Deals & Valuations

Endesa Chile S.A.
Informe pericial referencial e Informe de valorización económica

Estrictamente privado y confidencial

octubre 2015

pwc

Mensaje Importante para toda persona no autorizada que acceda a este Informe

En caso que alguna persona obtenga acceso y lea este informe, aceptará los siguientes términos:

1. El lector de este informe comprende que el trabajo efectuado por PricewaterhouseCoopers fue realizado siguiendo las instrucciones de nuestro cliente y para el beneficio y uso exclusivo del mismo.
2. El lector de este informe reconoce que este informe fue preparado bajo la dirección de nuestro cliente y puede no incluir todos los procedimientos que se consideren necesarios para sus propósitos.
3. El lector conviene que PricewaterhouseCoopers, sus socios, empleados y agentes no asumen ni aceptan ninguna responsabilidad con respecto a dicho informe, contractual o extracontractual (incluidas, entre otras, negligencia e incumplimiento de sus obligaciones legales), y que no serán responsables de las pérdidas, daños o costos de cualquier naturaleza derivados del uso que el lector haga de este informe o como resultado de haber obtenido acceso al mismo. Asimismo, el lector se compromete a no mencionar dicho informe, ya sea parcialmente o en su totalidad, en ningún prospecto, certificado de inscripción, presentación pública, publicación, préstamo, otro contrato o documento, y a no divulgarlo sin el consentimiento previo por escrito de PricewaterhouseCoopers, excepto para el uso y objetivo indicado en el presente informe.

Santiago, 30 de octubre de 2015
Señores
Presidente del Directorio y Accionistas
Endesa Chile S.A.

Ref.: Informe pericial referencial de canje de acciones

Adjunto tengo el agrado de hacer llegar a ustedes el presente informe que contiene los resultados correspondientes a la estimación preliminar de la proporción de canje de las acciones de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. (referido en forma colectiva como el "Grupo" o las "Compañías"), al 30 de junio de 2015.

Lo anterior dentro el marco del análisis que Endesa S.A. está realizando acerca de la factibilidad y conveniencia de iniciar un proceso de reorganización societaria (en adelante, "la Reorganización" o "la Operación Propuesta"), que involucra a las principales sociedades chilenas del Grupo Enersis en Chile y consiste en la separación de las actividades de generación, transmisión y distribución en Chile, del resto de las actividades desarrolladas fuera de Chile por el Grupo.

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

1. Primera etapa que aprueba las divisiones de Endesa Chile y de Chilectra, para posteriormente proceder a la división de Enersis y;
2. Segunda etapa en que se aprobaría la fusión de las sociedades que agrupen las participaciones fuera de Chile de Endesa Chile, Chilectra y Enersis.

De conformidad a lo establecido en el Oficio No. 15452, emitido por la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") con fecha de 20 de julio de 2015, y dada la necesidad de contar con un "Informe Pericial Referencial", el Directorio de Endesa Chile S.A. ha designado al Perito independiente que suscribe, para emitir el presente "Informe Pericial Referencial" de la relación de canje de las acciones basada en valuación estimada del patrimonio de las Compañías.

Concretada la división indicada en la primera etapa, un perito independiente emitirá un segundo informe denominado "Informe Pericial Definitivo", de acuerdo con los términos y condiciones establecidos en los artículos 156 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas en Chile.

Empresa Nacional de Electricidad S.A. (referido como "Endesa Chile S.A.", "Endesa" o la "Compañía")
Santa Rosa 76
Santiago, Chile

Colin Becker
Socio
T: +(56-2) 29400689
colin.becker@cl.pwc.com

PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Compañía Limitada
(en adelante ' PwC Chile')
Av. Andrés Bello 2711, piso 5,
Las Condes, Santiago, Chile
T: +56 (2) 2940 0000

Para estimar la relación de canje de las acciones al 30 de junio de 2015, se utilizó como base de referencia la valuación económica estimada del patrimonio de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas realizada por PwC Chile, correspondiente a las actividades de generación, transmisión y distribución desarrolladas por el Grupo fuera de Chile.

Dicha Valuación Económica se basó en las proyecciones financieras proporcionadas por la Administración de las Compañías, provenientes de los modelos operacionales internos a los que no hemos tenido acceso, sin embargo los datos provenientes del mismo han sido analizados en reuniones con la Administración y con el equipo técnico asignada por las Compañías para este proceso.

Quedó expresamente entendido y convenido en el contrato de servicio, que en esta etapa no está contemplado que el Perito verifique la integridad y veracidad de la información proporcionada por las compañías del Grupo, como así tampoco la información pública que utilice en los análisis y conclusiones del Informe. Por lo tanto, el Perito no asume responsabilidad alguna por errores u omisiones que pudieren existir en la información que se le proporcione o a que hubiere tenido acceso ni sobre el impacto que estos errores u omisiones podrían tener en dicho análisis y las respectivas conclusiones.

