



26 de octubre de 2017

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

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 “Directorio de EGC” o el “Cliente”) 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. (“EGC” o “la Compañía”) 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.

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 correcta interpretación del informe, el texto español prevalecerá.

Tabla de Contenidos

1. Introducción
2. Descripción de la Transacción Propuesta
3. Análisis de la Transacción
 - a. Consideraciones Estratégicas
 - b. Consideraciones de Ejecución
 - c. Aspectos Metodológicos
 - d. Valoración de EGC, EC y EGP
 - e. Verificación de Condiciones Suspensivas Establecidas por Enel
4. Conclusiones

Anexos

1. Introducción

Glosario de Términos

Sigla	Definición
ADTV	Volumen Promedio Transado Diario
Banchile	Banchile Asesoría Financiera S.A.
Capex	Inversiones en Activos Fijos
CAPM	<i>Capital Asset Pricing Model</i>
CNE	Comisión Nacional de Energía
DCF	Descuento de Flujos de Caja
Dx	Distribución de Energía
EBIT	Utilidad Antes de Intereses e Impuestos
EBITDA	Utilidad Antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización
EC	Enel Chile
EDC	Enel Distribución Chile S.A.
EGC	Enel Generación Chile S.A.
EGPC	Enel Green Power Chile Ltda.
EGPL	Enel Green Power Latin America Ltda.
Enel	Enel SpA
FCL	Flujo de Caja Libre
g	Tasa de Crecimiento Esperada
Gx	Generación de Energía
IPC	Índice de Precios al Consumidor
IPSA	Índice de Precios Selectivo de Acciones
JEA	Junta Extraordinaria de Accionistas
Kd	Costo de la Deuda de la Compañía

Sigla	Definición
Ke	Tasa de Retorno Exigida por el Accionista
NAV	Valor Neto de Activos
NOPAT	Utilidad Operativa Neta después de Impuestos
Rf	Tasa Libre de Riesgo
RONIC	Tasa de Retorno sobre Nuevo Capital Invertido
OPEX	Costos Operacionales
OPR	Operación entre Partes Relacionadas
PPA	Contrato de Suministro de Energía
SAFP	Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones
SEC	<i>U.S. Securities and Exchange Commission</i>
SOTP	Suma de las Partes
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
T	Tasa de Impuesto a la Renta
VF	Valor Firma
VT	Valor Terminal
Tx	Transmisión de Energía
VAD	Valor Agregado de Distribución
VAS	Valor Agregado de Servicios Complementarios
VAT	Valor Agregado de Transmisión
VNR	Valor Nuevo de Reemplazo
WACC	Costo de Capital

Contexto y Alcance de Servicio

- El 3 de julio de 2017, el Directorio de EC envió una propuesta de carácter no vinculante a 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 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⁽¹⁾: 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 rigen las Operaciones con Partes Relacionadas (“OPR”)⁽²⁾
 - En consecuencia, 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 JEA deberán votar la Transacción⁽³⁾
- 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 mercado
 - Verificar las condiciones suspensivas requeridas por Enel

(1) Según carta enviada por EC a Enel el 3 de Julio de 2017.

(2) Título XVI, de la Ley de Sociedades Anónimas (18.046) en Chile.

(3) Según las normas de OPR en Chile.

Información Disponible e Interacciones

Información Recibida

- Acceso a un *Data Room Virtual*, con la siguiente información:
 - Estados financieros para los periodos 2016 y junio 2017 de EC, EGC, EGPC y EGPL
 - Proyecciones operacionales y financieras para las compañías dentro del perímetro de Elqui
 - Plan de negocios para EGC y sus filiales, EDC y EC para el periodo comprendido entre los años 2017-2022; por otra parte, plan de negocios extendido para EGPC y sus subsidiarias incluyendo proyecciones de los estados financieros de cada compañía
 - Proyecciones detalladas de ingresos y costos para EGC y EGPC para el periodo 2018-2045, incluyendo generación esperada de energía, precios de energía para contratos y en el mercado *spot*, cantidad de energía contratada, compra de energía y costos de generación
 - Proyecciones operacionales detalladas para EDC para el periodo 2018-2022
 - *Capex* de mantenimiento normalizado y *Capex* de reposición para EGC, EGPL y sus respectivas subsidiarias
 - Metodología para calcular el VT para EDC, EGC, EGPC
 - Resumen de las principales métricas de los contratos de compra/venta de energía entre EGC y EGPC
 - Reportes de analistas de *research*
 - Informes preliminares de *due diligence* legal, tributario y técnico de EGPC
 - Otros documentos públicos de interés

Interacciones

- Presentaciones de la administración de EC, EGC, EDC y EGPC
- Reuniones de avance con el gerente general, gerente de finanzas y fiscal de EGC
- Reunión con equipo comercial de EGC
- Reuniones con el asesor legal de EGC para analizar la transacción y las consideraciones legales
- Reuniones con el equipo de modelación de Enel para revisar las proyecciones financieras
- Reunión con equipo de *due diligence* legal de EGPC
- Sesiones de preguntas y respuestas a través del *Data Room Virtual*

- A la fecha de este reporte, no se ha tenido acceso a los contratos de suministro de energía de EGPC, sino a:
 - Un resumen de los principales *PPA* entre EGC y EGPC
 - Un reporte de *due diligence* que describe los riesgos asociados a los *PPA* de EGPC
 - Reuniones con la administración de EGC, quien ha expuesto las consideraciones y cláusulas principales de los *PPA* entre EGC/EGPC
- Para este informe preliminar, hemos asumido que estos contratos y acuerdos se mantendrán según lo informado en el contexto de Elqui, particular y fundamentalmente en relación a los precios y energía contratada, además de asumir que no existen cláusulas de renegociación ni terminación anticipada que puedan afectar significativamente la valoración de las compañías
- Nuestra evaluación de EGPC se basa en la información recibida hasta la fecha y en el perímetro de activos y contratos listados en el Anexo II

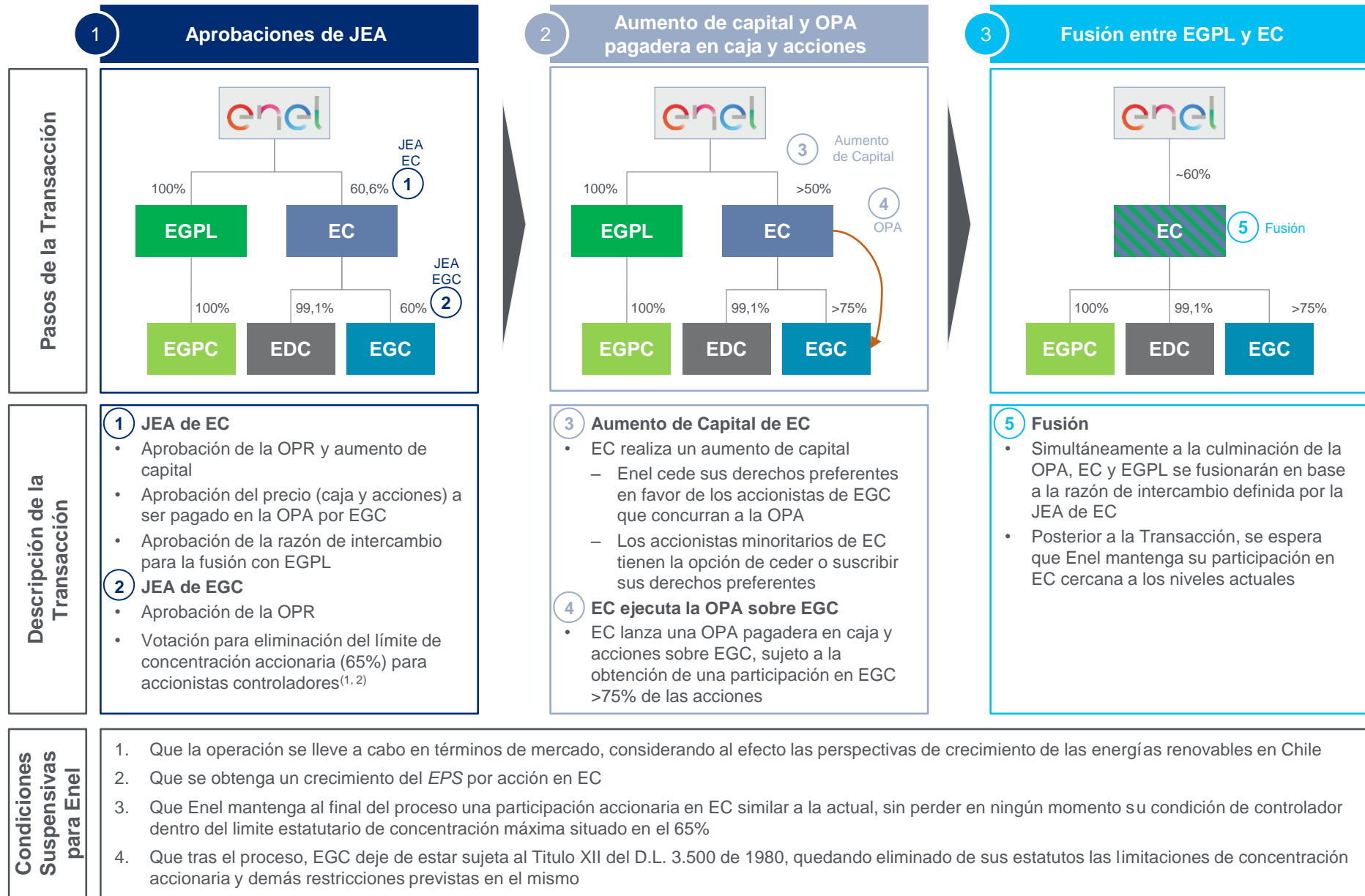
2. Descripción de la Transacción Propuesta

Resumen de la Transacción Propuesta



(1) Indirectamente a través de Enel Green Power SpA.
 (2) Indirectamente a través de Enel South America S.R.L.
 (3) Enel ha indicado que los activos de EGPL fuera de Chile serán vendidos o separados previo a la Transacción.

Estructura de la Transacción - Etapas

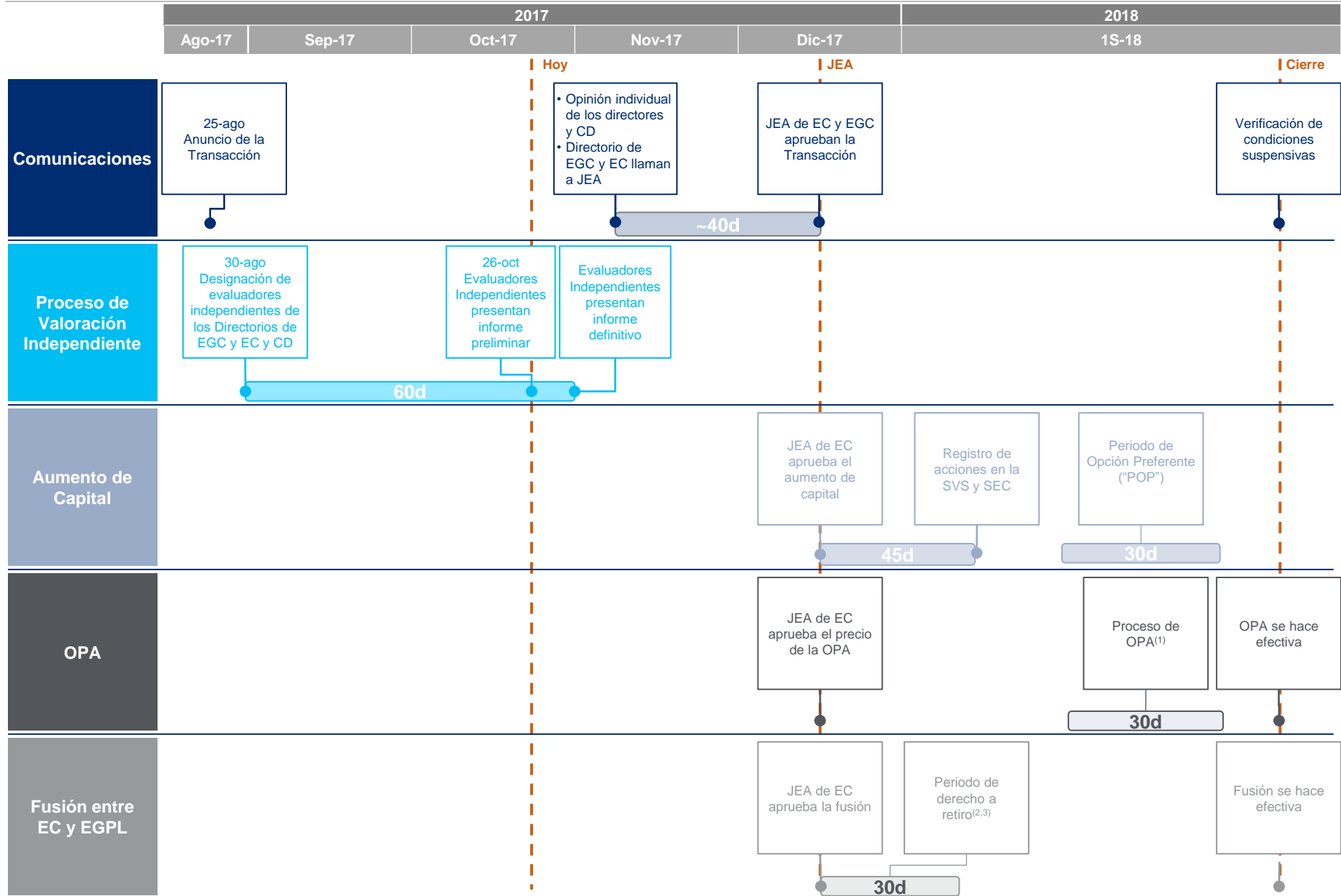


Nota: La transacción será aprobada en base a los estados financieros disponibles al 30 de septiembre de 2017.

