

Santiago, 14 de noviembre de 2017

Señor
Giuseppe Conti
Presidente del Directorio de Enel Generación Chile S.A.
PRESENTE

Ref.: Informe complementario del Comité de Directores de Enel Generación Chile S.A. sobre la operación de Reorganización societaria de Enel Chile S.A., Proyecto Elqui

De nuestra consideración:

Hacemos referencia al informe del Comité de Directores de Enel Generación Chile S.A. ("**Enel Generación**" o la "**Sociedad**"), emitido con fecha 9 de noviembre de 2017, en referencia a la operación de Reorganización societaria de Enel Chile S.A., Proyecto Elqui. Al respecto, este Comité señaló en dicho informe que para afirmar si la Operación, según esta se define más abajo, se ajusta a condiciones de mercado, debía contar con la propuesta de Enel Chile, conocer sus términos y condiciones (particularmente en relación a precio, composición, y términos de intercambio), en circunstancias que a esa fecha, esa información no estaba disponible. Asimismo, el informe señaló que el Comité complementaría su informe en esta materia, en cuanto contara con la información antes referida.

Con fecha 14 de noviembre de 2017, el Directorio de Enel Chile S.A. ("**Enel Chile**"), a través de un pronunciamiento colectivo publicado en el sitio Web de esa sociedad, se pronunció acerca del precio, términos y condiciones de la Operación, a los que se hará referencia más adelante.

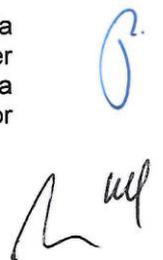
Por la presente, los señores Enrique Cibié Bluth, Jorge Atton Palma y Julio Pellegrini Vial, en nuestra calidad de miembros del Comité de Directores de Enel Generación, complementamos el informe emitido con fecha 9 de noviembre de 2017. Para mayor claridad, a continuación se transcribe una versión complementada y refundida del informe del Comité de Directores referido a la Operación, en el que se incluyen aquellas nuevas conclusiones del Comité de Directores de Enel Generación para dar cuenta de la información acerca del precio, términos y condiciones de la Operación.

En virtud de lo indicado en la sesión de directorio N° 1542 de Enel Generación, de 28 de agosto de 2017, en la cual se indicó que la Operación constituye una operación entre partes relacionadas, y de conformidad con las disposiciones de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas ("**LSA**"), y en concreto con su artículo 50 bis N°3 en el que se indica dentro de las facultades y deberes de los Comités de Directores el de "*examinar los antecedentes relativos a las operaciones a que se refiere el Título XVI y evacuar un informe respecto a esas operaciones*", indicando que "*una copia del informe será enviada al directorio, en el cual se deberá dar lectura a éste en la sesión citada para la aprobación o rechazo de la operación respectiva*", en nombre del Comité de Directores de Enel Generación, los señores Enrique Cibié Bluth, Jorge Atton Palma y Julio Pellegrini Vial, cumplimos con informar respecto de la Operación que se pretende llevar a cabo por Enel Chile y que fuera propuesta por ésta a Enel Generación, en los términos en que ésta ha sido planteada, descritos más adelante.

I. **Antecedentes.**

A. Descripción de la Operación:

La operación de reorganización de Enel Chile objeto del presente informe (la "**Operación**" o la "**Reorganización**") consiste en la ejecución de una fusión por incorporación de Enel Green Power Latin America S.A. ("**Enel Green Power**") en Enel Chile (la "**Fusión**"), la que estará condicionada a la declaración de éxito de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("**OPA**") a ser realizada por



Enel Chile, para adquirir hasta el 100% de las acciones emitidas por Enel Generación que sean de propiedad de los accionistas minoritarios de ésta última. Esta OPA contemplará que los accionistas minoritarios de Enel Generación que acepten la oferta, deban destinar una parte del dinero que Enel Chile pagará para la adquisición de sus acciones en Enel Generación, a la suscripción y pago de acciones de primera emisión de Enel Chile. De este modo, los accionistas minoritarios de Enel Generación que acepten la OPA, y por aquellas acciones que acepten vender en la OPA, ingresarán al accionariado de Enel Chile una vez que la OPA sea declarada exitosa.

La OPA se encontrará sujeta, entre otras, a las siguientes condiciones para su éxito:

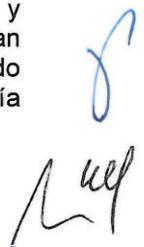
- a) Que la Fusión haya sido aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Chile y de Enel Green Power, y que no existan restricciones para que ella pueda llevarse a cabo;
- b) Que haya sido aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Generación una modificación estatutaria que permita suprimir de sus disposiciones las exigencias del Título XII del D.L. 3.500, de 1980, de modo de eliminar el límite máximo de concentración accionarial y demás restricciones previstas en dicho Título XII;
- c) Que la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Chile haya aprobado un aumento de capital que permita disponer de acciones suficientes para ser suscritas por los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA; y
- d) Que, producto de la OPA, Enel Chile alcance un porcentaje de participación accionarial en Enel Generación superior al 75%.

