWh Producido	317,4	354,5	172,5	157,4
EBITDA / GWh Producido	112,8	121,3	57,5	52,7

Codensa - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	8,0%	8,3%	*n/a*	6,8%
EBITDA	13,5%	14,2%	*n/a*	12,9%
Otros KPIs				
ROA	*11,8%*	*11,6%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*10,3%*	*11,2%*	*n/a*	*21,5%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Codensa tiene como objetivo principal la distribución y comercialización de energía eléctrica, así como actividades relacionadas con éstas, como diseño y consultoría de energía eléctrica, y comercialización de productos, entre otras actividades.

La empresa distribuye y comercializa energía eléctrica en Bogotá y 103 municipios de los departamentos de Cundinamarca, Boyacá y Tolima, en un área de 14.456 km2. donde sirve a aproximadamente 2,8 millones de clientes. Hacia el año 2014, Codensa abarca 1.247 Km de líneas de transmisión.

Codensa se enfoca principalmente en prestar servicios a clientes regulados aunque también atiende algunos clientes industriales. comerciales y de alumbrado público de municipios.

Sus principales competidores son: EEPP Medellín, Empresa Distribuidora del Pacífico y Electrificadora del Caribe.

Desempeño operacional

Durante el año 2014, Condensa distribuyó energía a 2.772.000 clientes, 3,2% más que el año anterior, lo que se tradujo en un incremento de 2,4% en GWh vendidos.

Con respecto al margen de contribución, experimentó una caída de aproximadamente 1 punto porcentual durante el año 2014, y se ha mantenido estable durante el primer semestre de 2015. Observamos que una caída similar en el margen EBITDA durante el año 2014, manteniendo una tendencia a la baja durante el H1 2015.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	36
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

- Colombia
- Perú
- Brasil
- Argentina

©2015 Deloitte Advisory Limitada
VERONICA TORREALBA COSTA 33ª NOTARIA SAN BERNARDO Santiago NOTARIO SUPLENTE

Perú: Perspectiva económica y sector energético

Perspectiva económica

La economía de Perú se basa principalmente en la explotación, procesamiento y exportación de recursos naturales, principalmente mineros, agrícolas y pesqueros. No obstante, en los últimos años el sector de servicios e industrias ligeras ha tomado mayor relevancia.

Se proyecta un crecimiento del PIB de Perú en 3,9% para el año 2016 y de 4,6% promedio anual para el periodo entre los años 2017 y 2018, cayendo a un 4,4% hacia el año 2019. Los principales riesgos considerados en el crecimiento del PIB son: El precio de los commodities y la dependencia de sus exportaciones al crecimiento de China. Se estima que la inflación anual promedio entre 2016 y 2020 se ubique en 3,1%.

Sector Energético

La energía eléctrica en Perú proviene fundamentalmente de plantas de generación térmica (65% aproximadamente) y en una menor proporción de plantas de generación hidroeléctrica (33% aproximadamente).

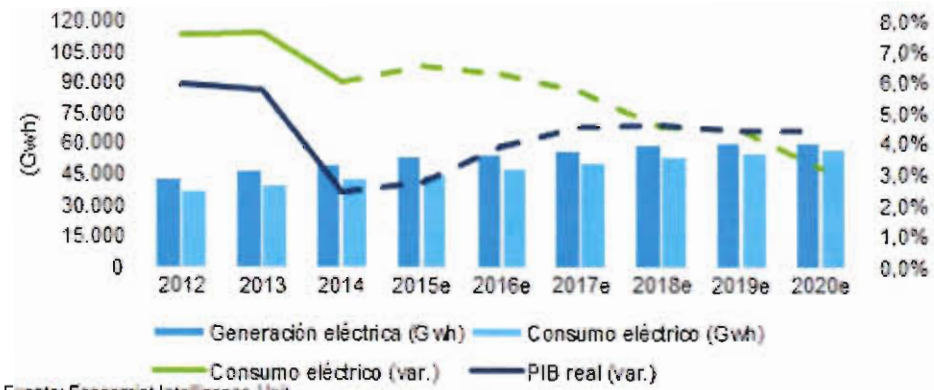
Durante el año 2014, el consumo de energía del sector energético en Perú fue 42.425 GWh, un crecimiento de 6% frente al año 2013. Al término del año 2014, la potencia instalada a nivel nacional fue de 11.203 MW y su producción de energía eléctrica llego a 45.550 GWh.

Se estima, para el periodo entre los años 2015 y 2020, que la generación de energía en Perú tenga un crecimiento promedio anual de 2,7%; mientras que el consumo eléctrico crecería en promedio 4,8% anual.

Se ha observado que el crecimiento del consumo eléctrico tiene una relación bidireccional con la tasa de crecimiento real del PIB.

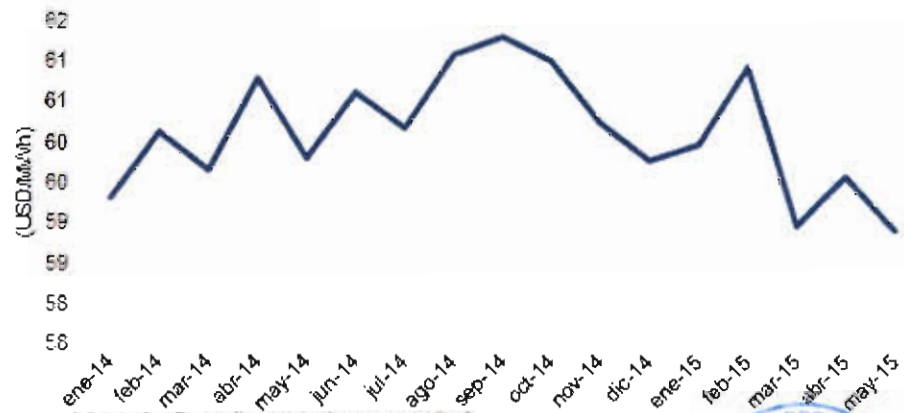
Fuente: EIU, Memoria Enersis 2014, MINEM Perú, COES

Principales indicadores del país e industria



Fuente: Economist Intelligence Unit

Perú - Precio Promedio Mercado Libre



Fuente: Osinergmin - Banco Central de Reservas del Perú

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Regulación del mercado Peruano

Aspectos Generales

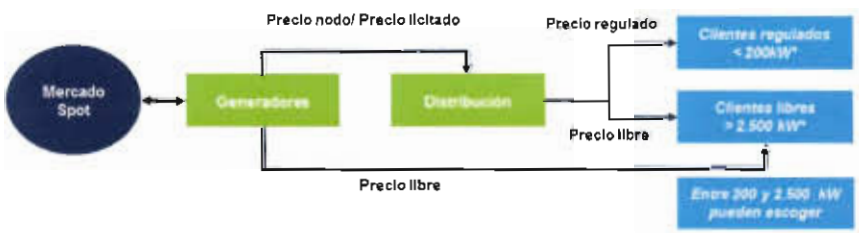
En el Mercado Eléctrico Mayorista ("MEM") hay cuatro categorías de agentes locales: generadores, empresas de transmisión, distribuidores y grandes clientes. Conforme a lo establecido en la Ley de Concesiones Eléctricas, su reglamento y normas son complementarias.

Las empresas de generación, transmisión, distribución eléctrica y clientes libres conforman el Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES SINAC), cuya misión es coordinar la operación del sistema eléctrico al mínimo costo, garantizando la seguridad del abastecimiento y el mejor aprovechamiento de los recursos energéticos así como planificar el desarrollo de la transmisión del sistema eléctrico interconectado nacional ("SEIN") y administrar el mercado de corto plazo.

Los principales Agentes reguladores son:

- Ministerio de Energía y Minas (MINEM): define las políticas de energía a nivel nacional.
- Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minas (Osinergmin): entidad reguladora que controla y fiscaliza el cumplimiento de las normas legales y técnicas relacionadas con las actividades de electricidad e hidrocarburos.

Diagrama Mercado Energético Peruano



Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Generación de Energía

Las empresas de generación que poseen u operan una planta generadora con capacidad instalada mayor que 500 KW requieren de una concesión indefinida otorgada por el MINEM. La coordinación de despacho de las operaciones eléctricas, la determinación de los precios spot y el control y administración de las transacciones económicas que ocurren en el SEIN, son controladas por el COES.

Los generadores pueden vender su energía directamente a grandes consumidores y comprar el déficit o transferir los excedentes entre la energía contratada y la producción efectiva, en el pool, a precio spot. Las ventas a clientes no regulados son efectuadas a precios y condiciones mutuamente acordadas, los que incluyen peajes y compensaciones por el uso de los sistemas de transmisión y, de ser necesario, a las empresas de distribución por el uso de sus redes.

Distribución de Energía

La tarifa eléctrica a clientes regulados incluye cargos por potencia y energía, por la generación y la transmisión y por el Valor Agregado de Distribución ("VAD"), que considera un retorno regulado sobre las inversiones, cargos fijos de operación y mantenimiento y un porcentaje estándar por las pérdidas de energía en distribución.

El VAD es fijado cada cuatro años. El retorno real sobre la inversión de una empresa de distribución depende de su desempeño respecto de los estándares fijados por Osinergmin para una empresa modelo teórica. Las tarifas preliminares son determinadas tomando como base los resultados del estudio contratado por las empresas, corregido según las observaciones del estudio contratado por Osinergmin. Las tarifas preliminares son comprobadas para asegurar que la tasa interna de retorno promedio anual agregada de toda la industria sea del 12% con una variación del ±4%.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

13ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Edegel (Generación Perú)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
58,6%	62,5%	n/a

Edegel - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	283.806	353.795	168.289	172.496
Compras y servicios	(95.080)	(133.735)	(63.690)	(64.808)
Margen de contribución	**188.726**	**220.060**	**104.599**	**107.688**
Otros costos	(31.408)	(35.298)	(17.505)	(17.440)
Margen operativo (EBITDA)	**157.318**	**184.762**	**87.094**	**90.248**
Depreciación y Amortización	(45.126)	(43.605)	(20.856)	(22.883)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**112.192**	**141.158**	**66.237**	**67.365**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*66,5%*	*62,2%*	*62,2%*	*62,4%*
EBITDA	*55,4%*	*52,2%*	*51,8%*	*52,3%*
Resultado Operacional	*39,5%*	*39,9%*	*39,4%*	*39,1%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	8.391	8.609	4.397	4.143
Mw instalados	1.540	1.652	1.652	1.652
GWh vendidos	8.903	9.320	4.618	4.333
Participación de mercado	25,0%	24,9%	24,8%	22,2%
Ingresos / GWh Producido	33,8	41,1	38,3	41,6
EBITDA / GWh Producido	18,7	21,5	19,8	21,8

Edegel - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	5,0%	5,2%	*n/a*	5,3%
EBITDA	6,1%	6,8%	*n/a*	7,2%
Otros KPIs				
ROA	*10,6%*	*12,9%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*11,8%*	*11,4%*	*n/a*	*14,1%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Edegel es una empresa privada dedicada a la generación y comercialización de energía eléctrica.

La empresa esta ubicada en el entorno de la ciudad de Lima. La conforman siete centrales hidráulicas y dos centrales térmicas, que totalizan una potencia de 1.652 MW de los cuales el 45,7% corresponde a generación hidráulica y 54,3% a generación térmica (gas natural y diésel).

La generación neta de Edegel totalizó 8.609 GWh y las ventas físicas alcanzaron los 9.320 GWh a fines de 2014.

Sus principales competidores son: Electroperú S.A., Kallpa Generación y Enersur.

Desempeño operacional

La capacidad instalada de Edegel aumentó 112 MW durante el año 2014. Al finalizar el año obtuvo una participación de mercado de 24,9% con respecto a la energía vendida en Perú.

Durante el primer semestre del año 2015, el margen EBITDA ha mantenido el nivel del año anterior.

.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA CASTRO 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

EEPSA (Generación Perú)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
96,5%	n/a	n/a

EE Piura - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	33.752	50.849	25.075	25.088
Compras y servicios	(19.030)	(20.916)	(10.098)	(11.568)
Margen de contribución	**14.722**	**29.933**	**14.978**	**13.520**
Otros costos	(4.504)	(6.434)	(2.895)	(2.990)
Margen operativo (EBITDA)	**10.217**	**23.499**	**12.083**	**10.530**
Depreciación y Amortización	(2.968)	(5.911)	(2.679)	(2.679)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**7.249**	**17.588**	**9.404**	**7.851**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*43,6%*	*58,9%*	*59,7%*	*53,9%*
EBITDA	*30,3%*	*46,2%*	*48,2%*	*42,0%*
Resultado Operacional	*21,5%*	*34,6%*	*37,5%*	*31,3%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	98	453	106	213
Mw instalados	302	297	297	297
GWh vendidos	594	596	250	303
Participación de mercado	1,7%	1,6%	1,3%	1,6%
Ingresos / GWh Producido	345,7	112,4	235,8	118,0
EBITDA / GWh Producido	104,6	51,9	113,6	49,5

EE Piura - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	0,7%	0,8%	*n/a*	0,8%
EBITDA	0,6%	1,0%	*n/a*	1,0%
Otros KPIs				
ROA	*3,2%*	*7,5%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*34,5%*	*21,7%*	*n/a*	*25,8%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Empresa Eléctrica de Piura S.A. (EEPSA) es una empresa dedicada a la generación de energía eléctrica. Ha fines del año 2014, contaba con 297 MW de capacidad instalada, dividida en dos plantas de generación, ubicadas en la provincia de Talara, departamento de Piura, al norte del Perú: Central Malacas 2 y Central Malacas 3.

Desempeño operacional

Durante del año 2014 se produjeron 453 GWh, un incremento de 355 GWh en un año, gracias a Central Melacas 3, la cual esta vigente desde el 13 de mayo de 2014.

El EBITDA de la compañía llego a los $23.499 Millones a finales del 2014, un incremento de $13.289 Millones en un año.

Durante el primer semestre del 2015, el EBITDA de EE Piura se contrajo en 9,7% con respecto al primer semestre del 2014, y termina este periodo con una participación de 1,6% de la energía vendida en Perú.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Edelnor (Distribución Perú)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
75,5%	n/a	15,6%

Edelnor - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	413.907	478.695	234.210	262.755
Compras y servicios	(266.450)	(315.116)	(155.028)	(177.083)
Margen de contribución	**147.457**	**163.579**	**79.182**	**85.672**
Otros costos	(38.537)	(44.349)	(21.462)	(21.056)
Margen operativo (EBITDA)	**108.919**	**119.231**	**57.719**	**64.616**
Depreciación y Amortización	(24.822)	(28.257)	(13.539)	(14.644)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**84.097**	**90.973**	**44.181**	**49.972**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*35,6%*	*34,2%*	*33,8%*	*32,6%*
EBITDA	*26,3%*	*24,9%*	*24,6%*	*24,6%*
Resultado Operacional	*20,3%*	*19,0%*	*18,9%*	*19,0%*
Otros KPIs				
Clientes (miles)	1.255	1.294	1.277	1.319
GWh vendidos	7.045	7.360	3.668	3.829
Market Share	n/a	n/a	n/a	30,0%
% perdidas de energía	7,9%	8,0%	8,0%	8,4%
Ingresos / GWh Producido	329,9	370,1	183,5	199,3
EBITDA / GWh Producido	86,8	92,2	45,2	49,0

Edelnor - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	0,7%	0,8%	*n/a*	0,8%
EBITDA	0,6%	1,0%	*n/a*	1,0%
Otros KPIs				
ROA	*3,2%*	*7,5%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*34,5%*	*21,7%*	*n/a*	*25,8%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Empresa de Distribución Eléctrica de Lima Norte S.A.A. (Edelnor) es una empresa de servicios dedicada a la distribución, comercialización de energía eléctrica.

Para el año 2014 la empresa abarca un total de 1.517 km2 que corresponden en su mayoría a la parte norte de Lima y Callao, entregando un servicio de energía eléctrica a 1.293.503 clientes, de estos, 94,6% son residenciales, 3,2% comerciales, 0,1% industriales y 2,1% otros clientes.

Sus principales competidores son: Luz del Sur, Electro Sur, Electrocentro, ENOSA, Hidrandina y ENSA.

Desempeño operacional

Durante el año 2014, Edelnor aumento sus clientes en 3,1% con respecto al año anterior, lo que se tradujo en un crecimiento 4,5% de los GWh vendidos.

Con respecto al margen de contribución, experimentó un aumento de 10,9% durante el año 2014, tendencia que se mantiene durante el primer semestre del año 2015.

Edelnor finaliza el primer semestre del 2015 con una participación de mercado del 30% en Perú.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	42
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

- Colombia
- Perú
- Brasil
- Argentina

©2015 Deloitte Advisory Limitada
VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Brasil: Perspectiva económica y sector energético

Perspectiva económica

Brasil dispone de abundantes recursos naturales y su economía está relativamente diversificada. Su economía se basa en los sectores agrícola (café, caña de azúcar, naranjas), minero (hierro, aluminio), manufacturero y de servicios. El sector de servicios representa dos tercios del PIB aproximadamente, destacando en el ámbito de la aeronáutica y las telecomunicaciones.

La proyección de la contracción del PIB de Brasil para el año 2016 se proyecta en 0,7%, sin embargo el promedio esperado para el crecimiento del PIB del periodo 2017-2019 se encuentra en torno a un 2%. Los principales riesgos considerados en el crecimiento del PIB son: la efectividad de las reformas estructurales y el aumento de la productividad del país. Se estima que la inflación anual promedio entre 2016 y 2020 se ubique en 5,5%.

Sector Energético

La energía eléctrica en Brasil proviene fundamentalmente de plantas de generación hidráulica (61%) y en una menor proporción de plantas de generación térmica(31%).

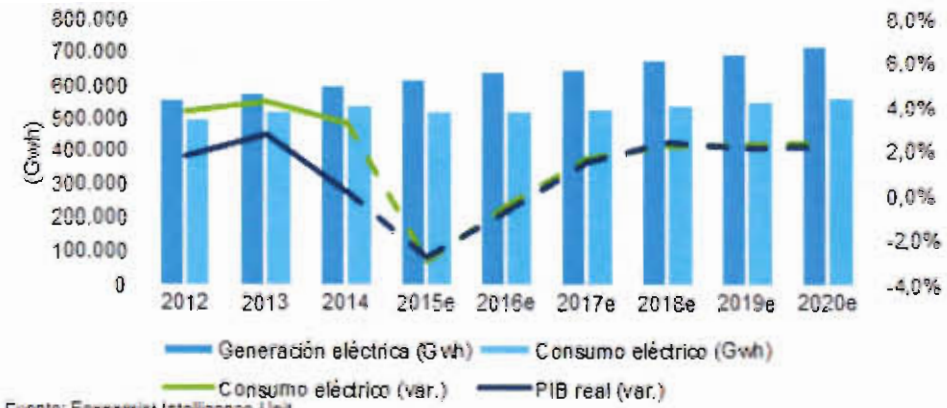
Durante el año 2014, el consumo eléctrico en Brasil fue 536.304 GWh, un crecimiento de 3,2% frente al año 2013.

Se estima, para el periodo entre los años 2015 y 2020, que la generación de energía eléctrica en Brasil presente un crecimiento promedio anual de 3,1%; mientras que el consumo eléctrico crecería en promedio 0,8% anual para el mismo periodo.

Se ha observado que el crecimiento del consumo eléctrico tiene una relación bidireccional con la tasa de crecimiento real del PIB.

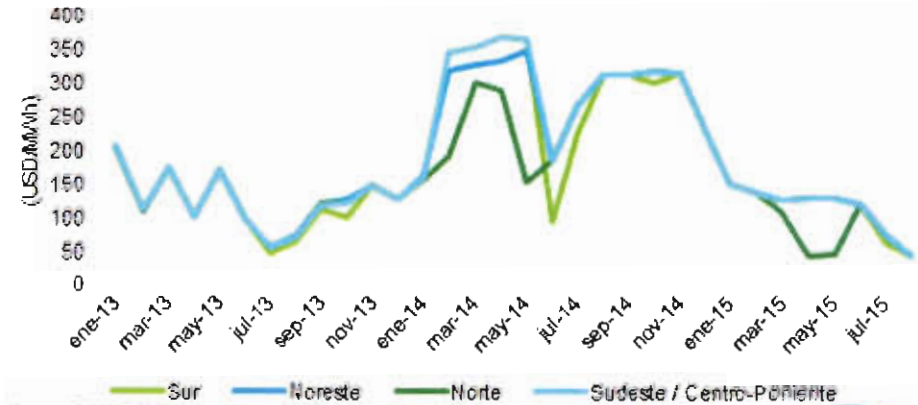
Fuente: EIU, Memoria Enersis 2014, ONS, CCEE.