(1) Para que se materialice la Transacción, es requerido que los accionistas de EGC en su respectiva JEA aprueben el cese del régimen bajo el Título XII de D.L. 3.500 de 1980 de manera que EC pueda incrementar su participación mas allá de 65%.

(2) Requiere un quórum >75% de los accionistas voten a favor del cambio de los estatutos.

Cronograma Indicativo de la Transacción Presentado por Enel



(1) Proceso de OPA de acuerdo a la regulación vigente de la SVS/SEC.

(2) Accionistas disidentes tienen derecho a vender sus acciones a la compañía durante los 30 días posteriores a la JEA.

(3) El precio a pagar en el derecho a retiro corresponderá al precio promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción de EC en los seis meses precedentes a los 30 días previo a la JEA.

3. Análisis de la Transacción

Principales Áreas de Análisis









Consideraciones Estratégicas	Consideraciones de Ejecución	Valoración de EC, EGC y EGPL	Verificación de Condiciones Suspensivas Establecidas por Enel
<ul style="list-style-type: none">• Análisis del racional estratégico de la Transacción y de los potenciales efectos para los accionistas minoritarios de EGC<ul style="list-style-type: none">– Análisis del racional propuesto por el Directorio de EC– Impacto de la Transacción en los accionistas minoritarios de EGC	<ul style="list-style-type: none">• Evaluación de las consideraciones y potenciales riesgos relacionados a la ejecución de la Transacción<ul style="list-style-type: none">– Aprobaciones necesarias– Nivel de suscripción de los accionistas minoritarios de EC en el Aumento de Capital– Derechos a retiro– Consideraciones regulatorias	<ul style="list-style-type: none">• Valoración de EC, EGC y EGPL• Modelación financiera y valoración de EC, EGC y EGPL bajo distintas metodologías• Comparación relativa con métricas históricas, compañías comparables y transacciones precedentes• Determinación de un rango para el intercambio de acciones para la fusión entre EC y EGPL• Determinación de un rango para los términos y condiciones de la OPA, en comparación con valores fundamentales y de mercado• Consideraciones de descuento de <i>holding</i>	<ul style="list-style-type: none">• Verificación de las condiciones impuestas por Enel<ul style="list-style-type: none">– Evaluación de las oportunidades y perspectivas de crecimiento de la energía renovable en Chile– Incremento en el <i>EPS</i> de EC– Evaluación del límite estatutario de concentración máxima (65%) y otras restricciones para el controlador en EC– Participación accionaria pro forma de Enel en EC

Evaluación de la contribución al interés social para los accionistas de EGC

3. Análisis de la Transacción

a. Consideraciones Estratégicas

Beneficios Potenciales para EC según Directorio de EC⁽¹⁾

 Consolidación de las operaciones de generación eléctrica en Chile	<ul style="list-style-type: none">• Un único vehículo de inversión en Chile• Consolidación de EC como una compañía líder de energía en Chile con un portafolio diversificado de tecnologías de generación eléctrica
 Simplificación de la estructura societaria	<ul style="list-style-type: none">• Accionistas minoritarios se concentrarán mayoritariamente en un único vehículo (i.e. EC)• Proceso toma de decisiones más centralizado
 Alineación de intereses en un único vehículo inversor	<ul style="list-style-type: none">• Reduce el potencial conflicto de interés que puede surgir debido a la propiedad dispar de Enel en EC, EGC y EGPL
 Diversificación e incremento del crecimiento orgánico	<ul style="list-style-type: none">• Plataforma diversificada con perspectivas de crecimiento favorables y flujos de caja estables de los negocios de Gx y Dx• Opción para diversificar fuente de dividendos e invertir en un vehículo con claras perspectivas de crecimiento
 Mayor capitalización bursátil y liquidez	<ul style="list-style-type: none">• El aumento de capital en la Transacción incrementará la capitalización bursátil de EC• Según se incremente el <i>float</i> de EC, la liquidez de la acción aumentará debido a mayor atención de los analistas de <i>research</i>, una base de inversionistas más amplia e inclusión en índices bursátiles, entre otros factores
 Mejora de la estructura de capital	<ul style="list-style-type: none">• Crecimiento financiado con apalancamiento adicional
 En línea con la Resolución 667	<ul style="list-style-type: none">• Enel ha indicado que existe una opinión legal que confirma que no habría implicancia respecto a temas de libre competencia asociados a la Transacción• Sin embargo, si la Transacción se lleva a cabo, EGPC tendrá que cumplir con los requisitos de independencia de acuerdo a la resolución 667
 Reducción del descuento de <i>holding</i>	<ul style="list-style-type: none">• Potencial reducción de los costos de administración, aumento de la visibilidad de los activos de energía en Chile y mayor liquidez de la acción de EC podrían reducir el descuento de <i>holding</i>

(1) Según carta enviada por EC a Enel el 3 de Julio de 2017.

Potencial Impacto para los Accionistas Minoritarios de EGC

La Transacción está dirigida a todos los accionistas de EGC. Los accionistas minoritarios que asistan en la OPA podrán capturar la mayoría de los beneficios de la Transacción.

Impacto Potencial	Accionistas de EGC que se mueven a EC	Accionistas de EGC que se quedan en EGC
Alineación de intereses	✓ <ul style="list-style-type: none"> Eliminación del potencial conflicto de interés de Enel en Chile 	✓ <ul style="list-style-type: none"> Podría ayudar a reducir el potencial conflicto de interés de Enel en Chile debido a que la propiedad de Enel en EGC (>45%) se vuelve similar a la de EGPC (~60%)
Diversificación y alternativas de crecimiento	✓ <ul style="list-style-type: none"> Opción de diversificar fuente de dividendos e invertir en un vehículo con altas perspectivas de crecimiento 	✗ <ul style="list-style-type: none"> No hay cambios esperados en el plan de desarrollo de la compañía, pero se confirmaría la menor exposición a tecnologías de generación eléctrica renovable en EGC, limitando el valor proveniente de oportunidades de crecimiento en dicho segmento
Cambios en la estructura de capital	✓ <ul style="list-style-type: none"> Posibilidad de financiar crecimiento futuro a través de nuevos financiamientos en EC 	= <ul style="list-style-type: none"> No se esperan cambios en la estructura de capital de EGC
Reducción del descuento de <i>holding</i>	✓ <ul style="list-style-type: none"> Dependiendo del resultado de la OPA, el descuento de <i>holding</i> de EC podría reducirse El accionista se podría beneficiar de la reducción del descuento de <i>holding</i> sólo si éste no es incluido dentro de los términos de la Transacción Actualmente, los analistas estiman un 10% de descuento de <i>holding</i>⁽¹⁾ 	= <ul style="list-style-type: none"> No es relevante para los accionistas de EGC que se queden en la compañía
Liquidez y presencia bursátil	✓ <ul style="list-style-type: none"> Las acciones de EC podrían volverse aún más líquidas considerando una mayor capitalización bursátil, base de inversionistas más amplia y diversificación de las opciones de crecimiento, entre otros factores EC será una compañía de mayor tamaño con un <i>float</i> mayor y continuará incluido en índices bursátiles y de mercado Probablemente, la cobertura de los analistas de <i>research</i> se enfocará más en EC que en EGC posterior a la Transacción 	✗ <ul style="list-style-type: none"> El cambio en la estructura de propiedad podría reducir significativamente la liquidez de la acción de EGC, reduciendo su base de inversionistas y limitando su inclusión en ciertos índices bursátiles y de mercado
Impuestos	✓ <ul style="list-style-type: none"> La mayoría de los accionistas de EGC que asistan a la OPA estarían exentos del impuesto a las ganancias de capital, en caso que el beneficio relacionado al art. 107 de la ley de impuesto a la renta sea aplicable⁽²⁾ 	✗ <ul style="list-style-type: none"> Los accionistas de EGC que no acudan a la OPA podrían perder el beneficio tributario en una potencial salida posterior si EGC pierde su estatus de acción con "presencia bursátil" después de la Transacción
Gobierno corporativo	= <ul style="list-style-type: none"> Los accionistas de EC mantendrán su participación en las votaciones debido a que no habrá cambios mayores en los estatutos de EC y a que Enel mantendría una participación similar a la actual Los accionistas de EGC que se muevan a EC se beneficiarán de tal derecho a veto, el cual será similar al que tienen actualmente en EGC 	✗ <ul style="list-style-type: none"> La propiedad pro forma esperada de EC en EGC de >75% dejaría a los accionistas minoritarios de EGC con poder de veto limitado para las decisiones corporativas

(1) Para mayor referencia revisar página 25.

(2) Algunos contribuyentes pueden estar exentos de pagar impuestos si adquieren acciones en el mercado bursátil o mediante emisiones primarias y posteriormente venden tales acciones en el mercado secundario o mediante oferta pública de acciones (OPAs) (Art. 107 del D.L. 824). La excepción solo se aplica a las acciones emitidas por sociedades anónimas constituidas en Chile, cotizadas y negociadas en bolsas de valores locales (sociedad anónima abierta con presencia bursátil).

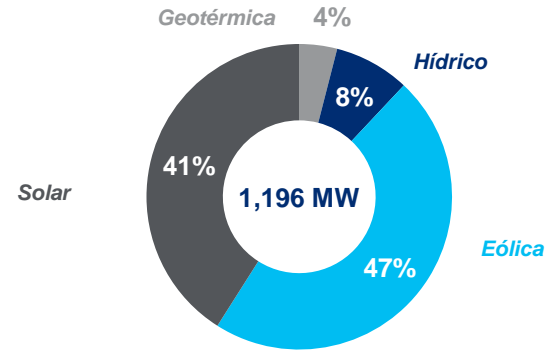
Descripción de EGPC⁽¹⁾

La Transacción considera incorporar dentro de EC a la mayor compañía de generación renovable en Chile en términos de capacidad instalada (~1,2GW).