En la Sección 1 de este informe, se incluyen los resultados de la relación de canje referencial de las acciones producto de la Reorganización antes mencionada.

En la Sección 2 de este informe, se incluyen los resultados de la valuación económica del patrimonio realizada por PwC Chile de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, al 30 de junio de 2015, correspondiente a las actividades de generación, transmisión y distribución desarrolladas por el Grupo fuera de Chile.

Es importante reiterar que los informes anteriores se refieren a la Etapa 1 de la operación de reestructuración, con el fin de cumplir con las instrucciones de la SVS y para ser analizado por el Directorio y por la correspondiente Junta de Accionistas de las Compañías.

Sin otro particular, les saluda atentamente,

PricewaterhouseCoopers Chile

Colin Steve Becker

Socio

EN SANTIAGO, HOY, FIRMO ANTE MI DON COLIN STEVE BECKER, C.I.E.Nº 14.583.193-8.-
SANTIAGO, 30 OCTUBRE 2015.-

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PÚBLICO
Titular Notaría
SANTIAGO - CHILE

Sección 1: Informe referencial de canje

Informe Pericial Referencial de Relación de canje de las acciones, basado en la valuación económica del patrimonio de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. al 30 de junio de 2015.

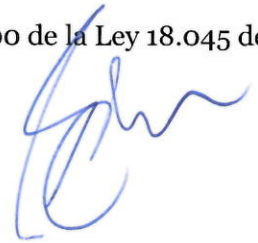
DECLARACIÓN JURADA

COLIN BECKER, sudafricano, contador auditor, cédula de identidad N° 14.583.193-8, domiciliado en Tralcahue 441, Lo Barnechea, Santiago, Chile, declaro bajo juramento, en relación con el Informe Pericial Referencial encargado por el Directorio de Endesa Chile S.A. para cumplir con lo requerido en el Oficio Ordinario N° 15.452 del 20 de julio de 2015 de la Superintendencia de Valores y Seguros, en lo que respecta a la relación de canje de las acciones de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas al 30 junio 2015.

PRIMERO: Declaro ser independiente de Endesa Chile S.A., Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A., Chilectra Américas S.A. y del grupo empresarial al que pertenecen dichas sociedades, de sus auditores externos y de sus consultores financieros e intermediarios que participan en la operación en que incide el informe pericial referencial.

SEGUNDO Declaro no tener ninguna de las relaciones descritas en el Artículo N° 100 de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, respecto a las entidades antes indicadas.

Santiago de Chile, 30 de octubre de 2015



Colin Steve Becker

C.I. N° 14.583.193-8

EN SANTIAGO, HOY, FIRMO ANTE MI, DON COLIN STEVE BECKER, C.I.E.Nº 14.583.193-8.-
SANTIAGO, 30 DE OCTUBRE DE 2015.-

Introducción

Este informe fue contratado por Endesa Chile SA, Sociedad de Inversiones, Rol Único Tributario 91.081.000-6, representada por Valter Moro, ambos con domicilio en Santa Rosa 76, Santiago, Chile.

Endesa Chile SA ha nombrado a Colin Becker como perito independiente para emitir un Informe Pericial Referencial relacionado con la estimación de la relación de canje de las acciones de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., basado en una valoración económica estimada del patrimonio de las Compañías al 30 de junio de 2015. Esta valoración económica se refiere a las operaciones de generación, transmisión y distribución del Grupo fuera de Chile.

La relación de canje ha sido estimada sobre la base de la valuación económica y del número de acciones vigentes que componen el capital de cada una de las empresas anteriormente mencionadas, como se muestra en la página siguiente.

Este Informe Pericial Referencial fue preparado para el Directorio de Endesa Chile S.A. como parte del Proceso de Reorganización, y para cumplir con los requisitos notificados en el Oficio Ordinario N° 15.452 de la Superintendencia de Valores y Seguros del 20 de julio de 2015.

En consecuencia, el presente Informe Pericial Referencial se emite a título personal por el experto independiente, que es plenamente responsable de los contenidos de este informe.