Principales indicadores del país e industria



Fuente: Economist Intelligence Unit

Brasil - Precio medio (PLD) del CCEE, por submercado.



Fuente: CCEE - INF

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Regulación del mercado Brasileño

Aspectos Generales

La industria eléctrica en Brasil está organizada como un gran sistema eléctrico interconectado, el SIN Brasileño, que abarca la mayoría de regiones de Brasil, además de varios otros sistemas pequeños y aislados. El sector de generación está organizado sobre una base competitiva con generadores independientes que venden su producción a través de contratos privados con distribuidores, comercializadores y clientes no regulados. Las diferencias son vendidas en el mercado spot a Ajuste de Precios para las Diferencias (PLD).

Todos los contratos entre agentes que participan en el SIN deben ser registrados en la Cámara de Comercialización de Energía Eléctrica ("CCEE"), el registro incluye los montos de energía y los plazos. El precio de energía acordado no es registrado en el CCEE, sino que son especificados por las partes involucradas en sus acuerdos bilaterales.

Los principales organismos reguladores en Brasil son:

- Ministerio de Minas y Energía brasileño ("MME"): establecimiento de políticas, lineamientos y normas para el sector.
- Agencia Nacional de Energía Eléctrica Brasileña (ANEEL): implementación de políticas regulatorias.

Diagrama Mercado Energético brasileño

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Generación de Energía

Los Agentes Generadores pueden vender energía eléctrica dentro de dos ambientes de contratación regulados y libres.

El **Ambiente de Contratación Regulados (ACR)**, donde operan las empresas de distribución, en el que la compra de energía debe llevarse a cabo en virtud del proceso de licitaciones coordinado por ANEEL..

El **Ambiente de Contratación Libre (ACL)**, donde las condiciones para la compra de energía son negociables directamente entre los proveedores y sus clientes.

Independientemente del ACR o ACL, los contratos de venta de los generadores son registrados en la Cámara de Comercialización de Energía Eléctrica (CCEE) y forman parte de la base para la contabilización y la determinación de ajustes por diferencias en el mercado de corto plazo.

Distribución de Energía

En el mercado regulado. las empresas de distribución compran la electricidad a través de licitaciones que son reguladas por ANEEL y organizadas por CCEE. Los distribuidores deben comprar la electricidad en licitaciones públicas.

La Ley de Concesiones establece tres tipos de revisiones o ajustes de las tarifas a los consumidores finales: el Índice de Reposicionamiento Tarifario (IRT), que supone un ajuste anual de la tarifa por inflación; la Revisión Tarifaria Ordinaria (RTO) a realizar cada cuatro o cinco años en función de cada contrato de concesión y la Revisión Tarifaria Extraordinaria (RTE), que se llevan a cabo cuando en el sector se produce un evento relevante que afecta significativamente el valor de la tarifa.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERÓNICA TORREALBA COBARRUBIAS 32 NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago

Fortaleza (Generación Brasileña)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
84,4%	37,1%	11,3%

Fortaleza - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	168.871	210.793	91.293	78.785
Compras y servicios	(106.806)	(158.318)	(74.868)	(61.554)
Margen de contribución	**62.066**	**52.475**	**16.425**	**17.231**
Otros costos	(7.030)	(8.789)	(4.126)	(3.981)
Margen operativo (EBITDA)	**55.035**	**43.685**	**12.298**	**13.250**
Depreciación y Amortización	(5.996)	(6.691)	(3.261)	(3.075)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**49.039**	**36.994**	**9.037**	**10.175**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*36,8%*	*24,9%*	*18,0%*	*21,9%*
EBITDA	*32,6%*	*20,7%*	*13,5%*	*16,8%*
Resultado Operacional	*29,0%*	*17,5%*	*9,9%*	*12,9%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	2.588	2.484	1.183	1.061
Mw instalados	322	322	322	322
GWh vendidos	3.262	3.205	1.461	1.610
Participación de mercado	0,7%	0,7%	0,6%	0,7%
Ingresos / GWh Producido	65,3	84,9	77,2	74,3
EBITDA / GWh Producido	21,3	17,6	10,4	12,5

Fortaleza - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	1,5%	1,5%	*n/a*	1,3%
EBITDA	2,4%	1,8%	*n/a*	1,1%
Otros KPIs				
ROA	*18,3%*	*10,2%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*(18,4%)*	*(29,1%)*	*n/a*	*(23,9%)*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Central Geradora Termelétrica Endesa Fortaleza S.A. Se ubica en el municipio de Caucaia, a 50 km de la capital del estado de Ceará. Es una central térmica de ciclo combinado de 322 MW que utiliza gas natural. La localización es estratégica para impulsar el crecimiento regional y viabilizar la instalación de otras industrias. Sus principales cliente son Coelce y Petrobras.

Junto con Cachoeira estas dos centrales, una térmica y la otra hidroeléctrica, suman una potencia total de 987 MW, representando el 0,7% de la capacidad del SIN brasileño.

Otras generadoras conectadas al SIN brasileño son: CHESF, Furnas, Cemig, Electronorte, Cesp, Copel, Eletrobras y Eletropaulo

Desempeño operacional

El EBITDA de Fortaleza, en el año 2014, fue $43.685 Millones, el cual tuvo una baja de $11.350 con respecto al año 2013. La participación de mercado a fines del año 2014 fue 0,7% en relación a la energía vendida en Brasil.

Durante el primer semestre del año 2015, Fortaleza aumento sus ventas de electricidad en 149 GWh con respecto al primer semestre del año 2014.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

Cachoeira (Generación Brasileña)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
84,2%	37,0%	11,2%

Cachoeira - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	117.445	158.965	105.026	52.788
Compras y servicios	(23.086)	(72.989)	(35.958)	(5.327)
Margen de contribución	**94.359**	**85.976**	**69.068**	**47.461**
Otros costos	(6.054)	(7.343)	(3.362)	(3.740)
Margen operativo (EBITDA)	**88.304**	**78.633**	**65.706**	**43.722**
Depreciación y Amortización	(6.496)	(6.781)	(2.965)	(2.699)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**81.808**	**71.853**	**62.741**	**41.023**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*80,3%*	*54,1%*	*65,8%*	*89,9%*
EBITDA	*75,2%*	*49,5%*	*62,6%*	*82,8%*
Resultado Operacional	*69,7%*	*45,2%*	*59,7%*	*77,7%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	2.404	2.741	1.290	995
Mw instalados	665	665	665	665
GWh vendidos	3.564	3.903	2.171	1.574
Participación de mercado	0,8%	0,8%	0,9%	0,7%
Ingresos / GWh Producido	48,9	58,0	81,4	53,0
EBITDA / GWh Producido	36,7	28,7	50,9	43,9

Cachoeira - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	0,9%	1,0%	*n/a*	0,8%
EBITDA	3,9%	3,3%	*n/a*	3,6%
Otros KPIs				
ROA	*61,8%*	*45,5%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*(19,8%)*	*(22,1%)*	*n/a*	*(21,5%)*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Centrais Eléctricas Cachoeira Dourada S.A. Se ubica en el Estado de Goias, a 240 km al sur de Goiania. Posee diez unidades con un total de 665 MW de capacidad instalada. Es hidroeléctrica de pasada y utiliza las aguas del río Paranaiba.

Junto con Fortaleza estas dos centrales, una hidroeléctrica y la otra térmica, suman una potencia total de 987 MW, representando el 0,7% de la capacidad del SIN brasileño.

Otras generadoras conectadas al SIN brasileño son: CHESF, Furnas, Cemig, Electronorte, Cesp, Copel, Eletrobras y Eletropaulo.

Desempeño operacional

Los GWh producidos por la compañía durante el 2014 fueron de 2.741, un aumento de 337 GWh con respecto a la producción del 2013, a finales de año su participación de mercado fue de 0,8% en relación a la energía vendida en Brasil.

Durante el primer semestre del año 2015 el margen operativo EBITDA de Cachoeira disminuyo en $21.984 Millones y su energía producida se redujo en 295 GWh con respecto al primer semestre del año 2014.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

Ampla (Distribución Brasil)

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
92,0%	17,4%	36,6%

Ampla - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	945.131	1.092.282	503.890	537.721
Compras y servicios	(574.463)	(707.301)	(336.426)	(427.805)
Margen de contribución	**370.668**	**384.981**	**167.464**	**109.916**
Otros costos	(114.397)	(127.404)	(67.439)	(72.000)
Margen operativo (EBITDA)	**256.271**	**257.577**	**100.025**	**37.916**
Depreciación y Amortización	(51.402)	(51.202)	(25.081)	(21.175)
Reversión de pérdida por deterioro	(32.670)	(22.529)	(17.122)	(14.436)
Resultado Operacional	**172.199**	**183.846**	**57.822**	**2.304**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*39,2%*	*35,2%*	*33,2%*	*20,4%*
EBITDA	*27,1%*	*23,6%*	*19,9%*	*7,1%*
Resultado Operacional	*18,2%*	*16,8%*	*11,5%*	*0,4%*
Otros KPIs				
Clientes (miles)	2.801	2.875	2.842	2.945
GWh vendidos	11.049	11.701	5.913	5.891
Market Share	n/a	n/a	n/a	6,0%
% perdidas de energía	19,8%	20,1%	20,6%	21,0%
Ingresos / GWh Producido	337,4	379,9	177,3	182,6
EBITDA / GWh Producido	91,5	89,6	35,2	12,9

Ampla - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	8,7%	9,5%	*n/a*	8,7%
EBITDA	11,5%	10,9%	*n/a*	3,1%
Otros KPIs				
ROA	*9,6%*	*3,3%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*14,4%*	*19,8%*	*n/a*	*26,5%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Ampla Energía e Servicos S.A. Es una compañía de distribución de energía con actuación en un 73,3% del territorio del Estado del Río de Janeiro, lo que corresponde a un área de 32.615 km2.

Durante 2014, Ampla entregó servicio de energía eléctrica a 2.875.292 clientes, un 2,6% más que en 2013. Del total, 91% corresponden a clientes residenciales, 6% a comerciales, y 3% a otros usuarios. Las ventas de energía alcanzaron un total de 11.701 GWh, con importante participación de clientes residenciales que representan 41% de las ventas físicas, seguido por clientes comerciales con 19% de ventas, luego clientes libres con 14%, clientes industriales 8%, iluminación pública y de gobierno 13% y otros clientes 5%.

Las principales distribuidoras que componen el sistema eléctrico son: CPFL, Brasiliana de Energía, AES Elpa, Cemig, Light, Coelba y Copel.

Desempeño operacional

Durante el año 2014, Ampla tuvo un incremento de 5,9% en GWh vendidos, lo que llevo a un aumento de 10,6% en sus ingresos con respecto al 2013.

El primer semestre del 2015 el EBITDA de la compañía tuvo una baja de 62% con respecto al primer semestre del 2014.

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
64,9%	21,9%	6,3%

Coelce (Distribución Brasil)

Coelce - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	688.981	876.944	377.334	435.264
Compras y servicios	(485.732)	(606.422)	(291.690)	(304.894)
Margen de contribución	**203.249**	**270.522**	**85.644**	**130.369**
Otros costos	(88.468)	(99.292)	(49.049)	(44.136)
Margen operativo (EBITDA)	**114.781**	**171.230**	**36.595**	**86.234**
Depreciación y Amortización	(35.481)	(48.049)	(18.968)	(15.549)
Reversión de pérdida por deterioro	(17.883)	(5.802)	(1.064)	(5.032)
Resultado Operacional	**61.417**	**117.380**	**16.563**	**65.652**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*29,5%*	*30,8%*	*22,7%*	*30,0%*
EBITDA	*16,7%*	*19,5%*	*9,7%*	*19,8%*
Resultado Operacional	*8,9%*	*13,4%*	*4,4%*	*15,1%*
Otros KPIs				
Clientes (miles)	3.500	3.625	3.559	3.685
GWh vendidos	10.718	11.177	5.390	5.564
Market Share	n/a	n/a	n/a	n/a
% perdidas de energía	12,5%	12,7%	12,3%	12,9%
Ingresos / GWh Producido	196,8	241,9	106,0	118,1
EBITDA / GWh Producido	32,8	47,2	10,3	23,4

Coelce - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	5,4%	6,2%	*n/a*	5,7%
EBITDA	5,1%	7,2%	*n/a*	7,1%
Otros KPIs				
ROA	*5,1%*	*5,8%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*17,6%*	*19,1%*	*n/a*	*17,4%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Companhia Energética do Ceará S.A. Es la compañía de distribución eléctrica del Estado de Ceará, en el noreste de Brasil, y abarca una zona de concesión de 148.921 km2. La empresa atiende a una población de más de 8 millones de habitantes. Las ventas de energía en 2014 fueron de 11.177 GWh y el número de clientes aumentó a 3.625.208, lo que significa un 3,6% de variación en comparación al cierre del ejercicio de 2013. La clasificación por tipo de clientes indica que el 77% son residenciales, el 15% rurales, el 6% de clientes comerciales, y el resto se compone de otros clientes.

Las principales distribuidoras que componen el sistema eléctrico son: CPFL, Brasiliana de Energía, AES Elpa, Cemig, Light, Coelba y Copel.

Desempeño operacional

Durante el año 2014, Coelce tuvo un incremento de 4,3% en GWh vendidos, lo que llevo a un aumento de 49% en su EBITDA con respecto al del 2013.

Con respecto al primer semestre del año 2015, el EBITDA tiene un aumento de 135% comparado con el del primer semestre del 2014, alcanzando 5.564 GWh vendidos al final del periodo.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

- Colombia
- Perú
- Brasil
- Argentina

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Argentina: Perspectiva económica y sector energético

Perspectiva económica

La economía Argentina se caracteriza por un fuerte sector exportador en agricultura (producción de granos y soja) y ganadería (vacuna principalmente). El sector que más aporta al PIB es el manufacturero.

Las proyecciones de crecimiento del PIB de Argentina para el año 2016 se proyecta en 1,7%, y en promedio para el periodo 2017-2020, su PIB crecerá en torno a un 3,7% anual. Los principales riesgos considerados en las proyecciones del crecimiento del PIB son: La capacidad del gobierno para reducir las distorsiones económicas, tales como la inflación, y la depreciación no controlada del peso local. Se estima que la inflación anual promedio entre 2016 y 2020 se ubique en 17,3%.

Sector Energético

La energía eléctrica en Argentina proviene fundamentalmente de plantas de generación térmica (63% aproximadamente) y en una menor proporción de plantas de generación térmica (30% aproximadamente).

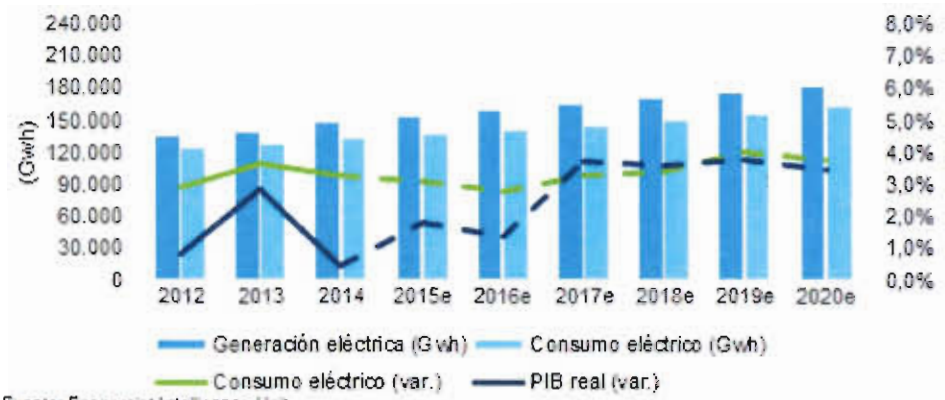
Durante el año 2014, la demanda de energía del sector energético en Argentina fue 131.205 GWh. Al término del año 2014, la potencia instalada era de 31.405 MW.

Se estima, para el periodo entre los años 2015-2020, un crecimiento anual promedio de 3,4%, tanto para la generación de energía como para el consumo eléctrico en Argentina.

Se ha observado que el crecimiento del consumo eléctrico tiene una relación bidireccional con la tasa de crecimiento real del PIB.

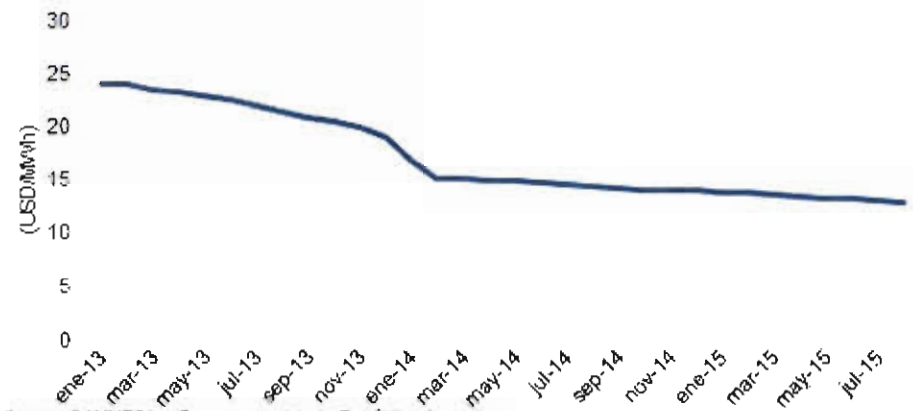
Fuente: EIU, Memoria Enersis 2014, CAMMESA

Principales indicadores del país e industria



Fuente: Economist Intelligence Unit

Argentina - Precio Energía mercado Spot



Fuente: CAMMESA - Banco central de la República Argentina

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Regulación del mercado argentino

Aspectos Generales

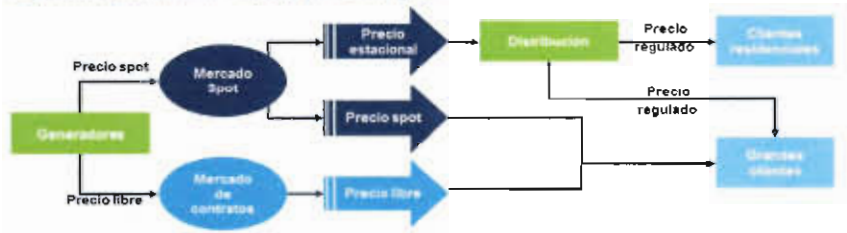
En el Mercado Eléctrico Mayorista ("MEM") hay cuatro categorías de agentes locales (generadores, transmisores, distribuidores y grandes clientes), y agentes extranjeros (comercializadores de generación y comercializadores de demanda), quienes están autorizados para comprar y vender electricidad.

Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico S.A. ("CAMMESA"), el operador de mercado, es el único comprador / vendedor de combustibles necesarios para la operación de las plantas, a quien los grandes clientes compran directamente. Las empresas generadoras reciben una remuneración regulada, la que cubre los costos fijos y variables, además de incluir una remuneración adicional.

Principales agentes

- Sistema de Interconexión Argentino ("SADI")
- CAMMESA: responsable de la coordinación y despacho de las operaciones y establecimiento de precios mayoristas.
- Ministerio de Planificación Federal, Inversiones Públicas y Servicios argentino: principal responsable de estudiar y analizar el comportamiento de los mercados de energía.

Diagrama Mercado Energético Argentino



Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Generación de Energía

CAMMESA controla la coordinación del despacho de operaciones y la administración de las transacciones económicas del MEM Argentino. Todos los generadores que son agentes del MEM deben estar conectados al SIN Argentino y están obligados a cumplir con la orden de despacho para generar y entregar energía al SIN Argentino.

Existe un límite al precio spot de venta de 120 Ar$/MWh. Las empresas de distribución, comercializadores, y grandes clientes que han suscrito contratos de suministro privados con las empresas de generación, pagan el precio contractual directamente al generador y también pagan un peaje a la empresa de transmisión y de distribución por el uso de sus sistemas.

Distribución de Energía

Los distribuidores tienen la obligación de suministrar toda la demanda de electricidad en su área exclusiva de concesión, a los precios o tarifas y en las condiciones establecidas en las regulaciones locales relevantes. Las concesiones son entregadas para la distribución y las ventas al detalle, con condiciones específicas para el concesionario, según quedan establecidas en el contrato.