Descripción de EGPC⁽¹⁾

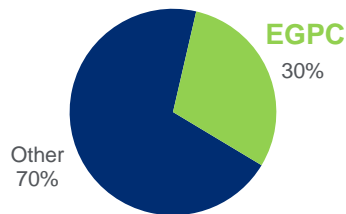
- EGPC es un operador y desarrollador de generación renovable
- Capacidad instalada de ~1.2GW a través de 18 proyectos en operación a septiembre de 2017
- Portafolio diversificado con activos solares, eólicos, geotérmicos e hídricos en operación
- Los activos cuentan con *PPAs* a largo plazo
 - *PPAs* representan ~95% de la energía generada por la compañía
- Crecimiento orgánico de corto plazo asegurado con un portafolio de proyectos de ~0.6 GW
 - Diversificado por tecnología y geográficamente

Capacidad Instalada por Tecnología



Posición de Mercado

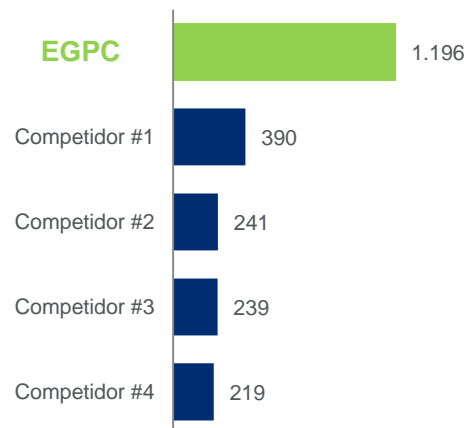
% Capacidad instalada de renovables



Operador líder en Chile de energía eólica, solar y geotérmica

Capacidad Instalada de Renovables

MW



Proyectos en Operación

Eólico		Solar	
1.	Sierra Gorda Este	10.	Carrera Pinto
2.	Renaico	11.	La Silla
3.	Los Buenos Aires	12.	Finis Terrae
4.	Talinay Oriente	13.	Diego de Almagro
5.	Talinay Poniente	14.	Chañares
6.	Taltal	15.	Lalackama I
7.	Valle de los Vientos	16.	Lalackama II
Hidro		Geotérmico	
8.	Pullinque	17.	Pampa Norte
9.	Pilmaiquén	18.	Cerro Pabellón I y II

Fuente: CNE, Coordinador Eléctrico, Systep.

(1) Vehículo que contiene los activos de EGPC en Chile.

3. Análisis de la Transacción

b. Consideraciones de Ejecución

Consideraciones de Ejecución

Consideraciones	Descripción	Acciones Potenciales Consideradas por Enel
Quórum de Votación para Hitos Claves de la Transacción	<p>JEA EGC:</p> <ul style="list-style-type: none"> • OPR (aprobación >2/3) • Cambio en los estatutos para eliminar el límite estatutario de concentración accionaria en EGC (restricción máxima de propiedad de 65%) (aprobación >3/4) <p>JEA EC:</p> <ul style="list-style-type: none"> • OPR (aprobación >2/3) • Términos de la OPA y la Fusión (aprobación >2/3) 	<ul style="list-style-type: none"> • Aprobación del cambio en los estatutos condicionado al cierre de la Transacción • Se debe presentar un análisis independiente exhaustivo e información completa en las JEA de EC y EGC
Derechos de Suscripción Preferentes en el Aumento de Capital de EC	<p>EC:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los accionistas minoritarios pueden suscribir sus derechos preferentes y diluir la participación de Enel en EC • Enel debería renunciar parcial o totalmente a sus derechos de suscripción en favor de los accionistas de EGC que asistan a la OPA 	<ul style="list-style-type: none"> • Se podrían establecer condiciones suspensivas referidas al nivel de suscripción de la OPA, limitando la suscripción de derechos preferentes • Tamaño del aumento de capital podría fijarse en un monto mayor al requerido en la OPA en caso de lograr suscripción completa
Derechos de Retiro	<ul style="list-style-type: none"> • Los accionistas de EC pueden ejecutar sus derechos de retiro previo a la Fusión • El ejercicio de derechos de retiro no debería tener un impacto en los accionistas de EGC 	<ul style="list-style-type: none"> • La experiencia en el mercado chileno muestra que el ejercicio de derechos a retiro es inusual; dependerá de los términos económicos de la Transacción • Se podría establecer límite al porcentaje de derecho a retiro
Consideraciones Regulatorias	<p>SVS:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aprobación del mecanismo de pago de la OPA y suscripción del aumento de capital <p>SAFP:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Aprobación a los fondos de pensiones para renunciar a sus derechos y adquirir derechos de suscripción en el aumento de capital de EC fuera de bolsa 	<ul style="list-style-type: none"> • EC ha efectuado consultas formales al regulador • La SVS confirmó que EC puede requerir que los accionistas de EGC que concurran a la OPA asignen parte de sus fondos a suscribir el aumento de capital de EC y retener una parte del pago de la OPA para pagar por el aumento de capital sujeto al cumplimiento de la condición suspensiva de la OPA • La SAFP confirmó que los fondos de pensiones pueden adquirir derechos de suscripción fuera de bolsa
Reorganización Previa de EGPL	<ul style="list-style-type: none"> • EGPL deberá separar o vender sus activos basados afuera de Chile previo a la fusión • Ciertos contratos pueden contener ciertas restricciones de cambio de propiedad y/o derechos preferentes 	<ul style="list-style-type: none"> • Enel ha encargado un <i>due diligence</i> legal para cuantificar los potenciales riesgos • Algunos de estos riesgos pueden ser mitigados debido a que Enel mantendrá control de las compañías resultantes y EGPL sería la continuadora legal

3. Análisis de la Transacción

c. Aspectos Metodológicos

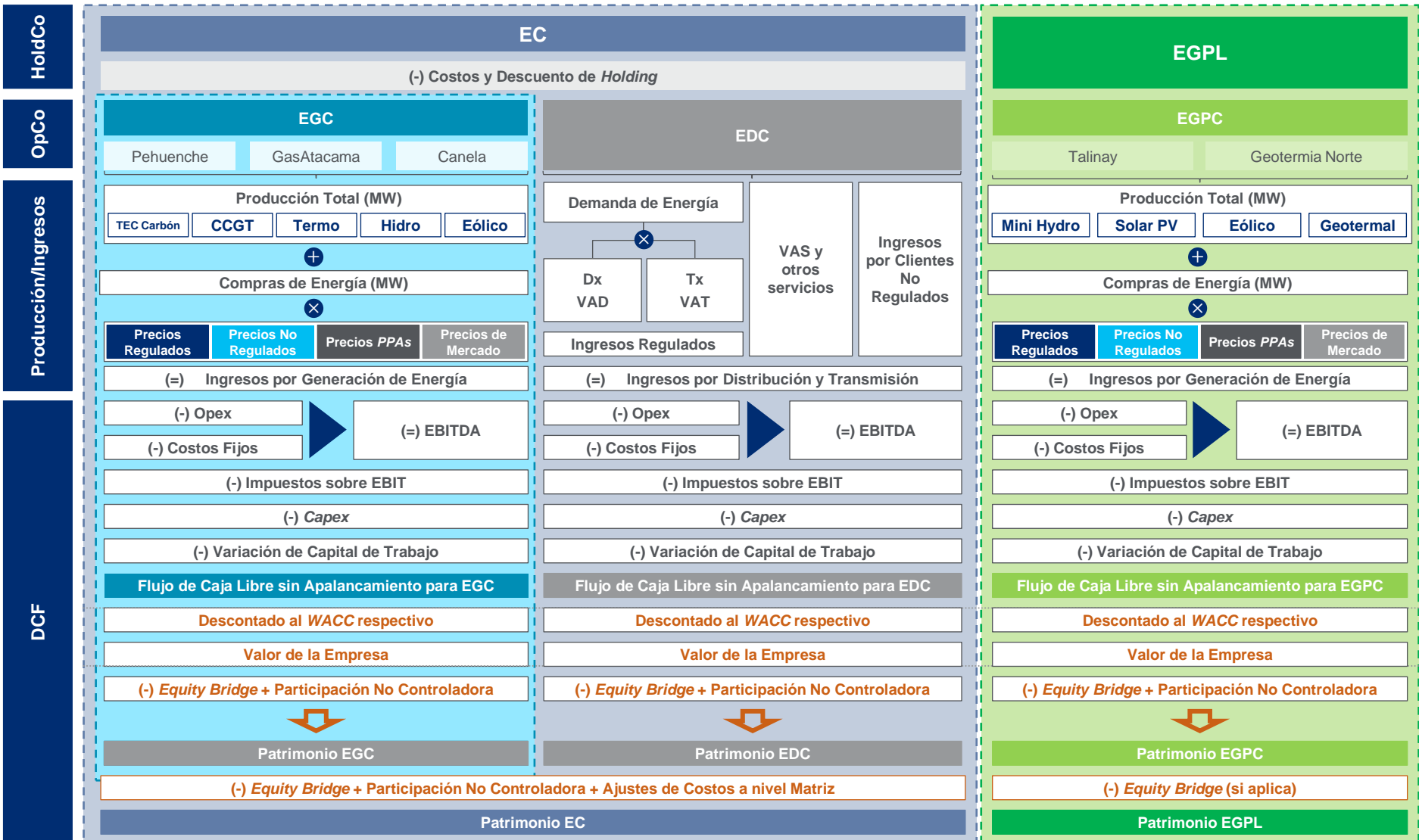
Descripción de las Metodologías de Valoración

	DCF	Valores de Mercado	Perspectiva de Analistas	Comparables de Mercado	Valor de Reposición	Transacciones Precedentes	Valoraciones de Carter II																		
Descripción	<ul style="list-style-type: none"> Valor presente de la proyección de FCL desapalancados generados por la compañía Refleja el valor intrínseco de la compañía Un valor terminal puede calcularse al final del periodo en evaluación 	<ul style="list-style-type: none"> Valoración basada en los precios de acciones que transan en bolsa en un periodo específico de tiempo 	<ul style="list-style-type: none"> Los analistas de <i>research</i> valorizan compañías a través de distintas metodologías Tienden a preferir el DCF Los precios objetivos suelen ser para los próximos 12 meses 	<ul style="list-style-type: none"> Valoración basada en los precios de mercado de compañías similares Múltiplos de compañías públicas similares La métrica más usada es el VF/EBITDA 	<ul style="list-style-type: none"> Costo de reposición de los activos bajo las condiciones actuales de mercado Para distribución: activos considerados por la regulación (VNR) Métrica clave en generación es US\$/MW instalado 	<ul style="list-style-type: none"> Valoración basada en precios de venta en transacciones pasadas para compañías comparables Múltiplos de transacciones precedentes Métrica clave es VF/EBITDA 	<ul style="list-style-type: none"> Valoración basada en los reportes de los evaluadores independientes en relación al proceso de reorganización corporativa anterior, Carter II 																		
Consideraciones	<ul style="list-style-type: none"> Captura potencial de crecimiento Captura potenciales sinergias Sensible a supuestos y proyecciones Sensible al valor terminal, en caso que sea aplicable 	<ul style="list-style-type: none"> Varía según el periodo seleccionado Solo aplica para compañías que transan El precio puede ser volátil y puede verse afectado por el anuncio de la transacción 	<ul style="list-style-type: none"> Basado en información pública Información pública y precios objetivo pueden ser imprecisos o estar desactualizados 	<ul style="list-style-type: none"> No refleja ninguna prima por control o sinergias Número de compañías listadas comparables es limitado Requiere ajustes a valores de mercado 	<ul style="list-style-type: none"> No refleja el perfil de contratación de los activos (precios o vida promedio) No refleja estructura de costos ni eficiencias operacionales 	<ul style="list-style-type: none"> Considera prima de control Número de transacciones locales e información pública es limitada Crecimiento y otras consideraciones similares añaden distorsiones 	<ul style="list-style-type: none"> Puede no reflejar las condiciones actuales de mercado y sus estimaciones Las compañías han cambiado y/o vendido ciertos activos 																		
Relevancia																									
Aplica para	<table border="1"> <tr><td>EGC</td><td>EC</td></tr> <tr><td>EGPL</td><td>EDC</td></tr> </table>	EGC	EC	EGPL	EDC	<table border="1"> <tr><td>EGC</td><td>EC</td></tr> </table>	EGC	EC	<table border="1"> <tr><td>EGC</td><td>EC</td></tr> </table>	EGC	EC	<table border="1"> <tr><td>EGC</td></tr> <tr><td>EGPL</td><td>EDC</td></tr> </table>	EGC	EGPL	EDC	<table border="1"> <tr><td>EGPL</td><td>EDC</td></tr> </table>	EGPL	EDC	<table border="1"> <tr><td>EGC</td><td>EC</td></tr> <tr><td>EGPL</td><td>EDC</td></tr> </table>	EGC	EC	EGPL	EDC	<table border="1"> <tr><td>EDC</td></tr> </table>	EDC
EGC	EC																								
EGPL	EDC																								
EGC	EC																								
EGC	EC																								
EGC																									
EGPL	EDC																								
EGPL	EDC																								
EGC	EC																								
EGPL	EDC																								
EDC																									

Más relevante Menos relevante

Arquitectura del modelo de DCF

El DCF es construido mediante un enfoque *bottom-up* para EGC, EC, EGPL y sus subsidiarias, comenzando por los ingresos y costos para cada compañía.