Adicionalmente, Enel SpA, accionista controlador de Enel Chile, mediante carta enviada a Enel Chile con fecha 25 de agosto de 2017, manifestó que la Operación podría gozar del respaldo de dicha entidad siempre que se cumplan como mínimo las siguientes condiciones: (i) que la Operación se lleve en términos de mercado, considerando al efecto las perspectivas de crecimiento de las energías renovables en Chile; (ii) que se obtenga un incremento del beneficio neto atribuible por acción (*earnings per share*) de Enel Chile; (iii) que Enel SpA mantenga al final del proceso una participación accionarial en Enel Chile similar a la que tiene en la actualidad y sin perder en ningún momento su condición de controlador dentro del límite estatutario de concentración máxima accionaria situado en el 65%; y (iv) que, tras el proceso, Enel Generación deje de estar sujeta al Título XII del DL 3.500 de 1980, quedando eliminadas de sus estatutos las limitaciones a la concentración accionaria y demás restricciones previstas en el mismo.

De acuerdo a la legislación vigente, la fusión en que participe una sociedad anónima debe seguir procedimientos especiales de aprobación para ejecutarse, entre los cuales se cuentan el ser aprobada por la Junta Extraordinaria de Accionistas de la sociedad y la designación, por parte del Directorio de la sociedad anónima que se fusiona, de a lo menos un perito independiente, a efectos de que emita un informe sobre el valor de las sociedades que se fusionan y la relación de canje de las acciones correspondientes. Adicionalmente, en el caso particular se ha estimado que la Reorganización debe ceñirse en su conjunto a las normas del Título XVI de la LSA que rigen las operaciones entre partes relacionadas.

B. Objetivos de la Reorganización:

Según lo señalado en la sesión de directorio de Enel Generación celebrada con fecha 28 de agosto de 2017, algunos de los potenciales beneficios que podrían obtenerse de la materialización de la Operación serían: (i) una estructura de propiedad más simple, que minimice la contraposición de intereses que podrían existir entre sociedades que desarrollan el negocio de la generación, esto es, Enel Generación y Enel Green Power (al quedar ambas sociedades directamente bajo el control común de Enel Chile); (ii) permitir que todos los accionistas (Enel SpA y los accionistas minoritarios que participan en Enel Chile y Enel Generación) puedan participar en una única sociedad (Enel Chile) que controle los negocios de generación convencional, generación renovable no convencional y distribución de energía; y (iii) potencial reducción del descuento de holding con que se transan actualmente las acciones de Enel Chile, permitiéndole a todos los accionistas del grupo (incluyendo a los accionistas minoritarios de Enel Generación) participar en una sociedad que no se vería afectada por dicho descuento.



C. Desarrollo del proceso:

Mediante hecho esencial de fecha 25 de agosto de 2017, el Directorio de Enel Chile comunicó a la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) y al mercado en general, que ese órgano societario había resuelto por la unanimidad de sus miembros, iniciar el análisis y desarrollo de la Operación, describiendo la misma en sus términos principales, e indicando que su aprobación sería sometida a los trámites y exigencias contemplados en el Título XVI de la LSA, al consistir en su conjunto en una operación entre partes relacionadas. Adicionalmente, el referido hecho esencial puso a disposición del mercado los intercambios de comunicaciones previos a esta divulgación, que dan cuenta del diálogo sostenido entre Enel Chile y Enel SpA para la realización de la Reorganización. Todas esas comunicaciones fueron, en su oportunidad, objeto de hechos reservados ingresados a la SVS.

Por carta de 25 de agosto de 2017 de don Herman Chadwick Piñera, Presidente del Directorio de Enel Chile a don Giuseppe Conti, Presidente del Directorio de Enel Generación, se informó de la propuesta de Reorganización por parte de Enel Chile.

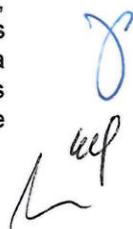
En su sesión de 28 de agosto de 2017, el Directorio de Enel Generación dejó constancia de que los directores señores Giuseppe Conti, y los directores señores Francesco Giorgianni, Mauro Di Carlo, Umberto Magrini, Luca Noviello, y Julio Pellegrini Vial, expresaron tener interés en la referida operación, constatando que su elección como directores contó con los votos del controlador de la Sociedad, Enel Chile. El director señor Fabrizio Barderi declaró que es empleado de la empresa Enel Trade SpA. Por su parte los directores señores Di Carlo, Noviello y Magrini declararon que poseen acciones de la sociedad Enel SpA, en los términos del artículo 44 en relación al artículo 147, ambos de la LSA.