Las empresas distribuidoras pueden adquirir electricidad en el mercado spot del MEM, a los así llamados "precios estacionales", que están definidos por la Secretaría de Energía argentina como el tope para los costos de electricidad comprada por los distribuidores y que puede ser traspasado a los clientes regulados.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
45,4%	75,7%	n/a

Endesa Costanera (Generación Argentina)

Endesa Costanera - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	94.888	75.194	36.516	43.842
Compras y servicios	(24.318)	(6.777)	(3.848)	(2.218)
Margen de contribución	**70.570**	**68.416**	**32.668**	**41.624**
Otros costos	(30.764)	(38.797)	(15.439)	(24.079)
Margen operativo (EBITDA)	**39.805**	**29.619**	**17.229**	**17.545**
Depreciación y Amortización	(18.662)	(15.918)	(8.146)	(11.116)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**21.144**	**13.702**	**9.083**	**6.429**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*74,4%*	*91,0%*	*89,5%*	*94,9%*
EBITDA	*41,9%*	*39,4%*	*47,2%*	*40,0%*
Resultado Operacional	*22,3%*	*18,2%*	*24,9%*	*14,7%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	8.523	6.972	3.408	4.494
Mw instalados	2.324	2.324	2.324	2.324
GWh vendidos	8.962	7.051	3.459	4.495
Participación de mercado	7,2%	5,6%	5,5%	6,8%
Ingresos / GWh Producido	11,1	10,8	10,7	9,8
EBITDA / GWh Producido	4,7	4,2	5,1	3,9

Endesa Costanera - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	1,1%	1,2%	*n/a*	1,2%
EBITDA	1,8%	1,3%	*n/a*	1,3%
Otros KPIs				
ROA	*(14,6%)*	*24,9%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*48,6%*	*3,2%*	*n/a*	*15,5%*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Endesa Costanera S.A. Se encuentra localizada en la ciudad de Buenos Aires y posee seis unidades turbo vapor por un total de 1.138 MW, las que pueden generar con gas natural o fuel oil. También opera dos ciclos combinados de 859 MW y 327 MW, respectivamente, totalizando la capacidad instalada de 2.324 MW.

la capacidad instalada de Endesa Costanera representaba el 7,4% de la capacidad instalada total en el SIN argentino, a diciembre del 2014.

Otras generadoras conectadas al SIN argentino son: AES Alicura, Sadesa, Capex, Petrobras, Pampa Generación y Pluspetrol.

Desempeño operacional

Durante el 2014 las producción se redujo en 1.551 GWh con respecto a la del 2013, resultando en una reducción de $10.186 Millones en su EBITDA. Su participación de mercado fue de 5,6% en relación a la energía vendida en argentina, una reducción de 1,6% en un año.

Durante el primer semestre del 2015 se observa un crecimiento en los GWh vendidos, con respecto al primer semestre del 2014, llegando a los 4.494 GWh.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
39,2%	65,4%	n/a

Hidroeléctrica El Chocón (Generación Argentina)

Hidroeléctrica el Chocón - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	36.687	30.174	15.254	14.969
Compras y servicios	(12.160)	(8.427)	(3.945)	(3.932)
Margen de contribución	**24.526**	**21.747**	**11.309**	**11.036**
Otros costos	(8.081)	(5.656)	(2.927)	(3.303)
Margen operativo (EBITDA)	**16.445**	**16.091**	**8.382**	**7.734**
Depreciación y Amortización	(2.209)	(1.752)	(875)	(890)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**14.236**	**14.338**	**7.507**	**6.844**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*66,9%*	*72,1%*	*74,1%*	*73,7%*
EBITDA	*44,8%*	*53,3%*	*54,9%*	*51,7%*
Resultado Operacional	*38,8%*	*47,5%*	*49,2%*	*45,7%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	2.317	2.632	1.268	1.288
Mw instalados	1.328	1.328	1.328	1.328
GWh vendidos	3.392	3.391	1.704	1.591
Participación de mercado	2,7%	2,7%	2,7%	2,4%
Ingresos / GWh Producido	15,8	11,5	12,0	11,6
EBITDA / GWh Producido	7,1	6,1	6,6	6,0

Hidroeléctrica el Chocón - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	1,1%	1,0%	*n/a*	1,2%
EBITDA	0,7%	0,7%	*n/a*	0,7%
Otros KPIs				
ROA	*6,6%*	*7,0%*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*(63,0%)*	*(58,8%)*	*n/a*	*(55,5%)*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Hidroeléctrica El Chocón S.A. es una compañía de generación de energía hidroeléctrica, que opera los aprovechamientos El Chocón y Arroyito, ubicados sobre el río Limay. Se ubica en las provincias de Neuquén y Río Negro. 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, utilizando ambas las aguas de los ríos Limay y Collón Curá para generar.

El Chocón representaba aproximadamente el 4,2 % de la capacidad instalada del SIN argentino al 31 de diciembre de 2014.

Otras generadoras conectadas al SIN argentino son: AES Alicura, Sadesa, Capex, Petrobras, Pampa Generación y Pluspetrol

Desempeño operacional

Los GWh producidos por la compañía durante el 2014 fueron de 2.632, un aumento de 315 GWh con respecto a la producción del 2013.

Durante el primer semestre del año 2015 el EBITDA de El Chocon disminuyo en $648 Millones y su energía producida se redujo en 113 GWh con respecto al primer semestre del año 2014.

A junio del 2015 la participación de mercado fue de 2,4% en relación a la energía vendida en Argentina.

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
40,3%	n/a	n/a

Docksud (Generación Argentina)

Dock Sud - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	41.186	61.606	31.206	34.264
Compras y servicios	(23.933)	(34.977)	(20.616)	(25.836)
Margen de contribución	**17.253**	**26.629**	**10.590**	**8.428**
Otros costos	(8.614)	(11.442)	(5.587)	(4.916)
Margen operativo (EBITDA)	**8.640**	**15.187**	**5.002**	**3.512**
Depreciación y Amortización	(11.175)	(5.722)	(2.877)	(2.849)
Reversión de pérdida por deterioro	-	-	-	-
Resultado Operacional	**(2.535)**	**9.465**	**2.125**	**662**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*41,9%*	*43,2%*	*33,9%*	*24,6%*
EBITDA	*21,0%*	*24,7%*	*16,0%*	*10,2%*
Resultado Operacional	*(6,2%)*	*15,4%*	*6,8%*	*1,9%*
Otros KPIs				
GWh Producidos	3.582	4.786	2.479	1.626
Mw instalados	870	870	870	870
GWh vendidos	4.195	4.834	2.508	1.629
Participación de mercado	3,4%	3,8%	4,0%	2,5%
Ingresos / GWh Producido	11,5	12,9	12,6	21,1
EBITDA / GWh Producido	2,4	3,2	2,0	2,2

Dock Sud - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	0,7%	0,6%	*n/a*	0,9%
EBITDA	0,5%	0,6%	*n/a*	0,3%
Otros KPIs				
ROA	*(33,4%)*	*(24,7%)*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*46,7%*	*(40,9%)*	*n/a*	*(31,1%)*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Central Dock Sud S.A. Ubicada en el barrio de Avellaneda, en la ciudad de Buenos Aires. Dock Sud posee y opera una central generadora con dos plantas con una capacidad total de 870 MW. La central Dock Sud tiene cuatro turbinas a gas y una turbina a vapor. Dos de las turbinas a gas y la turbina a vapor comprenden una central de ciclo combinado. Al 31 de diciembre de 2014, la capacidad instalada de Dock Sud representó el 2,8% de la capacidad instalada total en el SIN.

Otras generadoras conectadas al SIN argentino son: AES Alicura, Sadesa, Capex, Petrobras, Pampa Generación y Pluspetrol

Desempeño operacional

Los GWh producidos por la compañía durante el 2014 fueron de 4.786, un aumento de 1.204 GWh con respecto a la producción del 2013, así su EBITDA aumento en 75,8% en el mismo periodo. A finales del 2014 la participación de mercado fue de 3,8% en relación a la energía vendida en Argentina, un aumento de 1,2% en un año.

Durante el primer semestre del año 2015 el EBITDA de Dock Sud disminuyo en $2.162 Millones y su energía producida se redujo en 853 GWh con respecto al primer semestre del año 2014.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Participaciones en la Filial

Américas	Américas	Américas
71,6%	0,5%	34,1%

Edesur (Distribución Argentina)

Edesur - resultados operacionales

Mill CLP	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Ingresos operativos	528.653	371.412	156.690	291.728
Compras y servicios	(169.802)	(161.995)	(79.798)	(79.471)
Margen de contribución	**358.851**	**209.417**	**76.893**	**212.257**
Otros costos	(221.992)	(247.314)	(117.750)	(172.457)
Margen operativo (EBITDA)	**136.859**	**(37.897)**	**(40.857)**	**39.800**
Depreciación y Amortización	(12.909)	(10.772)	(5.253)	(5.936)
Reversión de pérdida por deterioro	(1.952)	(2.560)	(1.008)	(1.165)
Resultado Operacional	**121.998**	**(51.229)**	**(47.119)**	**32.699**
Como % de ingresos				
Margen de contribución	*67,9%*	*56,4%*	*49,1%*	*72,8%*
EBITDA	*25,9%*	*(10,2%)*	*(26,1%)*	*13,6%*
Resultado Operacional	*23,1%*	*(13,8%)*	*(30,1%)*	*11,2%*
Otros KPIs				
Clientes (miles)	2.444	2.464	2.455	2.470
GWh vendidos	18.137	18.025	8.911	9.228
Market Share	n/a	n/a	n/a	20,0%
% perdidas de energía	10,8%	10,7%	10,5%	11,0%
Ingresos / N° clientes	216,3	150,7	63,8	118,1
EBITDA / N° clientes	56,0	(15,4)	(16,6)	16,1

Edesur - ponderación sobre el total de Enersis

	FY2013	FY2014	1H2014	1H2015
Total activos	3,7%	5,0%	*n/a*	4,7%
EBITDA	6,1%	-1,6%	*n/a*	3,0%
Otros KPIs				
ROA	*17,4%*	*(10,8%)*	*n/a*	*n/a*
Leverage	*1,1%*	*(3,0%)*	*n/a*	*(4,6%)*

Fuente: 20F Enersis y Memoria Enersis 2014.

Descripción general

Empresa Distribuidora Sur S.A. tiene como objeto principal la distribución y comercialización de energía eléctrica en la zona sur del gran Buenos Aires, comprendiendo dos terceras partes de la ciudad de Buenos Aires y doce partidos de la provincia de Buenos Aires, abarcando 3.309 km2.

En 2014, Edesur entregó servicio de energía eléctrica a 2.464.117 clientes. Del total, 88% son clientes residenciales, 11% comerciales, 1% industriales y 0,4% otros usuarios. La participación de mercado, en cuanto a ventas físicas se refiere, se situó en aproximadamente 20%. Las ventas de energía ascendieron a 18.025 GWh distribuyéndose de la siguiente forma: 43,3% al sector residencial, 24,4% al segmento comercial, 7,8% al sector industrial y 24,5% en otros.

Otras distribuidoras del sistema eléctrico argentino son: Empresa Jujeña de Energía (EJESA), Empresa de Distribución de Energía de Tucumán (EDET), Empresa Distribuidora de Energía de Santiago del Estero (EDESE), Empresa Distribuidora y Comercializadora Norte (EDENOR) y Empresa de Distribución de la Plata (EDELAP).

Desempeño operacional

Los ingresos de Edesur durante del 2014 fueron de $371.412 Millones, una disminución de $157.241 Millones con respectos a los ingresos del 2013, esto repercutió a en el margen EBITDA, el cual fue negativo.

Durante el primer semestre del 2015 el EBITDA de la compañía es $39.800 Millones recuperándose con respecto al primer semestre del 2014 en el que estos fueron negativos.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTAS 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Pagina
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

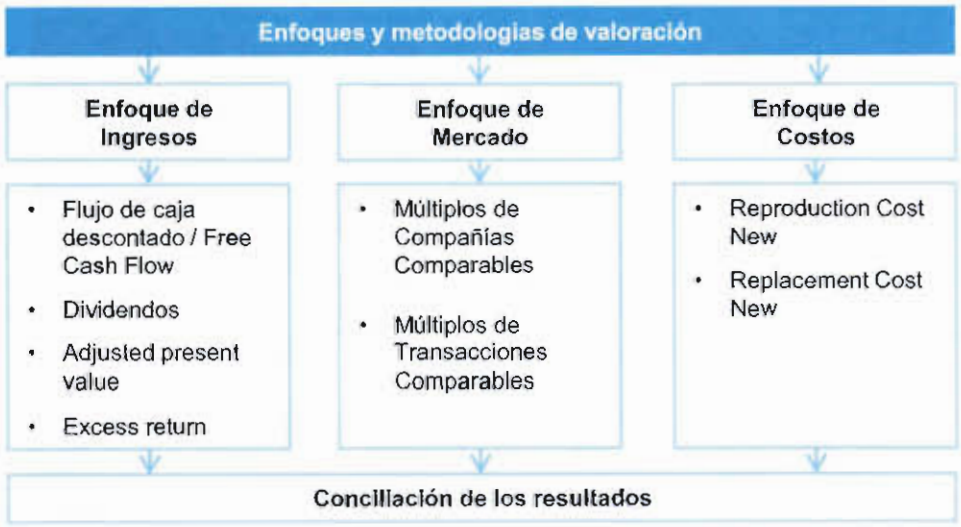
Proceso de valoración: Valoración de las Sociedades como suma de las partes

Proceso de valoración

El proceso de valoración ha sido descrito como un análisis sistemático de los factores que impactan el valor de una propiedad y típicamente considera por lo menos uno de los tres enfoques de valoración ampliamente reconocidos y comúnmente aplicados:

- Enfoque de Ingresos
- Enfoque de Mercado y
- Enfoque de Costos.

Dentro de cada enfoque, existen una variedad de metodologías que permiten valorar un negocio. En nuestro trabajo evaluamos la consideración de cada uno de los tres enfoques de valoración.



Valoración por Suma de la partes

Dada la naturaleza de las Sociedades y sus operaciones estimamos el Valor Estimativo del 100% del patrimonio de las Sociedades como suma de las partes, lo que implicó:

- estimar el valor del negocio de cada una de las principales filiales del grupo;
- estimar el valor patrimonial de cada una de las principales filiales restando el valor de la deuda financiera neta y sumando el valor de los otros activos netos no operacionales por filial de acuerdo a los respectivos balances (valor del 100% del patrimonio por filial);
- estimar el valor de las participaciones societarias (directas e indirectas) de cada Sociedad, multiplicando el valor del 100% del patrimonio con el porcentaje de participación proporcionado por la Administración;
- considerar la deuda financiera neta y el valor de las inversiones y otros activos a nivel de cada matriz para estimar el Valor Estimativo de las tres Sociedades a la Fecha de la Valoración.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Selección de las metodologías de valoración

Enfoque de ingresos

Dada la naturaleza de las operaciones así como la disponibilidad de información financiera histórica y proyectada, utilizamos el Enfoque de Ingresos en nuestro análisis. Específicamente, seleccionamos el método de Flujo de Caja Descontado (en lo sucesivo "FCD") dentro del Enfoque de Ingresos.

Flujo de Caja Descontado

Este método determina el valor de un activo a través del valor presente de los flujos futuros esperados, los que incorporan características operativas del activo, en base a un análisis prospectivo.

- Se analizó el plan de negocio y estimaciones sobre el desempeño futuro de las operaciones, con base a las proyecciones formuladas por su Administración; hipótesis subyacentes, supuestos y también factores de riesgo que pudieran afectar el desempeño planeado.
- Adicionalmente, se analizó la tasa de descuento representativa del riesgo asociado a los flujos de caja estimados.
- Finalmente se resta el valor de los pasivos con costo financiero, pasivos operativos de largo plazo, interés minoritario y acciones preferentes para estimar el valor del patrimonio de la compañía.
- El método del flujo de caja descontado es la metodología más utilizada globalmente y es particularmente aplicable en la valoración de negocios con operaciones en marcha.

Enfoque de mercado

Asimismo, utilizamos el Enfoque de Mercado en nuestro análisis. Dentro del Enfoque de Mercado, utilizamos tanto el método de Compañías Comparables como el método de Transacciones Comparables. Adicionalmente, analizamos la Capitalización bursátil tanto de Enersis, Endesa Chile y Chilectra como forma de conciliación de los valores obtenidos.

Múltiplos de Compañías Comparables

El método de Compañías Comparables se basa en estimar el valor mediante la comparación con el valor de otras compañías de similares características que cotizan en un mercado libre y abierto.

- La intención es identificar compañías que cotizan y que son comparables para de esta manera, calcular posteriormente múltiplos que muestren la relación entre el valor de cada una de esas compañías y alguna medida de su resultado financiero.
- Este múltiplo es luego aplicado a la misma medida del resultado de las Sociedades, obteniendo así una valoración comparativa.

Múltiplos de Transacciones Comparables

El método de Transacciones Comparables tiene características muy similares al método de Compañías Comparables. Este método consiste en analizar el precio pagado en transacciones anteriores por compañías comparables, para, de esta manera, obtener una estimación del precio que se podría estar dispuesto a pagar por las compañías.

©2015 Deloitte Advisory Limited.

VERONICA TORREALBA COSTA
NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Selección de las metodologías de valoración

Enfoque de mercado (cont.)

Capitalización bursátil

La capitalización bursátil podría representar el consenso público sobre el valor de una empresa. Una sociedad, incluida la totalidad de sus activos, puede comprarse y venderse libremente a través de la compra-venta de acciones, que determinará el precio de las acciones de la empresa. La capitalización bursátil es el precio de la acción multiplicado por el número de acciones en cuestión, lo que proporciona un valor total de acciones de la empresa y, por ende, para la sociedad en su conjunto.

Analizamos la capitalización bursátil de Enersis, Endesa Chile y Chilectra y del filiales que cotizan en bolsa, entre ellas Edegel, Edelnor, Piura, Coelce y Ampla.

En el análisis se incluyó:

- Promedios del último mes, últimos 6 meses y 12 meses (a partir de la Fecha de Valoración)
- Liquidez (número de acciones transadas)
- Múltiplos implícitos

Enfoque de Costos

Dentro del Enfoque de Costos, una metodología común es el Valor Contable Ajustado, en el cual los activos y pasivos operativos de la compañía se identifican. Para aquellos activos y pasivos donde el valor contable no representa una aproximación razonable del valor de mercado, se realiza un análisis de valoración para ajustar estos activos y pasivos a valor de mercado.

Sin embargo, no utilizamos este método ya que consideramos que no es aplicable dada la naturaleza de la operación de estas Sociedades.

Conciliación de valores

Previo a concluir el Valor Estimativo de las Sociedades, evaluamos y conciliamos los resultados de los métodos seleccionados con base a los méritos relativos de cada uno y a la cantidad y calidad de la información recopilada.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Inputs para la valoración por flujo de caja

Procedimiento general de Valoración

Nuestra conclusión de valor se determinó principalmente en función de un escenario base de flujos de caja descontados (Enfoque de Ingresos / Método de FCD).

El escenario base consideró los flujos de caja proporcionados por la Administración para los años 2015-2020 correspondientes al último Business Plan aprobado por la Administración y el Directorio de Enersis. A partir del año 2021 realizamos una normalización de dichos flujos hasta el año 2025. Para el cálculo de un valor residual utilizamos una tasa de crecimiento a perpetuidad, con excepción de los casos donde no se supone la renovación de las concesiones.

Los valores obtenidos a través del escenario base fueron sensibilizados en función de ciertos parámetros tales como: tasa de perpetuidad y tasa de descuento (WACC).

Valor residual

Para el cálculo de un valor residual utilizamos una tasa de crecimiento a perpetuidad que equivale a la inflación a largo estimada por EIU de los países donde operan las filiales. Como excepción a este supuesto, existen aquellas filiales donde no se supone la renovación de sus concesiones, donde se consideró como valor terminal un costo de resarcimiento, calculado como el valor de sus activos no depreciados. Estas son:

- Chocón (Argentina)
- Fortaleza (Brasil)
- Cachoeira (Brasil)
- CIEN (Brasil)

Casos particulares

Central Térmica Quillabamba (Edegel): proyecto en proceso de licitación en Perú para diseñar, construir, operar, mantener y financiar una planta de generación termoeléctrica. La fecha de adjudicación corresponde al cuarto trimestre de 2015. Sus flujos se encuentran dentro de las proyecciones de Edegel proporcionadas por la Administración. Como escenario base se determinó considerar únicamente los proyectos aprobados, rebajando del valor de Edegel el valor actual de los flujos de caja del proyecto Quillabamba.