Información disponible

La siguiente información fue proporcionada por la Administración de las Compañías:

- Malla societaria incluyendo porcentajes de participación en cada empresa.
- Proyecciones financieras de cada empresa aprobadas por el Directorio de las Compañías incluidas en el proceso de Reorganización u operación propuesta.
- Supuestos macroeconómicos subyacentes a las proyecciones financieras.
- Presentaciones al Directorio y planes estratégicos para cada línea de negocio por países.
- Proyecciones de Capex y proyectos en curso por país.
- Otra información considerada relevante para la valoración económica

Estimación de la relación de canje de las acciones de las Compañías

Se presenta en la siguiente tabla la estimación de la relación de canje de las acciones de Enersis Américas al 30 de junio de 2015 :

Relación de canje de acciones		Enersis Américas	Endesa Américas	Chilectra Américas
Valuación económica del patrimonio	(CLP en Miles)	3.697.913.140	2.491.569.243	547.062.912
Participación en Endesa Américas (59,980931%)	(CLP en Miles)	1.494.466.440		
Participación en Chilectra Américas (99,07787%)	(CLP en Miles)	542.018.208		
Total Valuación económica		**5.734.397.788**	**2.491.569.243**	**547.062.912**
Nº Acciones	(Nº)	49.092.772.762	8.201.754.580	1.150.742.161
Valor por Acción	(CLP/acc)	117	304	475
Relación de canje - acciones de Enersis Americas (1)			**2,6007**	**4,0699**

(1) Corresponde al número de acciones de Enersis Américas que se deben entregar en canje por cada acción de Endesa Américas y Chilectra Américas respectivamente.

Además en el siguiente cuadro se presenta un rango estimado de la relación de canje, basado en el rango de los valores económicos sensibilizados en relación a la tasa de crecimiento de largo plazo de los segmentos de distribución y generación en función del PIB de cada país:

Sensibilización	Var. % g	Endesa Américas	Chilectra Américas
Proporción de canje - acciones	Min.	2,7110	3,7706
	Max.	2,3904	4,4282

Participación accionaria de Enersis Américas post-fusión

Basada en la relación de canje estimada presentada en la página anterior entre Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, la siguiente tabla presenta el número estimado de acciones que Enersis Américas tendría que emitir a cambio de cada acción en poder de los accionistas minoritarios de Endesa Américas y Chilectra Américas, en el caso de una eventual fusión.

Fusión Enersis Américas con Endesa Américas y Chilectra Américas	Nº de acciones	% Participación
Proporción de canje de acciones Enersis / Endesa	2,60073401	
Accionistas minoritarios Endesa / Américas	3.282.265.786	
Emisión acciones nuevas (ex-minoritarios Endesa Américas)	**8.536.300.258**	**14,801397%**
Proporción de canje de acciones Enersis / Chilectra	4,06994925	
Accionistas minoritarios Chilectra / Américas	10.611.492,0	
Emisión acciones nuevas (ex-minoritarios Chilectra Américas)	**43.188.234**	**0,074886%**
Accionistas de Enersis Américas	**49.092.772.762**	**85,123718%**
Total acciones Enersis Américas fusionado	**57.672.261.254**	**100,000000%**

En base de la anterior relación de canje de acciones y asumiendo que ninguno de los accionistas minoritarios de Endesa Américas y Chilectra Américas ejercen su opción para el retiro, la siguiente tabla presenta las participaciones de Enersis Américas, tras la fusión.

Accionistas	Nº acciones	Participación
Acc. Enersis (Enel)	29.762.213.531	51,605768%
Acc. Enersis (Minoritarios)	19.330.559.231	33,517949%
Acc. minoritarios (ex Endesa Américas)	8.536.300.258	14,801397%
Acc. minoritarios (ex Chilectra Américas)	43.188.234	0,074886%
Enersis Américas post-fusión	**57.672.261.254**	**100,000000%**

PEDRO SADA AZAR NOTARIO PÚBLICO Suplente SANTIAGO - CHILE

Sección 2: Informe de valorización

Contenido

Resumen ejecutivo 12

1 Marco referencial 13

2 Aspectos generales 15

3 Conclusiones 16

Resultados de la valorización 19

4 Valuación económica por país 20

5 Supuestos 24

Apéndices 27

1 Tasa de descuento 28

2 Múltiplos de mercado 29

3 Metodologías aplicadas 30

Glosario 32

PEDRO SADA AZAR NOTARIO PUBLICO 44ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Resumen ejecutivo

Resumen ejecutivo 12

1 Marco referencial 13

2 Aspectos generales 15

3 Conclusiones 16

PEDRO SALAZAR NOTARIO PÚBLICO 42ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Alcance del servicio

Antecedentes

De conformidad a lo establecido en el Oficio (Notificación) No. 15452, emitido por la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") con fecha de 20 de julio de 2015, con el requerimiento de obtener un "Informe Pericial Referencial", el Directorio de Endesa Chile S.A. ha designado a Colin Becker como Perito Independiente para emitir un informe sobre el ratio de intercambio de acciones referencial, basado en las valoraciones de los patrimonios de las compañías.

El Directorio de Endesa Chile S.A. contrató a PricewaterhouseCoopers Chile para la valorización económica estimada del patrimonio de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas al **30 de junio de 2015**. Esta valorización económica corresponde a las actividades de generación, transmisión y distribución desarrolladas por el Grupo fuera de Chile.