Mediante hecho esencial de fecha 28 de agosto de 2017, el Directorio de Enel Generación, por intermedio de su Presidente Giuseppe Conti, comunicó a la SVS y al mercado en general, que dicho órgano societario había resuelto por la unanimidad de sus miembros, iniciar el análisis y desarrollo de la Operación, describiendo la misma en sus términos principales, e indicando que su aprobación sería sometida a los trámites y exigencias contemplados en el Título XVI de la LSA.

Con fecha 01 de septiembre de 2017, el Directorio de la Sociedad designó como evaluador independiente de Enel Generación en la Reorganización a Banchile Asesorías Financieras S.A. (“**Banchile**”), a efectos de que éste emitiera un informe. El Directorio determinó que el evaluador independiente debía indicar si la Operación contribuye al interés social de la Sociedad y si ella se ajusta en precio, términos y condiciones a aquéllos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

Por su parte, el Comité de Directores de la Sociedad, en sesión extraordinaria celebrada con fecha 01 de septiembre de 2017, acordó por la unanimidad de sus miembros designar como evaluador independiente adicional a Asset Chile a efectos de que emita un informe con, al menos, los siguientes contenidos: i) una descripción de las condiciones de la Operación; ii) un análisis de los efectos y potenciales impactos de la operación para Enel Generación incluyendo: a) si la Operación contribuye al interés social de la Sociedad y b) si la Operación se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y; iii) otros puntos específicos respecto de la Operación, que el Comité de Directores pudiera requerir expresamente que sean evaluados por el evaluador independiente.

Con fecha 13 de octubre de 2017, Enel Chile presentó una consulta reservada a la SVS con el objeto de aclarar ciertos aspectos operativos referidos a la realización de la OPA que inciden en las resoluciones que la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Chile deberá adoptar. En particular, se consultó a la SVS respecto de la factibilidad de que la OPA contemple que los accionistas minoritarios de Enel Generación que acepten la oferta deban destinar parte del dinero que se les da en pago de las acciones de Enel Generación que son objeto de la oferta, a la suscripción de acciones de primera emisión de Enel Chile. Para estos efectos, desde luego, Enel Chile deberá previamente



haber acordado en su Junta Extraordinaria de Accionistas el aumento de capital de la sociedad y la correspondiente emisión de acciones con el señalado objeto.

Mediante Oficio N° 27.562 de 13 de octubre de 2017, la SVS comunicó a Enel Chile que, a la luz de la normativa de mercado de valores y la legislación que rige a las sociedades anónimas, el señalado diseño resultaba factible de llevarse a cabo.

Por otro lado, mediante Oficio N° 24.211 de fecha 24 de octubre de 2017 de la Superintendencia de Pensiones ("SP"), emitido en respuesta a la consulta efectuada por Enel Chile con fecha 26 de septiembre de 2017, todo ello informado por Enel Chile como hecho esencial con fecha 24 de octubre de 2017, la SP señaló que sería procedente la posibilidad de que los Fondos de Pensiones adquieran acciones de primera emisión de Enel Chile en el contexto de la OPA, siendo una parte del precio de la OPA imputado al pago de acciones de primera emisión de Enel Chile, únicamente en la medida que el pago en favor de éstos se haga efectivamente de acuerdo a los requerimientos de la normativa dictada por la SP y a los que se alude en la consulta presentada por Enel Chile. En particular, agregó la SP, el mecanismo de pago en favor de los Fondos de Pensiones deberá dar estricto cumplimiento al requisito de simultaneidad contemplado en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones en su Libro IV, Título I, Letra A, Capítulo V, V.2, número 1.

Mediante hecho esencial de fecha 26 de octubre de 2017, se informó que el Directorio de Enel Generación, en sesión celebrada con esa misma fecha, resolvió por la unanimidad de sus miembros tomar conocimiento de la nueva estructura de la Operación como consecuencia de las respuestas de la SVS y de la SP, en el sentido que la OPA sobre las acciones emitidas por Enel Generación será pagadera exclusivamente en dinero; y que, en consecuencia, dicha OPA contemplará, entre sus términos y condiciones, una condición objetiva para el éxito de la misma consistente en que la totalidad de los accionistas que acepten vender sus acciones en aquélla, destinen una parte del precio en dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile, imputándose al pago del precio de suscripción de estas últimas, parte del precio de la OPA.

Con fecha 26 de octubre de 2017, la SVS, mediante Oficio N°28.883, indicó a Enel Generación, que corresponde que la Sociedad considere la aprobación de la Operación de acuerdo a las normas establecidas en el numeral 4 del artículo 147 de la LSA; esto es, ésta sólo podrá llevarse a cabo si es aprobada por la unanimidad de los directores no involucrados o, en su defecto, si es aprobada en junta extraordinaria de accionistas.