Benchmark Analistas de Mercado

Con el propósito de evaluar la razonabilidad de las proyecciones del Cliente en el escenario base, comparamos estas proyecciones con las expectativas de analistas de mercado para Enersis y Endesa (no existe información suficiente de analistas de mercado para la empresa Chilectra).

Obtuvimos Ingresos y EBITDA proyectados a partir del año 2015 de las siguientes fuentes de información:

- Bloomberg
- Capital IQ
- Bancos de inversión

Utilizamos la mediana de las estimaciones de mercado obtenidas para comparar anualmente las proyecciones de ingresos y EBITDA del Cliente, y concluimos que se encuentran en línea con la Administración, sin diferencias significativas.

Tasa de descuento (WACC)

A continuación se detalla la estimación de la tasa de descuento WACC, y sus principales variables para el negocio de Generación y Distribución de Energía.

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA MAN. TOBALABA Santiago NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Tasa de descuento – Teoría y rango para el negocio de Generación

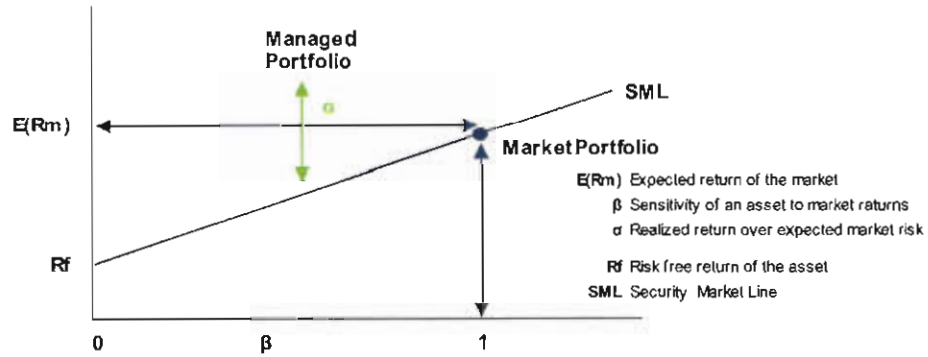
Resumen Costo de capital

La tasa de descuento representa el costo estimado del capital que genera los flujos de ingresos. El Flujo de Caja Libre para el Accionista (FCLA) normalmente es descontado usando la tasa de descuento del capital propio, que puede ser calculada mediante el método *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM"), u otros métodos. El Flujo de Caja Libre para la Empresa (FCLE) es normalmente descontado usando un promedio ponderado del costo de capital ("WACC"). La definiciones de CAPM y WACC son las siguientes:

- **CAPM:** Modelo que supone que el costo de capital de cualquier acción o portfolio de acciones es igual a la tasa libre de riesgo más una prima de riesgo que es proporcional al riesgo sistemático de la acción o del portfolio de acciones.
- **WACC:** El costo de capital (tasa de descuento) es determinado a través del promedio ponderado, a valor de mercado, del costo de las fuentes de financiamiento de acuerdo a la estructura de capital del negocio.

Al utilizar el enfoque de ingresos para valorar una participación en un negocio, es importante no solamente definir claramente los flujos que representan los beneficios económicos previstos, sino que además se debe asegurar la utilización de una tasa de descuento o de capitalización apropiada para el tipo de flujo definido.

Capital Asset Pricing Model



Tasa de descuento negocio de Generación

en USD nominal	Latinoamerica			
	Perú	Colombia	Brazil	Argentina
Unlevered Beta	0,38	0,38	0,38	0,38
Debt to Equity	79,8%	79,8%	79,8%	79,8%
Selected Subject Tax Rate	26,0%	33,0%	34,0%	35,0%
Relevered Equity Beta	0,60	0,58	0,58	0,58
Risk-Free Rate	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Equity Risk Premium	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Levered Equity Beta	0,60	0,58	0,58	0,58
Cost of Equity	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%
Country Risk Premium	3,0%	4,0%	4,0%	11,0%
Unsystematic Risk Factors				
Size Premium	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Adjusted Cost of Equity	**10,7%**	**11,5%**	**11,5%**	**18,5%**
Cost of Equity Capital	**10,7%**	**11,5%**	**11,5%**	**18,5%**
U.S. Corporate Bond Rate	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Govt. Bond Differential	1,2%	1,7%	2,4%	7,4%
Subject's Estimated Pre-Tax Cost of Debt Capital	5,1%	5,5%	6,2%	11,3%
Tax Rate País	26,0%	33,0%	34,0%	35,0%
After-Tax Cost of Debt	**3,8%**	**3,7%**	**4,1%**	**7,3%**
Debt to Capital	44,4%	44,4%	44,4%	44,4%
Equity to Capital	55,6%	55,6%	55,6%	55,6%
Conclusion	7,6%	8,0%	8,2%	13,6%
Weighted Average Cost of Capital (USD)	**7,6%**	**8,0%**	**8,2%**	**13,6%**
Weighted Average Cost of Capital (Local Crncy)	**8,7%**	**9,3%**	**11,8%**	**25,6%**

Sensibilización tasa de descuento

	Perú	Colombia	Brazil	Argentina
2,3%	8,4%	9,0%	11,6%	25,3%
Rf 2,8%	8,7%	9,3%	11,8%	25,6%
3,1%	8,8%	9,5%	12,0%	25,7%

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Tasa de descuento – Teoría y rango para el negocio de Distribución

Tasa de descuento neogocio de Distribución

en USD nominal	Latinoamerica			
	Perú	Colombia	Brazil	Argentina
Unlevered Beta	0,34	0,34	0,34	0,34
Debt to Equity	78,5%	78,5%	78,5%	78,5%
Selected Subject Tax Rate	26,0%	33,0%	34,0%	35,0%
Relevered Equity Beta	0,54	0,52	0,52	0,51
Risk-Free Rate	2,8%	2,8%	2,8%	2,8%
Equity Risk Premium	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%
Levered Equity Beta	0,54	0,52	0,52	0,51
Cost of Equity	6,2%	6,1%	6,1%	6,0%
Country Risk Premium	3,0%	4,0%	4,0%	11,0%
Unsystematic Risk Factors				
Size Premium	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
Adjusted Cost of Equity	**10,3%**	**11,1%**	**11,1%**	**18,1%**
Cost of Equity Capital	**10,3%**	**11,1%**	**11,1%**	**18,1%**
U.S. Corporate Bond Rate	3,9%	3,9%	3,9%	3,9%
Govt. Bond Differential	1,2%	1,7%	2,4%	7,4%
Subject's Estimated Pre-Tax Cost of Debt Capital	5,1%	5,5%	6,2%	11,3%
Tax Rate Pais	26,0%	33,0%	34,0%	35,0%
After-Tax Cost of Debt	**3,8%**	**3,7%**	**4,1%**	**7,3%**
Debt to Capital	43,4%	43,4%	43,4%	43,4%
Equity to Capital	56,6%	56,6%	56,6%	56,6%
Conclusion	7,4%	7,9%	8,1%	13,4%
Weighted Average Cost of Capital (USD)	**7,4%**	**7,9%**	**8,1%**	**13,4%**
Weighted Average Cost of Capital (Local Crncy)	**8,5%**	**9,2%**	**11,7%**	**25,4%**

Sensibilización tasa de descuento

	Perú	Colombia	Brazil	Argentina
2,3%	8,2%	8,9%	11,4%	25,1%
Rf 2,8%	8,5%	9,2%	11,7%	25,4%
3,1%	8,7%	9,3%	11,8%	25,6%

Tasa de descuento o WACC

Evaluamos la tasa de descuento con una estimación del costo promedio ponderado de capital o WACC (por sus siglas en inglés) obteniendo un rango de tasas para la región según línea de negocio de:

Moneda Local	Argentina	Brasil	Colombia	Perú
Generación	25,6%	11,8%	9,3%	8,7%
Distribución	25,4%	11,7%	9,2%	8,5%

- El costo de patrimonio se estimó en base al modelo CAPM (capital asset pricing model).
- La tasa libre de riesgo es la tasa de retorno disponible en el mercado para una inversión libre de riesgo crediticio, la mejor estimación son los bonos soberanos de los EE. UU. a 20 años. Adicionalmente se presentan tasas libre de riesgo con vencimiento a 10 y a 30 años. (Fuente: Capital IQ)
- β= Beta es la medida de riesgo sistemático que representa la covarianza entre el retorno esperado de una inversión en acciones y la tasa de retorno del mercado. El consenso y las práctica más comunes dentro de los especialistas en valoración y analistas de mercado sugieren un cálculo del beta con un horizonte de 5 años y observaciones mensuales u observaciones semanales para un periodo de 2 años (Fuente: Brealey Myers; Stephen Ross). Para nuestro cálculo de la tasa de descuento hemos escogido como escenario base un horizonte de 5 años con observaciones mensuales. La mediana de la muestra concluye en un beta desapalancado de 0,38 para el negocio de Generación y de 0,34 para el negocio de Distribución. Referirse a la *"sección IX"* de este informe para más detalles de éste cálculo. (Fuente: Capital IQ)

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Tasa de descuento – Benchmarking con estudios de analistas de mercado

Tasa de descuento o WACC (cont.)

- La prima de riesgo de capital accionario representa el rendimiento adicional que el mercado en su conjunto ha tenido históricamente sobre la tasa libre de riesgo como compensación por el riesgo de mercado. La prima por riesgo de mercado es estimada en 6,3%. (Fuente: Deloitte Research)
- Para la estimación del riesgo país se ha ajustado según la metología "Country Spread Model" en que se ajusta el spread de las tasas libres de riesgo comparables de dos países, por las volatilidades del mercado búrsatil y de bonos. El riesgo país estimado según país fue de:

	Argentina	Brasil	Colombia	Perú
Riesgo país	11,0%	4,0%	4,0%	3,0%

Fuente: Bloomberg y Deloitte Research

- Para estimar el costo de la deuda se consideraron bonos corporativos de compañías comparables a la Fecha de Valoración. En base al perfil de riesgo del set de compañías comparables, se ha seleccionado de Bloomberg un bono corporativo sintético de la industria "Utilities" categorizado con riesgo BBB para ambas líneas de negocio.
- En base a la muestra de sociedades comparables se utilizó una estructura de capital promedio de la industria a largo plazo de 79,8% deuda sobre capital para las empresas de Generación y de 78,5% para las compañías de Distribución. (Fuente: Capital IQ)
- La tasa de impuesto considerada es la que se ajusta a las perspectivas de largo plazo en cada región y que se detallan a continuación:

	Argentina	Brasil	Colombia	Perú
Tasa de impuesto	35,0%	34,0%	33,0%	26,0%

Fuente: Deloitte Tax rate 2014; Ministerio de Hacienda (Chile); SUNAT(Perú)

Estimaciones de Analistas de Mercado

Asimismo investigamos las tasa de descuento, en moneda local de cada país, que analistas de mercado utilizan para la industria de Generación y Distribución eléctrica, observando lo siguiente:

Analista	Fecha	Negocio principal	Argentina	Brasil	Colombia	Perú
Corpresearch	12-30-14		25,4%	11,5%	9,9%	8,8%
Credicorp	04-09-15	Generación	25,6%	15,7%	10,0%	9,5%
Banchile Inversiones	01-27-15				8,9%	9,2%
Corpresearch	12-30-14		31,7%	13,7%	9,9%	9,3%
Credicorp	04-09-15	Distribución	26,0%	14,7%	9,6%	9,3%
Banchile Inversiones	01-27-15			12,1%		

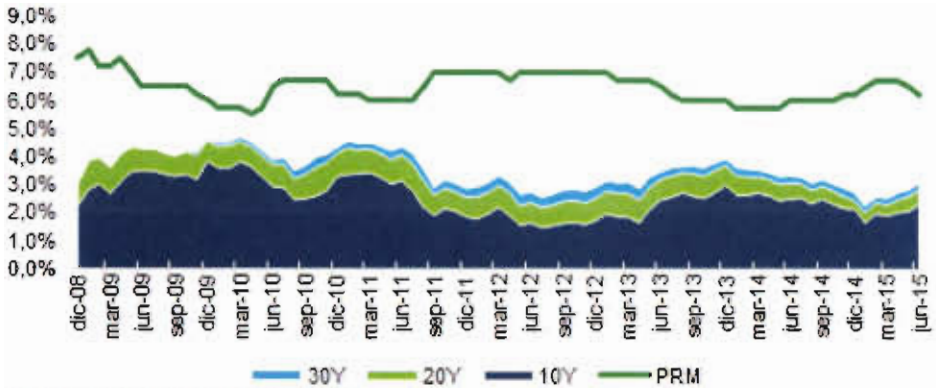
Fuente: Informes de Analistas; Administración

Consideramos que las tasas de descuento estimadas por analistas de mercado para ambas líneas de negocio se encuentran en línea y dentro de nuestro rango de sensibilización.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

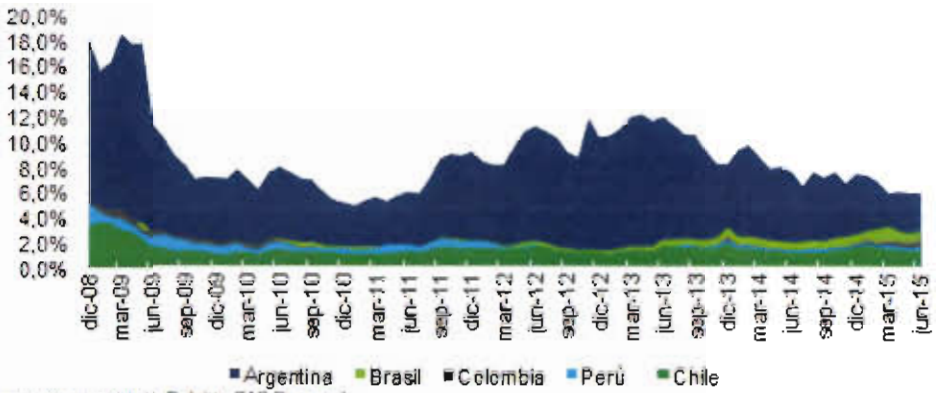
Tasa de descuento – Tasa libre de riesgo y premio por riesgo de mercado

Premio por riesgo de mercado y tasa libre de riesgo



Fuente: Capital IQ; Deloitte-FAS Research

EMBI Región



Fuente: Capital IQ; Deloitte-FAS Research

El gráfico presenta la evolución de la tasa libre de riesgo y el premio por riesgo de mercado considerando:

- La evolución de la tasa libre de riesgo de los Estados Unidos, con vencimientos a 10, 20 y 30 años. Históricamente ésta se ha encontrado en la banda de entre 1,5% - 4,7%.
- Para el cálculo de la tasa se ha sensibilizado con bonos a 10, 20 y 30 años. La tasa libre de Riesgo es la que mejor se ajusta al horizonte temporal del proyecto y por ende más representativa para el cálculo del costo de capital. A la fecha de valoración, considerando un escenario base con vencimiento a 20Y, la tasa libre de riesgo se encuentra en 2,5%.
- El premio por riesgo de mercado utilizado es de 6,3%. Históricamente éste se ha encontrado en la banda entre 5,5% - 7,8%.

El EMBI (Emerging Markets Bonds Index o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) es un indicador de riesgo país comúnmente utilizado y está calculado por JP Morgan Chase. Es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países emergentes, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este diferencial representa la probabilidad de que el país emergente, emisor de deuda, no cumpla con el pago de sus obligaciones.

El EMBI se alinea al cálculo realizado para el riesgo país según la metodología "Country Spread Model" en que se ajusta el spread de las tasas libres de riesgo comparables de dos países, por las volatilidades del mercado bursátil y de bonos. A la fecha de valoración, amabas metodologías se mueven en línea teniendo a Argentina y Brasil como los países de la región que presentan una mayor prima por riesgo país.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO

Resultados Filiales Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

Resultados principales Filiales

A continuación se presentan los resultados obtenidos a través de valoraciones por flujo de caja descontado al 30 de junio de 2015, para las principales filiales que componen Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, así como:

- Principales supuestos utilizados
- Análisis de sensibilidad del 100% del valor del patrimonio
- Múltiplos implícitos de la valoración:
  - Valor de negocio / EBITDA 2015
  - Precio / Utilidad 2015
  - Valor de negocio / Valor libro de los Activos Operacionales 2015

Los valores corresponden al 100% del valor de negocio y patrimonio de las filiales; este último presentado en un rango mínimo y máximo como resultado de nuestro análisis de sensibilidad.

Resultados de la Valoración (Billones de CLP)	País	Negocio principal	BEV (100%)	BEV / EBITDA 2015 Implícito	Valor del 100% del Patrimonio		
					Low	Mid	High
COLOMBIA			5,2		3,7	4,1	4,7
Emgesa	COL	Generación	3,4	8,0x	2,2	2,5	2,8
Codensa	COL	Distribución	1,8	6,2x	1,4	1,6	1,8
PERÚ			2,6		1,9	2,2	2,5
Edegel	PER	Generación	1,3	8,1x	1,1	1,2	1,3
Edelnor	PER	Distribución	0,9	7,0x	0,6	0,7	0,8
Chinango	PER	Generación	0,2	9,0x	0,2	0,2	0,2
Piura	PER	Generación	0,1	5,1x	0,1	0,1	0,1
BRASIL			2,2		1,6	1,7	1,9
Coelce	BRA	Distribución	0,6	4,2x	0,4	0,5	0,5
Ampla	BRA	Distribución	0,8	9,4x	0,3	0,4	0,5
Fortaleza	BRA	Generación	0,3	7,7x	0,3	0,3	0,3
Cachoeira	BRA	Generación	0,3	4,7x	0,3	0,3	0,3
Cien	BRA	Transmisión	0,2	3,3x	0,1	0,1	0,1
ARGENTINA			0,0		0,0	0,0	0,0
Edesur	ARG	Distribución	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0
Chocon	ARG	Generación	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0
Costanera	ARG	Generación	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0
Docksud	ARG	Generación	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0
Suma de las partes (Bill CLP)			**10,0**			**8,0**	
Otras filiales			0,0			0,2	

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
JUAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Emgesa

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Emgesa
Capacidad Instalada (año 2014)	MW	3.059,0
Energía producida (año 2014)	GWh	13.559
Ventas de energía (año 2014)	GWh	15.773
Fin concesión	Año	Indefinido
Moneda funcional	ML	COP
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	1,9%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	56,8%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	16%
Tasa WACC	%	9,3%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	3,20%

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,8%	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8
	9,1%	2,6	2,6	2,6	2,7	2,7
	9,3%	2,4	2,5	2,5	2,5	2,6
	9,6%	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4
	9,8%	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,8%	8,4x	8,5x	8,6x	8,7x	8,8x
	9,1%	8,1x	8,2x	8,3x	8,4x	8,5x
	9,3%	7,8x	7,9x	8,0x	8,1x	8,2x
	9,6%	7,6x	7,6x	7,7x	7,8x	7,9x
	9,8%	7,3x	7,4x	7,5x	7,5x	7,6x

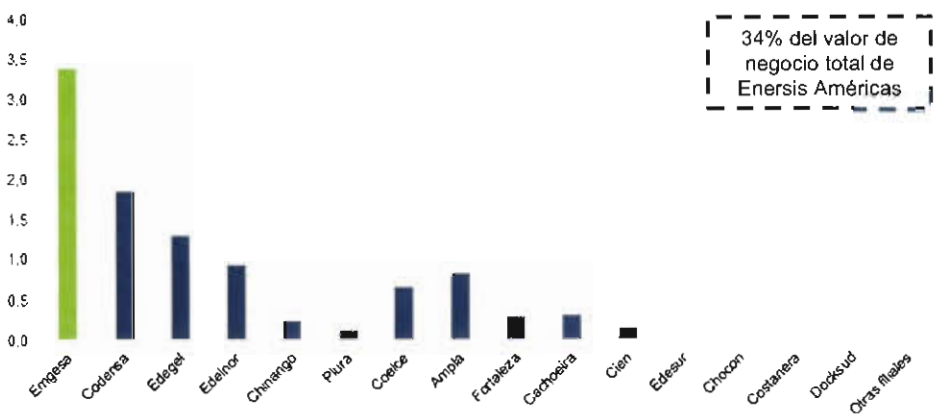
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,8%	11,8x	12,0x	12,2x	12,3x	12,5x
	9,1%	11,2x	11,4x	11,6x	11,7x	11,9x
	9,3%	10,7x	10,9x	11,0x	11,1x	11,3x
	9,6%	10,2x	10,4x	10,5x	10,6x	10,8x
	9,8%	9,8x	9,9x	10,0x	10,1x	10,3x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,8%	2,0x	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x
	9,1%	1,9x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x
	9,3%	1,8x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x
	9,6%	1,8x	1,8x	1,8x	1,8x	1,8x
	9,8%	1,7x	1,7x	1,7x	1,8x	1,8x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