Dicha valorización se ha realizado sobre la base de proyecciones financieras proporcionada por la Administración de Grupo, información generada de los modelos de operación internos, a los cuales no se tuvo acceso. Sin embargo, estas proyecciones financieras fueron analizadas en presentaciones y reuniones con la contraparte técnica asignada por las Compañías.

Queda expresamente entendido y convenido en el Acuerdo de Servicios que, ni el Perito ni PwC Chile, asumen responsabilidad por la verificación de la integridad y veracidad de la información proporcionada por parte de la Compañía o de sus filiales, como así tampoco de aquella información pública que utilice en los análisis y conclusiones del Informe; de modo que el Perito no asume responsabilidad alguna por errores u omisiones que pudieren existir en la información que se le proporcione o que hubiere tenido acceso, ni por los análisis y conclusiones que se derivaren directa o indirectamente de tales errores.

Limitaciones específicas

- La valorización económica fue preparada en base de la información provista en el data room virtual, e incluye lo siguiente: estados financieros históricos, Supuestos macroeconómicos, "Budget 2015", presupuestos de inversión, planes de negocios y proyecciones financieras de cada negocio para los próximos años, junto con los antecedentes operacionales relacionados con nuevas plantas de generación, término y renovación de concesiones, capacidades de generación, volúmenes de energía vendidos y tarifas.
- La Administración de las compañías del Grupo también coordinó presentaciones de las proyecciones financieras, presupuestos de inversión, efectos tributarios y estuvieron disponibles para responder consultas y proveer información adicional si fueran requeridos.
- Se ha tomado por válida la integridad, exactitud y presentación completa de toda la información financiera, datos, consejos, opiniones o representaciones obtenidas para esto de fuentes públicas, del Directorio y su Administración, así como de otras partes (en conjunto "la Información"), la cual se encuentra detallada en la parte superior.
- Con respecto al análisis financiero y los detalles provistos y la confianza en nuestro análisis, nosotros hemos asumido que esta información ha sido preparada sobre bases razonables, que reflejan los mejores supuestos, estimaciones actuales y juicios de la Administración.

Alcance del servicio (cont.)

Limitaciones específicas

- La Valorización Económica ha sido preparada sobre la base de la actuales condiciones económicas, financieras y del negocio en general existente a la fecha de valorización. Las condiciones futuras pueden cambiar, y están fuera de control de PwC Chile o de terceras partes involucradas en la Operación de Reorganización.
- La Valorización Económica debe ser leída en su conjunto por el lector, dado que seleccionar partes específicas del análisis o factores considerados por PwC Chile puede inducir a malinterpretaciones. Nuestra Valorización Económica se basa en la referida Transacción, y no en actividades subsecuentes a esta Transacción.
- La Valorización Económica de PwC Chile se encuentra limitada a la Transacción desde el punto de vista financiero y no a los aspectos estratégicos de la Transacción. La Valorización Económica no provee una opinión para la obtención de la mejor opción posible para la Transacción. Esta representa un juicio imparcial de un experto y no una declaración de hechos.
- La Valoración Económica ha sido preparada para el Directorio como un factor, entre otros, que el Directorio considerará en la determinación de la conveniencia la Transacción. La Valoración Económica no debe ser interpretada como una recomendación a la Administración, el Comité Especial o al Directorio, en cuanto a cómo votar, o si hay que proseguir con la Transacción. La Valorización Económica no constituye un cálculo, estimación o una valorización integral (también conocido como una opinión de valorización) del Grupo o sus acciones.
- En la preparación de nuestra Valorización Económica, se han tomado en cuenta las perspectivas que mantiene la Administración relacionadas a eventos futuros sobre la industria y las economías en donde operan, las cuales, por su naturaleza no han podido ser validadas, y no pudiesen cumplirse. En ese sentido, la información presupuestada y proyectada proporcionada por la Administración de las Compañías pudiese diferir de los escenarios planteados y diferencias significativas en nuestras conclusiones y análisis pudiesen existir.
- En la preparación de la Valoración Económica, no hemos contemplado un acercamiento con el mercado con el objeto de determinar el valor justo para un potencial inversionista.
- Nada del contenido presentado en el Informe debe tener una interpretación legal, una opinión sobre cualquier contrato o documento, o una recomendación para invertir o desinvertir. Las personas que prepararon la Valoración Económica la realizaron en base a su mejor comprensión y entendimiento, actuando de manera independiente y objetiva.