En consecuencia, la aprobación de la Operación en su calidad de operación entre partes relacionadas, requiere la aprobación unánime de los directores no involucrados o en su defecto debe ser aprobada por una junta extraordinaria de accionistas de la Sociedad por los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto.

Mediante hecho esencial de fecha 3 de noviembre de 2017, se informó el hecho de haberse recibido por el Directorio de Enel Generación el informe definitivo de cada uno de los evaluadores independientes, Banchile y Asset Chile, y el hecho de haberse divulgado dichos informes a la SVS y al mercado en general, a través de su publicación en el sitio Web de la Sociedad.

Con fecha 9 de noviembre de 2017, el Comité de Directores de Enel Generación emitió un informe relativo a la Reorganización, señalando en dicho informe que para afirmar si la Operación se ajusta a condiciones de mercado, debía contar con la propuesta de la Operación, conocer sus términos y condiciones, particularmente en relación a precio, composición, y términos de intercambio, información que, a esa fecha, no estaba disponible. Asimismo, el informe señaló que el Comité complementarí su informe en esta materia, en cuanto contara con la información antes referida.

Por último, con fecha 14 de noviembre de 2017, el Directorio de Enel Chile emitió un pronunciamiento colectivo en relación a la Reorganización. Dicho pronunciamiento fue publicado en el sitio Web de esa sociedad. En él, se señala que el Directorio de Enel Chile estima que los parámetros razonables

que pueden justificar la ejecución de la Reorganización, dentro de los lineamientos y condiciones preestablecidas para la misma, son los siguientes:

- a. Con respecto a la OPA sobre las acciones emitidas por Enel Generación:
 - (i) un precio por acción de Enel Generación de 590 pesos;
 - (ii) un precio por acción de Enel Chile de 82 pesos, precio al cual se realizará un aumento de capital de acciones de primera emisión de Enel Chile;
 - (iii) teniendo en cuenta lo anterior, un ratio de canje implícito de acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación de 7,19512; y
 - (iv) en vista de lo anterior, habiéndose establecido el precio de la OPA en 590 pesos por acción, un 40% de dicho precio se imputará a la suscripción de acciones de primera emisión de Enel Chile (teniendo en cuenta un canje accionario de 2,87805 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación) y un 60% será recibido en dinero por parte de los accionistas de Enel Generación que adhieran a la OPA.
- b. Con respecto a la Fusión, una ecuación de canje de 15,8 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power.

II. Informes analizados por el Comité de Directores.

Para la redacción del presente Informe, hemos tenido en consideración los siguientes documentos:

1. Informe de evaluador independiente de fecha 3 de noviembre de 2017 emitido por Banchile.
2. Informe de evaluador independiente adicional de fecha 3 de noviembre de 2017 emitido por Asset Chile.

Atendiendo a las declaraciones de los evaluadores independientes, consideramos que todos ellos cuentan con la debida independencia y han podido contar con la información y tiempos razonables para realizar su cometido.

Todos los informes referidos en el presente apartado y que han sido tomados en consideración para la preparación de este Informe se encuentran a disposición de todos los Señores accionistas y del mercado en general.

A. Informe del evaluador independiente adicional designado por el Comité de Directores: Asset Chile.

El informe preparado por Asset Chile efectúa, entre otras, las siguientes tareas:

1. Visión de Asset Chile en cuanto a si la Operación contribuye al interés social de Enel Generación.
2. Análisis acerca de si el precio, términos y condiciones definidos en la Operación están en línea con las condiciones de mercado al momento de aprobar la Operación.

Las valoraciones obtenidas por Asset Chile para Enel Operación, Enel Chile y Enel Green Power son las siguientes:

	Enel Generación (CLP miles de millones)			Enel Green Power (US\$ millones)		
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto
Valor compañía	5.246	5.353	5.595	2.834	2.899	2.991
Valor patrimonio	4.417	4.524	4.766	1.578	1.643	1.735
Precio por acción	538	552	581	1,91	1,99	2,10

Enel Chile fue valorada por Asset Chile utilizando la metodología de "suma de las partes" ("SOTP", por su sigla en inglés). En dicho escenario, la valoración por suma-de-las-partes de Enel Chile es CLP4.452 miles de millones (incluyendo la caja de Enel Chile), mientras que Enel Chile tiene un valor bursátil de CLP3.679 miles de millones (al 20 de octubre de 2017). Adicionalmente, Asset Chile señala en su informe que, considerando el valor actual de la capitalización bursátil de Enel Chile, el descuento holding sería cercano a un 17%. Dada la reacción que provocó en el mercado el anuncio

de la Operación, Asset Chile estima que el valor de descuento holding actual no es necesariamente representativo.