Supuestos y Proyecciones para el DCF

	EGC	EDC	EGPL
Supuestos Generales	<ul style="list-style-type: none"> Fecha de valoración: 30 de junio de 2017 <i>Equity Bridge</i> al 30 de junio de 2017 (será actualizado en el próximo reporte para el 30 de septiembre de 2017) <ul style="list-style-type: none"> <i>Equity Bridge</i> provisto por Enel considera ajustes asociados a la deuda neta, otros activos no circulantes y pasivos para cada compañía Ajustes adicionales para reflejar participaciones no controladoras en EGC y EGPL Para efectos de la valoración, la tasa de impuesto sobre la renta será de 27% No se asume aprovechamiento de pérdidas tributarias en ninguna de las compañías 		
Compañías Consideradas	<ul style="list-style-type: none"> EGC individual, Pehuenche, Canela y Gasatacama 	<ul style="list-style-type: none"> Negocios regulados y libres de Dx y Tx 	<ul style="list-style-type: none"> EGPC Consolidada, Talinay y Geotermia del Norte
Supuestos Macroeconómicos	<ul style="list-style-type: none"> Supuestos macroeconómicos provistos por Enel <ul style="list-style-type: none"> Crecimiento de IPC y PIB para Chile y EE.UU. Tipo de cambio promedio y para final de cada periodo (US\$/CLP) <ul style="list-style-type: none"> A partir de 2023, los tipos de cambio son estimados usando el método de paridad de poder adquisitivo (diferencial inflacionario) Precios de <i>commodities</i> (<i>Henry Hub, Brent, WTI, API2</i>) 		
Moneda	<ul style="list-style-type: none"> US\$ 	<ul style="list-style-type: none"> CLP 	<ul style="list-style-type: none"> US\$
Tasa de Descuento	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de descuento nominal en US\$, basada en el modelo CAPM 	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de descuento nominal en CLP, basada en el modelo CAPM 	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de descuento nominal en US\$, basada en el modelo CAPM
Periodo de Valoración	<ul style="list-style-type: none"> Periodo de valoración explícito: 2017-2045 Valor terminal post período de valoración 	<ul style="list-style-type: none"> Periodo de valoración explícito: 2017-2022 Valor terminal post período de valoración 	<ul style="list-style-type: none"> Periodo de valoración explícito: 2017-2045 Valor terminal post período de valoración

Supuestos y Proyecciones para DCF (cont.)

	Plan de Negocios de Enel a 5 años (2018-2022)	Plan de Negocios Extendido Provisto por Enel (2023-2045)	Supuestos de Valor Terminal
EGC	<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones basadas en el perfil contractual de la compañía <ul style="list-style-type: none"> Las proyecciones y el perfil contractual pueden cambiar si EGC obtiene nuevos contratos en la licitación pública en curso (2017/01) Asume normalización progresiva de la hidrología Las proyecciones financieras consideran el proyecto de <i>Los Cóndores</i>, el cual se encuentra en construcción actualmente 	<p><u>Margen Operativo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Proyecciones de margen operativo se extiende hasta 2045 <ul style="list-style-type: none"> No asume renovaciones de contratos Ventas mercantes luego de vencimiento <p><u>Gastos de Administración y Capital de Trabajo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Ajustado por IPC a partir de 2023 Capital de trabajo basado en días normalizados <p><u>Capex y D&A</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Considera proyecciones para inversiones de mantenimiento y remplazo durante vida útil Depreciación ajustada en base a IPC 	<p><u>Margen Operativo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Perpetuidad a partir del 2045 <p><u>Gastos de Administración</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Perpetuidad a partir del 2045 <p><u>Capex</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Estimación basada en extensión de la vida útil de los activos a perpetuidad. Considera inversiones para mantenimiento y expansión
EDC	<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones basadas en tarifas actuales, adicionalmente a nuevos desarrollos Asume continuidad del sistema regulatorio actual Incluye eficiencias y nuevos proyectos (VAS) 	<ul style="list-style-type: none"> No provisto / disponible 	<ul style="list-style-type: none"> Estimado como una perpetuidad del NOPAT, considerando un RONIC objetivo, según la siguiente fórmula: $TV_t = \frac{NOPAT_{t-1} \times \left(1 - \frac{g}{RONIC}\right)}{WACC - g}$ <ul style="list-style-type: none"> NOPAT basado en resultados históricos
EGPL	<ul style="list-style-type: none"> Proyecciones basadas en el perfil contractual de la compañía Escenario base incluye: <ul style="list-style-type: none"> Activos operativos Campos del Sol con PPA asociado comprometido Rango alto de valoración considera nuevos proyectos en desarrollo sin contratos asignados pero con perspectivas de asegurar contratos en el corto plazo Si EGPL obtiene nuevos contratos (e.g. como resultado de la última licitación), los flujos asociados a éstos deberán ser incluidos en el caso base 	<p><u>Margen Operativo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Proyecciones para margen operativo se extiende hasta 2045 <ul style="list-style-type: none"> No asume renovaciones de contratos Ventas mercantes luego de vencimiento <p><u>Gastos de Administración y Capital de Trabajo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Ajustado por IPC a partir de 2023 Capital de trabajo basado en días normalizados <p><u>Capex y D&A</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Considera proyecciones para inversiones de mantenimiento y remplazo durante vida útil Depreciación ajustada en base a IPC 	<p><u>Margen Operativo</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Perpetuidad a partir del 2045 <p><u>Gastos de Administración</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Perpetuidad a partir del 2045 <p><u>Capex</u></p> <ul style="list-style-type: none"> Estimación basada en extensión de la vida útil de los activos a perpetuidad. Considera inversiones de mantenimiento y expansión

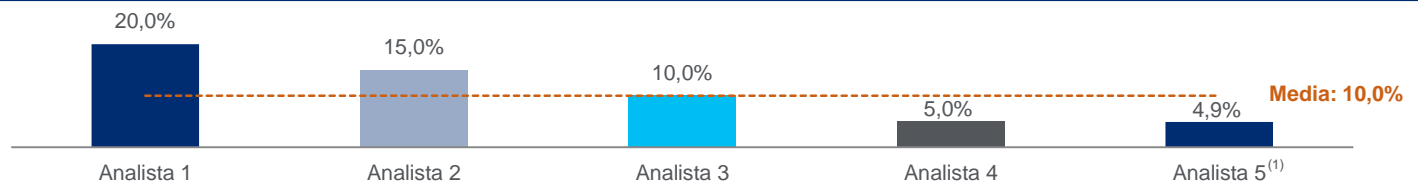
Consideraciones sobre Descuento de *Holding* para EC

Banchile asume un descuento de *holding* de 10,0% para EC basado en las estimaciones de los analistas. Este porcentaje incluye los gastos corporativos a nivel de EC.

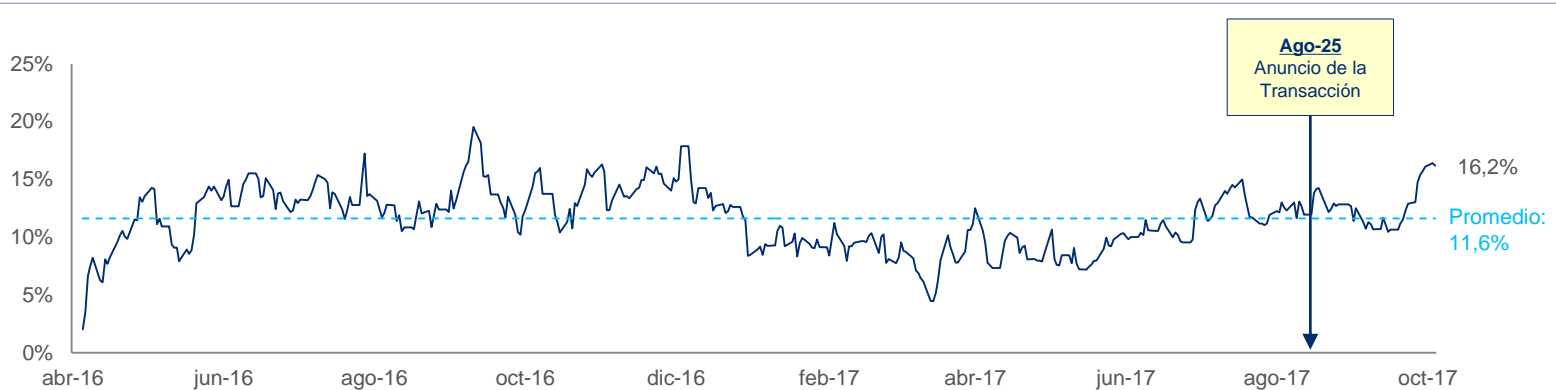
Consideraciones sobre Descuento de *Holding*

- El descuento de *holding* suele referirse a factores que afectan negativamente el valor de mercado de su conglomerado comparado a su NAV, tales como:
 - La complejidad de la estructura matriz, gastos de *holding*, dependencia de subsidiarias, diferente liquidez de la matriz y las subsidiarias, aspectos regulatorios y consideraciones de administración
 - Algunos analistas asignan los gastos corporativos de EC dentro del cálculo del descuento de *holding*
- El cálculo del descuento actual de EC es subjetivo, ya que la capitalización bursátil de EDC puede estar distorsionada debido a su poca liquidez
- Determinar el descuento exacto sobre EC post Transacción es altamente complejo y especulativo, considerando lo siguiente:
 - Poca certeza de la participación en la OPA sobre EGC y la estructura accionaria pro forma
 - Poca certeza sobre la reacción y el apetito de los inversionistas luego de Elqui
 - Baja liquidez de EDC añade distorsión al cálculo del NAV de EC
 - Falta de comparables para una valoración certera de la capitalización bursátil de EDC
 - Falta de certeza sobre reducción de costos corporativos a nivel de la matriz (EC)
- Como resultado de lo anteriormente expuesto, hemos incluido en nuestra valoración el promedio observado de los analistas y no hemos asumido un cambio en términos absolutos del descuento de *holding* luego de la Transacción

Perspectivas de Analistas



Evolución Histórica del Descuento de *Holding*⁽²⁾



(1) Explícitamente considera descuento de *holding* y gastos corporativos.

(2) Calculado como el descuento entre el NAV y la capitalización bursátil de EC.

3. Análisis de la Transacción

d. Valoración de EGC, EC y EGPL

Reacción del Mercado tras el Anuncio de la Transacción

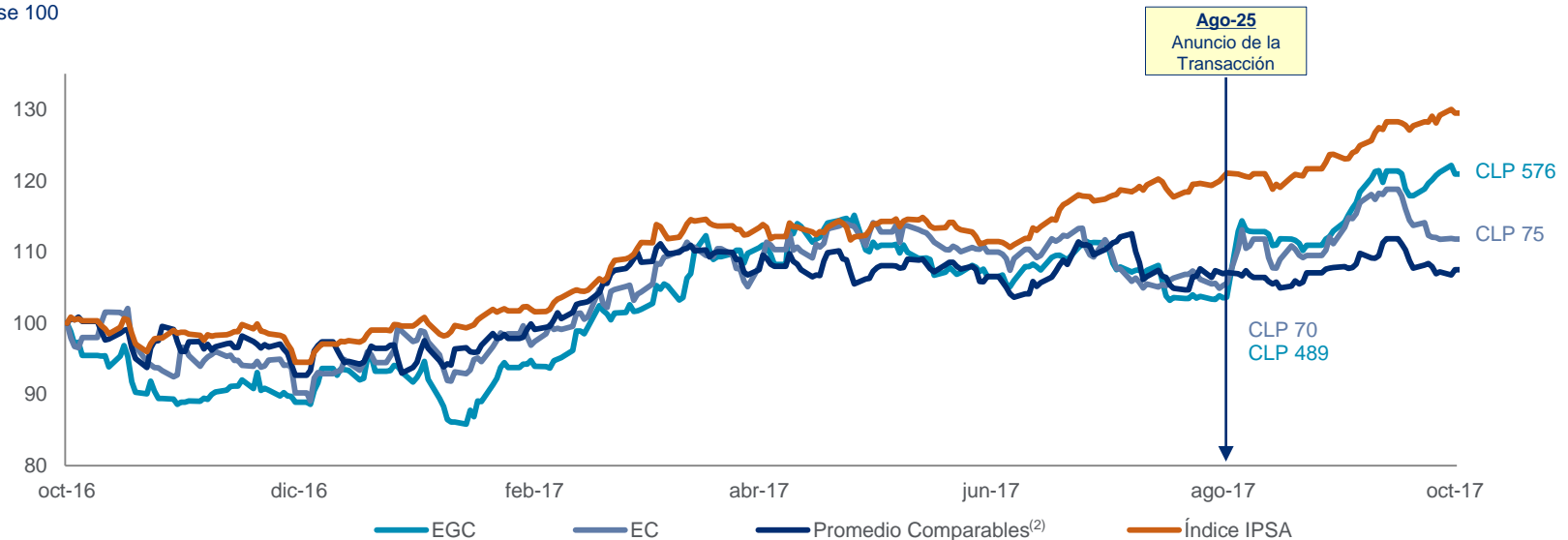
Desde el anuncio de la Transacción, los precios de las acciones de EC y EGC han aumentado 5,8% y 16,7%, respectivamente, mostrando un desempeño superior al de sus comparables.