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PUBLICO
Vª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Aspectos generales del trabajo

- La valorización de las Compañías se ha realizado bajo el criterio de la suma de las participaciones correspondiente a los negocios de Generación, Transmisión y Distribución existentes en Perú, Colombia, Brasil y Argentina bajo el método de los flujo de caja descontado (FCD), utilizando estados financieros no auditados de todas las compañías del Grupo al 30 de junio de 2015
- La valorización se ha realizado sobre la base de los flujos operacionales de cada una de las sociedades controladas directa e indirectamente por las Compañías.
- El escenario macroeconómico presentado como base de las proyecciones, considera valores del PIB, inflación, tipo de cambio y precio de commodities obtenidos de distintas fuentes externas (que se detallan en la sección 5 "Supuestos macroeconómicos" del presente informe).
- Las proyecciones provistas consideran plazos consistentes con los períodos de vigencia de las concesiones y con las capacidades operacionales de cada planta, tipo de negocio y empresa en cada mercado.
- Las proyecciones correspondientes a las operaciones de las empresas CIEN, Fortaleza, Cachoeira de Brasil, y Chocón de Argentina terminan sus concesiones y se considera que no son renovadas. En el caso de CIEN y Cachoeira consideran que al final del período recuperan el valor de los activos equivalente a su valor contable depreciado por los años de vida útil proyectada hasta el fin de la concesión.
- Las proyecciones consideran únicamente los proyectos actualmente en desarrollo o aprobados para su puesta en marcha durante el período de proyección. De este modo aquellos proyectos en carpeta que no cuentan con esta calificación, se ha supuesto que tendrán retornos equivalentes a la inversión inicial requerida para su desarrollo y, por lo tanto, no agregan valor a la valorización.
- Las proyecciones operacionales utilizadas para cada empresa, se expresan en moneda local de cada país.
- Como criterio complementario de comparación de los resultados de la valorización por FCD, se ha procedido a seleccionar una muestra de empresas comparables del sector que cotizan en bolsa de los mercados MILA (Chile, Colombia y Perú) y de Latam + USA.
- Se ha optando por utilizar el ratio EV/EBITDA para contrastar el múltiplo implícito estimado como resultado de la valorización por FCD.

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PUBLICO
44ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la estimación del valor económico del patrimonio de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., las que sirven de base para estimar la proporción de canje de las acciones ante una eventual fusión de las mismas al 30 de junio de 2015. Dichos valores consideran la participación que estas tienen, directa e indirectamente, en los negocios de generación, transmisión y distribución en Brasil, Argentina, Colombia y Perú.

(CLP en miles)	Enersis Américas	Endesa Américas	Chilectra Americas
Caja neta [1]	585.427.351	20.085.564	5.651.740
Inversiones [2]	5.255.103.352	2.362.914.783	544.699.695
Total patrimonio	**5.840.530.703**	**2.383.000.348**	**550.351.435**
Alocación de costos corporativos [3]	(106.132.915)	(13.334.375)	(16.401.623)
Otros ajustes [4]	-	121.903.270	13.113.101
Ajustes al patrimonio	**(106.132.915)**	**108.568.896**	**(3.288.522)**
Patrimonio económico	**5.734.397.788**	**2.491.569.243**	**547.062.912**
Patrimonio económico (USD miles)	**8.973.457**	**3.898.925**	**856.070**

(1) De acuerdo a lo informado por la Administración, corresponde a efectivo y equivalente de efectivo menos deuda financieros al 30 de Junio de 2015.

(2) Corresponde a la participacion patrimonial en las sociedades que tienen sus operaciones en Colombia, Perú, Brasil y Argentina.

(3) Basado en la información disponible en el data room y a lo informado por la Administración, corresponde al valor presente de los costos corporativos proyectados.

(4) Basado en la información disponible en el data room y a lo informado por la Administración, corresponde a la compensación económica en la relación de canje por costos tributarios asumidos por Endesa Chile y Chilectra Chile en Perú.

PEDRO SADA AZAR NOTARIO PÚBLICO 44ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico (cont.)

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la valorización económica preliminar por país de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015:

(USD en miles)		Enersis Américas	Endesa Américas	Chilectra Américas
País	Colombia	2.916.563	1.062.965	275.247
	Perú	2.556.073	1.644.470	176.956
	Brasil	2.626.378	990.166	400.169
	Argentina	-	-	-
	Subtotal	**8.099.014**	**3.697.601**	**852.372**
Otros	Caja neta (1)	943.719	31.431	8.844
	Alocación de costos corporativos (2)	(204.027)	(20.866)	(25.666)
	Otros ajustes (3)	134.750	190.760	20.520
Total Patrimonio		**8.973.457**	**3.898.925**	**856.070**
Total Patrimonio (CLP en miles)		**5.734.397.788**	**2.491.569.243**	**547.062.912**

(1) De acuerdo a lo informado por la Administración, corresponde a efectivo y equivalente de efectivo menos deuda financieros al 30 de Junio de 2015.

(2) Basado en la información disponible en el data room y a lo informado por la Administración, corresponde al valor presente de los costos corporativos proyectados.