El informe de Asset Chile se pronuncia sobre los términos de intercambio para la Operación, señalando que los mismos son función de una serie de variables. La variable más relevante en este caso es el valor relativo de los activos subyacentes. Las otras variables que impactan en los ratios son las siguientes: (i) supuestos que deberán ser definidos en la Operación y que se transforman en inputs para la determinación de los ratios ofrecidos: el descuento holding a nivel de Enel Chile, el mix de caja y acciones de Enel Chile ofrecidos a cambio de las acciones de Enel Generación, y el premio definido en la OPA; y (ii) variables que son desconocidas y que serán resultado de la Operación: porcentaje de minoritarios que aceptan la OPA en Enel Generación, el porcentaje de accionistas minoritarios de Enel Chile que ejercerán su derecho preferente en el aumento de capital que realizará Enel Chile para financiar la OPA, y el número de accionistas minoritarios de Enel Chile que ejercerán su derecho a retiro en la fusión.

El análisis de Asset Chile incluye los siguientes supuestos:

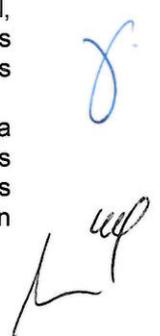
1. El descuento holding será considerado en un 10%, similar al valor del descuento holding de los últimos 12 meses. Con el objetivo de evitar cualquier tipo de especulación y considerando un escenario conservador, Asset Chile ha asumido que el descuento holding no varía en términos porcentuales como resultado de esta Operación.
2. Un premio en la OPA en un rango entre 10%-14% sobre el precio de mercado es adecuado para este tipo de transacciones, lo que implica que el precio ofrecido en la OPA por Enel Generación deberá situarse en un rango de CLP 570 – CLP 590 por acción.
3. Ningún minoritario de Enel Chile suscribirá al aumento de capital que deberá realizar dicha compañía ni ejercerá su derecho a retiro.

Por lo tanto, en opinión de Asset Chile, los términos de intercambio para la Operación propuesta, asumiendo un canje de 100% de acciones (del aumento de capital) de Enel Chile por cada acción de Enel Generación y de Enel Green Power, deben encontrarse en los siguientes rangos:

Entre Enel Generación y Enel Chile	Entre Enel Green Power y Enel Chile
Entre 7,2x y 8,5x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Generación	Entre 15,1x y 19,0x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Green Power

En opinión de Asset Chile, la Operación contribuye al interés social de los accionistas de Enel Generación que acudan a la OPA debido a los siguientes factores:

1. Con respecto al curso normal de los negocios de la compañía, Asset Chile estima que la Operación tendrá un impacto mínimo o nulo. Respecto a los procesos de toma de decisiones de Enel Generación, mientras Enel Generación mantenga una base de accionistas minoritarios, estos procesos no se verán simplificados. Esto es particularmente cierto dado que el accionista controlador mantendrá una operación independiente de Enel Generación, que potencialmente compite con Enel Green Power. Es cierto que la brecha de propiedad controladora de Enel SpA disminuirá como resultado de la Operación, pero esto no necesariamente, en sí mismo, reduce potenciales conflictos de interés o fricciones que podrían existir hoy. Por lo tanto, Asset Chile estima que la Operación es neutra para Enel Generación.
2. Para los accionistas que deciden aceptar la OPA, asumiendo que esta se realiza en los rangos señalados, y por lo tanto a términos de mercado, Asset Chile ve la oportunidad para que los actuales accionistas de Enel Generación capturen todo el valor de su posición accionaria actual, y potencialmente un premio. Aquellos accionistas que decidan aceptar la OPA, alinearán sus intereses con los del controlador. Estima, por lo tanto, que la Operación es positiva para los accionistas.
3. Algunos accionistas podrían decidir no aceptar la OPA, a pesar del riesgo de que la acción sufra algún descuento de liquidez luego de que la OPA finalice. Asset Chile asume que estos accionistas prefieren mantenerse como accionistas directos de Enel Generación por motivos que pueden variar: selección y foco de exposición de riesgo (i.e. generación convencional en



Chile), diversificación de portfolio, y/o visiones diferentes respecto del valor del subyacente. Todas estas razones son posibles y legítimas y reflejan la preferencia de dicho accionista, habiendo tenido la opción de tomar otra decisión.

4. Para los accionistas de Enel Generación, por lo tanto, la Operación realizada a términos de mercado, es neutral o positiva para los que acepten la OPA.

En conclusión, en opinión de Asset Chile, la Operación contribuye al interés social de Enel Generación y/o de sus accionistas, y estiman que los efectos de dicha Operación son neutros o positivos.

