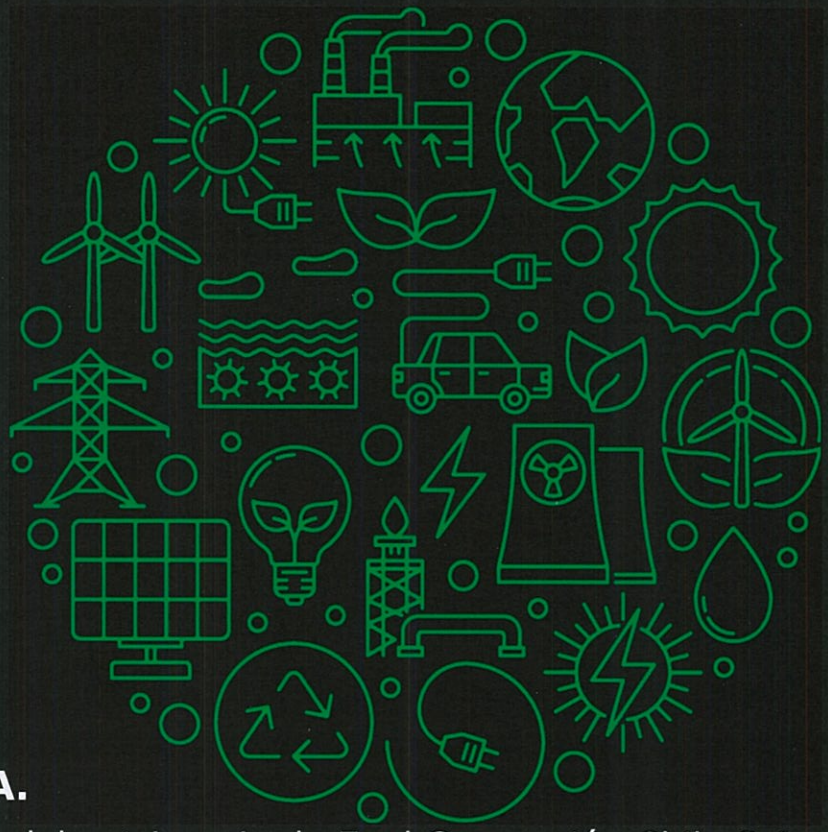
Deloitte.



Enel Generación Chile S.A.

Estimación del valor económico del patrimonio de Enel Generación Chile S.A. y Empresa Eléctrica Pehuenche S.A. al 30 de junio de 2021

Deloitte.

Al Directorio de
Enel Generación Chile S.A

Estimados directores:

Enel Generación Chile S.A. (en adelante el "Cliente" o "la Administración") ha solicitado la asistencia de Deloitte Advisory SpA LLP ("Deloitte") en la estimación del valor económico del 100% del patrimonio al 30 de junio de 2021 ("Fecha de Valoración") de las siguientes sociedades (las "Sociedades" o "Compañías"):

- Enel Generación Chile S.A. ("Enel Generación")
- Empresa Eléctrica Pehuenche S.A. ("Pehuenche")

Nuestra conclusión de valor al 30 de junio de 2021, tomó como base:

1. Las proyecciones financieras de Enel Generación y Pehuenche proporcionada por la Administración ;
2. Los balances auditados al 30 de junio de 2021; e
3. Información de fuentes de mercado.

El valor de nuestros servicios no es contingente a las conclusiones de nuestra valoración o a ninguna acción contemplada en este. El equipo de Deloitte actuó de forma independiente y objetiva en el desarrollo de este trabajo.

Este informe de valoración describe el propósito, uso y alcance del servicio provisto, los procedimientos realizados, y las premisas y resultados de nuestro trabajo. Los resultados y comentarios incluidos en este Informe están sujetos a las limitaciones al alcance de nuestro 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
Socio Deloitte Advisory SpA
Santiago, 06 de Agosto de 2021

En Stgo, hoy firmó ante mí Rafael Alejandro Malla Osorio, cedula nacional de identidad Nº 12.148.380-7, 6 de Agosto 2021.

JORGE ANDRES OSORIO ROJAS NOTARIO INTERINO NOTARIA Nº 14 SANTIAGO

Objetivo y alcance de nuestros servicios

El objetivo de nuestro análisis de valoración fue proveer al Cliente de una estimación independiente sobre el valor de económico del patrimonio de Enel Generación y Pehuenche al 30 de junio de 2021.

Nuestro servicio no constituyó una auditoría financiera-contable a los estados financieros de las Compañías o a los parámetros e información utilizada para este análisis. Deloitte no será responsable por, ni garantizará, la precisión de ninguna información o datos recibidos.

No ofrecemos garantía que el valor estimado por Deloitte será acepado por terceras partes, como autoridades legales, reguladores de mercado o auditores, que puedan buscar asignar un valor distinto al valor económico de las Compañías. Por lo tanto, no asumimos responsabilidades por ningún efecto adverso que pueda surgir en eventos en que terceras partes acuerden valores distintos con terceras partes.

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.

Nuestro análisis esta limitado a proveer una estimación del valor económico del 100% del patrimonio de las Compañías;

- No fuimos contratados para verificar la razonabilidad de los inputs utilizados en las proyecciones, o para verificar las proyecciones proporcionadas por la administración de las compañías (la "Administración")
- Nuestro análisis se limita a la información proporcionada por la Administración e información de mercado; y
- Nuestra valoración no constituye una opinión respecto del tratamiento contable para las Compañías and no debe ser considerada como tal.

Tipo de valor

- Para efectos de la valoración, el valor económico o valor razonable esta definido de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera ("NIIF"), en específico, de acuerdo con la NIIF 13 – Medición de Valor Razonable.

  "El precio que sería recibido por vender un activo o transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de medición"

Moneda

- A no ser que se especifique de otra forma, todos los valores presentados en este reporte y los anexos adjuntos están expresados en pesos chilenos ("$" o "CLP").

Información financiera

Este trabajo fue desarrollado tomando como base la información facilitada por la Administración. No estuvo dentro del alcance de este proyecto la realización de una auditoría a esta información, ni una prueba de controles internos o revisión de acuerdo a normas internacionales de información financiera.

Deloitte 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 no asume responsabilidad por la precisión de la información utilizada. 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.

La información financiera proyectada utilizada en el análisis fue preparada y aprobada por la administración del Cliente y es responsabilidad de él y de las Compañías. El Cliente es responsable de las representaciones respecto de sus planes y expectativas y por la divulgación de información importante que pudiese afectar la realización de los resultados proyectados. Deloitte no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de las Compañías de lograr los resultados proyectados.

Información financiera (continuación)

Deloitte 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.

01 Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo

Estimación del valor económico de las compañías

Valor económico del patrimonio de las Compañías

La estimación del valor económico de las Compañías se realizó por medio del enfoque de ingresos, específicamente, por medio de la aplicación de la metodología de flujo de caja libre para la empresa, en el cual se proyectan los flujos futuros que las Compañías pueden generar en el horizonte de proyección . Dichos flujos proyectados son descontados a una tasa ajustada por riesgo calculada a partir de la tasa de costo promedio de capital de cada una de las Compañías a la Fecha de Valoración.

En base a las metodología descrita anteriormente, el valor económico del patrimonio de las Compañías al 30 de junio de 2021 se estimó en MM$3.277.900 para Enel Generación y en MM$1.057.300 para Pehuenche. Estos valores representan el punto medio del rango de valoración estimado por nosotros. Considerando por tanto, el número de acciones proporcionado por la Administración, el valor por acción implícito de nuestra valoración es de $400 por acción para Enel Generación y en $1.726 por acción para Pehuenche, como se resume en la tabla a continuación:

Valor económico del patrimonio	MM USD [1]	MMCLP	Número de acciones	Precio por acción
Enel Generación	4.458	3.277.900	8.201.754.580	$400
Pehuenche	1.438	1.057.300	612.625.641	$1.726

En la estimación del valor del patrimonio de las Compañías se utilizó una tasa de descuento para cada una de ellas, la cual fue calculada en base a inputs de mercado a la Fecha de Valoración y tomando en consideración la descripción del negocio de las compañías, su tamaño, rating crediticio, actual estructura deuda patrimonio, beta a la Fecha de Valoración, entre otros.