Precios de las Acciones y Volumen

	Variación en Precios de Acciones (%)		Volumen Transado Diario (US\$ mm)	
	U12M	Desde Anuncio ⁽¹⁾	U12M	Desde Anuncio ⁽¹⁾
EC	11,8%	5,8%	\$3,5	\$4,4
EGC	27,1	16,7	3,6	5,9
Promedio Comparables ⁽²⁾	11,8	0,4 ⁽³⁾	1,7	2,2
Índice IPSA	35,8	7,0	NA	NA

Evolución del Precio de la Acción

U12M, Base 100



Fuente: Factset al 24 de octubre de 2017. FX al 1 de octubre de 2017: 637,9 CLP / USD.

(1) Fecha del anuncio: 25 de agosto de 2017.

(2) Considera Engie Energía Chile, Colbún and AES Gener.

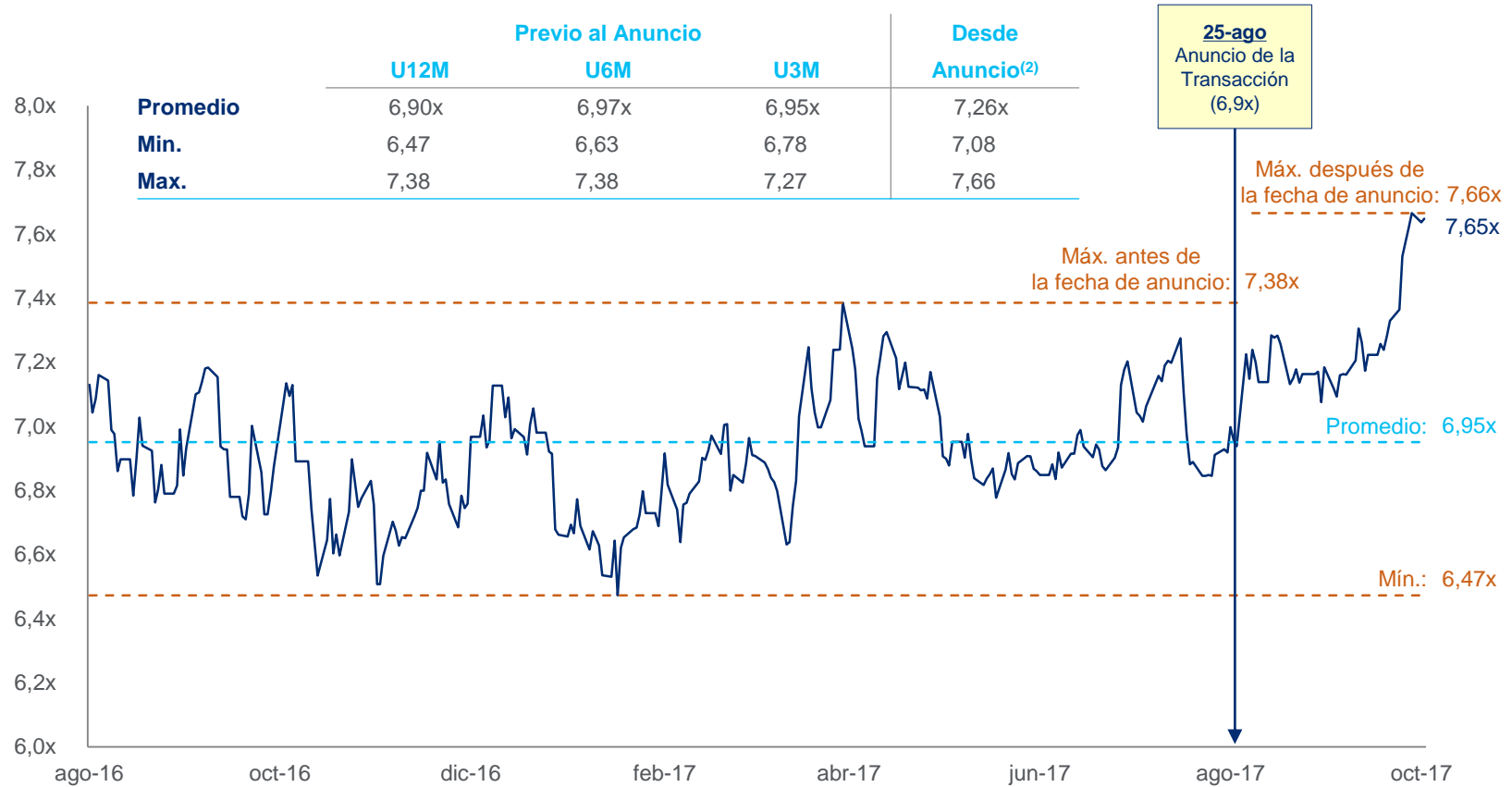
(3) Si se excluye AES Gener, el precio promedio de las acciones de empresas comparables ha aumentado 1,5% desde la fecha del anuncio. Colbún ha aumentado un 2,7% y Engie Energía Chile un 0,2%.

Evolución Histórica de la Razón de Intercambio entre EGC y EC

Históricamente, el precio de la acción de EGC ha estado entre 6,5 y 7,4 veces el precio de la acción de EC. Posterior al anuncio de la Transacción, esta razón se ha incrementado a 7,7 veces.

Evolución de la Razón de Intercambio entre EGC y EC⁽¹⁾

Número de acciones de EC por una acción de EGC. U12M previos a la fecha del anuncio



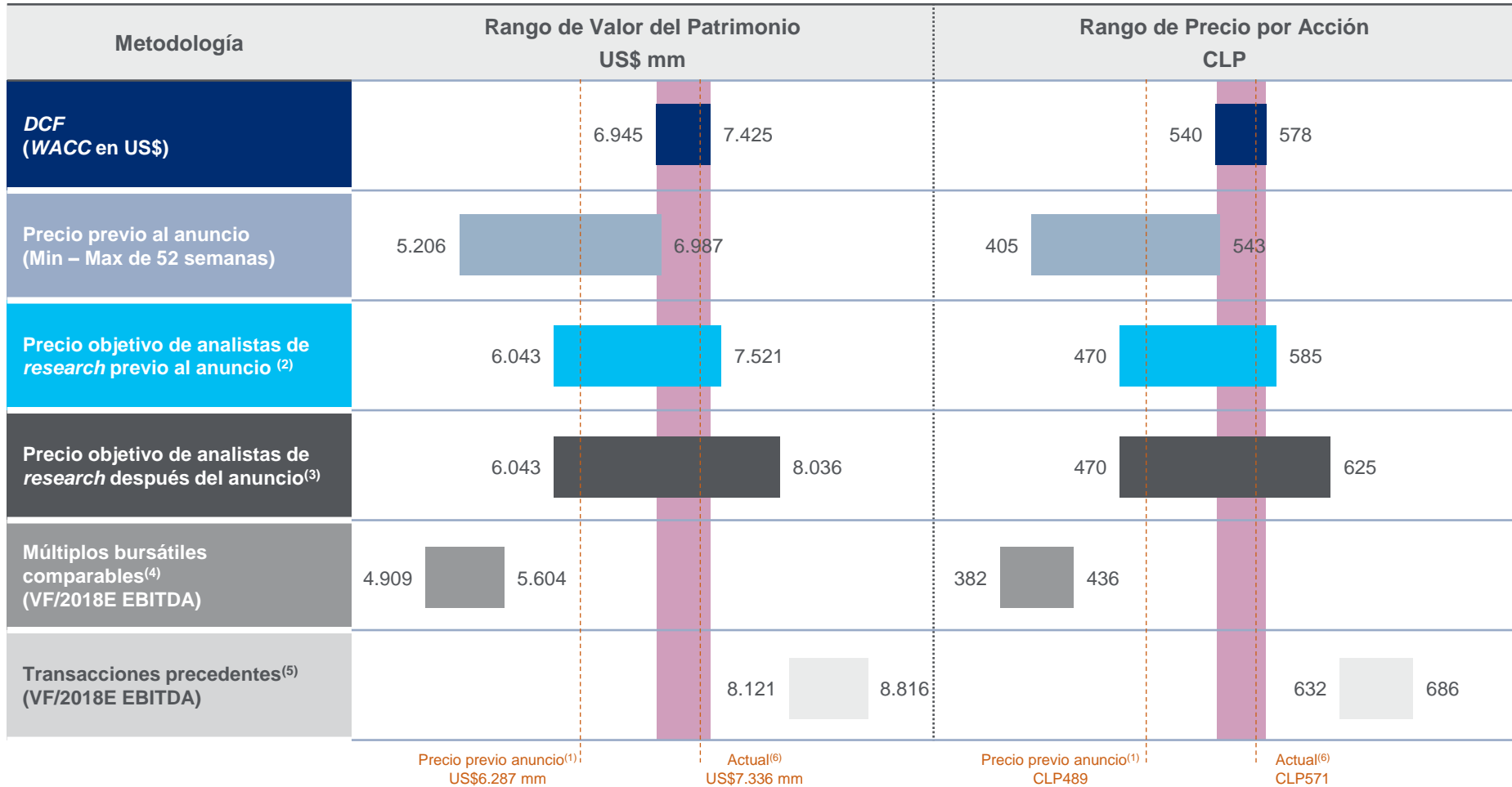
Fuente: Factset al 24 de octubre de 2017.

(1) Razón de intercambio calculada como la división del precio de cierre de la acción de EGC por el precio de cierre de EC.

(2) Fecha del anuncio: 25 de agosto de 2017.

La valoración indica un rango de valor del patrimonio de EGC de US\$6.945-7.425 mm, lo que implica un precio por acción entre CLP540 y CLP578. Éstos representan un valor entre 10,5% y 18,1% mayor respecto al precio previo al anuncio de la Transacción⁽¹⁾.

Valoración de EGC – Valor de Patrimonio



Notas: FX al 1 de octubre de 2017: 637.9 CLP / USD. Precios de mercado en CLP, otras valorizaciones en US\$.

(1) Precio de EGC al 24 agosto de 2017: CLP489.

(2) Reporte de analistas de *research* de los últimos doce meses previo al anuncio de la Transacción.

(3) Reporte de analistas de *research* de los últimos doce meses.