En cuanto al análisis acerca de si la Operación se ajusta a condiciones de mercado, el informe de Asset Chile señala que ni la propuesta de la Operación, ni sus términos y condiciones, particularmente en relación a precio, composición, y términos de intercambio, han sido entregados por Enel Chile a la fecha de entrega del informe de Asset Chile. Por lo tanto, Asset Chile señala que no es posible dar su opinión respecto de ese tema en particular. Sin embargo, si la oferta (OPA) estuviera dentro del rango especificado, en opinión de Asset Chile la Operación se estaría realizando en términos de mercado para una transacción de esta naturaleza.

B. Informe del evaluador independiente designado por el Directorio: Banchile.

El informe preparado por Banchile efectúa, entre otras, las siguientes tareas:

1. Descripción de la transacción propuesta.
2. Análisis del racional de la transacción y potenciales impactos para los accionistas de Enel Generación.
3. Evaluación de las consideraciones y potenciales riesgos relacionados a la ejecución de la transacción.
4. Valoración de Enel Generación, Enel Chile y Enel Green Power en el contexto de la transacción para: (i) Determinar un rango de la razón de intercambio para la Fusión entre Enel Chile y Enel Green Power; y (ii) Determinar un rango para los términos y condiciones de la OPA, comparándolos con valoraciones fundamentales y de mercados.
5. Verificar las condiciones suspensivas requeridas por Enel Chile.

En opinión de Banchile, la Operación contribuiría al interés social de los accionistas de Enel Generación que concurran a la OPA, conclusión a la que Banchile ha llegado en base a consideraciones estratégicas y consideraciones de ejecución, las que se resumen a continuación.

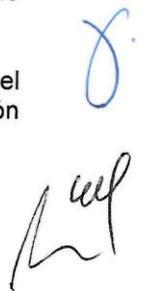
Consideraciones estratégicas

En opinión de Banchile, los accionistas que participen en la Operación contarían con los siguientes beneficios:

1. Diversificación: unirse a una compañía que combina generación (convencional y renovable) y distribución eléctrica.
2. Crecimiento: ganar exposición al atractivo sector de generación renovable a través de Enel Green Power, 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.
3. Alineamiento de intereses: reducir el conflicto existente de interés entre Enel Generación y Enel Green Power.
4. Descuento de holding: en el caso de que la aceptación de los accionistas de Enel Generación en la OPA sea alta, el descuento de holding de Enel Chile (estimado por Banchile entre CLP8.5-9.2 por acción) podría potencialmente reducirse; sin embargo, la probabilidad de tal escenario y la magnitud de tal reducción es impredecible.

Sin embargo, en opinión de Banchile, la Operación no es neutral para los accionistas de Enel Generación que no participen en la OPA. Los accionistas que se mantengan en Enel Generación pueden verse afectados principalmente por:

1. Liquidez deteriorada de la acción de Enel Generación después de la OPA.



2. El accionista controlador de Enel Generación obtendrá derechos adicionales de gobierno corporativo (i.e. quórum >2/3).
3. Una potencial pérdida de los beneficios tributarios si Enel Generación pierde su presencia bursátil.

Consideraciones de ejecución

En opinión de Banchile, el hecho que la OPA por Enel Generación y el aumento de capital de Enel Chile sean ejecutadas de manera simultánea a la Fusión, minimiza los riesgos de ejecución para los accionistas de Enel Generación. 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 Enel Generación que voten a favor de la transacción.

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

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

En cuanto al análisis acerca de si la Operación se ajusta a condiciones de mercado, el informe señala los siguientes rangos de valoración que, conforme al análisis de Banchile, reflejan las actuales condiciones de mercado para cada compañía en el contexto de la Operación:

	Enel Generación		Enel Green Power		Enel Chile	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Valor compañía	US\$6.958 mm	US\$7.439 mm	US\$1.586 mm	US\$1.705 mm	US\$5.899 mm	US\$6.330 mm
Precio por acción	CLP541	CLP579	CLP1.223	CLP1.315	CLP77	CLP82

La valoración de Enel Generación implica un precio por acción entre un 10,7% y un 18,3% mayor al precio de la acción previo al anuncio de la Operación, es decir, al 24 de agosto de 2017. Este premio implícito constituiría, en opinión de Banchile, un incentivo adicional para que los accionistas de Enel Generación acudan a la OPA. Los rangos de valoración recomendados por Banchile implican las siguientes razones de intercambio:

Entre Enel Generación y Enel Chile	Entre Enel Green Power y Enel Chile
Entre 6,6x y 7,5x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Generación	Entre 14,9x y 17,2x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Green Power

El informe de Banchile señala que dentro de los rangos recomendados, la Operación contribuiría al interés social de los accionistas de Enel Generación que acudan a la OPA.