Nota 1: Valor en dólares estimado con el dólar observado al 30 de junio de 2021 publicado por el Banco Central de Chile de $735,28.

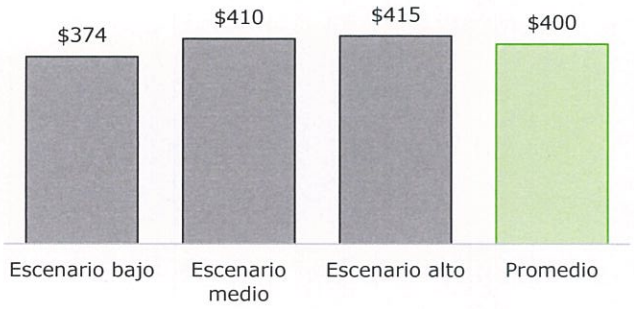
Resumen ejecutivo

Resultado del rango de valoración a través del enfoque de ingresos

Valor económico del patrimonio – Enel Generación

En la estimación del valor económico del patrimonio de Enel consideramos el plan de negocios proporcionado por la administración, en base al cual construimos distintos escenarios de valoración. Los escenarios de valoración fueron construidos considerando distintos escenarios de ingresos y costos en el largo plazo.

El rango valor del precio de la acción en pesos de estos escenarios se resume en la siguiente gráfica.

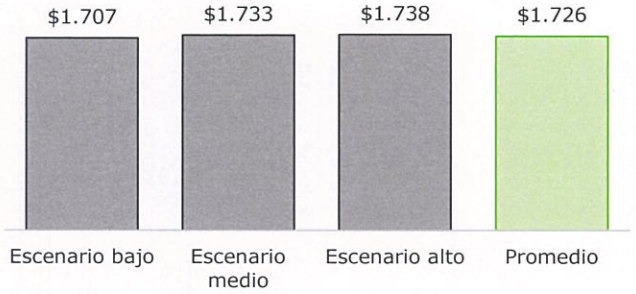


Nuestra conclusión de valor para Enel Generación está basada en el promedio del valor calculado en los distintos escenarios de valoración fue estimado en $400 por acción.

Valor económico del patrimonio – Pehuenche

Al igual que para Enel Generación, en la estimación del valor económico del patrimonio de Pehuenche se consideró distintos escenarios de valoración.

La siguiente gráfica resume el rango de valor por acción en pesos calculado en los distintos escenarios considerados.



La conclusión de valor está basado en el promedio del valor calculado en los distintos escenarios fue estimado en $1.726 por acción.

Dado el bajo nivel de transacciones en bolsa de la acción de Pehuenche, este precio no representa necesariamente el valor de la acción de la compañía a la Fecha de Valoración.

Resumen ejecutivo

Estimación del valor económico de Enel Generación

Valor económico del patrimonio – Enel Generación

En nuestro trabajo evaluamos los resultados de diferentes metodologías de valoración, en base a los méritos relativos de cada uno y a la cantidad y calidad de la información recopilada antes de concluir con la estimación del valor del patrimonio de las entidades sujeto de valoración.

En base a lo anterior hemos seleccionado el método de flujos descontados para la estimación del valor económico del patrimonio de Enel Generación, y hemos utilizado el enfoque de mercado como método corroborativos de nuestra conclusión de valor.

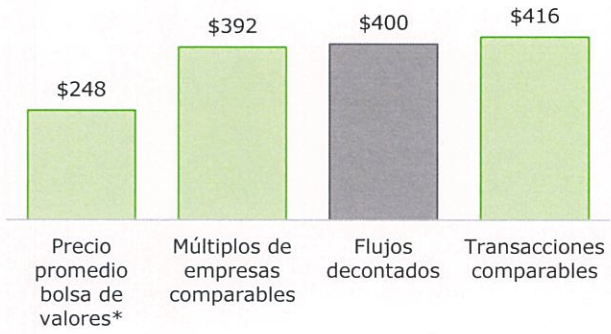
Dentro del enfoque de mercado seleccionamos el método de múltiplos de empresas comparables y de transacciones precedentes para estimar el valor económico del patrimonio de Enel Generación. El método de múltiplos de empresas comparables consiste en seleccionar empresas comparables que transan en bolsa, y calcular múltiplos de ingresos y EBITDA a partir de su cotización bursátil a la Fecha de Valoración. Estos múltiplos son luego aplicados a las métricas de la compañía para estimar el valor económico del patrimonio.

El método de transacciones precedentes, consisten en utilizar múltiplos implícitos en transacciones históricas para estimar el valor económico del patrimonio.

En nuestro análisis también hemos considerado para efectos comparativos el valor en la bolsa de comercio de las acciones de Enel Generación.

Contraste de valor

El gráfico a continuación resume el valor por acción en pesos calculado a partir del valor económico del patrimonio de Enel Generación a través de las distintas metodologías previamente descritas.



**Precio promedio de la acción de Enel Generación en la bolsa de comercio en el año 2021.*
Fuente: Capital IQ

Nuestra conclusión de valor está basada en el valor calculado a partir de la metodología de flujos descontados, dicha conclusión se ubica entre el rango de precio por acción de la bolsa y el de múltiplos de mercado a la Fecha de Valoración y consistente con el valor calculado a partir de la metodología de múltiplos derivados de transacciones comparables, lo cual soporta nuestra conclusión de valor.

Resumen ejecutivo

Estimación del valor económico de Pehuenche

Valor económico del patrimonio – Pehuenche

Al igual como se realizó para Enel Generación, para Pehuenche también se evaluó los resultados de diferentes metodologías de valoración, en base a los méritos relativos de cada uno y a la cantidad y calidad de la información recopilada antes de concluir con la estimación del valor del patrimonio de las entidades sujeto de valoración.

Se seleccionó el método de flujos descontados para la estimación del valor económico del patrimonio de Pehuenche, en consideración de la información financiera disponible para la compañía. Adicionalmente hemos utilizado el enfoque de mercado como método corroborativos de nuestra conclusión de valor.

Dentro del enfoque de mercado seleccionamos el método de múltiplos de empresas comparables y de transacciones precedentes para estimar el valor económico del patrimonio de Pehuenche. El método de múltiplos de empresas comparables consiste en seleccionar empresas comparables que transan en bolsa y calcular múltiplos de ingreso y EBITDA a partir de su cotización bursátil a la Fecha de Valoración. Estos múltiplos son luego aplicados a las métricas de la compañía para estimar el valor económico del patrimonio.

El método de transacciones precedentes, consisten en utilizar múltiplos implícitos en transacciones históricas para estimar el valor económico del patrimonio de la compañía.

En nuestro análisis también hemos considerado para efectos comparativos el valor en la bolsa de comercio de las acciones Pehuenche.

Contraste de valor

El gráfico a continuación resume el valor económico del patrimonio de Pehuenche en pesos, calculado a partir de las metodologías previamente descritas.

**Precio promedio de la acción de Pehuenche en la bolsa de comercio en el año 2021.*
Fuente: Capital IQ

Como se observa es esta gráfica, la estimación del valor económico del patrimonio por medio de la metodología de múltiplos, flujos descontados y por múltiplos de mercado, nos lleva a valores relativamente consistentes entre sí, lo que soporta nuestra conclusión de valor para Pehuenche a la Fecha de Valoración.