(3) Basado en la información disponible en el data room y a lo informado por la Administración, corresponde a la compensación económica en la relación de canje por costos tributarios asumidos por Endesa Chile y Chilectra Chile en Perú. En Enersis Américas, este concepto tributario corresponde a la suma de las compensaciones económicas producto de sus participaciones en Endesa Américas (59,98093%) y Chilectra Américas (99,07787%).

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PÚBLICO
44ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico (cont.)

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con las sensibilizaciones de la valorización económica preliminar de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015.

USD en miles

Enersis Américas (pre-fusión)			
Tasa de crecimiento a largo plazo			
	Min.	Base	Max.
Enersis Américas (pre-fusión)	8.507.472	8.973.457	9.933.771
Endesa Américas (pre-fusión)	3.853.117	3.898.925	3.967.035
Chilectra Américas (pre-fusión)	751.927	856.070	1.031.104

Para la sensibilización del valor de las Compañías, se utilizaron tasas de crecimiento potenciales de largo plazo (g) de los segmentos de generación y distribución de cada país.

Resultados de la valorización

Resultados de la valorización 19

4 Valuación económica por país 20

5 Supuestos 24

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PÚBLICO
44ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la valorización económica preliminar de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015, de las operaciones en Colombia:

USD en miles

País	Negocio	Compañía	Valor de Patrimonio	Participación patrimonial directo	Participación patrimonial Endesa Américas	Participación patrimonial Chilectra Américas	Participación patrimonial Enersis Américas
Colombia	Gx	Emgesa S.A.	3.953.907	854.044	1.062.572	-	1.491.385
	Gx	Emgesa Panamá S.A.	(0)	-	-	-	-
	Dx	EEC S.A.	57.658	9.102	-	2.175	11.257
	Dx	Codensa S.A.	2.920.485	1.142.786	-	273.065	1.413.333
	Invest	Inversora Codensa S.A.S.	-	-	-	-	-
	Invest	Deca S.A.	-	-	-	-	-
	Otros	Sociedad Portuaria Central Cartagena S.A.	1.539	345	393	7	588
		Total Colombia					**2.916.563**

Estimación de valor económico (cont.)

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la valorización económica preliminar de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015, de las operaciones en Perú:

USD en miles

País	Negocio	Compañía	Valor de Patrimonio	Participación patrimonial directo	Participación patrimonial Endesa Américas	Participación patrimonial Chilectra Américas	Participación patrimonial Enersis Américas
Perú	Gx	Chinango S.A.C.	324.190	54.824	161.987	-	151.985
	Gx	Edegel S.A.	2.373.705	501.770	1.482.576	-	1.391.033
	Gx	Empresa Electrica De Piura S.A.	224.026	216.185	-	-	216.185
	Gx	Compañía Energética Veracruz S.A.C	-	-	-	-	-
	Dx	Edelnor S.A.	1.080.411	649.318	-	168.380	816.145
	Otros	Inversiones Distrilima S.A.	28.441	19.865	-	8.576	28.361
	Otros	Generandes Perú S.A.	(154)	(60)	(94)	-	(116)
	Otros	Generalima S.A.	(55.755)	(55.755)	-	-	(55.755)
	Otros	Empresa Electrica Caboblanco S.A.	8.235	8.235	-	-	8.235
		Total Perú					**2.556.073**

PEDRO SADA AZAR NOTARIO PÚBLICO 14ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico (cont.)

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la valorización económica preliminar de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015, de las operaciones en Brasil:

USD en miles

País	Negocio	Compañía	Valor de Patrimonio	Participación patrimonial directo	Participación patrimonial Endesa Américas	Participación patrimonial Chilectra Américas	Participación patrimonial Enersis Américas
Brasil	Dx	Ampla Energia e Servicos S.A.	317.835	143.868	55.341	116.488	292.476
	Dx	Coelce S.A.	1.382.054	624.271	302.133	91.688	896.335
	Gx	C.G.T Fortaleza S.A.	387.974	197.628	144.079	43.723	327.368
	Gx	Cachoeira Dourada S.A.	522.930	265.717	193.719	58.787	440.157
	Gx	Eólica Fazenda Nova Geraçao e Comercializaçao de Energia S.A.	-	-	-	-	-
	Gx	EGP Modelo I Eólica	-	-	-	-	-
	Gx	EGP Modelo II Eólica	-	-	-	-	-
	Tx	CIEN S.A.	349.753	178.159	129.885	39.416	295.118
	Invest	Enel Brasil S.A	253.677	129.219	94.206	28.588	214.050
	Otros	En-Brasil Comercio e Serviços S.A.	190.635	97.126	70.802	21.478	160.873
	Otros	Ingendesa do Brasil Ltda.	-	-	-	-	-
		Total Brasil					**2.626.378**

PEDRO SALAZAR UBEDA NOTARIO 44ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Estimación de valor económico (cont.)

Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas

A continuación se presenta un resumen con la valorización económica preliminar de Enersis Américas S.A., Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A., al 30 de junio de 2015, de las operaciones en Argentina:

USD en miles

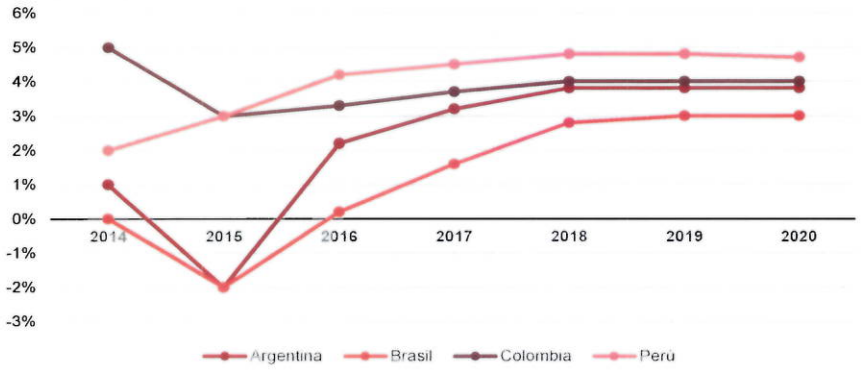
País	Negocio	Compañía	Valor de Patrimonio	Participación patrimonial directo	Participación patrimonial Endesa Américas	Participación patrimonial Chilectra Américas	Participación patrimonial Enersis Américas
Argentina	Gx	Hidroeléctrica El Chocón S.A.	488.508	-	319.313	-	191.527
	Gx	Southern Cone Power Argentina S.A.	(50)	(0)	(50)	-	(30)
	Gx	Endesa Costanera S.A.	137.306	1	103.905	-	62.324
	Gx	Endesa Cemsa S.A.	12.186	6.702	5.483	-	9.991
	Gx	Central Dock Sud S.A.	173.362	69.770	-	-	69.770
	Gx	Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A.	-	-	-	-	-
	Gx	Termoeléctrica José de San Martín S.A.	-	-	-	-	-
	Gx	Central Vuelta de Obligado S.A.	-	-	-	-	-
	Dx	Edesur S.A.	223.781	84.087	1.119	76.188	160.243
	Tx	Yacilec S.A.	2.527	561	-	-	561
	Tx	Transportadora de Energía del Mercosur S.A. (Tesa)	(21.361)	(10.881)	(7.933)	(2.407)	(18.024)
	Tx	Cía. de Transmisión del Mercosur S.A. (CTM)	(20.965)	(10.679)	(7.786)	(2.363)	(17.690)
	Invest	Distrilec S.A.	625	170	6	146	318
	Otros	Inversora Dock Sud S.A.	-	-	-	-	-
	Otros	Endesa Argentina S.A.	3.407	0	3.406	-	2.043
	Otros	Sacme S.A.	-	-	-	-	-
	Otros	Hidroinvest S.A.	(84)	-	(81)	-	(48)
		Total Argentina					**460.987**
		Ajustes de valorización (1)					(460.987)
		Total Argentina ajustado					-

(1) Considerando el alto grado de incertidumbre política, los serios desafíos económicos y restricciones monetarias, el FCD resultante de Argentina no se le asignó valor alguno para propósitos de la valorización de las Compañías del Grupo.

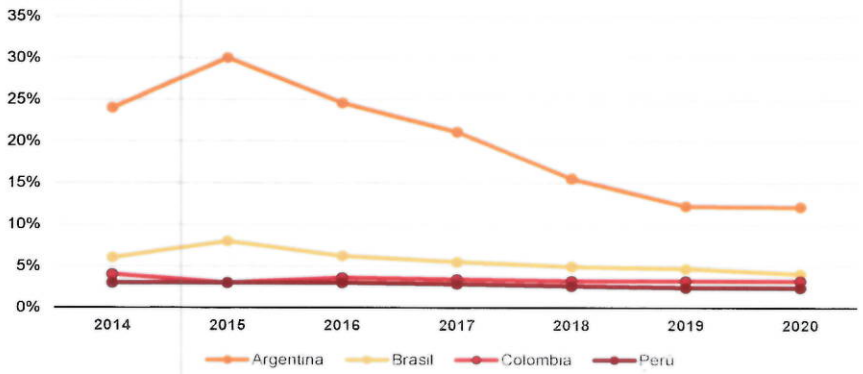
Supuestos macroeconómicos

La Administración de las compañías del Grupo nos ha proporcionado las proyecciones del PIB, inflación, tipo de cambio y de ciertos commodities. Las proyecciones para el quinto año se mantienen constantes para los períodos restantes de proyección.