III. Interés social de Enel Generación y condiciones de mercado.

El artículo 147 de la LSA establece que el criterio para aprobar una operación con partes relacionadas es que la misma contribuya al interés social y se ajuste en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

Siendo así, a continuación se analizarán separadamente los siguientes aspectos de la Operación:

- Su contribución al interés social.

J?
alp
h

- Si se ajusta en precio, términos y condiciones de mercado.

A. Contribución al interés social.

El interés social se puede identificar con aquel interés que es común a todos los accionistas de una sociedad, de participar en la misma con la principal mira de repartirse entre sí los beneficios que provengan de la actividad de que ésta desarrolle conforme lo autoriza su objeto social. Por tanto, se trata de un interés que es común a todos los accionistas, y que debe prevalecer sobre el interés individual que pertenece a uno o más accionistas en particular, inclusive en el caso del controlador.

Lo que corresponde, en nuestra opinión, es determinar si la Operación contribuye al interés social de Enel Generación, permitiendo que los accionistas de ésta aumenten sus utilidades provenientes del giro social, disminuyendo el riesgo de asumir pérdidas futuras.

En la opinión de este Comité, la Operación sería una contribución al interés social de Enel Generación y de sus accionistas, por las siguientes razones:

- (i) Tal como ha concluido Asset Chile para los accionistas que deciden aceptar la OPA existiría la oportunidad para que capturen todo el valor de su posición accionaria actual, y potencialmente un premio. Aquellos accionistas que decidan aceptar la OPA, alinearían sus intereses con los del controlador. Por lo tanto, la Operación sería positiva para los accionistas.
- (ii) Asimismo, compartimos la opinión de Banchile en su informe, respecto a que los accionistas de Enel Generación que participen en la Operación contarían con beneficios, como lo son: diversificación al unirse a una sociedad que combina generación y distribución eléctrica, crecimiento, alineamiento de intereses con los del controlador, y descuento de holding.
- (iii) La Operación propuesta disminuiría los actuales conflictos de interés del controlador de Enel Generación al tener distintos vehículos de inversión en el país. Actualmente, Enel SpA posee indirectamente un 36.4% de Enel Generación, equivalentes a alrededor de US\$ 2.3 – 2.5 billones. Adicionalmente, posee el 100% de Enel Green Power con un valor que los distintos evaluadores han estimado entre US\$ 1.6 – 1.8 billones. Esta duplicidad de vehículos es en general percibida negativamente por el mercado.

Este Comité estima que respecto a los procesos de toma de decisiones de Enel Generación, mientras Enel Generación mantenga una base de accionistas minoritarios, estos procesos no se verán simplificados. Esto es particularmente cierto dado que el accionista controlador mantendrá una operación independiente de Enel Generación, que potencialmente compite con Enel Green Power. Es cierto que la brecha de propiedad controladora de Enel disminuirá como resultado de la Operación, pero esto no necesariamente, en sí mismo, reduce potenciales conflictos de interés o fricciones que podrían existir hoy.

El Comité opina que, como una forma de eliminar definitivamente los conflictos de interés y de potenciar los negocios de las compañías de generación, sería deseable que en el futuro se considere una eventual fusión entre ambas o adquisición. Desde ya, los accionistas que acepten la OPA, se beneficiarán de la ventaja de capturar las oportunidades de crecimiento significativas a mediano y largo plazo que brindan las Energías Renovables No Convencionales (“ERNC”), manteniendo la seguridad y estabilidad que significa la capacidad base de energía térmica e hidráulica. En las últimas licitaciones reguladas y no reguladas, las tecnologías ERNC han demostrado ser más competitivas que las convencionales, dado su bajo costo marginal de producción, costos de inversión decrecientes, rápida instalación y posicionamiento favorable a ojos de las comunidades. Sin embargo, en este último tiempo la regulación ha dado énfasis a la necesidad de estabilidad del sistema, seguridad de suministro y capacidad de almacenamiento para balance energético y de potencia, materias en donde las energías convencionales aún superan a las



ERNC. La combinación de tecnologías complementarias crearía una compañía más robusta, tanto operacional como comercialmente.

