

26 de octubre de 2017

# Proyecto Elqui

Informe Preliminar al Directorio de Enel Generación Chile S.A.

Resumen Ejecutivo

Esta presentación se efectúa como parte de un trabajo en curso, con miras a la preparación de un informe definitivo, por lo que tiene el carácter de preliminar. El presente documento considera la información que se ha tenido a la vista hasta esta fecha, incluyendo aquella contenida en los estados financieros de las sociedades Enel Generación Chile S.A., Enel Distribución Chile S.A., Enel Chile S.A. y Enel Green Power Latin America Limitada al 30 de junio de 2017. En consecuencia, la información y conclusiones contenidas en este documento están sujetas a eventuales variaciones, por lo que no deben considerarse como definitivas.

## Información Importante

El presente documento ha sido preparado por Banchile Asesoría Financiera S.A. ("Banchile") a solicitud del Directorio de Enel Generación Chile S.A. (el "Cliente" o el "Directorio de EGC") para actuar como su evaluador independiente en los términos del artículo 147 de la Ley 18.046 en conexión con la reorganización corporativa propuesta (la "Transacción" o "Elqui").

Las recomendaciones y conclusiones aquí contenidas constituyen el mejor parecer u opinión de Banchile respecto de la evaluación de la Transacción al tiempo de elaboración de este documento, considerando la metodología de trabajo utilizada y la información disponible. Sin embargo, las conclusiones contenidas en el presente informe podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información o se utilizaren otros criterios de valorización no considerados en el desarrollo del presente informe. Banchile no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenidas en el documento, o los supuestos sobre los cuales se elaboró el presente informe, se modificaren.

Este informe fue preparado para ser usado exclusivamente para efectos de la Transacción y consideración de Enel Generación Chile S.A. ("la Compañía" o "EGC") y, por tanto, debe ser utilizado exclusivamente en dicho contexto, no pudiendo ser utilizado para otro propósito sin el consentimiento previo y por escrito de Banchile.

El presente documento no representa una recomendación para ningún accionista o director de la Compañía, o cualquier otra persona o entidad, respecto a la conveniencia y/u oportunidad de proceder en relación a la Transacción o cualquier otra transacción, debiendo ellos realizar su propio análisis para tomar sus propias decisiones.

En la elaboración del informe se ha utilizado únicamente información pública e información proporcionada por la Compañía, respecto de la cual Banchile ha asumido, sin realizar una verificación independiente, su completa y total veracidad, integridad, exactitud, suficiencia, consistencia y razonabilidad. En el caso de estimaciones, proyecciones, informes o pronósticos, hemos supuesto y confiado que han sido preparados de buena fe y de manera razonable con base en supuestos que reflejan las mejores estimaciones disponibles y juicios por parte de la respectiva administración, asesor o experto, respecto de los resultados esperados en el futuro. De esta manera, Banchile no asume responsabilidad alguna respecto de la misma como tampoco por las conclusiones que puedan derivarse a partir de información que fuere falsa, errónea o incompleta.

Asimismo, las conclusiones del informe pueden basarse en supuestos que pueden estar sujetos a significativas incertidumbres y/o contingencias económicas y de mercado, tales como flujos, proyecciones y estimaciones, entre otras, cuya ocurrencia puede ser difícil de predecir y muchos de ellos podrían estar fuera del alcance de la respectiva empresa, de modo que no existe certeza alguna acerca del grado de cumplimiento de tales supuestos. Bajo ninguna circunstancia la utilización o incorporación de tales flujos, proyecciones o estimaciones, entre otros, podrán ser consideradas como una representación, garantía o predicción de Banchile con respecto a su ocurrencia, como así tampoco de los supuestos subyacentes de los mismos.