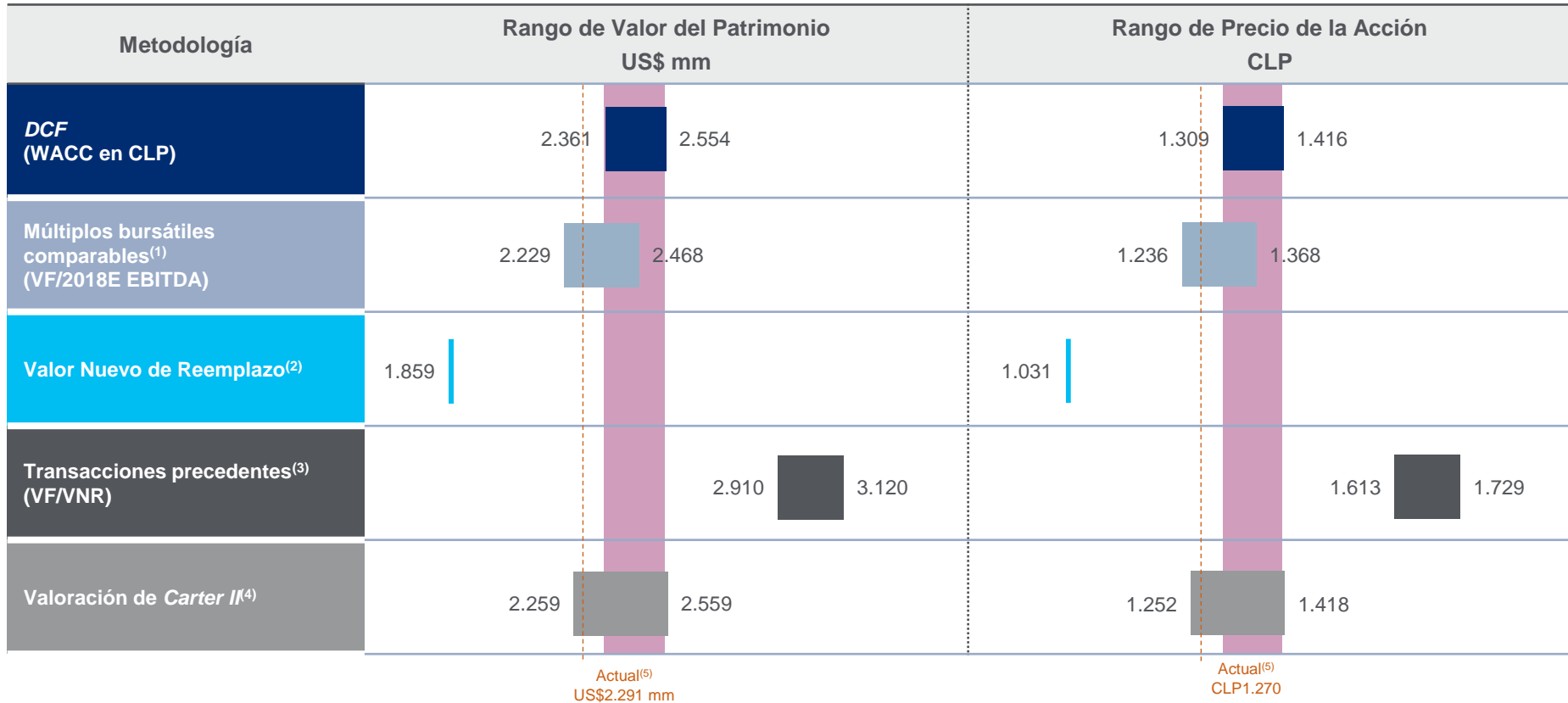
(4) Promedio del múltiplo VF/EBITDA 2018E EBITDA para comparables de EGC (EGC, Engie Chile, Colbún, AES Gener) al 24 de octubre de 2017.

(5) Incluye las transacciones entre CGE/lbener, Duke/lbener, Pilmaiquén/Rucayayo y GIP/Guacolda.

(6) Al 24 de octubre de 2017.

La valoración indica un rango de valor del patrimonio de EDC de US\$2.361-2.554 mm, lo que implica un precio por acción entre CLP1,309 y CLP1,416.

Valoración de EDC – Valor de Patrimonio



Rango recomendado

Notas: FX al 1 de octubre de 2017: 637.9 CLP / USD. Precios de mercado en CLP, otras valorizaciones en US\$.

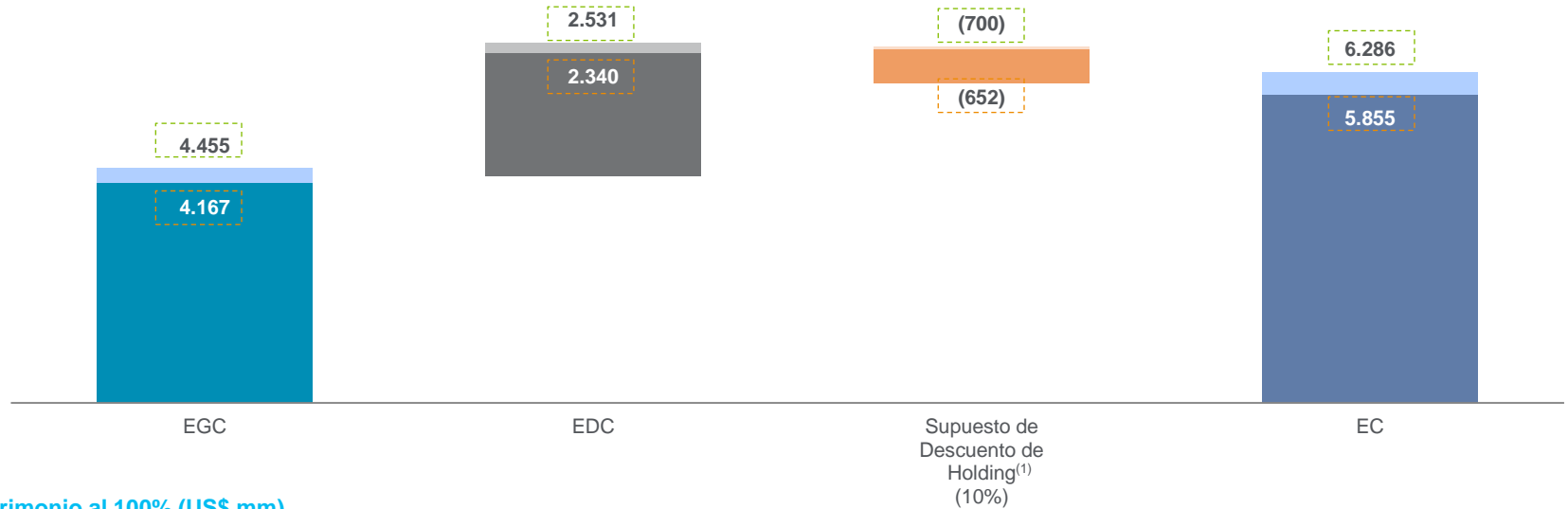
- (1) Promedio del múltiplo VF/EBITDA 2018E de los comparables de EDC (Aguas Andinas, Equatorial, Luz del Sur, Edelnor) al 24 de octubre de 2017. (3) Incluye las transacciones entre MSIP/SAESA, AIMCO/SAESA and GNF/CGE.
- (2) VNR estimado. (4) Valorización realizada por asesores en el proceso de *Carter II*.
- (5) Al 24 de octubre de 2017.

EC – Valoración por Suma de las Partes según DCF

Basado en una valoración por SOTP para EC según DCF, el rango de valor del patrimonio de EC es de US\$5.855-6.286 mm, asumiendo un 10% de descuento de holding.

Valoración de EC – Valor de Patrimonio Bajo Metodología SOTP

Rangos de valoración individual, US\$ mm



Valor de Patrimonio al 100% (US\$ mm)

Máx.	7.425	2.554	--	--
Mín.	6.945	2.361	--	--

Valor de Patrimonio ajustado por la propiedad de EC (US\$ mm)

Máx.	4.455	2.531	(700)	6.286
Mín.	4.167	2.340	(652)	5.855

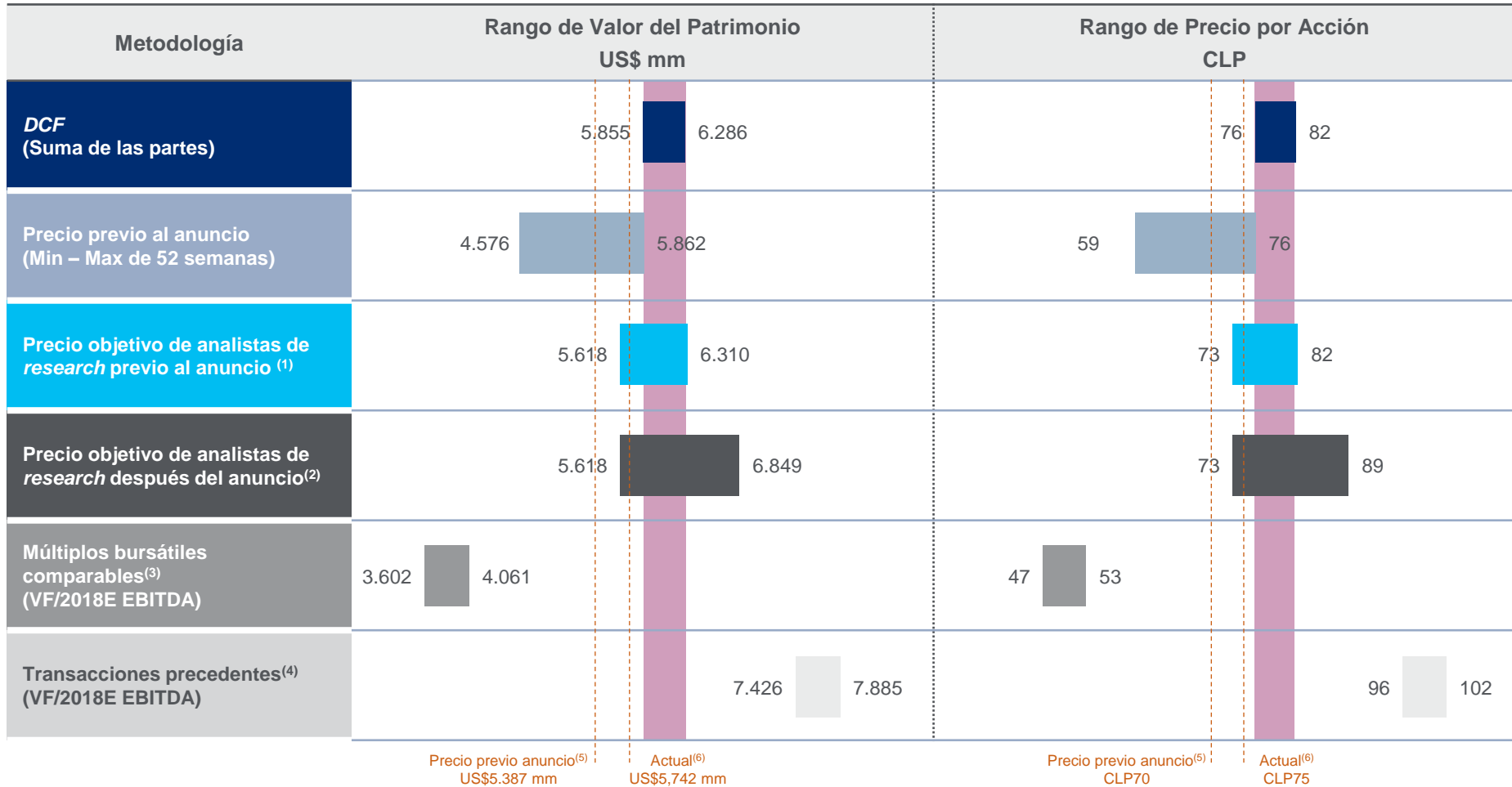
Precio por acción (CLP)


Máx.	57,9	32,9	(9,1)	81,7
Mín.	54,1	30,4	(8,5)	76,1

 Rango superior de valoración Rango inferior de valoración

La valoración indica un rango de valor del patrimonio de EC de US\$5.855-6.286 mm, lo que implica un rango de precio por acción entre CLP76 y CLP82.

Valoración de EC – Valor de Patrimonio



 Rango recomendado

Notas: FX al 1 de octubre de 2017: 637.9 CLP / USD. Precios de mercado en CLP, otras valorizaciones en US\$.

(1) Reporte de analistas de *research* de los últimos doce meses previo al anuncio de la Transacción.

(2) Reporte de analistas de *research* de los últimos doce meses.

(3) Promedio del múltiplo VF/EBITDA 2018E EBITDA para comparables de EGC (EGC, Engie Chile, Colbún, AES Gener) al 24 de octubre de 2017. Adicionalmente, se aplica 10% de descuento de *holding*.