- (iv) El hecho de que los accionistas de Enel Generación que acudan a la OPA deban destinar una porción del dinero que Enel Chile pagará para la adquisición de sus acciones en Enel Generación, a la suscripción y pago de acciones de primera emisión de Enel Chile, permitiría capturar parte del valor generado por la transacción y al mismo tiempo obtener un premio porcentual por sobre el valor de mercado actual de Enel Generación.
- (v) La combinación de negocios complementarios en la industria de la energía en una sola compañía presentaría importantes beneficios estratégicos, comerciales y operacionales, a saber:
 - La inclusión de Enel Green Power como vehículo de generación de ERNC permitiría acceder a un atractivo potencial de crecimiento en la industria, a través de la mayor compañía generadora de ERNC en Chile. En el período comprendido entre el 2012 y 2016, de los cerca de 6 GW nueva capacidad instalada en Chile un 47% provino de nuevas centrales Eólicas y Solares, superando el 35% de centrales basadas en tecnologías de generación térmica tradicional. Enel Green Power cuenta con un avanzado portafolio de proyectos greenfield que le permitirían al nuevo Enel Chile seguir creciendo en este segmento y mantener su posición de liderazgo en la industria de generación en general.
 - Una mayor integración entre el grupo de empresas permitiría unificar varias operaciones y disminuir duplicidades e ineficiencias de distinta índole, capturando potenciales sinergias en el mediano plazo.

B. Precio de mercado y demás términos y condiciones.

En definitiva el precio de CL\$590 por acción de Enel Generación, tal como ha sido propuesto por el Directorio de Enel Chile en su pronunciamiento colectivo emitido con esta misma fecha, es un precio que está en el rango superior de los señalados por los evaluadores independientes en sus respectivos informes. Por ende, el Comité concluye que este precio pagado en efectivo se ajusta a condiciones de mercado.

Los términos y condiciones de la OPA propuesta por Enel Chile son los siguientes: (i) el pago del 60% de los CL\$590 por acción se hará en efectivo; (ii) el saldo restante se pagará en acciones, cuyo número resulta de aplicar el 40% al ratio de intercambio de 7,19512 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación. El mencionado canje resulta de dividir el precio mencionado de la OPA por el precio de suscripción del aumento de capital de Enel Chile, que es de CL\$82 por acción.

Por ende, por cada acción de Enel Generación se recibirán CL\$354 en efectivo más 2,87805 acciones de Enel Chile de primera emisión.

El Comité considera que respecto al 60% que se pagará en efectivo, el precio se ajusta a condiciones de mercado. En lo que se refiere al 40% restante -que será pagado con acciones de Enel Chile provenientes del aumento de capital- su condición de mercado dependerá de cómo evolucione el descuento de holding de estas mismas, el cual a su vez depende del éxito de la OPA.

Si se consideran los precios de cierre del mercado al día de hoy, esta ecuación de canje para el 40% estaría por debajo del valor mercado de Enel Generación. Lo anterior ratifica la relevancia del éxito de la OPA y de la evolución del descuento holding de Enel Chile.



Teniendo en consideración todo lo anterior, este Comité estima que el precio, términos y condiciones de la Operación están dentro de los rangos informados por los evaluadores independientes, los que son razonables y están dentro de las condiciones de mercado.

Con respecto a la fusión, Enel Chile propone una ecuación de canje de 15,8 de sus acciones provenientes del aumento de capital por cada acción de Enel Green Power. Si consideramos un precio de emisión de Enel Chile de CL\$82 por acción, el valor de Enel Green Power equivale aproximadamente a US\$1.700 millones. Considerando el precio de la acción de Enel Chile al cierre del mercado al día de hoy, que fue de CL\$72,1, el valor de Enel Green Power equivale aproximadamente a US\$1.500 millones.

En consecuencia al precio de CL\$82 por acción de Enel Chile, el valor de Enel Green Power y el de Enel Generación están en los rangos superiores de los valores informados por los evaluadores independientes. Al valor de CL\$72,1 por acción de Enel Chile, el valor de Enel Green Power y el de Enel Generación están en los rangos medios de los valores informados por los evaluadores independientes, por lo tanto este Comité de Directores concluye que tales valores son a un valor justo (fair).

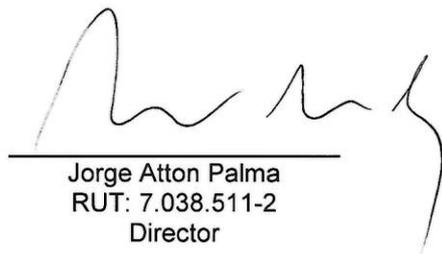
Se autoriza expresamente al Presidente del Comité de Directores, don Enrique Cibié Bluth, a poner el presente informe a disposición de Enel Generación, a fin de que éste pueda ser divulgado a través de su publicación en el sitio Web de la Sociedad.

Por todo lo anterior, este Comité estima que la Operación, **en los términos y con las condiciones descritas en el presente informe, CONTRIBUYE AL INTERÉS SOCIAL de la Sociedad.**

En Santiago, a 14 de noviembre de 2017.



Enrique Cibié Bluth
RUT: 6.027.149-6
Presidente del Comité



Jorge Atton Palma
RUT: 7.038.511-2
Director



Julio Pellegrini Vial
RUT: 12.241.361-6
Director