Banchile no asume obligación o responsabilidad alguna por los eventuales resultados o consecuencias de la Transacción o de su no realización. Los resultados que se produzcan en el futuro pueden ser sustancialmente diferentes de lo que se supongan, asuman o sugieran en el presente informe. Por tanto, Banchile no asume responsabilidad alguna ni obligación alguna de indemnizar en el evento que los resultados futuros sean diferentes de las estimaciones, predicciones o proyecciones contenidas en el presente informe.

Banchile no ha asumido obligación o compromiso alguno de proveer servicios de asesoría legal, contable o tributaria ni realizar due diligence de las compañías objeto de la Transacción. Por tanto, ningún contenido del presente informe debe ser considerado, usado o interpretado como asesoría legal, contable o tributaria y cualquier contenido del mismo que haga referencia, directa o indirectamente, a aspectos legales, contables o tributario debe ser entendido como una revisión de aspectos generales que Banchile ha estimado relevantes para apoyar su propio análisis.

Finalmente, hacemos presente que a Banchile no se le solicitó, ni tampoco Banchile prestó asesoría alguna respecto del diseño, elección o estructuración de las operaciones que conforman la Transacción, ni respecto de los términos o condiciones o cualquier otro aspecto de las mismas, ni le fueron solicitados servicios distintos de la elaboración del presente informe. Por tanto, Banchile no se ha pronunciado en el informe ni se pronunciará acerca de la posibilidad de que una operación alternativa o una configuración diferente de las compañías objeto de la Transacción podría o no resultar en mayores beneficios para la Compañía y accionistas.

La información contenida en el presente documento es de carácter confidencial, para uso exclusivo del Cliente, mientras no se haga público para los fines que ha sido elaborado.

La reproducción de este informe o entrega a terceras partes para fines distintos que los propios de la Transacción queda prohibida, salvo expresa autorización de Banchile.

El presente informe se presenta en idioma inglés y español, los cuales constituirán la misma presentación; sin embargo, en caso de duda sobre la interpretación correcta del informe, el texto en español prevalecerá.

## Resumen Ejecutivo

### Contexto de la Situación

El 3 de julio de 2017, el Directorio de Enel Chile (“EC”) envió una propuesta de carácter no vinculante a Enel SpA (“Enel”) proponiendo una reorganización empresarial de sus negocios en Chile (la “Transacción” o “Elqui”), que prevé los siguientes pasos:

1. EC lanzará una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (“OPA”) para adquirir hasta el 100% de EGC, sujeta a la condición de alcanzar una participación accionaria superior al 75% en EGC. La OPA será de carácter mixto, es decir, pagadera en dinero y en acciones emitidas por EC
2. EC incorporará, a través de una fusión por absorción a Enel Green Power Latin America Ltda. (“EGPL”), los activos de energía renovable no convencional que ésta última posee en Chile

El Directorio de EC señaló que la Transacción propuesta originaría una serie de beneficios para EC y sus accionistas, entre ellos<sup>1</sup>: la consolidación de las operaciones de generación en Chile, simplificación de la estructura societaria, alineación de intereses en un único vehículo inversor, diversificación e incremento del crecimiento orgánico, mejora de la estructura de capital, mayor liquidez y capitalización bursátil y reducción del descuento del holding.

El 25 de agosto de 2017, Enel respondió a la propuesta de EC expresando su interés, y pidiendo realizar los análisis requeridos para que Enel y los accionistas de EC puedan llevar a cabo la transacción. Adicionalmente, Enel condicionó la aprobación de la Transacción al cumplimiento de las siguientes condiciones suspensivas:

1. Que la operación se lleve a cabo a términos de mercado, considerando las perspectivas de crecimiento de las energías renovables en Chile
2. Que se obtenga un incremento del beneficio neto atribuible por acción (“EPS”) de EC
3. Que Enel mantenga al final del proceso una participación accionaria en EC similar a la actual, sin perder en ningún momento su condición de controlador y manteniéndola dentro del límite estatutario de concentración máxima de 65%
4. Que, tras el proceso, EGC deje de estar sujeta al Título XII del D.L. 3.500 de 1980, quedando eliminadas de sus estatutos las limitaciones a la concentración accionaria y demás restricciones previstas en el mismo

Luego, el Directorio de EC y el Directorio de EGC decidieron proceder con el análisis y someter la operación descrita a las normas que rige las Operaciones con Partes Relacionadas (“OPR”)².