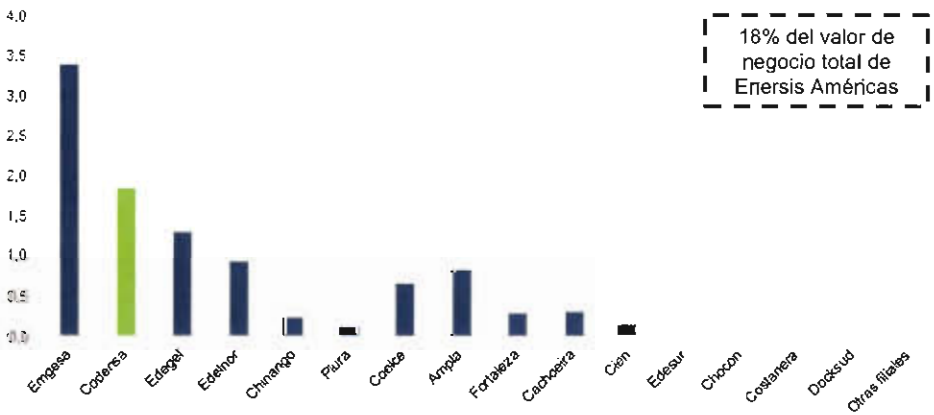
NOTARIA TORREALBA COSTA
VERONICA TORREALBA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Codensa

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Codensa
N° Clientes (año 2014)	Mill	2,8
Lineas de Transmisión (año 2014)	Km	1.247
Ventas de energía (año 2014)	Km	13.667
Fin concesión	Año	Indefinido
Moneda funcional	ML	COP
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	5,5%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	34,3%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	24%
Tasa WACC	%	9,2%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	3,20%

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,7%	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8
	8,9%	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
	9,2%	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7
	9,4%	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
	9,7%	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,7%	6,5x	6,6x	6,7x	6,8x	6,9x
	8,9%	6,3x	6,3x	6,4x	6,5x	6,6x
	9,2%	6,0x	6,1x	6,2x	6,2x	6,3x
	9,4%	5,8x	5,9x	5,9x	6,0x	6,1x
	9,7%	5,6x	5,6x	5,7x	5,8x	5,8x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,7%	14,6x	14,8x	15,0x	15,2x	15,5x
	8,9%	13,9x	14,1x	14,3x	14,5x	14,7x
	9,2%	13,3x	13,5x	13,6x	13,8x	14,0x
	9,4%	12,7x	12,9x	13,0x	13,2x	13,3x
	9,7%	12,2x	12,3x	12,5x	12,6x	12,8x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		3,0%	3,1%	3,2%	3,3%	3,5%
WACC	8,7%	2,4x	2,5x	2,5x	2,5x	2,6x
	8,9%	2,3x	2,4x	2,4x	2,4x	2,4x
	9,2%	2,2x	2,3x	2,3x	2,3x	2,3x
	9,4%	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x
	9,7%	2,1x	2,1x	2,1x	2,1x	2,2x

VERONICA TORREALBA COSTARICA 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Edegel

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Edegel
Capacidad Instalada (año 2014)	MW	1.652,0
Energía producida (año 2014)	GWh	8.609
Ventas de energía (año 2014)	GWh	9.320
Fin concesión	Año	Indefinido
Moneda funcional	ML	PEN
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	8,0%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	51,2%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	16%
Tasa WACC	%	8,7%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	3,00%

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,2%	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3
	8,4%	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3
	8,7%	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
	8,9%	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2
	9,2%	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,2%	8,6x	8,7x	8,9x	9,0x	9,1x
	8,4%	8,3x	8,4x	8,5x	8,6x	8,7x
	8,7%	8,0x	8,0x	8,1x	8,2x	8,3x
	8,9%	7,7x	7,7x	7,8x	7,9x	8,0x
	9,2%	7,4x	7,4x	7,5x	7,6x	7,7x

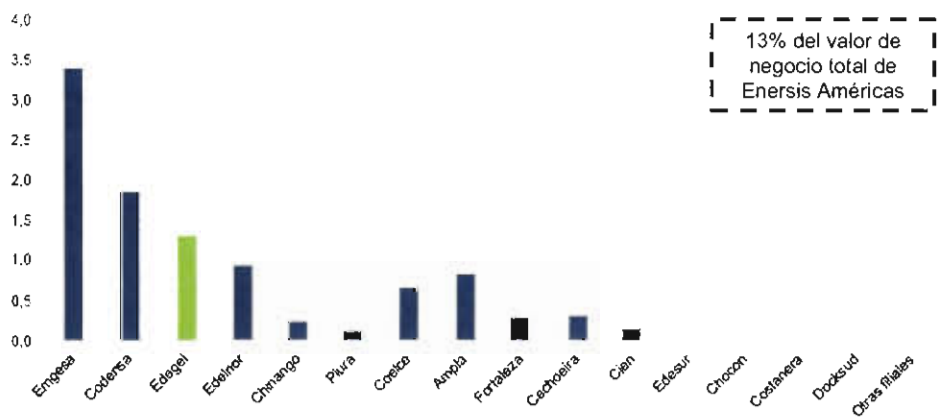
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,2%	13,7x	13,9x	14,1x	14,3x	14,5x
	8,4%	13,1x	13,3x	13,5x	13,6x	13,8x
	8,7%	12,6x	12,7x	12,9x	13,0x	13,2x
	8,9%	12,0x	12,2x	12,3x	12,5x	12,6x
	9,2%	11,6x	11,7x	11,8x	11,9x	12,1x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,2%	2,2x	2,2x	2,2x	2,2x	2,3x
	8,4%	2,1x	2,1x	2,1x	2,1x	2,2x
	8,7%	2,0x	2,0x	2,0x	2,1x	2,1x
	8,9%	1,9x	1,9x	1,9x	2,0x	2,0x
	9,2%	1,8x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Edelnor

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Edelnor
N° Clientes (año 2014)	Mill	1,3
Lineas de Transmisión (año 2014)	Km	534
Ventas de energía (año 2014)	Km	7.360
Fin concesión	Año	Indefinido
Moneda funcional	ML	PEN
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	7,5%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	25,8%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	16%
Tasa WACC	%	8,5%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	3,00%

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,0%	0,7	0,8	0,8	0,8	0,8
	8,2%	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8
	8,5%	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7
	8,7%	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7
	9,0%	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,0%	7,5x	7,6x	7,7x	7,8x	8,0x
	8,2%	7,1x	7,2x	7,3x	7,4x	7,6x
	8,5%	6,8x	6,9x	7,0x	7,1x	7,2x
	8,7%	6,5x	6,6x	6,7x	6,7x	6,8x
	9,0%	6,2x	6,3x	6,4x	6,5x	6,5x

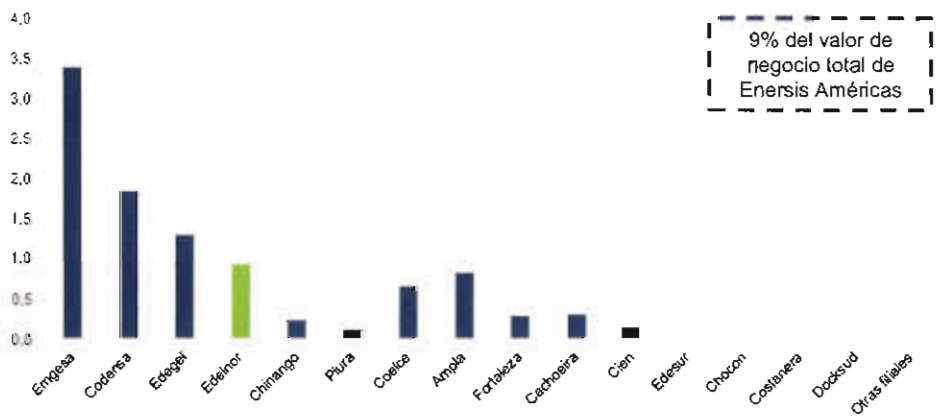
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,0%	10,7x	10,9x	11,2x	11,4x	11,7x
	8,2%	10,0x	10,2x	10,4x	10,7x	10,9x
	8,5%	9,4x	9,6x	9,8x	10,0x	10,2x
	8,7%	8,8x	9,0x	9,2x	9,3x	9,5x
	9,0%	8,3x	8,5x	8,6x	8,8x	8,9x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		2,8%	2,9%	3,0%	3,1%	3,3%
WACC	8,0%	1,6x	1,6x	1,7x	1,7x	1,7x
	8,2%	1,5x	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x
	8,5%	1,5x	1,5x	1,5x	1,5x	1,6x
	8,7%	1,4x	1,4x	1,4x	1,5x	1,5x
	9,0%	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Coelce

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Coelce
N° Clientes (año 2014)	Mill	3,6
Lineas de Transmisión (año 2014)	Km	5.069
Ventas de energía (año 2014)	Km	11.177
Fin concesión	Año	2028
Moneda funcional	ML	BRL
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	3,1%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	17,8%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	17%
Tasa WACC	%	11,7%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	5,40%

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	11,4%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	11,7%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	11,9%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	12,2%	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	4,4x	4,4x	4,4x	4,5x	4,5x
	11,4%	4,2x	4,3x	4,3x	4,3x	4,4x
	11,7%	4,1x	4,1x	4,2x	4,2x	4,2x
	11,9%	4,0x	4,0x	4,0x	4,1x	4,1x
	12,2%	3,9x	3,9x	3,9x	3,9x	4,0x

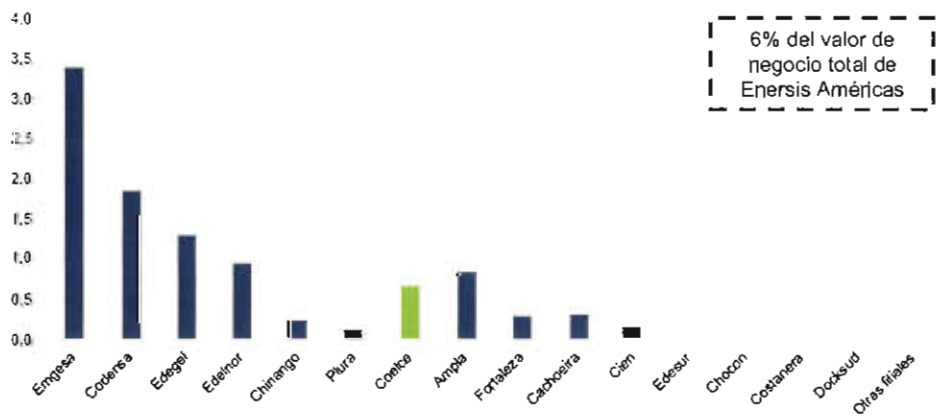
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	9,0x	9,1x	9,2x	9,3x	9,4x
	11,4%	8,6x	8,7x	8,8x	8,9x	9,0x
	11,7%	8,3x	8,4x	8,5x	8,5x	8,6x
	11,9%	8,0x	8,0x	8,1x	8,2x	8,3x
	12,2%	7,7x	7,7x	7,8x	7,9x	8,0x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	1,3x	1,4x	1,4x	1,4x	1,4x
	11,4%	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
	11,7%	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x	1,3x
	11,9%	1,2x	1,2x	1,2x	1,3x	1,3x
	12,2%	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Ampla

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Ampla
N° Clientes (año 2014)	Mill	2,9
Lineas de Transmisión (año 2014)	Km	2.351
Ventas de energía (año 2014)	Km	11.701
Fin concesión	Año	2026
Moneda funcional	ML	BRL
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	4,8%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	19,8%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	17%
Tasa WACC	%	11,7%
Perpetuidad		Si
Tasa de crecimiento largo plazo	%	5,40%

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
	11,4%	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5
	11,7%	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
	11,9%	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
	12,2%	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	10,0x	10,2x	10,3x	10,5x	10,7x
	11,4%	9,5x	9,7x	9,8x	10,0x	10,1x
	11,7%	9,1x	9,2x	9,4x	9,5x	9,6x
	11,9%	8,7x	8,8x	8,9x	9,0x	9,2x
	12,2%	8,3x	8,4x	8,5x	8,6x	8,7x

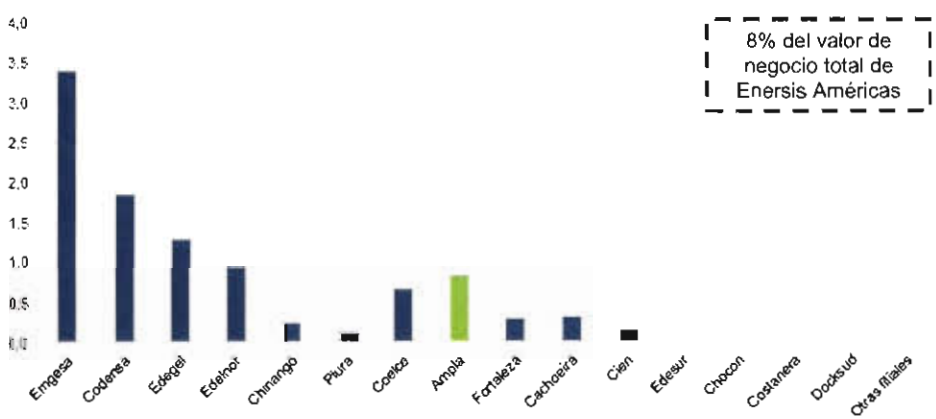
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	11,4%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	11,7%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	11,9%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
	12,2%	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,2%	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,1x
	11,4%	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x	1,0x
	11,7%	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	1,0x
	11,9%	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x
	12,2%	0,8x	0,8x	0,9x	0,9x	0,9x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
NOTARIO SUPLENTE

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Fortaleza

Resumen Principales Datos y Supuestos

		Fortaleza
Capacidad Instalada (año 2014)	MW	322,0
Energía producida (año 2014)	GWh	2.484
Ventas de energía (año 2014)	GWh	3.205
Fin concesión	Año	2031
Moneda funcional	ML	BRL
CAGR Ingresos (2016-2020)	%	-3,6%
Margen EBITDA histórico (avg. 2013-2015)	%	25,7%
ROIC histórico (avg. 2013-2015)	%	25%
Tasa WACC	%	11,8%
Perpetuidad		No
Tasa de crecimiento largo plazo	%	n/a

Análisis de Sensibilidad: 100% del Patrimonio (Bill CLP)

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,3%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	11,6%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	11,8%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	12,1%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
	12,3%	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / EBITDA 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,3%	7,9x	7,9x	7,9x	7,9x	7,9x
	11,6%	7,8x	7,8x	7,8x	7,8x	7,8x
	11,8%	7,7x	7,7x	7,7x	7,7x	7,7x
	12,1%	7,6x	7,6x	7,6x	7,6x	7,6x
	12,3%	7,5x	7,5x	7,5x	7,5x	7,5x

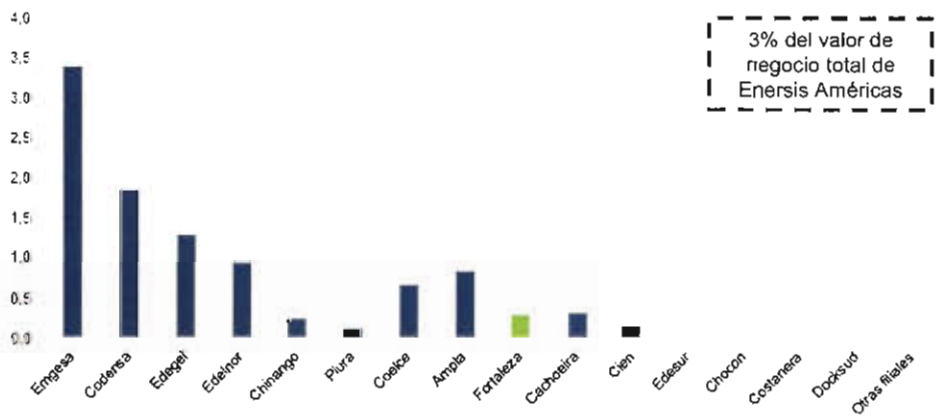
Análisis de Sensibilidad: Múltiplo P / E 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,3%	15,4x	15,4x	15,4x	15,4x	15,4x
	11,6%	15,2x	15,2x	15,2x	15,2x	15,2x
	11,8%	15,0x	15,0x	15,0x	15,0x	15,0x
	12,1%	14,8x	14,8x	14,8x	14,8x	14,8x
	12,3%	14,6x	14,6x	14,6x	14,6x	14,6x

Análisis de Sensibilidad: Múltiplo BEV / Valor Libro Act. Operacionales 2015e

		Crecimiento perpetuidad				
		5,2%	5,3%	5,4%	5,5%	5,7%
WACC	11,3%	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x
	11,6%	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x	2,8x
	11,8%	2,7x	2,7x	2,7x	2,7x	2,7x
	12,1%	2,7x	2,7x	2,7x	2,7x	2,7x
	12,3%	2,6x	2,6x	2,6x	2,6x	2,6x

Valor negocios al 100% (Bill CLP) - Principales Filiales



©2015 Deloitte Advisory Limitada

Resultados de la valoración y análisis de sensibilidad: Filiales en Argentina

Conclusión de valor para filiales en Argentina

Dado el contexto actual de la economía hemos efectuado un análisis de sensibilidad de valores estimados del patrimonio de las filiales con diversos escenarios de proyecciones financieras. Algunos de estos escenarios han considerado la reversión del contexto actual, mientras que otros no estiman un cambio a la condición vigente del país y de los activos.

Dada la incertidumbre existente respecto al desarrollo de estos escenarios, nuestro caso base de análisis no consideró una asignación de valor para las filiales de Argentina.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA CASTAÑAR
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
NOTARIO SUPLENTE

Selección de empresas comparables

Etapas del proceso de búsqueda

El proceso de identificación de empresas comparables se realizó a través de la herramienta de screening de la base de datos electrónica Capital IQ. Por este medio se realizaron los filtros relevantes para identificar las compañías que representen de mejor manera el negocio de las sociedades objeto de valoración.

En primera instancia se seleccionaron empresas públicas que estuvieran listadas en bolsa y que por ende presentaran tanto un precio de mercado como otros indicadores financieros. Del universo de 61.075 compañías públicas resultantes de la selección anterior, se filtró por geografía a empresas de mercados desarrollados utilizando las clasificaciones "Estados Unidos y Canadá", "Mercados Europeos Desarrollados" y "Mercados de Asia Desarrollados" de Capital IQ, acotando el universo de compañías a 40.227.

El siguiente paso realizado fue optar por compañías que operan en la industria del las compañías objetivo en base a las siguientes clasificaciones industriales: "Generación eléctrica por combustible fósil", "Generación eléctrica otros" y "Distribución eléctrica". El resultado fue un universo de 112 compañías las que se procedieron a separar en Generación y Distribución como industria primaria. Considerando la escasez de compañías puras de Generación y Distribución, se seleccionaron algunas compañías en mercados emergentes de similares características de las compañías objetivo.

A partir de los filtros realizados, se ordenaron las compañías potencialmente comparables por capitalización bursátil. Empresas con mayor capitalización bursátil presentan mejor pricing al tener cobertura de analistas y transparentando las expectativas de la industria.

Finalmente se analizaron los segmentos de ventas de las 27 compañías del screening inicial más la selección de compañías en mercados emergentes. Se analizaron sus descripciones de negocios para concluir en la identificación de 9 empresas comparables para el negocio de Generación y 9 para Distribución.

Adicionalmente para el análisis de múltiplos de mercado, se generó una muestra con las grandes compañías que operan ambas líneas de negocio en los mercados desarrollados (EEUU), la que se contrastó con un grupo de empresas representativas de la región donde operan las compañías objeto de valoración.