(4) Incluye transacciones entre CGE/lbener, Duke/lbener, Pilmaiquen/Rucatayo and GIP/Guacolda. Adicionalmente, se aplica 10% de descuento de *holding*.


(5) Precio por acción de EC al 24 de agosto de 2017: CLP70.

(6) Precio actual al 24 de octubre de 2017.

La valoración indica un rango de valor del patrimonio de EGPL de US\$1.539-1.709 mm, lo que implica un rango de precio por acción entre CLP1.187 y CLP1.357.

Valoración de EGPL – Valor de Patrimonio

Metodología	Rango de Valor del Patrimonio US\$ mm		Rango de Precio de la Acción CLP	
DCF (WACC en US\$)	1.539	1.760 ⁽¹⁾	1.187	1.357 ⁽¹⁾
Múltiplos bursátiles comparables ⁽²⁾ (VF/2018E EBITDA)	839	1.053	647	812
Valor de reemplazo ⁽³⁾	1.050		810	
Transacciones precedentes ⁽⁴⁾ (VF/2018E EBITDA)		1.936		1.493

 Rango recomendado

 Potencial incremento considerando proyectos de desarrollo sin PPA comprometidos que con perspectivas de que aseguren PPA en el corto plazo

Notas:

- (1) El límite superior de la valoración por DCF considera los proyectos de adjudicación de corto plazo.
 (2) Promedio del múltiplo VF/EBITDA 2018E EBITDA para comparables de EGC (EGC, Engie Chile, Colbún, AES Gener) al 24 de octubre de 2017.

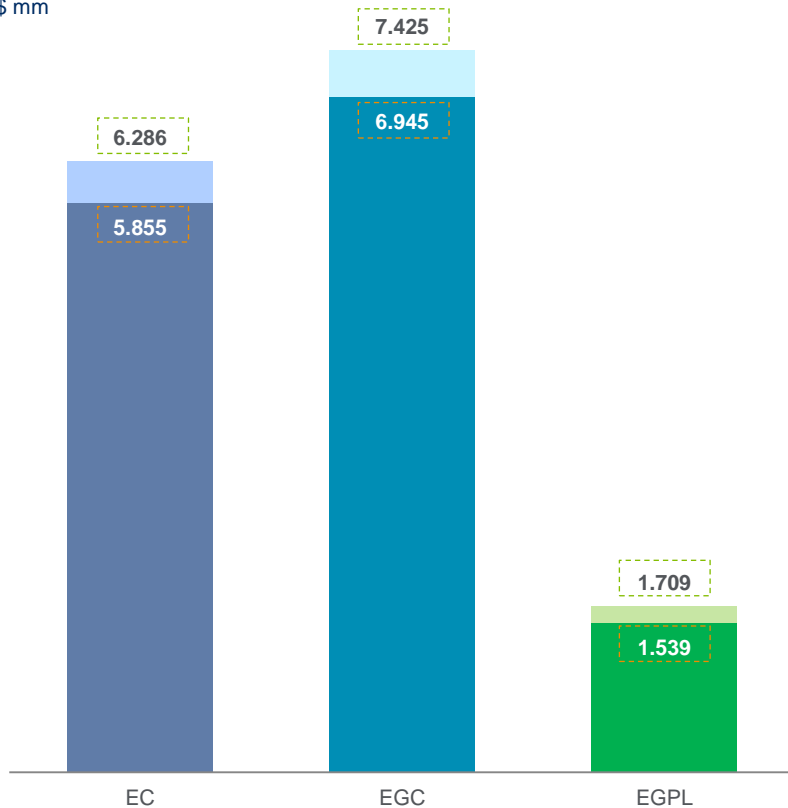
- (3) Costo de inversión por tecnología, por capacidad instalada. Costo de inversión reportado por la CNE en su estudio tarifario de 2017.
 (4) Incluye las transacciones entre CGE/lbener, Duke/lbener, Pilmaiquen/Rucatayo and SPIC/Pacific Hydro.

EC – Resumen de Valoración Pro Forma

El rango de valoración pro forma de EC dependerá del nivel de participación en la OPA. Por ejemplo, si EC logra una participación de 75% en EGC, el rango de valor de patrimonio pro forma de EC sería de US\$8.437-9.110 mm. Sin embargo, si logra un 100% de participación, el rango de valor de patrimonio pro forma de EC sería de US\$10.174 -10.967 mm.

Valoraciones del Patrimonio de EC, EGC y EGPL

US\$ mm



Razón de Intercambio (Por acción)

	EGC/EC	EGPL/EC
Límite superior	7,6x	14,5x
Límite inferior	6,6	17,3

Valoración del Patrimonio Pro Forma de EC

US\$ mm

Ilustrativo - 75% de Participación de EC en EGC



Ilustrativo - 100% de Participación de EC en EGC



 Límite superior valoración
 Límite inferior valoración

Razón de Intercambio EC/EGC

El rango de valoración sugerido por Banchile implica una razón de intercambio de 6,6 a 7,6 acciones de EC por cada acción de EGC.

Razón de Intercambio a Diferentes Precios de EGC y EC

Número de acciones de EC por una acción de EGC

		Precio por Acción de EC (CLP)				
		\$76,1	\$77,5	\$78,9	\$80,3	\$81,7
Precio por Acción de EGC (CLP)	\$540	7,1x	7,0x	6,8x	6,7x	6,6x
	549	7,2	7,1	7,0	6,8	6,7
	559	7,3	7,2	7,1	7,0	6,8
	568	7,5	7,3	7,2	7,1	7,0
	578	7,6	7,5	7,3	7,2	7,1



Límite superior de razón de intercambio



Límite inferior de razón de intercambio

Razón de Intercambio EC/EGC Histórica

Número de acciones de EC por una acción de EGC

Promedios previo a la fecha de anuncio	<ul style="list-style-type: none"> UDM: 6,9x U6M: 7,0x U3M: 7,0x
Día del anuncio (25 de agosto de 2017)	<ul style="list-style-type: none"> 6,9x
Actual (24 de octubre de 2017)	<ul style="list-style-type: none"> 7,7x

3. Análisis de la Transacción

e. Verificación de Condiciones Suspensivas

Verificación de las Condiciones Suspensivas Estipuladas por Enel

Factores Claves para Determinar Cumplimiento de las Condiciones Suspensivas Estipuladas por Enel

Decisiones del Directorio a ser Aprobadas en la JEA		Factor Exógeno
Razones de Intercambio <ul style="list-style-type: none"> El Directorio de EC debe definir las razones de intercambio entre EGC/EC y EGPL/EC para la Transacción 	Mix de Efectivo/Acciones <ul style="list-style-type: none"> El Directorio de EC debe definir el mix de caja y acciones para llevar a cabo la OPA 	Participación en OPA <ul style="list-style-type: none"> La participación en la OPA es incierta <ul style="list-style-type: none"> EC podría terminar con una participación accionaria en EGC de 75% hasta 100%

Propuesta para Verificar las Condiciones Suspensivas Estipuladas por Enel

Condición	Referencia	Supuestos de Banchile
1 Participación similar de Enel en EC (%)	<ul style="list-style-type: none"> Participación pro forma de Enel en EC de ~60% 	<ul style="list-style-type: none"> Participación post transacción de Enel en EC dentro del rango de 59%-65%
2 Aumento de utilidades por acción EC (%) ⁽¹⁾	<ul style="list-style-type: none"> Utilidad por acción basada en promedio de utilidad proyectada a 5 años Costo de deuda (antes de impuestos) de 4% en US\$ para EC 	<ul style="list-style-type: none"> EPS de EC post Transacción > EPS de EC pre Transacción
3 Mantener un apalancamiento pro forma sano para objetos de <i>rating crediticio</i> ⁽²⁾	<ul style="list-style-type: none"> EC debe mantener su grado de inversión Apalancamiento pro forma con deuda neta/EBITDA < 2.5x 	<ul style="list-style-type: none"> Números de apalancamiento pre transacción (deuda neta/EBITDA), según plan de negocios Deuda neta/2017E EBITDA < 2.5x

(1) Caja disponible asumida en EC: US\$100 mm.

(2) No se considera parte de las condiciones suspensivas presentadas inicialmente por EC, sin embargo, la Compañía informó que esta condición deberá cumplirse para poder ejecutar la Transacción.

Rangos de Potenciales Términos de la Transacción

	Participación de EC en EGC Post OPA: 75%								Participación de EC en EGC Post OPA: 85%							
Pagadero en caja (%) (Supuesto)	55%				60%				55%				60%			
Rango de valoración de EGP (US\$ mm)	1.539		1.709		1.539		1.709		1.539		1.709		1.539		1.709	
Rango de razón de intercambio EC / EGC (x)	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x
<i>Resultados</i>																
1 Enel Pro Forma Participación en EC (%)	64,5%	64,4%	65,2%	65,2%	64,9%	64,9%	65,6%	65,6%	62,2%	61,8%	62,9%	62,6%	62,8%	62,5%	63,5%	63,3%
2 EPS Pro Forma EC Aumento (Reducción) (%)	0,1%	(2,2%)	(1,9%)	(4,2%)	0,6%	(1,7%)	(1,5%)	(3,8%)	2,6%	(0,3%)	0,6%	(2,4%)	3,3%	0,5%	1,3%	(1,6%)
3 EC Pro Forma Deuda Neta / EBITDA (x)	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x	1,6x	1,7x	1,6x	1,7x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	1,9x	2,0x	1,9x	2,0x
	Participación de EC en EGC Post OPA: 95%								Participación de EC en EGC Post OPA: 100%							
Pagadero en caja (%) (Supuesto)	55%				60%				55%				60%			
Rango de valoración de EGP (US\$ mm)	1.539		1.709		1.539		1.709		1.539		1.709		1.539		1.709	
Rango de razón de intercambio EC / EGC (x)	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x	6,6x	7,6x
<i>Resultados</i>																
1 Enel Pro Forma Participación en EC (%)	60,0%	59,4%	60,7%	60,2%	60,8%	60,3%	61,5%	61,1%	58,9%	58,3%	59,7%	59,1%	59,9%	59,3%	60,6%	60,1%
2 EPS Pro Forma EC Aumento (Reducción) (%)	4,8%	1,4%	2,9%	(0,6%)	5,8%	2,5%	3,8%	0,5%	5,9%	2,2%	4,0%	0,2%	7,1%	3,4%	5,1%	1,4%
3 EC Pro Forma Deuda Neta / EBITDA (x)	2,1x	2,2x	2,1x	2,2x	2,2x	2,3x	2,2x	2,3x	2,3x	2,4x	2,3x	2,4x	2,4x	2,5x	2,4x	2,5x

No cumple condiciones de Enel

Cumple condiciones de Enel

4. Conclusiones

Principales 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 la ejecución

- El hecho que la OPA por EGC y el aumento de capital de EC sea ejecutada 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

Principales Conclusiones (cont.)

Rangos recomendados de valoración y validación de condiciones suspensivas.