### Alcance de Trabajo

En el contexto de Elqui, el Directorio de EGC designó a Banchile para actuar como su evaluador independiente. El alcance de trabajo de Banchile será equivalente al alcance contemplado en la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, Artículo 147, referido al rol de los asesores independientes. Éste incluye:

- Descripción de la Transacción propuesta
- Análisis del racional de la Transacción y potenciales impactos para los accionistas de EGC
- Evaluación de las consideraciones y potenciales riesgos relacionados a la ejecución de la Transacción
- Valoración de EGC, EC y EGPL en el contexto de la Transacción para:
  - Determinar un rango de la razón de intercambio para la fusión entre EC y EGPL
  - Determinar un rango para los términos y condiciones de la OPA, comparándolos con valoraciones fundamentales y de mercados
- Verificar las condiciones suspensivas requeridas por Enel

### Descripción de la Transacción

La Transacción apunta a consolidar las operaciones de Enel en Chile bajo EC, convirtiéndose en el único vehículo de inversión de Enel en Chile. De ser exitosa, la Transacción le permitiría a EC integrar 3 negocios: generación de energía convencional (bajo EGC), generación de energía renovable (bajo EGP) y distribución eléctrica (bajo Enel Distribución Chile o “EDC”).

---

<sup>1</sup> Según carta enviada por EC a Enel el 3 de julio de 2017.

<sup>2</sup> Los Directorios designaron peritos y asesores independientes, y los Comités de Directores (“CD”) respectivos contrataron asesores independientes. Cada director independiente deberá enviar una carta formal indicando si la Transacción beneficia al interés social de EGC y el comité de directores deberá enviar una carta formal respecto de la Transacción. Finalmente los accionistas en las respectivas Juntas Extraordinaria de Accionistas (“JEA”) deberán votar la Transacción, según las normas de OPR en Chile.

El primer paso de la Transacción contempla la obtención de las aprobaciones necesarias en las Juntas Extraordinaria de Accionistas de EC y EGC:

1. Aprobaciones de JEA
  - a. En la JEA de EC, los accionistas votarán la OPR, el aumento de capital en EC, el mix de caja y acciones, el precio de la OPA y la razón de intercambio para la fusión entre EC y EGPL
  - b. En la JEA de EGC, los accionistas votarán la OPR y la eliminación del límite de concentración accionaria (65%) para accionistas controladores<sup>3</sup>

En caso que se logren los límites de aprobación en las respectivas JEAs, dos hitos serán implementados en paralelo:

1. Aumento de Capital y OPA pagadera en caja y acciones
  - a. EC lanza un aumento de capital en el cual Enel cede sus derechos preferentes en favor de los accionistas de EGC y los accionistas minoritarios de EC tienen la opción de ceder o suscribir sus derechos preferentes
  - b. EC lanza una OPA sobre EGC, sujeto a la obtención de >75% de las acciones de EGC
2. Fusión entre EGPL y EC
  - a. Simultáneamente a la OPA, EC y EGPL se fusionarán en base a la razón de intercambio definida por la JEA de EC. Posterior a la Transacción, se espera que Enel mantenga su participación en EC cercana a los valores actuales