Criterios para la identificación de compañías comparables

	Compañías eliminadas	Compañías restantes
Compañías públicas	61.075	
Países desarrollados Estados Unidos y Canadá Mercados Europeos desarrollados Mercados de Asia desarrollado	20.848	40.227
Clasificación industrial Generación eléctrica por combustible fósil Generación eléctrica otros Distribución eléctrica	40.115	112
Otros filtros Capitalización bursátil Palabra clave Segmentación por línea de negocio	27	85
Compañías comparables identificadas	**27**	

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTAL 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Enfoque de mercado – múltiplos para el negocio de Generación y Distribución

Multiplos de mercado: Empresas comparables de Generación y Distribución

Compañía	País	Apalancado 2Y sem.	Apalancado 5Y mens.	Desapalancado 2Y sem.	Desapalancado 5Y mens.	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA LTM	EV/EBITDA 2015e	EV/EBITDA 2016e
Paises desarrollados									
Duke Energy Corporation	United States	0,55	0,45	0,35	0,28	10,1x	10,2x	9,6x	9,2x
NextEra Energy, Inc.	United States	0,83	0,57	0,58	0,40	10,1x	9,1x	10,1x	9,2x
Southern Company	United States	0,54	0,40	0,37	0,27	11,1x	10,7x	9,7x	9,3x
American Electric Power Co., Inc.	United States	0,71	0,58	0,47	0,38	9,2x	8,9x	8,3x	8,1x
PPL Corporation	United States	0,81	0,60	0,46	0,34	8,0x	8,0x	9,7x	9,4x
Edison International	United States	0,64	0,61	0,44	0,42	7,9x	7,4x	7,7x	7,0x
Xcel Energy Inc.	United States	0,66	0,50	0,41	0,31	9,4x	9,7x	9,0x	8,5x
Eversource Energy	United States	0,68	0,62	0,43	0,39	10,8x	10,0x	9,7x	9,2x
FirstEnergy Corp.	United States	0,72	0,50	0,32	0,22	14,6x	12,1x	8,8x	8,2x
Entergy Corporation	United States	0,65	0,51	0,38	0,30	6,4x	6,8x	7,7x	7,3x
Enersis S.A.	Chile	0,73	0,66	0,60	0,54	6,1x	6,2x	6,6x	5,9x
1er cuatil		0,65	0,50	0,37	0,29	8,3x	8,2x	8,4x	8,1x
Promedio		0,68	0,53	0,42	0,33	9,8x	9,3x	9,0x	8,5x
Mediana		**0,67**	**0,54**	**0,42**	**0,33**	**9,8x**	**9,4x**	**9,3x**	**8,8x**
3er cuartil		0,72	0,59	0,46	0,39	10,6x	10,1x	9,7x	9,2x

Multiplos de mercado: Empresas comparables de Generación y Distribución

Compañía	País	Apalancado 2Y sem.	Apalancado 5Y mens.	Desapalancado 2Y sem.	Desapalancado 5Y mens.	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA LTM	EV/EBITDA 2015e	EV/EBITDA 2016e
Paises emergentes									
AES Gener S.A.	Chile	0,72	0,67	0,45	0,42	12,4x	12,0x	12,9x	12,0x
Colbun S.A.	Chile	0,54	0,40	0,42	0,30	11,2x	12,0x	11,0x	9,6x
Isagen S.a. E.s.p.	Colombia	0,31	0,47	-	-	4,1x	3,2x	3,0x	3,1x
E-CL S.A.	Chile	0,65	0,65	0,46	0,46	6,7x	6,5x	6,4x	6,8x
Tractebel Energia S.A.	Brazil	0,76	0,69	0,68	0,61	7,4x	7,7x	12,0x	8,5x
Companhie Energética de São Paulo	Brazil	0,61	0,71	0,54	0,62	1,4x	2,3x	5,1x	9,9x
Eletrobras	Brazil	0,87	1,05	0,24	0,29	9,6x	12,0x	39,2x	29,8x
Minera Valparaiso S.A.	Chile	0,37	0,46	0,24	0,29	11,2x	11,7x	n/a	n/a
Companhia Energética de Minas Gerais	Brazil	0,34	0,67	0,22	0,43	3,9x	5,1x	7,2x	10,2x
Enersis S.A.	Chile	0,73	0,68	0,60	0,54	6,1x	6,2x	6,6x	5,9x
1er cuatil		0,37	0,47	0,24	0,29	4,1x	5,1x	6,1x	8,1x
Promedio		0,31	0,40	0,00	0,00	1,4x	8,1x	12,1x	11,2x
Mediana		**0,61**	**0,67**	**0,42**	**0,42**	7,4x	7,7x	**9,1x**	9,7x
3er cuartil		0,72	0,69	0,46	0,46	11,2x	12,0x	12,2x	10,7x

Fuente: Capital IQ

Multiplos de mercado: Empresas comparables de Generación

Compañía	País	Apalancado 2Y sem.	Apalancado 5Y mens.	Desapalancado 2Y sem.	Desapalancado 5Y mens.	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA LTM	EV/EBITDA 2015e	EV/EBITDA 2016e
Paises desarrollados y emergentes									
Exelon Corporation	United States	0,60	0,62	0,39	0,40	7,3x	5,8x	7,6x	7,3x
CLP Holdings Ltd.	Hong Kong	0,48	0,50	0,36	0,38	11,7x	11,3x	10,6x	10,2x
Chubu Electric Power Company	Japan	0,72	0,50	0,27	0,19	15,1x	7,9x	10,4x	8,0x
Federal Hydro-Generating Company	Russia	1,20	1,13	0,73	0,69	5,7x	5,7x	5,2x	4,5x
Alpiq Holding AG	Switzerland	0,31	0,81	0,13	0,34	6,9x	7,1x	8,0x	8,4x
EVN AG	Austria	0,73	0,58	0,43	0,34	28,2x	15,4x	6,2x	6,7x
AES Gener S.A.	Chile	0,72	0,67	0,45	0,42	12,4x	12,0x	12,9x	12,0x
Colbun S.A.	Chile	0,54	0,40	0,42	0,30	11,2x	12,0x	11,0x	9,6x
Tractebel Energia S.A.	Brazil	0,76	0,69	0,68	0,61	7,4x	7,7x	12,0x	8,5x
Empresa Nacional de Electricidad S.A.	Chile	0,70	0,64	0,55	0,50	8,8x	8,9x	9,2x	7,8x
1er cuatil		0,54	0,50	0,36	0,34	7,3x	7,1x	7,6x	7,3x
Promedio		0,67	0,66	0,43	0,41	11,8x	9,4x	9,3x	8,4x
Mediana		0,72	0,62	0,42	0,38	11,2x	7,9x	10,4x	8,4x
3er cuartil		0,73	0,69	0,45	0,42	12,4x	12,0x	11,0x	9,6x

Múltiplos de mercado: Empresas comparables de Distribución

Compañía	País	Apalancado 2Y sem.	Apalancado 5Y mens.	Desapalancado 2Y sem.	Desapalancado 5Y mens.	EV/EBITDA 2014	EV/EBITDA LTM	EV/EBITDA 2015e	EV/EBITDA 2016e
Paises desarrollados y emergentes									
PPL Corporation	United States	0,81	0,60	0,47	0,34	8,0x	8,0x	9,7x	9,4x
PG&E Corporation	United States	0,67	0,50	0,47	0,35	8,5x	8,6x	7,7x	6,4x
Pepco Holdings, Inc.	United States	0,63	0,50	0,40	0,32	10,4x	10,4x	9,9x	9,2x
Fortis Inc.	Canada	0,46	0,51	0,21	0,24	12,9x	11,5x	10,6x	10,1x
AES Elpa S.A.	Brazil	1,27	0,55	0,43	0,19	9,7x	3,9x	n/a	n/e
Manila Electric Co.	Philippines	0,29	1,02	0,28	0,96	7,1x	7,2x	9,7x	10,4x
Luz del Sur S.A.A.	Peru	0,20	0,47	0,17	0,39	10,3x	10,2x	n/a	n/a
COELBA	Brazil	0,26	0,34	0,17	0,22	6,7x	6,9x	n/a	n/a
Hidrandina S.A.	Peru	0,38	0,68	0,34	0,60	4,0x	3,7x	n/a	n/a
Chilectra S.A.	Chile	0,10	0,63	0,10	0,63	12,2x	13,2x	n/a	n/a
1er cuatil		0,29	0,50	0,21	0,24	7,1x	6,9x	9,7x	9,2x
Promedio		0,20	0,34	0,17	0,19	4,0x	7,8x	9,5x	9,1x
Mediana		**0,46**	**0,51**	**0,34**	**0,34**	**8,5x**	**8,0x**	**9,7x**	**9,4x**
3er cuartil		0,67	0,60	0,43	0,39	10,3x	10,2x	9,9x	10,1x

Fuente: Capital IQ

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Enfoque de mercado – múltiplos para el negocio de Generación y Distribución

Análisis de múltiplos

En nuestro análisis, evaluamos la razonabilidad del resultado de la valoración por Flujo de Caja Descontado (FCD) a través de los múltiplos implícitos de valoración (BEV/EBITDA 2015E), el cual se comparó con el múltiplo de mercado de empresas comparables.

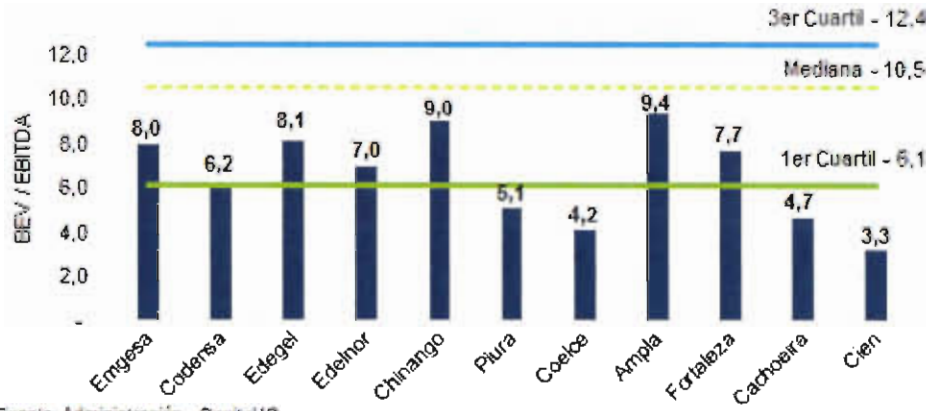
Para efectos de este análisis, se consideraron las empresas públicas:

- Generadoras y distribuidoras eléctricas en mercados emergentes (Latino América).
- Generadoras y distribuidoras eléctricas en mercados desarrollados (EEUU)

Como podemos observar, las compañías bajo análisis se encuentran en general dentro del rango intercuartil que anotan las empresas comparables de países emergentes. Por su parte en las empresas de mercados desarrollados, se observan en general múltiplos BEV/EBITDA por sobre el de las compañías analizadas, pero con un rango intercuartil superior más acotado que el países emergentes, dada la madurez y desarrollo de ese mercado.

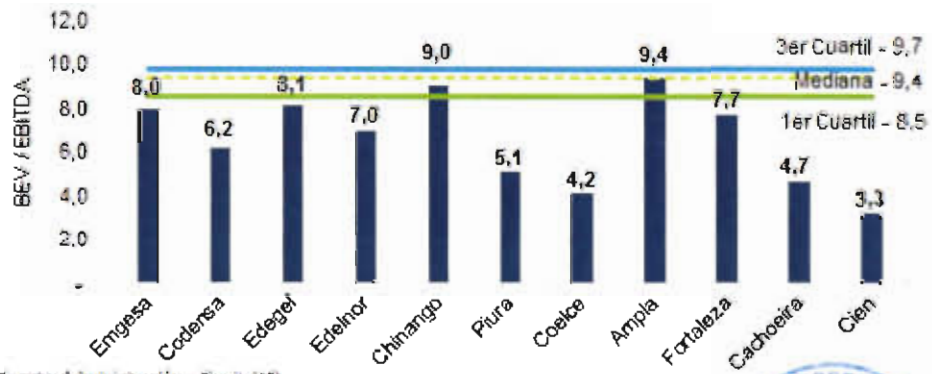
En el caso particular de la empresa Cien (cierra concesión), compañía que opera en el mercado de la Transmisión eléctrica, consideramos que los múltiplos BEV/EBITDA no son comparables al tratarse de una línea de negocio distinta al de las empresas comparables consideradas para este análisis

BEV / EBITDA - Países emergentes 2015e



Fuente: Administración - Capital IQ

BEV / EBITDA - Países desarrollados 2015e



Fuente: Administración - Capital IQ

VERONICA TORREALBA COSTA
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Capitalización Bursátil

Análisis de la Capitalización Bursátil

Analizamos la capitalización bursátil de Enersis, Endesa y Chilectra; además de las filiales que cotizan en bolsa en sus respectivos países, entre ellas: Edegel, Edelnor, Piura, Coelce, y Ampla.

Obtuvimos la capitalización bursátil en millones de CLP de la Fecha de Valoración, el promedio del último mes anterior a la Fecha, y el promedio de los últimos seis y doce meses.

Con el propósito de capturar el consenso público sobre el valor de las compañías, procedimos a sensibilizar los resultados de estas empresas en relación a su valor de mercado. Este análisis es presentado en los Anexos de este Memorandum.

Valores de mercado de Enersis, Endesa y Chilectra

Adicionalmente a los valores de las filiales de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas obtuvimos valores de las filiales chilenas, con el objetivo de obtener un valor para Enersis, Endesa y Chilectra y conciliar nuestras valoraciones con los valores de mercado de las empresas actuales.

En base a este análisis podemos concluir que los valores indicativos de Enersis, Endesa y Chilectra se encuentran en línea con sus valores de mercado (capitalización bursátil).

Los siguientes gráficos muestran la evolución de la capitalización bursátil desde el año 2014 a 2015.

Market Cap (mil CLP)	Enersis	Endesa	Chilectra	Edegel	Edelnor	Piura	Coelce	Ampla
30 Junio de 2015	9.976.633	7.261.423	2.301.369	1.683.483	724.878	98.686	664.647	831.424
Avg. Last 12 Months	9.761.530	7.449.875	1.889.237	1.575.845	700.174	96.362	673.170	990.998
Avg. Last 6 Months	10.051.745	7.616.573	2.085.104	1.710.217	711.722	94.117	655.712	874.123
Avg. Last 1 Months	10.003.845	7.411.961	2.301.451	1.660.606	730.857	97.037	664.675	817.948
Vol diario prom. 6 meses (miles)	23.153,5	4.134,9	1,3	132,7	58,7	3,1	21,5	1.197,6

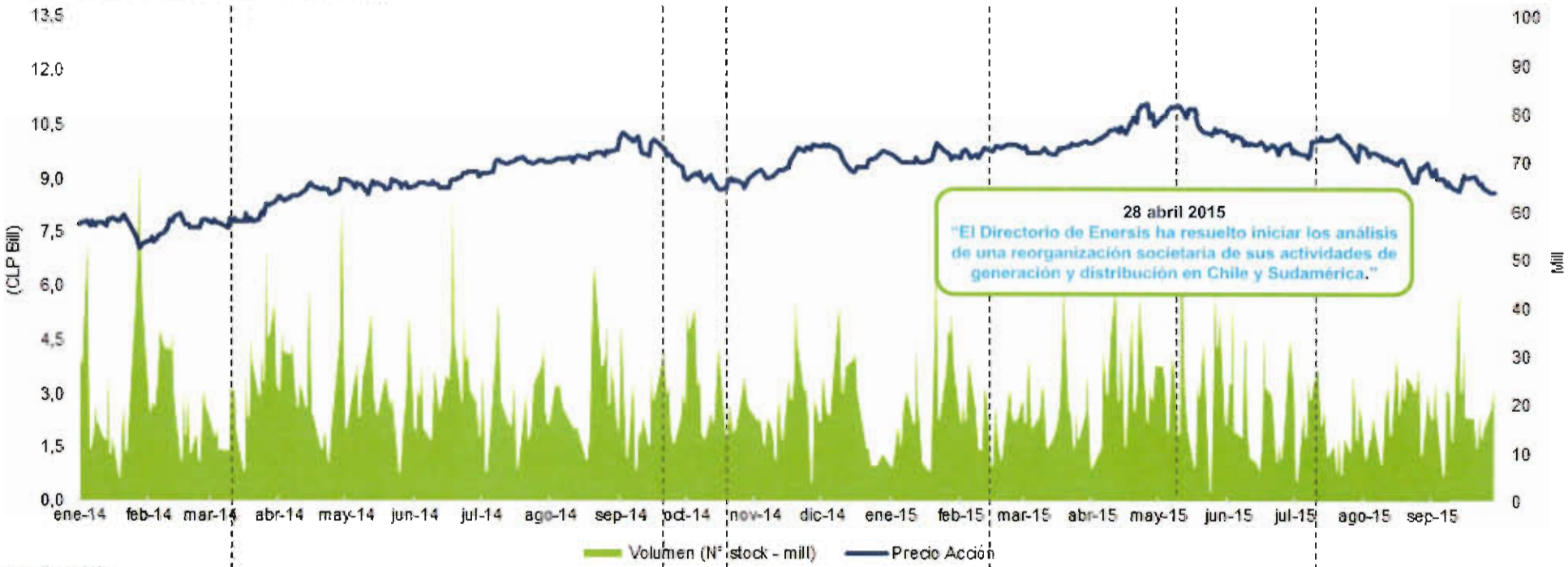
Nota: La capitalización bursátil de Edegel incluye su 80% de participación en Chinango y 3,996% en Endesa Brasil

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA NOTARIO SUPLENTE

Capitalización bursátil y volumen transado: Enersis S.A.

Enersis - Capitalización Bursátil / Volumen



Fuente: Capital IQ

17 febrero 2014
"Incremento de participación a un 74% de la distribuidora Coelce"
Market Cap: CLP 8 bn

3 septiembre 2014
"Enersis concluye exitosamente compra del 21,1% de la generadora Peruana Edegel"
Market Cap: CLP 10,3 bn

2 octubre 2014
"Enersis lanza operación para capitalizar generadora Argentina Central Dock Sud"
Market Cap: CLP 9 bn

29 enero 2015
"Venta del 55% del proyecto inmobiliario ENEA"
Market Cap: CLP 9,6 bn

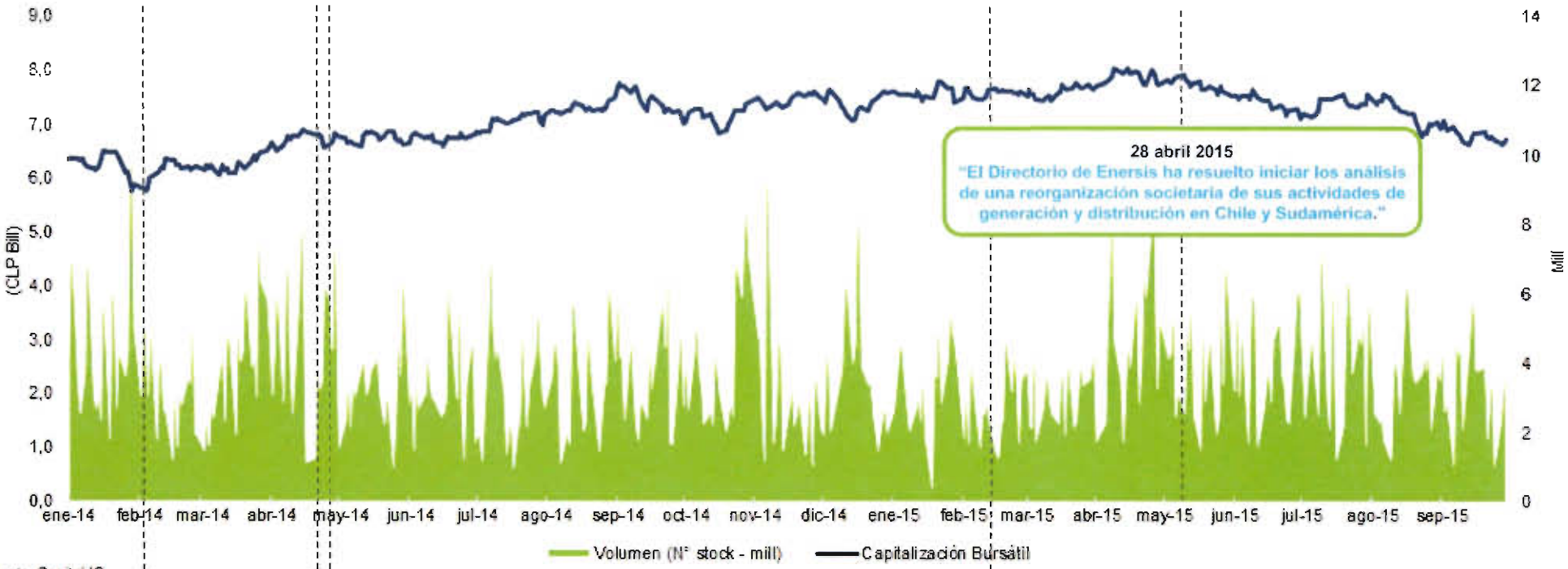
30 junio 2015
"Renuncia de Jorge Rosenblunt presidente de Enersis"
Market Cap: CLP 9,9 bn

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA
33ª NOTARIA DE SANTIAGO
VERÓNICA TORREALBA X.
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Capitalización bursátil y volumen transado: Endesa S.A.