02 Descripción de la transacción

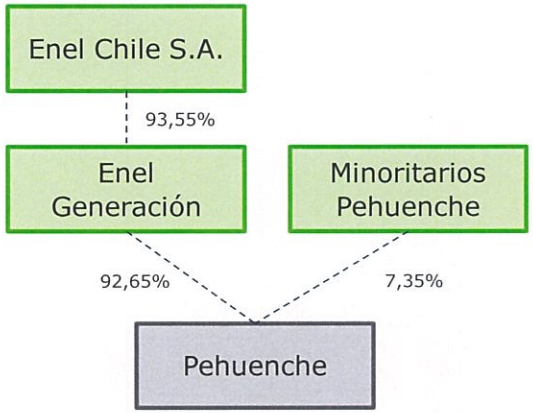
Descripción de la Transacción

Enel Generación

Situación actual

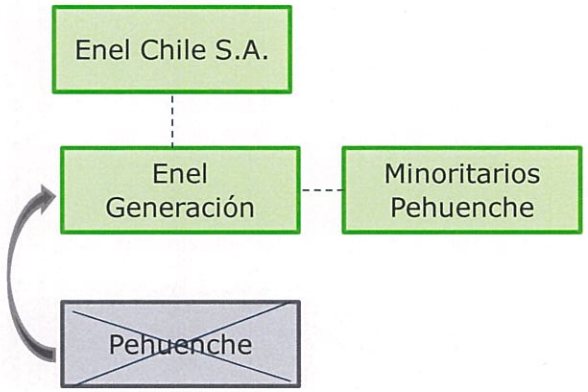
Tanto Enel Generación como Pehuenche operan en la industria de generación de energía en Chile. Pehuenche actualmente opera tres centrales hidroeléctricas, en tanto que Enel Generación opera 26 centrales entre las cuales se incluye centrales hidráulicas de pasada, eólicas, térmicas de ciclo combinado a gas natural, y de ciclo abierto que operan con gas natural, diésel o carbón.

Enel Generación es subsidiaria de Enel Chile S.A, entidad que a su vez es controlada por Enel SpA. Actualmente Enel Generación tiene una participación de 92,65% en Pehuenche, un 50% de participación en Transmisora Eléctrica de Quillota Ltda., 33,33% en GNL Chile S.A. y 0,08% en Enel Argentina S.A.



Operación propuesta

La operación propuesta considera la fusión por incorporación de Pehuenche (la sociedad absorbida) en Enel Generación (la sociedad absorbente), por lo que Pehuenche se disolvería legalmente sin necesidad de liquidación, sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones, incorporándose los accionistas de Pehuenche directamente como accionistas de Enel Generación según la relación de canje que se acuerde.



03 Descripción de las Compañías

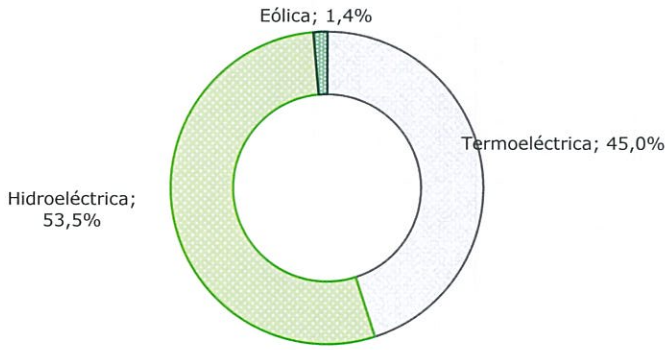
Descripción de las Compañías

Enel Generación

Enel Generación es uno de los principales actores del sector eléctrico. Perteneciente al grupo Enel, quien tiene un 93,55% de participación en la empresa.

Enel Generación participa en generación y comercialización de energía eléctrica y, adicionalmente, los servicios de consultoría e ingeniería en todas sus especialidades. Enel Generación Chile y sus sociedades filiales operan 109 unidades a lo largo de Chile, con 6.000 MW de potencia bruta, lo que representa el 25% de la capacidad instalada del Sistema Eléctrico Nacional.

De acuerdo a la información proporcionada por la Administración, el año 2020, el 53,5% de la capacidad instalada de Enel Generación es a través de centrales hidroeléctricas, 45,0% es termoeléctrica y 1,4% eólica.



En el 2020, las ventas de energía eléctrica de Enel Generación Chile y de su subsidiaria alcanzaron 21.810 GWh. Este volumen representa una participación de 30,4% en las ventas totales del Sistema Eléctrico Nacional, incluidas las ventas a clientes regulados y libres y las ventas en el mercado spot.

Los ingresos consolidados de la compañía en el año 2020 alcanzaron un total de MM$1.490.102, y el resultado de explotación en ese año fue de MM$-236.607, este resultado negativo se debe principalmente a una pérdida por deterioro de MM$697.856 asociado al cierre de Bocamina II.

En 2019 se inició el proceso de descarbonización de la matriz energética de Enel Generación con el cierre de la termoeléctrica a carbón Tarapacá, la cuál tenía una capacidad instalada de 158MW, luego en 2020 se cerró el la termoeléctrica Bocamina, con una capacidad instalada de 128MW, y para el año 2022 se proyecta el cierre de la termoeléctrica a carbón Bocamina II.

Actualmente Enel Generación se encuentra desarrollando el proyecto Hidroeléctrico Los Cóndores el cual genera energía a partir de los caudales de la Laguna del Maule. Este proyecto tendrá una capacidad promedio de 150 MW y generará 642GWh de energía por año. De acuerdo a la información proporcionada por la Administración se espera que el proyecto se termine de construir en el año 2023.

Descripción de las Compañías

Enel Generación

Las proyecciones proporcionadas por la Administración para Enel Generación fueron proporcionadas a nivel individual (no consideran flujos asociados a Pehuenche), consideran la energía generada por 27 centrales, las cuales se describen en la tabla contigua. Las proyecciones consideran el cierre de la termoeléctrica Bocamina II el año 2022 y el inicio de las operaciones de la central hidráulica de pasada Los Cóndores el año 2024.

Las proyecciones proporcionadas por la Administración considera ingresos asociados a los contratos actuales, considerando su vencimiento en el tiempo, ingresos por venta de energía asociada a nuevos contratos, e ingresos por venta de energía y capacidad en el mercado spot.

Adicionalmente la Administración nos proveyó de información de los costos asociados a la generación de energía, incluyendo costos por combustibles como carbón, gas y diésel, y también considera costos por compras de energía y potencia en el mercado spot, entre otros gastos operacionales.

Las proyecciones de la administración también consideran capex de mantención y de desarrollo, además de proyecciones de capital de trabajo.