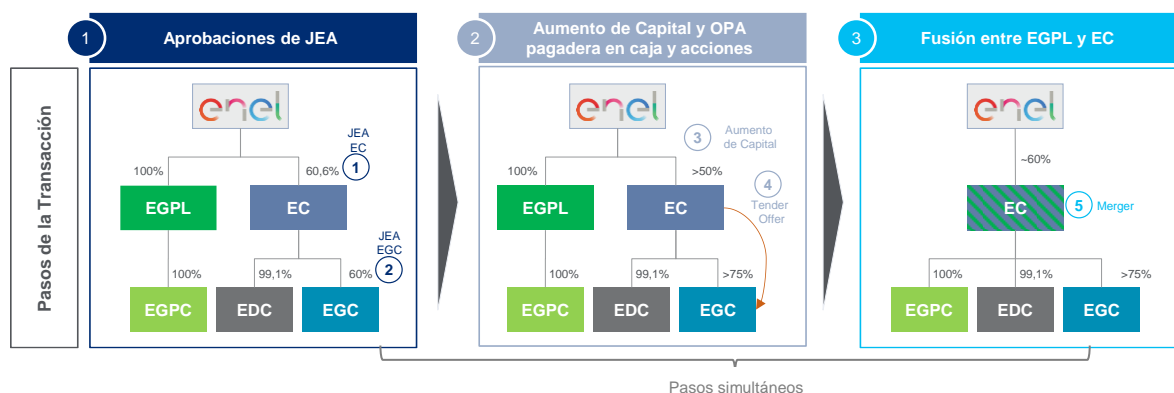


Figura 1: Transacción Propuesta – Etapas

El éxito y culminación de esta transacción dependerá del cumplimiento de las condiciones suspensivas establecidas por Enel.

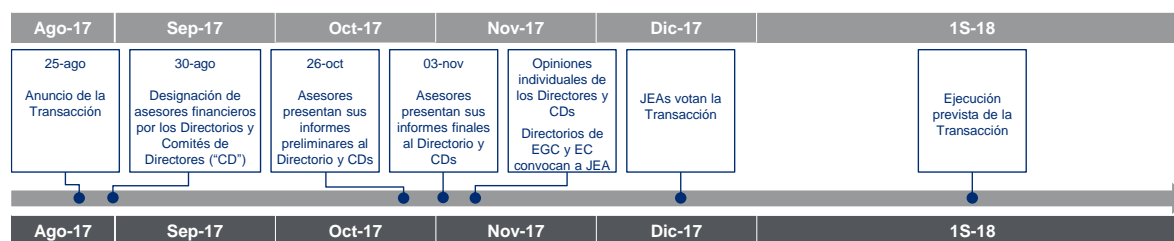


Figura 2: Cronograma Indicativo de la Transacción Presentado por Enel

<sup>3</sup> El Título XII de D.L. 3,500 de 1980 regula las inversiones de los fondos de pensiones locales en compañías que tienen restricciones asociadas en sus estatutos. La Transacción está sujeta a la eliminación de esta cláusula de los estatutos de EGC (requiere 75% de aprobación).

## Conclusiones

Dentro de los rangos de valoración recomendados en este informe, la Transacción contribuiría al interés social de los accionistas de EGC que acudan a la OPA.

## Consideraciones Estratégicas

Los accionistas que participen en la Transacción contarían con múltiples beneficios:

- **Diversificación:** unirse a una compañía que combina generación (convencional y renovable) y distribución eléctrica
- **Crecimiento:** ganar exposición al atractivo sector de generación renovable a través de EGPC, la mayor compañía generadora renovable no convencional en Chile (en términos de capacidad instalada) y que cuenta con un avanzado portafolio de proyectos *greenfield* que le permitirían capturar un crecimiento significativo en el mediano y largo plazo
- **Alineamiento de intereses:** reducir el potencial conflicto de interés entre EGC y EGPC
- **Descuento de holding:** en el caso de que la aceptación de los accionistas de EGC en la OPA sea alta, el descuento de *holding* de EC (estimado por Banchile entre CLP8.5-9.1 por acción) podría potencialmente reducirse; sin embargo, la probabilidad de tal escenario y la magnitud de tal reducción es impredecible

Sin embargo, la Transacción no es neutral para los accionistas de EGC que no participen en la OPA. Los accionistas que se mantengan en EGC pueden verse afectados principalmente por:

- Liquidez deteriorada de la acción de EGC después de la OPA
- El accionista controlador de EGC obtendrá derechos adicionales de gobierno corporativo (i.e. quórum >2/3)
- Una potencial pérdida de los beneficios tributarios si EGC pierde su presencia bursátil

## Consideraciones de Ejecución

El hecho que la OPA por EGC y el aumento de capital de EC sean ejecutadas de manera simultánea a la fusión minimiza los riesgos de ejecución para los accionistas de EGC

Además, el hecho que las aprobaciones ocurran concurrentemente (ej. cambios en los estatutos, aprobación de las OPR, OPA y términos de fusión) minimizan la incertidumbre para aquellos accionistas de EGC que voten a favor de la transacción.

Sin embargo, el nivel de suscripción de los accionistas minoritarios en el aumento de capital puede impactar la ejecución de la Transacción:

- Un mayor nivel de suscripción de los accionistas de EC diluiría la posición de Enel en EC
- Se podría mitigar este impacto definiendo como condición suspensiva un máximo de suscripción o aumentando del tamaño del aumento de capital por sobre el máximo necesario para la OPA

## Rangos Recomendados de Valoración para EC, EGC y EGPL

Basados en nuestro análisis de la información entregada, los siguientes rangos de valoración reflejan las actuales condiciones de mercado actuales para cada compañía en el contexto de la Transacción:

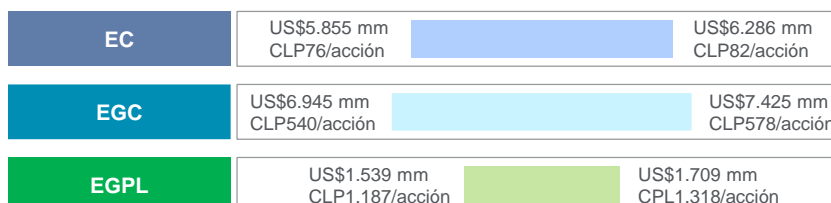


Figura 3: Valores de Patrimonio y Precios de Acciones (en US\$ mm y CLP, respectivamente)

La valoración de EGC implica un precio por acción entre 10,5% - 18,1% mayor al precio de la acción previo al anuncio.<sup>4</sup>

<sup>4</sup> Precio de la acción de EGC previo al día del anuncio (24 de agosto de 2017): CLP489.

Los rangos de valoración recomendados por Banchile implican las siguientes razones de intercambio:

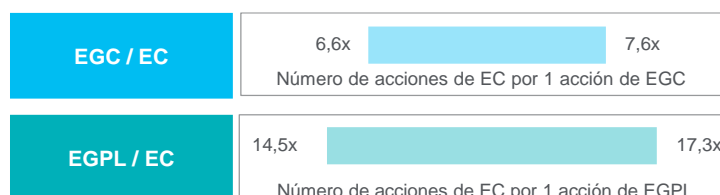


Figura 4: Razones de Intercambio

### Condiciones Suspensivas

Para analizar el cumplimiento de las condiciones suspensivas establecidas para la Transacción bajo los rangos recomendados de valoración, dos supuestos adicionales claves deben considerarse:

- Mix de caja y acciones: hemos asumido que la porción de caja representará entre un 55%-60% del total según conversaciones con EC
- El nivel de endeudamiento objetivo pro forma de EC: hemos asumido un límite de 2.5x de deuda neta / EBITDA según conversaciones con EC

Bajo los rangos de valoración recomendados y supuestos expuestos:

- Si la aceptación de los accionistas de EGC en la OPA es alta (e.g. >85% de participación), las condiciones son satisfechas bajo la mayoría de los escenarios
- Si la aceptación de los accionistas de EGC en la OPA es baja (e.g. <85% de participación), el cumplimiento de las condiciones dependerá del ratio de intercambio definitivo y de factores adicionales aprobados por las JEA