Endesa - Capitalización bursátil / Volumen



Fuente: Capital IQ

17 enero 2014
"Corte Suprema aprueba ambientalmente el Proyecto Punta Alcalde"
Market Cap: CLP 6,5 bn

31 marzo 2014
"Adquisición de Gas Atacama por US$309 M, alcanzando capacidad de 1000 MW en el norte de Chile"
Market Cap: CLP 6,5 bn

1 abril 2014
"Endesa realiza inversión de US$660 M para construcción de Central los Cóndores (150 MW capacidad)"
Market Cap: CLP 6,58 bn

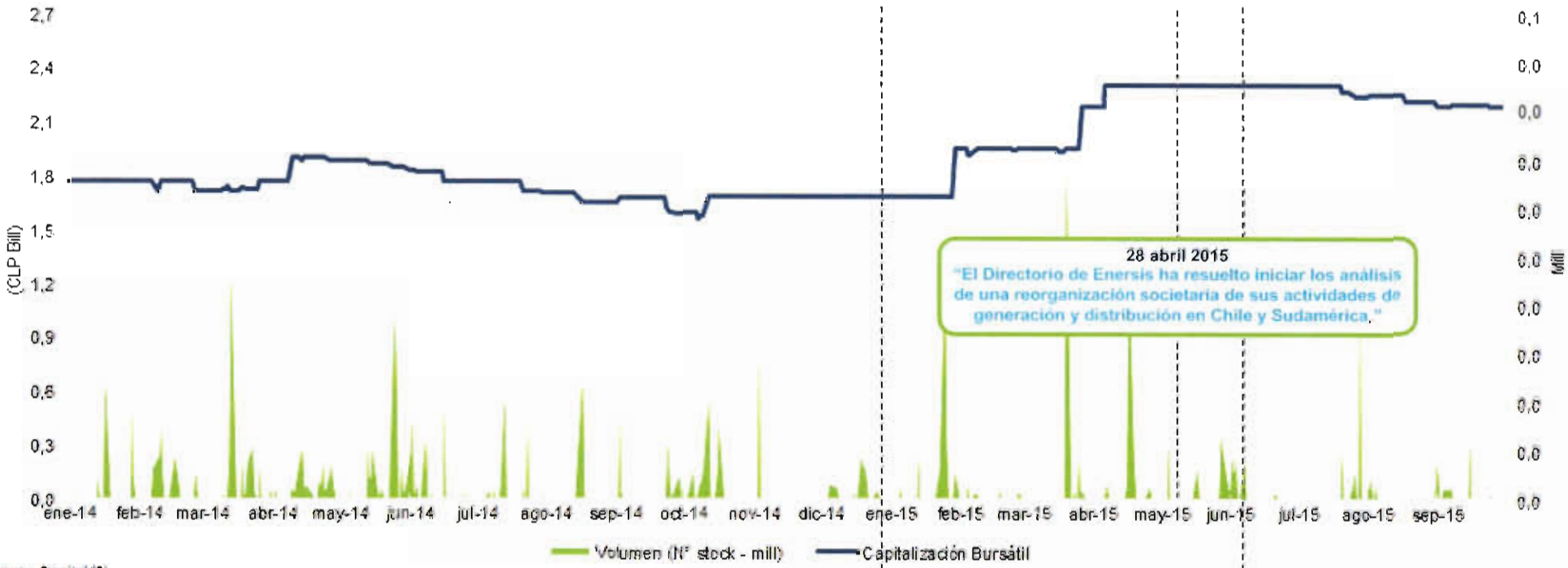
29 enero 2015
"Detención de desarrollo de Punta Alcalde"
Market Cap: CLP 7,4 bn

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Capitalización bursátil y volumen transado: Chilectra S.A.

Chilectra - Capitalización bursátil / Volumen



Fuente: Capital IQ

28 abril 2015
"El Directorio de Enersis ha resuelto iniciar los análisis de una reorganización societaria de sus actividades de generación y distribución en Chile y Sudamérica."

12 diciembre 2014
"Corte Suprema ratifica multa de $104 millones a Chilectra por apagones de 2012"

Market Cap: CLP 1,7 bn

25 mayo 2015
"Chilectra conecta nueva Subestación Chicureo a sistema eléctrico de la Región Metropolitana"

Market Cap: CLP 2,3 bn

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA SANTIAGO NOTARIO SUPLENTE

Costos tributarios de la Operación Propuesta

Costo fiscal

De acuerdo a información proporcionada por la Administración se anticipan los siguientes costos tributarios de la Operación Propuesta:

Primera etapa: Divisiones

- Las divisiones no generan efectos fiscales en Chile, Brasil y Colombia.
- En Perú y Argentina las divisiones en el exterior sí se afectan con impuestos cuando se transmite el perímetro internacional.
- En Argentina, asumiendo preliminarmente un valor activos nulo sobre la base, se ha estimado que no hay pago de impuestos. No obstante, esto podría cambiar en función de las nuevas valoraciones de las compañías argentinas.
- En Perú, en base a sus valoraciones preliminares la Administración estima que el costo de estos impuestos alcanzaría a aprox. USD 278 millones los que habría que pagar en 2016 una vez materializada la división (aprox. USD 251 millones para Endesa Chile y aprox. USD 27 millones MMUSD para Chilectra).

Segunda etapa: Fusión

- La fusión de las sociedades chilenas que conformarían el perímetro internacional no se afecta con impuestos en Chile, Brasil y Colombia.
- En Perú la fusión no se afecta con impuestos porque la plusvalía ya habría pagado impuestos con la división (salvo que se genere una nueva plusvalía por diferencias de cambio aplicadas sobre las valoraciones utilizadas para el cálculo de la plusvalía).
- En Argentina no se afecta con impuestos debido al valor nulo asumido en el contexto de las divisiones.

Ajuste de la relación de canje por efecto del costo fiscal

Dado que los costos fiscales de la primera etapa de la operación (divisiones) tendrían un impacto negativo en el valor de Endesa Chile, Chilectra Chile y Enersis Chile (*ceteris paribus*), y para evitar una dilución de los accionistas de las Sociedades por dicho efecto, la Administración ha manifestado que seria conveniente para los accionistas de las sociedades absorbidas (Endesa Américas y Chilectra Américas) ajustar positivamente este efecto a los Valores Estimativos de las Sociedades. Todo lo anterior, para compensar el costo que incurrirían las sociedades Endesa Chile Chilectra a través de un ajuste a las ecuaciones de canje de acciones.

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA
33ª NOTARIA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Sección	Página
I. Resumen Ejecutivo	6
II. Introducción Grupo Enersis	12
III. Entendimiento de la Operación Propuesta	19
IV. Descripción de las Sociedades	23
V. Principales filiales y sus mercados	49
VI. Metodologías de valoración	56
VII. Inputs para la valoración por flujo de caja	60
VIII. Resultados de la valoración por flujo de caja	66
IX. Múltiplos de mercado y capitalización bursátil	76
X. Efectos tributarios de la Operación Propuesta	84
XI. Resumen	86

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTARIO 33ª NOTARIA IVAN TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Valores Estimativos de las tres Sociedades al 30 de junio de 2015

Valoración por Suma de las Partes o "Sum of the Parts"

Dada la naturaleza de las Sociedades y sus operaciones estimamos el Valor Estimativo del 100% del patrimonio de las Sociedades como suma de las partes, lo que implicó:

- estimar el valor del negocio de cada una de las principales filiales del grupo;
- estimar el valor patrimonial de cada una de las principales filiales restando el valor de la deuda financiera neta y sumando el valor de los otros activos netos no operacionales por filial de acuerdo a los respectivos balances (valor del 100% del patrimonio por filial);
- estimar el valor de las participaciones societarias (directas e indirectas) de cada Sociedad, multiplicando el valor del 100% del patrimonio con el porcentaje de participación proporcionado por la Administración;
- considerar la deuda financiera neta y el valor de las inversiones y otros activos a nivel de cada matriz para estimar el Valor Estimativo de las tres Sociedades a la Fecha de la Valoración.

Enfoque de Valoración

Nuestra conclusión de valor se determinó principalmente en función de un escenario base de flujos de caja descontados (Enfoque de Ingresos). Este valor se encuentra dentro de un rango sensibilizado, el cual fue determinado en función de ciertos parámetros que consideramos razonables.

Adicionalmente, analizamos múltiplos de mercado (Enfoque de Mercado) y valor en bolsa de las diferentes sociedades con presencia bursátil. Consideramos que los resultados obtenidos a través del Enfoque de Ingresos se encuentran dentro de los rangos respaldados por múltiplos de mercado.

Resultados

Nuestro análisis del Valor Estimativo del 100% del patrimonio de las tres Sociedades a la Fecha de Valoración arrojó los siguientes resultados:

En billones de CLP	Rango de Valor Estimativo del Patrimonio al 30 de junio, 2015 (1)		
	Low	Mid	High
Enersis Américas	4,8	5,2	5,8
Endesa Américas	2,0	2,2	2,5
Chilectra Américas	0,5	0,6	0,7

En miles de millones de USD (2)	Rango de Valor Estimativo del Patrimonio al 30 de junio, 2015		
	Low	Mid	High
Enersis Américas	7,5	8,3	9,2
Endesa Américas	3,2	3,5	3,9
Chilectra Américas	0,8	0,9	1,0

Notas:

(1) Rango de valoración Low-High obtenido a través de análisis de sensibilidad de la tasa de descuento (WACC) y tasa de crecimiento a perpetuidad (en los casos que aplica). Análisis de sensibilidad adicionales se presentan en el Apéndice I.

(2) Tipo de cambio referencia (30 de junio 2015): CLP/USD 634,58 (Fuente: Banco Central de Chile)

En las siguientes páginas se presenta mayor detalle de estos resultados en billones de CLP y mil millones de USD).

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Rangos de valor de las principales filiales en Colombia, Perú, Brasil y Argentina (Billones de CLP)

Rangos de valor

A continuación se presentan los rangos de valor obtenidos por filial y Sociedad a la Fecha de Valoración, en billones de pesos chilenos:

Resultados de la Valoración (Billones de CLP)	País	Negocio principal	Peso EBITDA sobre Enersis (2014)	BEV (100%)	BEV / EBITDA 2015 Implícito	Valor del 100% del Patrimonio			Enersis Américas				Endesa Américas				Chilectra Américas			
									Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio			Part. (%)	Valor del Patrimonio		
						Low	Mid	High		Low	Mid	High		Low	Mid	High		Low	Mid	High
COLOMBIA				5,2		3,7	4,1	4,7		1,5	1,7	2,0		0,6	0,7	0,8		0,1	0,2	0,2
Emgesa	COL	Generación	20,8%	3,4	8,0x	2,2	2,5	2,8	37,7%	0,8	0,9	1,1	26,9%	0,6	0,7	0,8	-	-	0,0	-
Codensa	COL	Distribución	14,2%	1,8	6,2x	1,4	1,6	1,8	48,4%	0,7	0,8	0,9	-	-	0,0	-	9,4%	0,1	0,2	0,2
PERÚ				2,6		1,9	2,2	2,5		1,2	1,4	1,6		0,8	0,8	1,0		0,1	0,1	0,1
Edegel	PER	Generación	8,8%	1,3	8,1x	1,1	1,2	1,3	58,6%	0,6	0,7	0,8	62,5%	0,7	0,7	0,8	-	-	0,0	-
Edelnor	PER	Distribución	1,0%	0,9	7,0x	0,6	0,7	0,8	75,5%	0,4	0,5	0,6	-	-	0,0	-	15,6%	0,1	0,1	0,1
Chinango	PER	Generación		0,2	9,0x	0,2	0,2	0,2	46,9%	0,1	0,1	0,1	50,0%	0,1	0,1	0,1	-	-	0,0	-
Piura	PER	Generación	1,0%	0,1	5,1x	0,1	0,1	0,1	96,5%	0,1	0,1	0,1	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
BRASIL				2,2		1,6	1,7	1,9		1,3	1,4	1,6		0,4	0,5	0,5		0,2	0,3	0,3
Coelce	BRA	Distribución	7,2%	0,6	4,2x	0,4	0,5	0,5	64,9%	0,3	0,3	0,4	21,9%	0,1	0,1	0,1	6,3%	0,0	0,0	0,0
Ampla	BRA	Distribución	10,9%	0,8	9,4x	0,3	0,4	0,5	92,0%	0,3	0,4	0,5	17,4%	0,1	0,1	0,1	38,8%	0,1	0,2	0,2
Fortaleza	BRA	Generación	1,8%	0,3	7,7x	0,3	0,3	0,3	84,4%	0,3	0,3	0,3	37,1%	0,1	0,1	0,1	11,3%	0,0	0,0	0,0
Cachoeira	BRA	Generación	3,3%	0,3	4,7x	0,3	0,3	0,3	84,2%	0,3	0,3	0,3	37,0%	0,1	0,1	0,1	11,2%	0,0	0,0	0,0
Cien	BRA	Transmisión	0,0%	0,2	3,3x	0,1	0,1	0,1	84,4%	0,1	0,1	0,1	37,1%	0,0	0,0	0,0	11,3%	0,0	0,0	0,0
ARGENTINA				0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Edesur	ARG	Distribución	-1,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	71,6%	-	0,0	-	0,5%	-	0,0	-	34,1%	-	0,0	-
Chocon	ARG	Generación	0,7%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	39,2%	-	0,0	-	65,4%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Costanera	ARG	Generación	1,3%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	45,4%	-	0,0	-	75,7%	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Docksud	ARG	Generación	0,6%	0,0	0,0x	0,0	0,0	0,0	40,3%	-	0,0	-	-	-	0,0	-	-	-	0,0	-
Suma de las partes (Bill CLP)				**10,0**			**8,0**			**4,0**	**4,5**	**5,1**		**1,8**	**2,0**	**2,2**		**0,5**	**0,5**	**0,6**
Otras filiales (2)				0,0			0,2			0,1	0,1	0,1		0,1	0,1	0,1		0,0	0,0	0,0
Matriz (incl. deuda financiera neta a nivel holding)										0,5	0,5	0,5		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0	0,0
Total Américas (Bill CLP)				**10,0**			**8,2**			**4,6**	**5,1**	**5,7**		**1,9**	**2,1**	**2,3**		**0,5**	**0,6**	**0,6**
Ajuste por costo fiscal de la Operación (3)										0,11	0,11	0,11		0,16	0,16	0,16		0,02	0,02	0,02
Valores ajustados por costo fiscal de la Operación (Bill CLP)										**4,8**	**5,2**	**5,8**		**2,0**	**2,2**	**2,5**		**0,5**	**0,6**	**0,7**

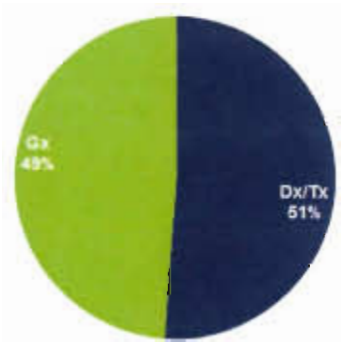
Notas:
(1) Tipo de cambio referencia (30 de junio 2015): CLP/USD 634,58 (Fuente: Banco Central de Chile)
(2) Otras filiales: ver Apéndice II
(3) Costo fiscal: Para mayor detalle ver Sección X "Efectos Tributarios de Operación Propuesta"
(4) Valores consideran decimales,

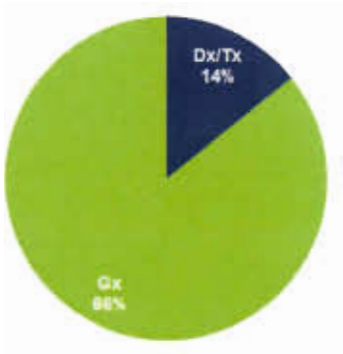
©2015 Deloitte Advisory Limitada

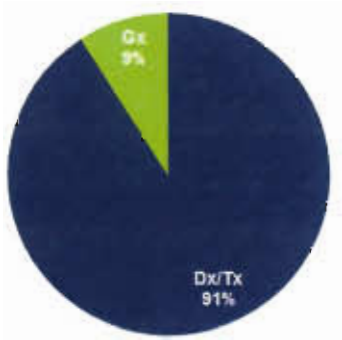
VERONICA TORRENLLA COSTA 33ª NOTARIA IVAN TORRES ... Santiago NOTARIO SUPLENTE

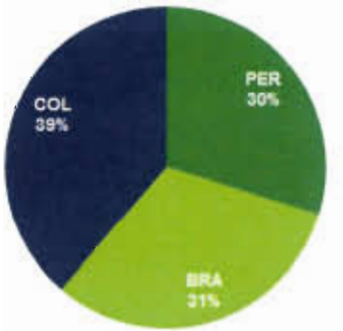
Composición de los Valores Estimativos de las Sociedades al 30 de junio 2015

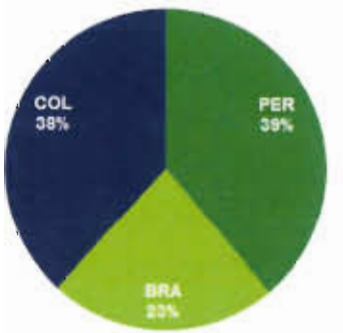
	Enersis Américas	Endesa Américas	Chilectra Américas
Negocio	Enersis Américas por negocio - Gx vs Dx/Tx	Endesa Américas por negocio - Gx vs Dx/Tx	Chilectra Américas por negocio - Gx vs Dx/Tx
País	Enersis Américas por país	Endesa Américas por país	Chilectra Américas por país

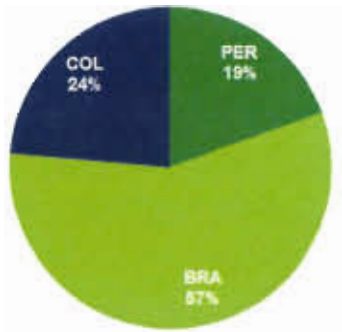












Comentarios

De acuerdo a los resultados de nuestros análisis:

- Los valores de los principales negocios de Enersis Américas (Generación y Distribución) mantienen posiciones equivalentes.
- En términos de la composición geográfica Colombia presenta el mayor porcentaje de valor.
- En el caso de Endesa Américas observamos mayor valor en Colombia y Perú.
- Mientras en el caso de Chilectra Américas existe mayor exposición al mercado brasileño.