Central*	Capacidad Instalada (MW)	Tipo de Central
Termoeléctrica Bocamina II**	350	Carbón
San Isidro II	388	Ciclo Combinado
San Isidro	379	Ciclo Combinado
Atacama	732	Ciclo Combinado
Tarapacá	20	Térmica Diesel
Diego de Almagro	24	Térmica Diesel
Huasco	64	Térmica Diesel
Quintero	257	Térmica de Gas
Taltal	240	Térmica de Gas
Palmucho	34	Hidráulica Pasada
Abanico	86	Hidráulica Pasada
Abanico	50	Hidráulica Pasada
Sauzal	77	Hidráulica Pasada
Isla	70	Hidráulica Pasada
Antuco	320	Hidráulica Pasada
Los Condores	150	Hidráulica Pasada
Los Molles	18	Hidráulica Pasada
Sauzalito	12	Hidráulica Pasada
Ralco	690	Hidráulica Embalse
Pangue	467	Hidráulica Embalse
El Toro	450	Hidráulica Embalse
Rapel	377	Hidráulica Embalse
Cipreses	106	Hidráulica Embalse
Pe Canela Ii	60	Eólica
Pe Canela	18	Eólica
Ojos De Agua	9	Mini Hidráulica Pasada
Los Cóndores***	153	Hidráulica Pasada

* Las centrales Pehuenche, Curilinque y Loma Alta no están consideradas en las proyecciones individuales de Enel Generación.
** Terminal Bocamina se proyecta deje de operar en el año 2022
*** Proyecto Los Cóndores se proyecta comience a operar el año 2024

Descripción de las Compañías

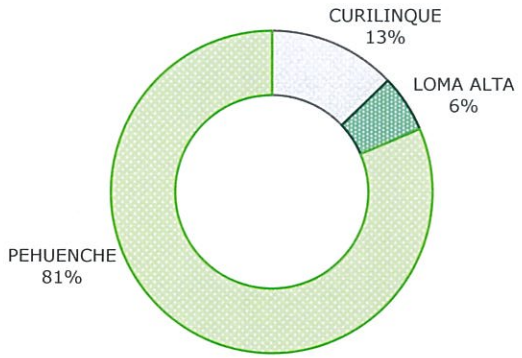
Pehuenche

Empresa Eléctrica Pehuenche S.A. se dedica a la generación y venta de energía eléctrica, actualmente opera centrales hidroeléctricas correspondientes a la central Pehuenche (570 MW), Curilinque (89 MW) y Loma Alta (40 MW), las cuales cuentan con una capacidad instalada de 695 MW. Todas estas centrales se ubican en la región del Maule y utilizan las aguas provenientes de los ríos Maule y Melado.

La compañía se constituyó en 1986 y su primera central, Pehuenche, entró en operación en 1991 y es actualmente la segunda planta de generación hidroeléctrica más grande del sistema eléctrico chileno, después de la central Ralco de propiedad de Enel Generación.

Las ventas de energía de la compañía es principalmente a Enel Generación. Adicionalmente la compañía suministra energía a Minera Valle Central S.A.

La gráfica a continuación presenta la proporción de la capacidad de cada una de las centrales hidroeléctricas de la compañía.



En el 2020, las ventas de energía eléctrica de Pehuenche alcanzaron 2.296 GWh. Este volumen representa 8% más que en 2019 principalmente por la mejora en la hidrología de la región del Maule en la segunda parte del año.

Sus ingresos en el año 2020 alcanzaron un total de CLP$ 162.555 millones, un resultado de explotación de CLP$ 118.664, lo que equivale a un incremento cercano al 4% respecto al 2019, y un resultado neto de CLP$ 87.102 millones. Esto con activos totales de CLP$ 223.605 millones y sin presencia de deuda financiera.

En relación con las ventas físicas de energía eléctrica por contrato de la Compañía en 2020, estas alcanzaron un total de 2.308 GWh, valor que representó una participación cercana al 3,2% de las ventas totales del Sistema Eléctrico Nacional. Dicha cifra, incluye sólo ventas por contrato ya que como su generación fue menor a sus ventas, tuvo que comprar en el mercado spot un equivalente neto aproximado de 30 GWh.

Las proyecciones proporcionadas por la Administración para Pehuenche consideran la energía generada por las tres centrales. Las proyecciones no consideran cierres ni aperturas de centrales.

Las proyecciones proporcionadas por la Administración considera ingresos asociados a los contratos actuales, considerando su vencimiento en el tiempo, ingresos por venta de energía asociada a nuevos contratos, e ingresos por venta de energía y capacidad en el mercado spot.

Adicionalmente la Administración nos proveyó de información de los costos asociados a la generación de energía, incluyendo costos peajes, y también considera costos por compras de energía y potencia en el mercado spot, entre otros gastos operacionales.

04 Metodologías de valoración

Metodologías de valoración

Enfoque de ingresos

Enfoque e ingresos

- Dada la naturaleza de las operaciones de las Compañías, así como la disponibilidad de información financiera histórica y proyectada, utilizamos el enfoque de ingresos en nuestra valoración de las Compañías.
- Específicamente, seleccionamos el método de Flujo de Caja Descontado. Bajo este modelo, los flujos proyectados son descontados a valor presente, generando un valor presente neto de los flujos del negocio. Adicionalmente se determina un valor residual al final del período de proyección, el cual también es descontado a la Fecha de Valoración, para calcular el valor total del negocio.
- En un análisis de flujos descontados, el periodo proyectado debe ser lo suficientemente largo para permitir al negocio alcanzar un cierto nivel de utilidades; o para reflejar un ciclo completo de operaciones para industrias más cíclicas.
- La tasa que se utiliza para descontar los flujos debe reflejar no sólo el valor del dinero en el tiempo, sino que también el riesgo asociado a las operaciones futuras del negocio. La tasa de descuento utilizada en este modelo es la tasa de costo promedio ponderado de capital, cual fue estimada a partir del modelo Capital Asset Pricing Model ("CAPM") ajustado para reflejar el tamaño y los riegos asociados a Enel Generación y Pehuenche.

Proyecciones financieras de las Compañías

- En la estimación del valor económico del patrimonio de las Compañías se utilizó como base la información de los planes de negocio de las Compañías proporcionado por la Administración (los "Planes de Negocio"). Estos Planes de Negocio consideran una serie de supuestos de negocio que fueron analizados en conjunto con la Administración. Esta información y otra referida al curso histórico y esperado de los negocios fue utilizada para nuestra conclusión.
- Entendemos que los Planes de Negocio son preparados de acuerdo a un proceso de presupuesto formal, en el que participan distintas áreas de la organización, y entendemos pasan por un proceso formal de aprobación.
- La Administración nos proveyó de proyecciones financieras para Enel Generación y para Pehuenche para un plazo de 10 años (2021 a 2030), y también nos proporcionó su estimación de un flujo normalizado.
- Adicionalmente la Administración nos proporcionó información para la reconciliación del valor del negocio con el valor del patrimonio, también denominado bridge to equity.

El equipo de Deloitte realizó análisis de sensibilidad sobre las proyecciones proporcionadas por la Administración, y reconciliaciones con información de mercado. En base a este análisis concluimos que la valoración de las Compañías se realizaría a través del enfoque de ingresos. Adicionalmente, Deloitte consideró distintos escenarios, en los que se extendió el horizonte de proyección en función de la información de precios y generación de las compañías proporcionado por la Administración, y en función del análisis de los ratios implícitos en los Planes de Negocio.

Metodologías de valoración

Enfoque de mercado

Si bien en la estimación del valor económico del patrimonio las compañías se utilizó la metodología de flujos descontados, el proceso de valoración consideró la utilización de distintas metodologías, de manera de validar las estimaciones realizadas por medio de flujos descontados.