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

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

EC	US\$5.855 mm CLP76/acción	US\$6.286 mm CLP82/acción
EGC	US\$6.945 mm CLP540/acción	US\$7.425 mm CLP578/acción
EGPL	US\$1.539 mm CLP1.187/acción	US\$1.709 mm CPL1.318/acción

Razones de Intercambio

EGC / EC	6,6x	7,6x
Número de acciones de EC por 1 acción de EGC		
EGPL / EC	14,5x	17,3x
Número de acciones de EC por 1 acción de EGPL		

- La valoración de EGC implica un precio por acción entre 10,5% - 18,1% mayor al precio de la acción previo anuncio⁽¹⁾

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 en conversaciones con EC
 - El nivel de endeudamiento objetivo pro forma de EC: hemos asumido un límite de 2.5x de deuda neta / EBITDA según en 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 (ej. >85% de participación), las condiciones son satisfechas bajo la mayoría de los escenarios (ver página 35 para mayor detalle)
 - Si la aceptación de los accionistas de EGC en la OPA es baja (ej. <85% de participación), el cumplimiento de las condiciones dependerán en el ratio de intercambio definitivo y de factores adicionales aprobados por las JEA (ver página 35 para mayor detalle)

Notas:

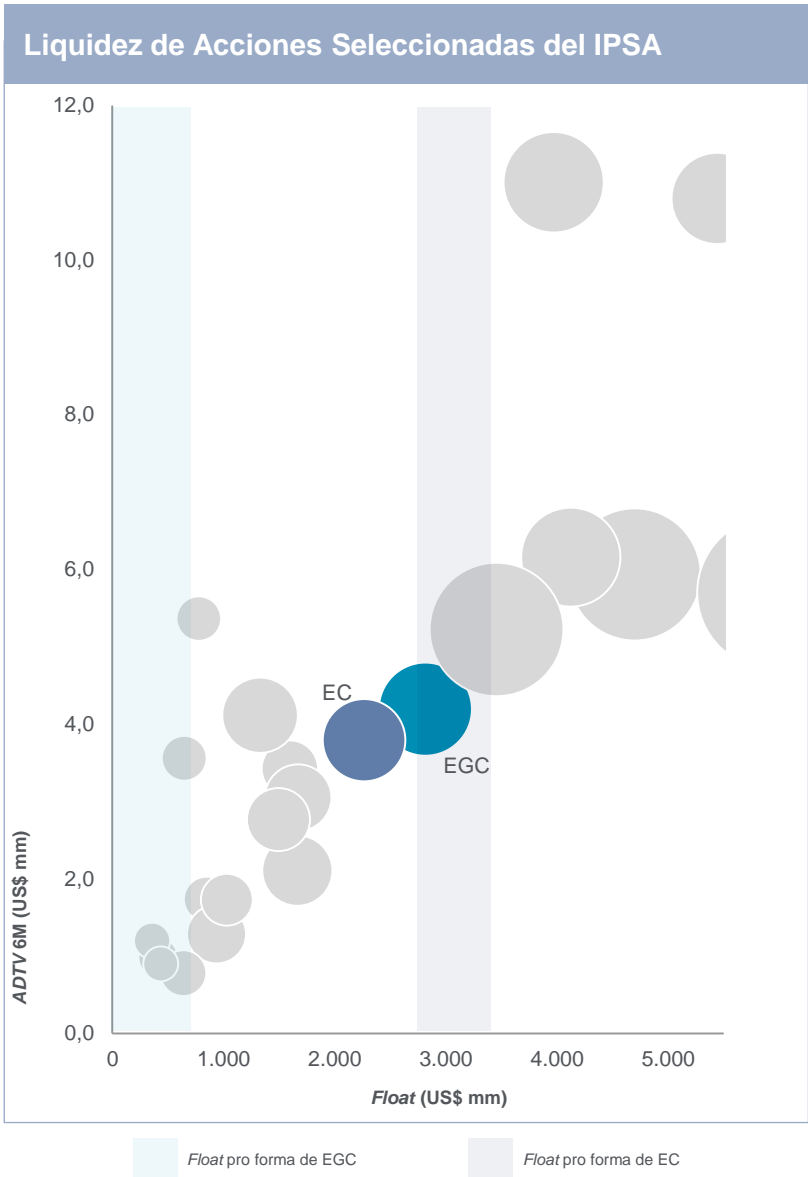
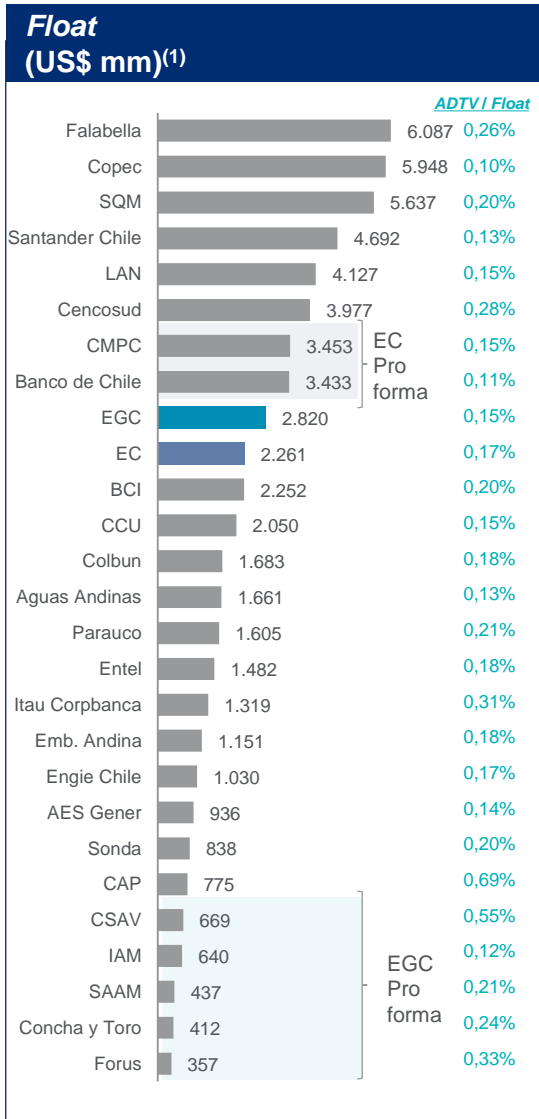
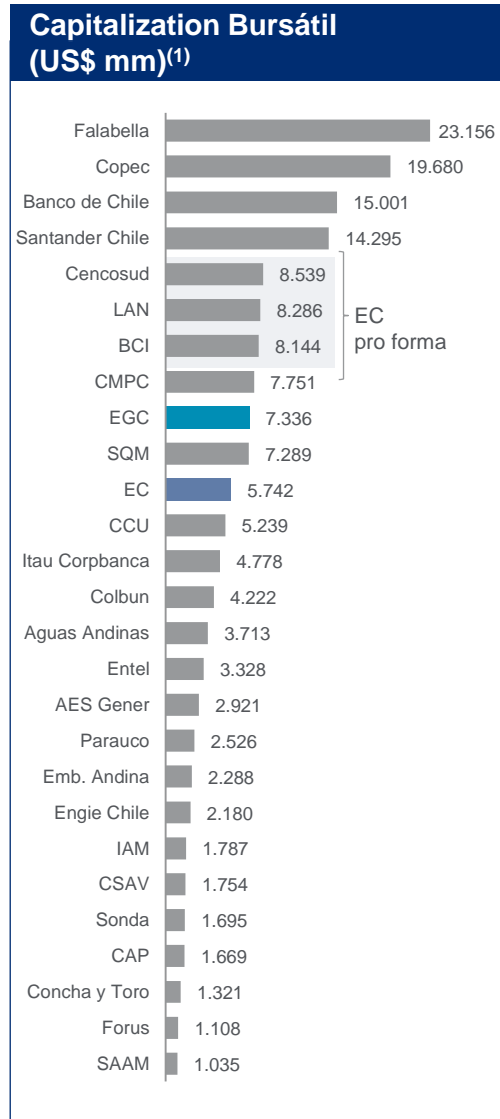
(1) Precio de EGC el día previo al anuncio (24 agosto de 2017): CLP489.

Anexos

Anexos

I. Material de Apoyo

Liquidez Accionaria de EC y EGC

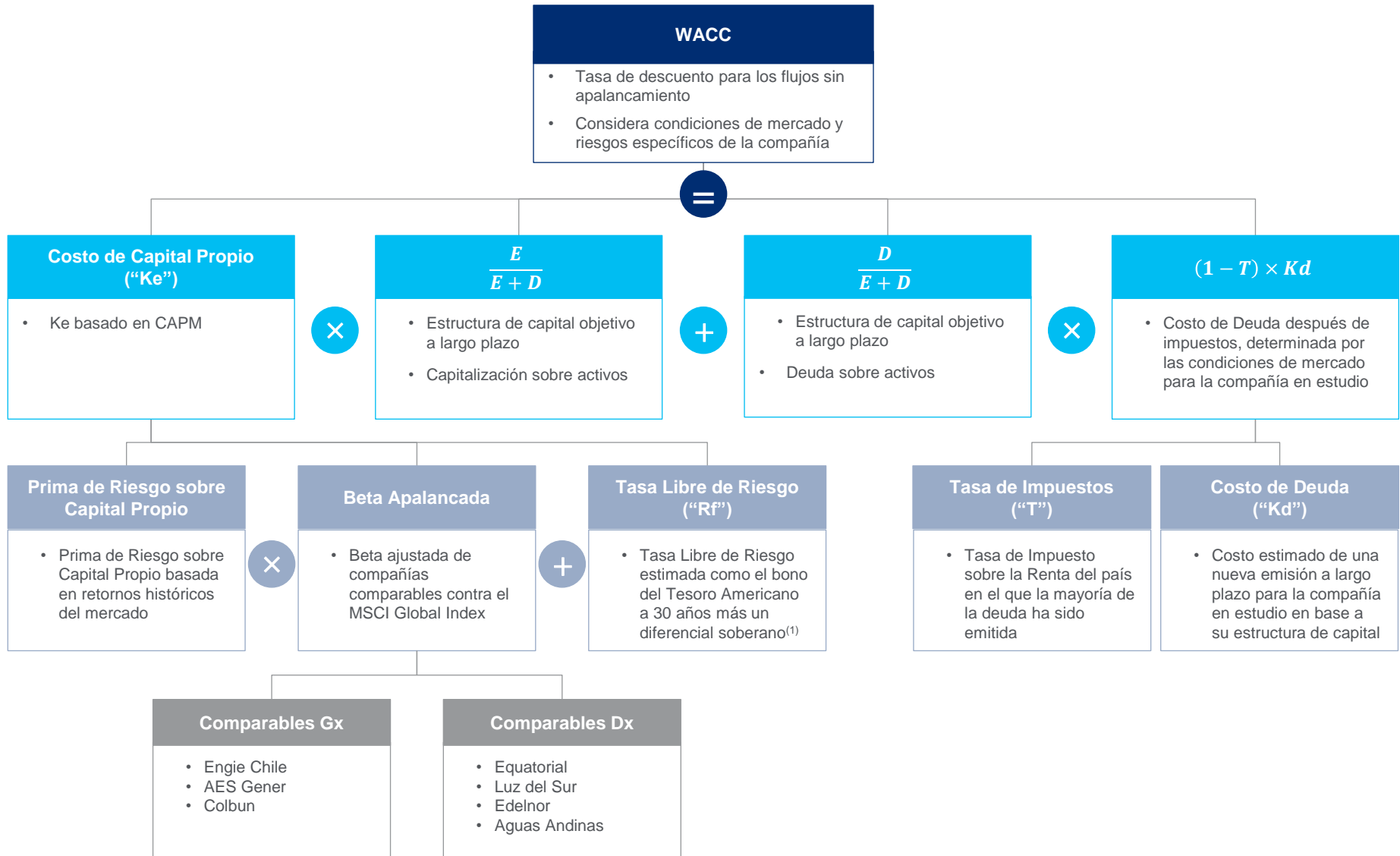


Fuente: Factset al 24 de octubre de 2017. Fx: CLP/US\$ 637,9.

Notas: (1) Miembros seleccionados del IPSA con capitalización bursátil por sobre US\$700 mm, excluyendo a compañías holding. (e.g. AntarChile and Quiñenco) y otras compañías (tal como Enel Américas, Ripley, Security, ILC, Sigdo Koppers, Banmedica). Aquellas compañías con presencia bursátil por debajo de US\$700 que no se encuentran incluidas son: SalfaCorp, Embonor, Watts, Viña San Pedro, Gasco).

Metodología WACC (Costo de Capital)

El WACC será calculada usando el modelo CAPM para cada segmento de negocio (Gx convencional, Gx renovable, Dx y Tx) para considerar los riesgos y retornos específicos de las compañías y la industria.



(1) Para EDC, la tasa libre de riesgo es el bono soberano Chileno a 30 años (BCP-30).

Anexos

II. Perímetro de Proyectos y Contratos de EGPL

Proyectos y Contratos Considerados para el Análisis

Proyectos en Operación

Solar Diego de Almagro
Chañares
Finis Terrae I
Tal Tal
Valle de los Vientos
Carrera Pinto
Lalackama I
Lalackama II
Los Buenos Aires
Renaico
Cerro Pabellon
Sierra Gorda Este
Pilmaiquen
Pullinque
Talinay Poniente
Talinay Oriente
La Silla
Pampa Norte

Proyectos en Estudio

Según la lista de proyectos en desarrollo incluidos en el Virtual Data Room – Archivo 10.1.2

Principales PPAs

Según la lista de PPAs incluidos en el Virtual Data Room – Archivo 8.1.1