VERÓNICA TÁRRALES COSTADAT
33ª NOTARÍA
IVÁN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Porcentajes de participación post-fusión y rango de relación de canje (Billones de CLP)

Porcentajes de participación referenciales

En función de los rangos de los valores estimativos se calcularon los siguientes porcentajes de participación en Enersis Américas (post fusión):

Participación Grupo Enel en Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	51,7%	52,4%	53,2%
Medio	2,2	0,6	51,0%	51,8%	52,6%
High	2,5	0,7	50,1%	50,9%	51,8%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	33,6%	34,0%	34,5%
Medio	2,2	0,6	33,1%	33,6%	34,1%
High	2,5	0,7	32,6%	33,1%	33,6%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	14,6%	13,5%	12,2%
Medio	2,2	0,6	15,8%	14,5%	13,2%
High	2,5	0,7	17,2%	15,9%	14,5%

* Rango participación post-fusión

Accionistas no controladores de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	0,1%	0,1%	0,1%
Medio	2,2	0,6	0,1%	0,1%	0,1%
High	2,5	0,7	0,1%	0,1%	0,1%

* Rango participación post-fusión

Rango referencial de la relación de canje

En función de los rangos de los valores estimativos se calcularon las siguientes ecuaciones de canje:

- Aumento N° acciones de Enersis Américas (millones): 7.532 – 9.327
- Acciones de Enersis Américas por acción de Endesa Américas: 2,3 – 2,8
- Acciones de Enersis Américas por acción de Chilectra Américas: 4,1 – 5,4

Aumento del N° Acciones (en millones)

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	8.455	7.680	6.880
Medio	2,2	0,6	9.255	8.407	7.532
High	2,5	0,7	10.268	9.327	8.357

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	2,55	2,35	2,10
Medio	2,2	0,6	2,80	2,55	2,30
High	2,5	0,7	3,10	2,80	2,55

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,8	Medio 5,2	High 5,8
Low	2,0	0,5	4,50	4,10	3,70
Medio	2,2	0,6	5,15	4,70	4,20
High	2,5	0,7	5,95	5,40	4,85

* Relación referencial de canje

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSABAL
2ª NOTARIA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

Anexos	Pagina
I. Análisis de sensibilidad	91
II. Listado de filiales consideradas en la valoración	95
III. Glosario	97
IV. Limitaciones y supuestos generales	99

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Análisis de sensibilidad: Valoración de las Sociedades incluyendo potenciales upsides

Porcentajes de participación referenciales

Sensibilizamos los rangos de los valores estimativos en función de los potenciales upsides en de las filiales en Argentina y Brasil. Se calcularon los siguientes porcentajes de participación en Enersis Américas (post fusión):

Grupo Enel

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	51,4%	52,1%	52,9%
Medio	2,5	0,6	50,7%	51,5%	52,3%
High	2,8	0,7	49,9%	50,7%	51,6%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	33,4%	33,9%	34,4%
Medio	2,5	0,6	32,9%	33,4%	34,0%
High	2,8	0,7	32,4%	32,9%	33,5%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	15,1%	13,9%	12,7%
Medio	2,5	0,6	16,2%	15,0%	13,6%
High	2,8	0,7	17,6%	16,2%	14,8%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	0,1%	0,1%	0,1%
Medio	2,5	0,6	0,1%	0,1%	0,1%
High	2,8	0,7	0,1%	0,1%	0,1%

* Rango referencial de participación post-fusión

Rango referencial de la relación de canje

En función de los rangos de los valores estimativos sensibilizados se calcularon las siguientes ecuaciones de canje:

- Aumento N° acciones de Enersis (mil): 8.000 – 9.579
- Por acción de Endesa Américas: 2,40 – 2,90
- Por acción de Chilectra Américas: 4,20 – 5,55

Aumento del N° Acciones (en millones)

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	8.806	8.000	7.168
Medio	2,5	0,6	9.576	8.699	7.794
High	2,8	0,7	10.545	9.579	8.583

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	2,65	2,40	2,15
Medio	2,5	0,6	2,90	2,65	2,35
High	2,8	0,7	3,20	2,90	2,60

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 5,2	Medio 5,7	High 6,4
Low	2,3	0,6	4,65	4,20	3,80
Medio	2,5	0,6	5,30	4,80	4,30
High	2,8	0,7	6,10	5,55	5,00

* Relación referencial de canje

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERONICA TORREALBA COSTA 33ª NOTARIA TORREALBA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Análisis de sensibilidad utilizando la capitalización bursátil de las filiales que cotizan

Porcentajes de participación referenciales

Sensibilizamos los rangos de los valores estimativos en función de la capitalización bursátil de las filiales que cotizan. Se calcularon los siguientes porcentajes de participación en Enersis Américas (post fusión):

Grupo Enel

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	51,7%	52,0%	52,3%
Medio	2,4	0,7	51,4%	51,7%	52,0%
High	2,5	0,7	51,0%	51,3%	51,7%

* Rango de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	33,6%	33,8%	34,0%
Medio	2,4	0,7	33,4%	33,6%	33,8%
High	2,5	0,7	33,1%	33,3%	33,6%

* Rango de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	14,7%	14,2%	13,6%
Medio	2,4	0,7	15,1%	14,7%	14,1%
High	2,5	0,7	15,8%	15,2%	14,7%

* Rango de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	0,1%	0,1%	0,1%
Medio	2,4	0,7	0,1%	0,1%	0,1%
High	2,5	0,7	0,1%	0,1%	0,1%

* Rango de participación post-fusión

Rango referencial de la relación de canje

En función de los rangos de los valores estimativos sensibilizados se calcularon las siguientes ecuaciones de canje:

- Aumento N° acciones de Enersis (mil): 8.171 – 8.898
- Por acción de Endesa Américas: 2,45 – 2,70
- Por acción de Chilectra Américas: 4,95 – 5,30

Aumento del N° Acciones (en millones)

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	8.493	8.171	7.800
Medio	2,4	0,7	8.829	8.494	8.109
High	2,5	0,7	9.249	8.898	8.494

* Relación de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	2,55	2,45	2,35
Medio	2,4	0,7	2,65	2,55	2,45
High	2,5	0,7	2,80	2,70	2,55

* Relación de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Americas	Chilectra Americas	Rango valor Enersis Americas		
			Low 5,4	Medio 5,6	High 5,9
Low	2,3	0,7	5,15	4,95	4,75
Medio	2,4	0,7	5,30	5,10	4,90
High	2,5	0,7	5,50	5,30	5,05

* Relación de canje

©2015 Deloitte Advisory Limitada

MONICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARIA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Análisis de sensibilidad utilizando valores libros del patrimonio (pro forma) al 31 de septiembre de 2015

Porcentajes de participación referenciales

Sensibilizamos los rangos de los valores estimativos en función de los valores libros del Patrimonio de las Sociedades. Se calcularon los siguientes porcentajes de participación en Enersis Américas (post fusión):

Grupo Enel

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	52,1%	52,7%	53,4%
Medio	2,0	0,5	51,3%	52,1%	52,7%
High	2,2	0,5	50,6%	51,3%	52,1%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Enersis Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	33,8%	34,3%	34,7%
Medio	2,0	0,5	33,3%	33,8%	34,3%
High	2,2	0,5	32,8%	33,3%	33,8%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	14,1%	12,9%	11,9%
Medio	2,0	0,5	15,2%	14,1%	12,9%
High	2,2	0,5	16,5%	15,2%	14,1%

* Rango referencial de participación post-fusión

Accionistas no controladores de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	0,1%	0,1%	0,1%
Medio	2,0	0,5	0,1%	0,1%	0,1%
High	2,2	0,5	0,1%	0,1%	0,1%

* Rango referencial de participación post-fusión

Rango referencial de la relación de canje

En función de los rangos de los valores estimativos sensibilizados se calcularon las siguientes ecuaciones de canje:

- Aumento N° acciones de Enersis (mil): 7.342 – 8.883
- Por acción de Endesa Américas: 2,45 – 2,70
- Por acción de Chilectra Américas: 3,55 – 4,30

Aumento del N° Acciones (en millones)

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	8.076	7.342	6.674
Medio	2,0	0,5	8.883	8.076	7.342
High	2,2	0,5	9.772	8.883	8.076

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	2,45	2,25	2,00
Medio	2,0	0,5	2,70	2,45	2,25
High	2,2	0,5	2,95	2,70	2,45

* Relación referencial de canje

Acciones Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas

Rango Valor Estimativo Patrimonio	Endesa Américas	Chilectra Américas	Rango valor Enersis Américas		
			Low 4,5	Medio 5,0	High 5,5
Low	1,9	0,4	3,90	3,55	3,20
Medio	2,0	0,5	4,30	3,90	3,55
High	2,2	0,5	4,70	4,30	3,90

* Relación referencial de canje

©2015 Deloitte Advisory Limitada

VERÓNICA TORREALBA COSTABAL 33ª NOTARÍA Santiago NOTARIO SUPLENTE

Anexos	Página
I. Análisis de sensibilidad	91
II. Listado de filiales consideradas en la valoración	95
III. Glosario	97
IV. Limitaciones y supuestos generales	99

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Listado de filiales consideradas en la valoración

Filial
Colombia
Codensa
EEC
Emgesa
Soc_Portuaria
Emgesa_Panamá
Perú
Edelnor
Distrilima
Edegel
Piura
Generandes
Caboblanco
Chinango
Generalima
Brasil
Ampla
Coelce
Fortaleza
Cachoeira
Cien
Endesa_Brasil

Filial
Argentina
Edesur
Chocon
Docksud
Costanera
Cemsa
Southern_Cone
EN_Brasil_com_y_serv
CTM
Tesa
ICT
Endesa_Argentina
Hidroinvest
Chile
Enersis_AME
Endesa_AME
Chilectra_AME

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Anexos	Página
I. Análisis de sensibilidad	91
II. Listado de filiales consideradas en la valoración	95
III. Glosario	97
IV. Limitaciones y supuestos generales	99

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Glosario

La Compañía	Enersis S.A.
Las Sociedades	Enersis Américas S.A. / Endesa Américas S.A. / Chilectra Américas S.A.
Deloitte / Deloitte FAS	Deloitte Advisory Ltda. / Financial Advisory Services
Fecha de Valoración	30 de junio 2015
OPEX	Operational expenditure / Gastos operacionales
EBITDA	Earnings Before Interest and Tax Depreciation and Amortization
EBIT	Earnings Before Interest and Tax
FCD	Flujo de Caja Descontado
BEV	Business Enterprise Value (valor de negocio)
KPIs	Indicadores Clave de Desempeño
ROA	Retorno sobre Activos
GW	Gigavatio
GWh	Gigavatio hora
MW	Megavatio
MWh	Megavatio hora
KW	kilovatio
KWh	kilovatio hora
USD	Dólares estadounidenses
CLP	Peso Chileno
COP	Peso Colombiano
BRL	Real Brasilero
ARS	Peso Argentino
PEN	Nuevo Sol Peruano
EIU	Economist Intelligence Unit
CAGR	Compound Annual Growth Rate
CAPEX	Capital Expenditures / Inversiones en Activo Fijo
IAS / NIC	Norma Internacional de Contabilidad
IFRS / NIIF	International Financial Reporting Standards
Market Cap.	Capitalización Bursátil
PIB	Producto Interno Bruto
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CoE	Cost of Equity / Costo del Patrimonio
TGR	Terminal Growth Rate
WACC	Weighted Average Cost of Capital

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Anexos	Página
I. Análisis de sensibilidad	91
II. Listado de filiales consideradas en la valoración	95
III. Glosario	97
IV. Limitaciones y supuestos generales	99

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Limitaciones y supuestos generales

Limitaciones al alcance de nuestro trabajo

Los análisis, comentarios o conclusiones contenidos en este Informe están sujetos a las limitaciones detalladas en este anexo, y que describimos a continuación:

- Este Servicio fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la administración del Cliente. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría de esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de servicios de acuerdo a normas internacionales de información financiera. En especifico, nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Sociedades o los parámetros e información utilizada para este análisis. Los supuestos, consideraciones y evaluaciones de los potenciales impactos que generaría la reorganización en los activos y pasivos de las Sociedades fueron analizados y presentados por la Administración. Respecto de ellos, no estuvo en nuestro alcance efectuar una evaluación y opinión sobre ellos.
- Tampoco hemos evaluado el potencial impacto en el valor de los activos y pasivos y flujos proyectados. De esta forma Deloitte Advisory no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros y/o balances pro forma, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. Deloitte Advisory no asume responsabilidad por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos. De la misma manera, el Servicio en este Informe no constituye (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.
- El Servicio en este Informe no incluye los procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de Due Diligence.

Limitaciones al alcance de nuestro trabajo, (cont.)

- Por su naturaleza, los Servicios son limitados y no incluyen aquellos asuntos relacionados con el Cliente que puedan ser pertinentes o necesarios para la evaluación de este Informe. Deloitte no es responsable por la suficiencia de los Servicios para los propósitos del Cliente. Asimismo, Deloitte Advisory no asume responsabilidad alguna por realizar servicios o procedimientos distintos de los indicados en esta propuesta.
- Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro Servicio son válidos a la fecha indicada y solo para el propósito indicado en este informe.
- Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones que emanarán como parte de nuestro Servicio son para uso único y específico del propósito aquí definido y no podrán ser utilizados para ningún otro fin por parte del Cliente o terceros.
- Los Servicios prestados por Deloitte Advisory fueron servicios profesionales de asesoría del tipo consultoría, los cuales se fundamentan en los documentos y antecedentes proporcionados por el Cliente, y todas las decisiones relativas a esta asesoría o recomendaciones serán tomadas por el Cliente y serán de su exclusiva responsabilidad, como así también cualquier implementación o ejecución de las anteriores.
- Los resultados de nuestros Servicios se fundamentarán en la información proporcionada por el Cliente. Deloitte Advisory no calificará ni cuestionará la veracidad, validez e integridad de dicha información. Deloitte Advisory no asume ni asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios,directos o indirectos, derivados de información extemporánea, inexacta, errónea, incompleta o no fidedigna que le sea proporcionada por el Cliente.

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Limitaciones y supuestos generales

Limitaciones al alcance de nuestro trabajo, (cont.)

- Deloitte Advisory no expresa ninguna opinión ni ningún aseguramiento respecto a (1) estados financieros, (2) controles internos u operativos de ninguna entidad incluida en el proyecto para ninguna fecha o período, y (3) operaciones futuras de cualquier entidad incluida en el trabajo. De esta forma, Deloitte Advisory no es responsable por, ni garantiza, la precisión de ninguna información o datos recibidos.
- La prestación de los Servicios no constituye una auditoría realizada conforme a las normas de auditoria generalmente aceptadas, ni un examen, o cualquier otra forma de revisión, de los controles internos, ni ningún otro servicio de atestiguamiento o servicios de revisión conforme a las normas establecidas por el Colegio de Contadores de Chile, u otro organismo regulador. Ni Deloitte Advisory ni las comunicaciones al Cliente expresarán opinión alguna ni ninguna otra forma de aseveración con respecto a cualquiera de los asuntos que resulten de la prestación de los Servicios, incluyendo, sin limitación, aquellos relacionados con los estados financieros del Cliente o cualquier información financiera o de otro tipo, o controles internos o de operación del Cliente, considerados en su conjunto, cualquiera sea la fecha o periodo.
- En el desempeño de nuestros Servicios, Deloitte Advisory no realizó evaluación alguna de los controles internos ni de los procedimientos para informes financieros que sirvan de base para las declaraciones exigidas por la Ley Sarbanes-Oxley, u otras exigidas por organismos regulatorios similares, que pueda realizar el Cliente. En consecuencia, Deloitte Advisory no es responsable, ni garantiza que los controles y procedimientos de preparación de información financiera y de revelación utilizados por el Cliente cumplan con requisitos de certificación como los requeridos por las regulaciones Sarbanes-Oxley, incluyendo, pero no limitado a, las secciones 302 y 404 de dicha Ley, u otra regulación similar relacionada.

Limitaciones al alcance de nuestro trabajo (cont.)

- Deloitte Advisory no realiza ninguna función gerencial dentro del proyecto, ni sus funcionarios toman decisiones gerenciales o administrativas, ni tampoco se desempeñan como empleados del Cliente, o su equivalente, para ningún propósito.
- De la misma manera, el Servicio y el Informe que emane producto de éste, no constituye ni constituirá (1) una recomendación respecto la adquisición o financiamiento de ningún negocio, activo, pasivo o título financiero; (2) un estudio de viabilidad financiera o de mercado; (3) un fairness opinion u opinión de solvencia. Este Servicio y los entregables no están intencionados o debiesen considerarse que constituyen asesoría de inversión.
- Nuestro Servicio e Informe deberá ser considerado solamente como un como antecedente adicional y preliminar referido a la reorganización interna que está siendo evaluada. Este es para uso único y exclusivo del Cliente. El concepto de valor utilizado en el desarrollo de nuestro Servicio puede o no igualar a un precio de venta o de transacción ante la eventualidad de requerirse la disposición de los activos objeto de valoración. Ello es así porque en el mercado pueden existir "compradores especiales" que podrían estar dispuestos a pagar un precio mayor con el fin, por ejemplo, de eliminar competencia, asegurar abastecimiento de materias primas y/o reducir costos por sinergias a través de combinación de negocios. Normalmente, el precio final de una transacción surge de una negociación entre las partes, en la cual, además del valor del activo, intervienen aspectos emocionales, urgencias y expectativas, entre otros factores.
- No asumimos responsabilidad alguna por requerimientos de reporte financiero o tributario; dichos requerimientos son de responsabilidad del Cliente para el cuál este análisis fue preparado.

VERONICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Limitaciones y supuestos generales

Limitaciones de utilización y distribución

- La propiedad de este Reporte de valoración, o de alguna de sus copias, no confiere el derecho de publicación ni distribución a ni uso por parte de terceros. Cualquier tercero que haga uso de la información aquí contenida lo hace bajo su propio riesgo y acepta liberar a Deloitte Advisory, sus subcontratistas, y a su respectivo personal de cualquier perjuicio que resulte del uso que le dé cualquier tercero. El acceso a esta información por parte de cualquier tercero no establece ninguna relación contractual entre Deloitte Advisory y cualquier tercero.
- Ninguna parte de este Reporte puede ser cambiada por otro que no sea Deloitte Advisory. Deloitte Advisory no tendrá responsabilidad alguna por cambios no autorizados.

Información financiera proyectada

- Algunas de las consideraciones, son basadas en hechos futuros que son parte de las expectativas del Cliente y de su administración en la Fecha de Valoración. Estos eventos futuros pueden no ocurrir, y las conclusiones presentadas en este Informe podrían sufrir alteraciones.
- Dado el carácter de incierto de cualquier información basada en expectativas futuras, normalmente se producirán diferencias entre los resultados proyectados y los reales, que podrían ser significativas.
- La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por el Directorio y la Administración del Cliente y es responsabilidad de la Compañía. El Cliente es responsable de las representaciones respecto sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte Advisory no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de la entidad de lograr los resultados proyectados.
- Deloitte Advisory no proporciona ningún tipo de aseguramiento o garantía de que se logren ninguno de los resultados proyectados contenidos en este Informe dado que eventos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se esperan. Comúnmente habrá diferencias entre la información financiera proyectada y los resultados reales, y esas diferencias pueden ser materiales. El logro de los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos de la administración.
- Hemos efectuado entrevistas con el Cliente o sus representantes acerca de resultados operacionales pasados, presentes y sobre las expectativas futuras. Respecto de ellos, hemos asumido que la información recolectada en dichas entrevistas es completa, precisa y fidedigna.

VERÓNICA TORREALBA COSTABAL
33ª NOTARIA
IVAN TORREALBA
Santiago
NOTARIO SUPLENTE

©2015 Deloitte Advisory Limitada

Limitaciones y supuestos generales

Supuestos generales

- Asumimos que los activos, propiedades o intereses en negocios están libres de cualquier tipo de gravamen, a no ser de que en nuestro informe o análisis se indique lo contrario.
- Nuestro trabajo supone que la información obtenida de fuentes públicas o que nos han sido proporcionadas por otras fuentes es confiable. No obstante, no emitimos ninguna garantía o cualquier otra forma de aseguramiento acerca de la precisión de dicha información.
- Los supuestos, consideraciones y evaluaciones de los potenciales impactos que generaría la reorganización en los activos y pasivos de las Sociedades fueron analizados y presentados por la Administración. Respecto de ellos, no estuvo en nuestro alcance efectuar una evaluación y opinión sobre ellos. Tampoco hemos evaluado el potencial impacto en el valor de los activos y pasivos y flujos proyectados.
- Asumimos que el nivel de conocimiento y competencia de la administración se mantendrá, y que la característica actual e integridad de los activos analizados, propiedad o interés en negocios a través de cualquier compra, reorganización, intercambio, o disminución en participación de los dueños no cambiará de manera material o significativa.
- No hemos determinado de manera independiente si cualquier activo, propiedad, o interés en negocios está sujeto a (1) cualquier obligación presente o futura en relación a asuntos medioambientales o (2) el alcance de dicha obligación en caso de que exista. Los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones, o conclusiones aquí contenidas no toman en consideración dichas obligaciones, excepto de las cuales nos han sido reportadas a nosotros por el cliente o sus representantes o por un asesor medioambiental que trabaje para el cliente, y únicamente, en la medida en que la obligación nos haya sido reportada y cuantificada en la moneda de reporte estimada o actual.
- Dichos asuntos, si existen, serán señaladas en los análisis, sugerencias, recomendaciones, opiniones o conclusiones contenidas en nuestro reporte,

Supuestos generales, (cont.)

en la medida de que esta información nos haya sido reportada, hemos confiado en ella sin realizar verificaciones y no ofrecemos garantías o representaciones acerca de su precisión o completitud.

No asumimos ninguna responsabilidad por la descripción legal o asuntos que incluyan consideraciones legales o de título. La titularidad de activos, propiedades, o intereses en negocios se asume correcta y comercializable a no ser que se indique aquí lo contrario.

Deloitte Advisory no es un asesor ni auditor medioambiental, y por lo tanto no asume ninguna responsabilidad por obligaciones medioambientales actuales o potenciales.

Recomendamos a cualquier persona autorizada que desee basarse en este informe, informarse respecto a si dichas obligaciones existen, o su alcance y el efecto que tendrían en el valor de cualquier activo, propiedad, interés en negocios, que obtenga una evaluación medioambiental profesional.

Deloitte Advisory no conduce ni provee evaluaciones medioambientales y no ha desarrollado ninguna de ellas en el curso de este servicio.

©2015 Deloitte Advisory Limitada