Enfoque de mercado – Múltiplos de empresas cotizadas

- En nuestro análisis utilizamos el Enfoque de Mercado, específicamente, seleccionamos el Método de Empresas Comparables, el cual 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 a la entidad sujeto de valoración, para de esta manera, calcular múltiplos que muestren la relación entre el valor de cada una de esas compañías comparables y alguna medida de su resultado financiero. Este múltiplo es luego aplicado a la misma medida de resultado financiero de la compañía que se está valorando para obtener la estimación de valor de la misma.
- Los factores considerados en la selección de comparables son los siguientes:
  - La descripción del negocio;
  - Sectores o segmentos comparables;
  - Empresas competidoras (o divisiones de empresas) que sean comparables;
  - Etapa de desarrollo (firma nueva, en crecimiento o madura);
  - Definir que múltiplos son los más apropiados (Valor del negocio/ingresos, Valor del Negocio/EBITDA)

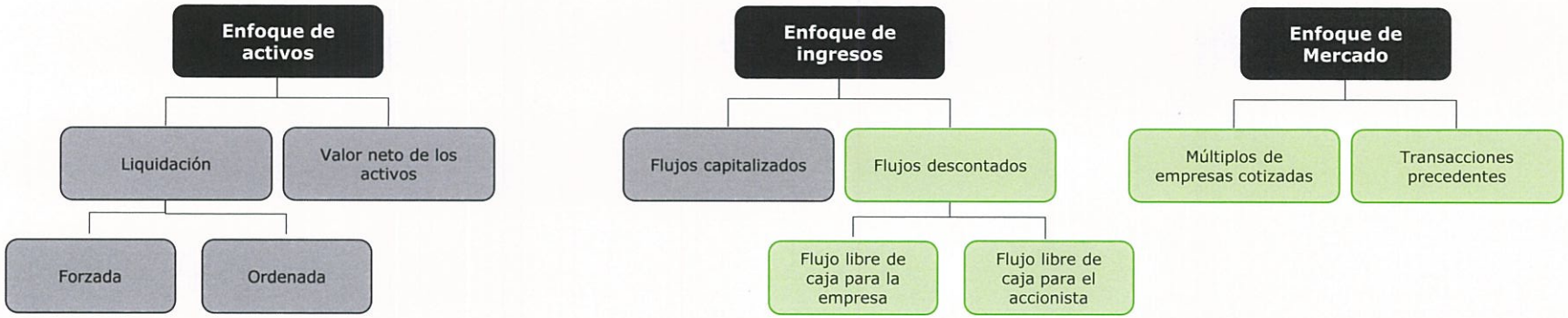
Enfoque de mercado – Múltiplos de transacciones precedentes

- Nuestro análisis también consideró la estimación del valor económico a partir de múltiplos implícitos en transacciones precedentes.
- El proceso de selección de transacciones precedentes es similar al proceso de selección de empresas cotizadas, ya que se estima los múltiplos implícitos a partir del precio pagado por el negocio, los ingresos y el EBITDA del target en la fecha más próxima a la fecha de la transacción.
- Los factores considerados en la selección de comparables son los siguientes:
  - La descripción del negocio;
  - Compañías que operan en el mercado de generación de energía;
  - Transacciones en la industria de generación de energía;
  - Calculamos los múltiplos Valor del negocio/ingresos, Valor del Negocio/EBITDA a partir de la información recolectada para cada una de las transacciones.

Metodologías de valoración

Resumen metodologías de valoración

La siguientes son las metodologías de valoración usualmente utilizadas en la estimación del valor económico del patrimonio:



Descripción de los enfoques de valoración		
Enfoque de activo El enfoque de activos considera el valor corriente de los activos de la compañía como el determinante de valor. Este método es usado cuando un negocio no es viable en un escenario de negocio en marcha y, por lo tanto, su valor es maximizado con la liquidación de activos, o cuando la compañía sí se puede valorar bajo la premisa de negocio en marcha pero el valor en marcha está estrechamente relacionado al valor de sus activos (ejemplo: un nivel bajo de goodwill o de activos intangibles).	**Enfoque de ingresos** El enfoque de ingresos adscribe valor a los intereses de la compañía basado en su habilidad para generar flujos futuros y generar una utilidad razonable después de considerar los riesgos asociados a los flujos. Ejemplos del enfoque de ingresos incluyen la metodología de capitalización de utilidades/flujos y la metodología de flujos descontados.	**Enfoque de mercado** El enfoque de mercado considera la estimación del valor razonable de una compañía en base a la relación y/o ratios de actividad derivados o implícitos en el análisis de precios de empresas cotizadas que pueden ser aplicados a las métricas de la compañía que se está valorando. Tanto las transacciones como las cotizaciones en el mercado bursátil son utilizadas para estimar varias medidas que son aplicadas para la estimación del valor de una compañía.

05 Estimación del valor económico de patrimonio

Estimación del valor económico del patrimonio

Proceso de valoración

Análisis de la proyección de flujo de caja descontado

- Nuestro proceso de valoración consideró el análisis de las proyecciones en un contexto histórico y de mercado, evaluando el potencial de crecimiento de la industria y de competencia. Adicionalmente consideramos, para evaluar la consistencia de la conclusión de valor, el enfoque de mercado, donde destacamos las últimas transacciones locales y el potencial de madurez que debería reflejar el valor terminal del modelo de valoración.

- La valoración de las compañías se realizó bajo un supuesto en que se asume que las compañías continuaría operando por si solas como lo venía haciendo históricamente. Esto implica que en la valoración no se consideran sinergias producto de la eventual fusión de las compañías, o cambios en las políticas operacionales.

- En base a lo anterior, nuestro análisis de los Planes de Negocio proporcionados por la Administración consideró un análisis de escenarios que utilizó como base los Planes de Negocio de las Compañías.

- Adicionalmente, realizamos un análisis de la información histórica y de mercado que permita comprender la posición competitiva de la compañía y los riesgos que enfrenta.

- Adicionalmente realizamos un análisis a nivel global de los negocios, tendencia de las participaciones de mercado, analizamos indicadores de gestión (crecimiento de ingresos, EBITDA, entre otros) comparamos con "peers" locales e internacionales.

Supuestos subyacentes a la valoración

En la estimación del valor económico del patrimonio de las Compañías se utilizó diferentes supuestos de valoración, los cuales están basados en información provista por la Administración, en la información histórica de las Compañías y en información de Mercado a la Fecha de Valoración.

Tasa de descuento

En la estimación del valor presente de los flujos proyectados de las Compañías utilizamos la tasa de costo promedio ponderado de capital ("WACC" por sus siglas en inglés). La tasa WACC fue estimada a partir de la aplicación del Adjusted Capital Asset Pricing Model ("CAPM"), modelo que mide el retorno requerido por inversionista para un perfil de riesgo en particular. El modelo está expresado aritméticamente en la siguiente ecuación:

$$\text{Costo del patrimonio (ke)} = rf + (\beta \times Rpm) + sp + CRP$$

$$\text{Costo de la deuda después de impuestos (Kd)} = Kd\ (1 - t)$$

$$WACC = Kd \times Wd + Ke \times Wk$$

Donde:

Rf: Tasa libre de riesgo
B: Beta
Rpm: Premio de retorno del mercado
Sp: Premio por tamaño
CRP: Premio por riesgo país
t: Tasa de impuestos corporativos
Wd: Deuda/capital
Wk: Patrimonio/capital

Estimación del valor económico del patrimonio

Proceso de valoración

Supuestos subyacentes a la valoración (continuación)

Tasa de costo del patrimonio

Tasa libre de riesgo

- La tasa libre de Riesgo es la tasa de retorno disponible en el mercado en una inversión libre de riesgo de default. Para mantener la consistencia en el CAPM, la tasa libre de riesgo usada para calcular el Equity Risk Premium, esta debe ser consistente con la tasa libre de riesgo usada para calcular el costo del patrimonio, así como con el periodo proyectado.
- Como tasa libre de riesgo se recomienda usar la yield de un instrumento de largo-plazo emitido por el gobierno para un negocio que se espera continúe operando en perpetuidad. En nuestra estimación de la tasa de descuento de las Compañías utilizamos la yield-to-maturity de bonos a 20 años emitidos por el US Treasury a la Fecha de Valoración.

Beta

- El beta es una medida de riesgo sistemático, el cual representa la covarianza del retorno esperado de una inversión de patrimonio con la tasa de retorno del mercado.
- El beta es estimado a partir de betas desapalancados de empresas que transan en bolsa a partir de comparar retornos mensuales de las acciones de estas empresas con el S&P 500 para un periodo de 60 meses antes de la fecha de valoración. El beta desapalancado es re-apalancado usando la tasa de impuestos de la compañía y la estructura de capital óptima. Lo anterior resulta en un beta estimado con información de mercado.
- En la estimación de la tasa de descuento utilizamos empresas comparables para cada una de las compañías.

Premio por riesgo de mercado ("ERP")

El ERP es el retorno extra que el mercado de acciones ha tenido históricamente por sobre la tasa libre de Riesgo, como una compensación por el Riesgo de mercado. En base a información desarrollada por Deloitte Advisory hemos utilizado un ERP de 6.0%.

Premio por tamaño

El premio por tamaño captura el riesgo adicional inherente en los retornos de empresa de menor tamaño. En base a la información de premio por tamaño desarrollada por Duff&Phelps hemos utilizado un premio por tamaño de 1.8% para ambas compañías.

Premio por riesgo país ("CRP")

El CRP captura el mayor riesgo asociado a inversiones en Chile, comparado con invertir en países de menor riesgo como Estados Unidos. Para el CRP se utilizó el EMBI para Chile a la Fecha de Valoración.

Tasa de costo de la deuda

Costo de la deuda antes de impuestos

El costo de la deuda utilizado para la estimación de la tasa de descuento considera la tasa de deuda de mercado a la Fecha de Valoración de participantes de mercado de la industria de servicios públicos (utilities) y la yield to maturity de los instrumentos emitidos por Enel Generación.

Conclusión

En base a los inputs descritos, hemos estimado una tasa de descuento para Enel Generación en el rango de 8,0% a 8,8%, con un punto medio de 8,4%, y para Pehuenche estimamos el rango de tasa de descuento en 7,5% a 9.2%, con un punto medio de 8,4%.

Estimación del valor económico del patrimonio

Rango de valoración

Como se mencionó anteriormente, la estimación del valor económico de las Compañías se consideró distintos escenarios, y nuestra conclusión de valor esta basado en el promedio del valor económico calculado. A continuación se incluye el valor económico del patrimonio estimado y el precio de la acción calculado para cada uno de los escenarios:

Enel Generación

	Escenario bajo	Escenario medio	Escenario alto	Promedio (redondeado)
Valor económico del negocio (MM CLP)	2.938.500	3.219.600	3.260.500	3.139.500
Equity bridge (MM CLP)[1]	127.700	142.400	145.100	138.400
Valor económico del patrimonio (MM CLP)	3.066.200	3.362.000	3.405.600	3.277.900
Valor económico del patrimonio (MM USD)[2]	4.170	4.572	4.632	4.458
Precio por acción (pesos)	374	410	415	400

Pehuenche

	Escenario bajo	Escenario medio	Escenario alto	Promedio (redondeado)
Valor económico del negocio (MM CLP)	1.074.400	1.090.400	1.093.300	1.086.000
Equity bridge (MM CLP)[3]	-28.700	-28.700	-28.700	-28.700
Valor económico del patrimonio (MM CLP)	1.045.700	1.061.700	1.064.600	1.057.300
Valor económico del patrimonio (MM USD)[2]	1.422	1.444	1.448	1.438
Precio por acción (pesos)	1.707	1.733	1.738	1.726

Nota 1: El equity bridge incluye la información de partidas de conciliatorias del valor del negocio y patrimonio proporcionada por la Administración y la participación de 92,65% de Enel Generación en Pehuenche.

Nota 2: Valor en dólares estimado con el dólar observado al 30 de junio de 2021 publicado por el Banco Central de Chile de $735,28

Nota 3: Equity bridge de Pehuenche proporcionado por la Administración.

Estimación del valor económico del patrimonio

Conclusión de valor

Valor económico del patrimonio de las Compañías

La estimación del valor económico de las Compañías se realizó por medio del enfoque de ingresos, específicamente, por medio de la aplicación de la metodología de flujo de caja libre para la empresa, en el cual se proyectan los flujos futuros que las Compañías pueden generar en el horizonte de proyección. Dichos flujos proyectados son descontados a una tasa ajustada por riesgo calculada a partir de la tasa de costo promedio de capital de cada una de las Compañías a la Fecha de Valoración.

En base a las metodología descrita anteriormente, el valor económico del patrimonio de las Compañías al 30 de junio de 2021 se estimó en MM$3.277.900 para Enel Generación y en MM$1.057.300 para Pehuenche. En base al número de acciones proporcionado por la Administración el valor por acción implícito en nuestra valoración es de $400 para Enel Generación y en $1.726 por acción para Pehuenche, como se resume en la tabla a continuación:

Valor económico del patrimonio	MM USD [1]	MMCLP	Número de acciones	Precio por acción
Enel Generación	4.458	3.277.900	8.201.754.580	$400
Pehuenche	1.438	1.057.300	612.625.641	$1.726

En la estimación del valor del patrimonio de las Compañías se utilizó una tasa de descuento para cada una de las compañías la cual fue calculada en base a inputs de mercado a la Fecha de Valoración y tomando en consideración la descripción del negocio de las compañías, su tamaño, rating crediticio, actual estructura deuda patrimonio, beta a la Fecha de Valoración, entre otros.

Nota 1: Valor en dólares estimado con el dólar observado al 30 de junio de 2021 publicado por el Banco Central de Chile de $735,28

Estimación del valor económico del patrimonio

Reconciliación de valor Enel Generación

Enfoque de mercado

Precio de la acción Enel Generación

- La siguiente gráfica presenta el precio histórico de la acción de Enel Generación, en base a la información obtenida del proveedor de precios Capital IQ.

- Como se observa, el precio de la acción de Enel Generación ha venido disminuyendo desde los $459 por acción en enero de 2019 a $202 por acción en junio de 2021. De acuerdo con los reportes de analistas provistos por la Administración, parte de esta se relaciona con la incertidumbre asociada a la renovación de contratos de suministro de energía, y con la disminución esperada del precio de la energía asociado a la entrada de nuevos proyectos de generación, principalmente proyectos de generación con energías renovables no convencionales.

- El año 2020 estuvo marcado por la pandemia originada por el COVID-19 con los efectos adversos en la economía nacional y mundial. Esta crisis impactó tanto en el mercado laboral como en los mercados de la producción y consumo energético. Ello se reflejó en una disminución muy significativa del crecimiento de la demanda, el cual alcanzó un porcentaje acumulado de solo de 0,2% para 2020, inferior a la expansión de 0,7% en 2019.

- Según analistas, con el término del contrato con Saesa el año 2019, el mix de clientes deja a la compañía con más de un 50% en el segmento libre y queda menos expuesta al mecanismo de estabilización tarifaria. En cuanto a su perfil de vencimiento de contratos, estos comienzan a ejecutarse con más fuerza a partir del año 2025.

- Lo anterior ha tenido a la acción bastante castigada respecto a sus precios históricos, en 2020 los títulos de Enel Generación experimentaron una baja de 28,6%.

- El método de flujos descontados usualmente resulta en un mayor valor por acción que el valor en bolsa de una compañía, esto debido a que, entre otros factores, el precio en bolsa refleja transacciones entre participantes minoritarios, en tanto que el método de flujos descontados entrega una indicación de valor para posiciones controladoras, por lo que implícitamente habría un premio por control que se captura en la valoración por flujos, y que no está capturada en el precio de la acción en la bolsa de comercio.

Estimación del valor económico del patrimonio

Reconciliación de valor Enel Generación

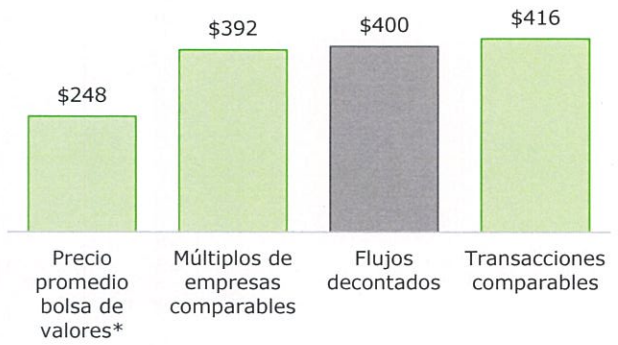
Enfoque de mercado

Valoración por múltiplos Enel Generación

- Como se observa en la gráfica a continuación, la valoración por múltiplos de transacciones comparables y de empresas comparables que transan en bolsa entrega una indicación de consistente con aquella estimada a partir de la metodología de flujos descontados.
- Las diferencias en el valor calculado con las distintas metodologías es esperable. Usualmente el valor por flujos descontados es mayor al calculado a través de múltiplos de empresas comparables que transan, debido a que entrega una estimación de valor desde la perspectiva controladora, en tanto que los múltiplos derivados de transacciones en bolsa corresponden a transacciones desde la perspectiva de posiciones no controladoras.
- También se espera diferencias en las conclusiones de valor con flujos descontados y con transacciones precedentes, ya que los precios pagados en transacciones pueden incluir sinergias, o incluso pueden ser transacciones por posiciones minoritarias,

Conclusión

- En términos generales nuestra conclusión de valor para Enel Generación de MM$3.277.900 es consistente con aquel calculado a través de distintas metodologías de valoración.



**Precio promedio de la acción de Enel Generación en la bolsa de comercio en el año 2021.*
Fuente: Capital IQ

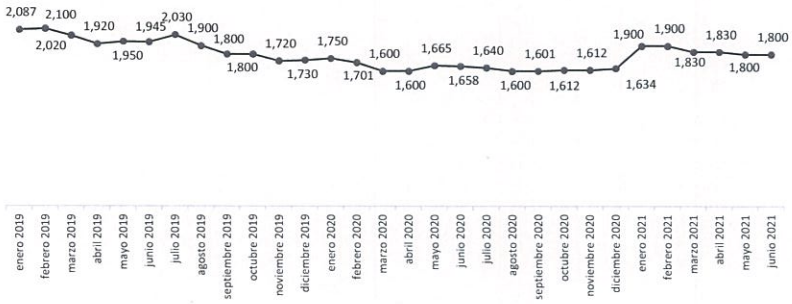
Estimación del valor económico del patrimonio

Reconciliación de valor Pehuenche

Enfoque de mercado

Precio de la acción Pehuenche

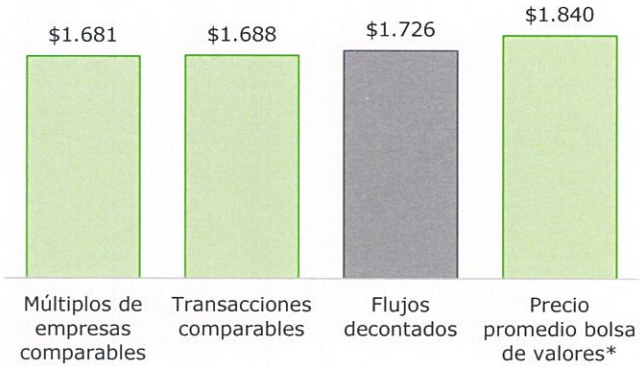
- A continuación se presenta el precio histórico en pesos de la acción de Pehuenche, en base a la información obtenida del proveedor de precios Capital IQ.



- El precio de la acción de Pehuenche se ha mantenido más estable en los últimos 2,5 años, comparado con Enel Generación. El precio promedio de la acción de Pehuenche en 2019 fue de $1.917 por acción, promedio que disminuyó a $1.639 por acción en 2020, y que en lo que va del año 2021 ha promediado $1.843 por acción.
- El precio de la acción de Pehuenche en la bolsa es ligeramente superior al precio calculado a través del DCF, sin embargo se debe considerar que la acción de la compañía tiene poco volumen de transacciones, por lo que su valor en bolsa no necesariamente captura el valor de mercado de la acción.

Conclusión

- En términos generales nuestra conclusión de valor para Pehuenche de MM$ 1.057.300 es consistente con aquel calculado a través de distintas metodologías de valoración. Al igual como se observa en Enel Generación, el método de flujos descontados resulta en una estimación de valor mayor al del precio en que la acción transa en bolsa, lo anterior debido a que el precio en bolsa es una indicación de valor para accionistas minoritarios, en tanto que los flujos descontados entregan una indicación de valor de una posición controladora.



**Precio promedio de la acción de Pehuenche en la bolsa de comercio en el año 2021.*
Fuente: Capital IQ

Anexos

Anexo A
Tasa de descuento

Anexo A

Tasa de descuento Enel Generación

	Low	High	Fuente
Beta desapalandado	0.43	0.53	Unlevered Equity Beta = Levered Equity Beta / [1 + (1-Tax Rate) x Debt-to-Equity]
Ratio deuda a patrimonio	72.3%	72.3%	
Tasa de impuestos	27.0%	27.0%	
Beta reapalancado	**0.66**	**0.81**	Levered Equity Beta = Unlevered Equity Beta x [1 + (1-Tax Rate) x Debt-to-Equity]
Tasa libre de riesgo	2.0%	2.0%	20-Year U.S. Treasury rate. Fuente: Capital IQ.
Premio por riesgo de mercado	6.0%	6.0%	Fuente: Deloitte Advisory research.
Beta reapalancado	0.66	0.81	
Costo del patrimonio - base	**5.9%**	**6.8%**	
Prima por riesgo país	2.1%	2.1%	Source: EMBI Chile al 30.06.2021 publicado por el Banco Central
Premio por tamaño	1.8%	1.8%	Micro-cap, 9th to 10th decile small stock premium. Source: Deloitte Advisory Size Premiums.
Costo del patrimonio	**9.8%**	**10.7%**	
Yield de bono corporativo en Estados Unidos	3.2%		Yield a 20 años de bono de la industria utilities, rating BBB+ al 30.06.2021. Fuente: Bloomberg
Tasa de libre de riesgo gobierno de Chile	3.1%		Basado en la yield de un bono a 20 años en dólares emitido por el gobierno de Chile. Source: Bloomberg
Tasa libre de riesgo Estados Unidos	2.0%		Basado en la yield de un bono a 20 años en dólares emitido por el gobierno de Estados Unidos. Source: Bloomberg
Sperad de bonos de gobierno	**1.1%**		
Costo de la deuda antes de impuestos	4.3%	5.1%	Rango basado en el costo de la deuda de comparables y la yield de bonos al 30.06.2021 emitidos por Enel Generación
Tasa de impuestos	27.0%	27.0%	
Costo de la deuda despúes de impuestos	**3.1%**	**3.7%**	
Deuda a capital	42.0%	42.0%	
Patrimonio a capital	58.0%	58.0%	
Costo promedio ponderado de capital en USD	**7.0%**	**7.7%**	WACC = [(Debt to Capital x Cost of Debt) x (1 - Tax Rate)]+ (Equity to Capital x Cost of Equity)
Inflación de largo plazo Estados Unidos	2.0%	2.0%	
Inflación de largo plazo Chile	3.0%	3.0%	
Costo promedio ponderado de capital en CLP (redondeada)	**8.0%**	**8.8%**	
Tasa WACC promedio (redondeada)	**8.4%**		

Anexo A

Tasa de descuento Pehuenche

	Low	High	Fuente
Beta desapalandado	0.32	0.39	Unlevered Equity Beta = Levered Equity Beta / [1 + (1-Tax Rate) × Debt-to-Equity]
Ratio deuda a patrimonio	61.3%	0.0%	
Tasa de impuestos	27.0%	27.0%	
Beta reapalancado	**0.46**	**0.39**	Levered Equity Beta = Unlevered Equity Beta × [1 + (1-Tax Rate) × Debt-to-Equity]
Tasa libre de riesgo	2.0%	2.0%	20-Year U.S. Treasury rate. Fuente: Capital IQ.
Premio por riesgo de mercado	6.0%	6.0%	Fuente: Deloitte Advisory research.
Beta reapalancado	0.46	0.39	
Costo del patrimonio - base	**4.7%**	**4.3%**	
Prima por riesgo país	2.1%	2.1%	Source: EMBI Chile al 30.06.2021 publicado por el Banco Central
Premio por tamaño	1.8%	1.8%	Micro-cap, 9th to 10th decile small stock premium. Source: Deloitte Advisory Size Premiums.
Costo del patrimonio	**8.6%**	**8.1%**	
Yield de bono corporativo en Estados Unidos	3.2%		Yield a 20 años de bono de la industria utilities, rating BBB+ al 30.06.2021. Fuente: Bloomberg
Tasa de libre de riesgo gobierno de Chile	3.1%		Basado en la yield de un bono a 20 años en dólares emitido por el gobierno de Chile. Source: Bloomberg
Tasa libre de riesgo Estados Unidos	2.0%		Basado en la yield de un bono a 20 años en dólares emitido por el gobierno de Estados Unidos. Source: Bloomberg
Sperad de bonos de gobierno	**1.1%**	**0.0%**	
Costo de la deuda antes de impuestos	4.3%	5.1%	Rango basado en el costo de la deuda de comparables y la yield de bonos al 30.06.2021 emitidos por Enel Generación
Tasa de impuestos	27.0%	27.0%	
Costo de la deuda despúes de impuestos	**3.1%**	**3.7%**	
Deuda a capital	38.0%	0.0%	
Patrimonio a capital	62.0%	100.0%	Estructura de deuda patrimonio considera la estructura de mercado y el actual de la compañía
Costo promedio ponderado de capital en USD	**6.5%**	**8.1%**	WACC = [(Debt to Capital × Cost of Debt) × (1 - Tax Rate)]+ (Equity to Capital × Cost of Equity)
Inflación de largo plazo Estados Unidos	2.0%	2.0%	
Inflación de largo plazo Chile	3.0%	3.0%	
Costo promedio ponderado de capital en CLP (redondeada)	**7.5%**	**9.2%**	
Tasa WACC promedio (redondeada)	**8.4%**		

JORGE ANDRES OSORIO ROJAS
NOTARIO INTERINO NOTARIA Nº 14 SANTIAGO

Anexo B
Limitaciones y supuestos generales

Anexo B
Limitaciones y supuestos generales

JORGE ANDRES OSORIO ROJAS
NOTARIO
INTERINO
NOTARIA
Nº 14
SANTIAGO

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 el Cliente y su administración. 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 Compañías 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 Compañías 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 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 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 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 descrito en este reporte no incluye procedimientos que usualmente son realizados en procesos de due diligence.

Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (continuación)

Por su naturaleza, los servicios de Deloitte (el "Servicio" o 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 no asume responsabilidad alguna por realizar servicios o procedimientos distintos de los indicados en este informe.

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 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 no calificará ni cuestionará la veracidad, validez e integridad de dicha información. Deloitte 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.

Anexo B
Limitaciones y supuestos generales (continuación)

Limitaciones al Alcance de Nuestro Trabajo (continuación)

- Deloitte 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 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 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 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 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 (continuación)

- Deloitte 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.

- El servicio en este informe no incluye los procedimientos que típicamente se realizan durante un proceso de Due Diligence.

Anexo B
Limitaciones y supuestos generales (continuación)

JORGE ANDRES CARIOLA ROJAS
NOTARIO INTERINO NOTARIA Nº 14 SANTIAGO
★7

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, 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 y cualquier tercero.
- Ninguna parte de este reporte puede ser cambiada por otro que no sea Deloitte. Deloitte 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 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 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 no tiene responsabilidad respecto a la capacidad de la entidad de lograr los resultados proyectados.
- Deloitte 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.

Anexo B
Limitaciones y supuestos generales (continuación)

JORGE ANDRES OSORIO ROJAS
NOTARIO
INTERINO
NOTARIA
Nº 14
SANTIAGO

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.

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, 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.

Supuestos Generales (continuación)

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

Anexo C
Bases de información

Anexo C
Bases de información

En la preparación de nuestra valoración de las Compañías, hemos revisado y considerado lo siguiente:

1. Estados financieros auditados de las Compañías al 30 de junio de 2021;
2. Estados financieros consolidados de Enel Generación al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020;
3. Estados financieros Pehuenche al 31 de diciembre de 2018, 2019 y 2020;
4. Planes de negocio de las compañías para el periodo 2021 – 2030, provista por la Administración;
5. Proyecciones de ingresos y costos de energía para Pehuenche desde el año 2021 hasta el año 2036;
6. Proyecciones de ingresos y costos de energía para Enel Generación desde el año 2021 hasta el año 2044;
7. El número de acciones de las Compañías al 30 de junio de 2021;
8. Memorias anuales de Enel Generación y de Pehuenche de los años 2018, 2019 y 2020
9. Management Presentation Palicos de fecha primero de julio de 2021;
10. Partidas de reconciliación del valor del negocio y el patrimonio de las Compañías al 30 de junio de 2021, también denominado "Equity Bridge".
11. Reportes de clasificadoras de riesgo para Enel Generación
12. Una carta de representación de la Administración en el cual se confirman ciertas representaciones y garantías hechas hacia nosotros, incluyendo una representación general de que ellos no tienen información o conocimiento de ningún hecho o información material no especificada en este reporte el cual, a su parecer, podría afectar las conclusiones de valoración expresadas en este documento.

Adicionalmente, hemos

1. Discutido con la Administración las operaciones actuales y futuras de las compañías para mejorar nuestro entendimiento del negocio;
2. Realizamos un análisis de información de mercado y reportes de analistas asociados;
3. No hemos auditado el modelo del Cliente ni realizado alguna validación adicional de la información recibida en la preparación de nuestra valoración.

JORGE ANDRES OSORIO ROJAS
NOTARIO INTERINO NOTARIA Nº 14 SANTIAGO

ANDRES OSORIO
NOTARIO

Rosario Norte 407
Las Condes, Santiago
Chile
Phone: (56) 227 297 000
Fax: (56) 223 749 177
deloittechile@deloitte.com

Av. Grecia 860
3rd floor
Antofagasta
Chile
Phone: (56) 552 449 660
Fax: (56) 552 449 662
antofagasta@deloitte.com

Alvares 646
Office 906
Viña del Mar
Chile
Phone: (56) 322 882 026
Fax: (56) 322 975 625
vregionchile@deloitte.com

Chacabuco 485
7th floor
Concepción
Chile
Phone: (56) 412 914 055
Fax: (56) 412 914 066
concepcionchile@deloitte.com

Quillota 175
Office 1107
Puerto Montt
Chile
Phone: (56) 652 268 600
Fax: (56) 652 288 600
puertomontt@deloitte.com

Deloitte.

www.deloitte.cl

Deloitte provides audit, tax, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms, Deloitte brings world-class capabilities and deep local expertise to help clients succeed wherever they operate. Deloitte's approximately 200,000 professionals are committed to becoming the standard of excellence.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, any of its member firms or any of the foregoing's affiliates (collectively the "Deloitte Network") are, by means of this publication, rendering accounting, business, financial, investment, legal, tax or other professional advice or services. This publication is not a substitute for such professional advice or services, nor should it be used as a basis for any decision or action that may affect your finances or your business. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.

Deloitte © refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee, and its network of member firms, each of which is a legally separate and independent entity. Please see www2.deloitte.com/about for a detailed description of the legal structure of Deloitte Touche Tohmatsu Limited and its member firms.

Deloitte Touche Tohmatsu Limited is a private company limited by guarantee incorporated in England & Wales under company number 07271800, and its registered office is Hill House, 1 Little New Street, London, EC4A 3TR, United Kingdom.

© 2020 Deloitte. All rights reserved.