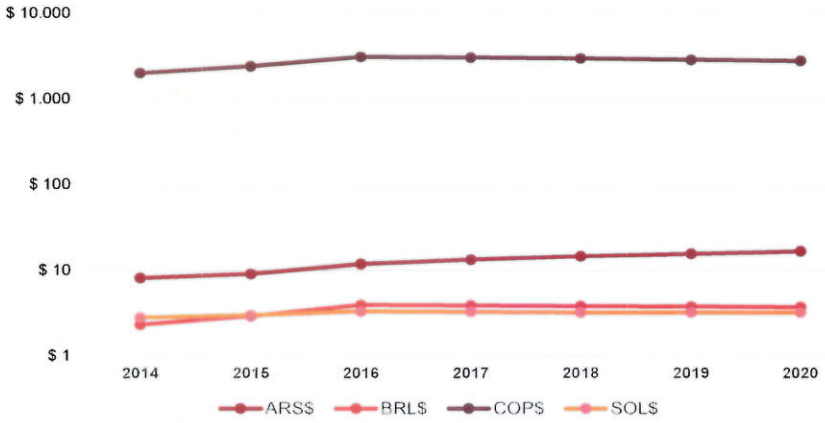
Crecimiento del PIB esperado
En porcentajes



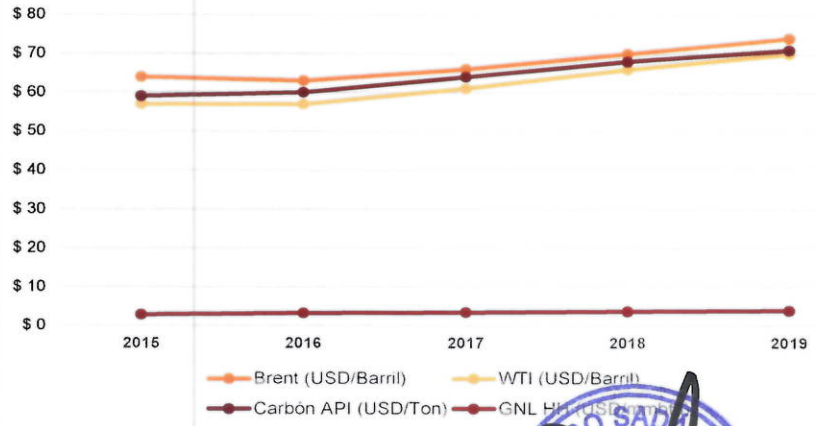
Evolución de la inflación
En porcentajes



Estimación del tipo de cambio
En moneda local y USD



Evolución de precio de commodity
En USD



Fuente: Plan estratégico BIP e información de la Administración

Supuestos generales de valorización

Supuestos	Descripción
Ingresos y costos operacionales	Las proyecciones financieras fueron generadas desde los modelos operacionales utilizados en los negocios de Colombia, Perú, Brasil y Argentina. Aún cuando no hemos tenido acceso a estos modelos operacionales detallados, y no hemos revisado las fuentes de estas proyecciones, la Administración nos ha presentado un resumen de los modelos de precios y volúmenes, un análisis de las proyecciones financieras comparadas con los resultados históricos de cada operación. También se ha tenido presente la información de las estrategias del negocio y un análisis del impacto en los resultados de los planes de inversión previstos en cada período de proyección.
Capital de trabajo	El capital de trabajo proyectado se base en las proyecciones de las cuentas por cobrar y pagar para el año 2015. Para los años proyectados, se mantuvieron constantes los días de rotación DSO (días venta de cuentas por cobrar) y DPO (días cuentas por pagar).
Impuesto a la renta	Las tasas de impuesto a la renta corresponden a las tasas de impuesto aplicable a cada país.
Tasa de descuento	Las tasas de descuento corresponden a las tasas de costo promedio ponderado del capital (WACC) estimadas por PwC de acuerdo al tipo de negocio y al país.
Capex de reinversión y mantención	La Administración entregó las proyecciones de inversiones para mantención y reinversión sobre el período de las proyecciones financieras. Las inversiones consideradas en el año del período terminal de las proyecciones (utilizado para valorar el flujo residual) fueron estimados por PwC Chile basándose en la consideración de los planes de negocios, tasas de crecimiento proyectadas y escenario de competencia en cada país.
Tasa de Crecimiento del Valor Terminal	Considera la inflación y PIB a largo plazo de Colombia, Perú, Argentina y Brasil, ajustado por las operaciones en cada país. Adicionalmente, se analizó el escenario de competencia y el potencial impacto de nuevas tecnologías.

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PUBLICO
Vía Notaría
SANTIAGO - CHILE

Supuestos generales de valorización (cont.)

Supuestos	Descripción
Otras consideraciones	Efectivo, deuda financiera y equivalente de deuda Obtenido de los estados financieros de Enersis , Endesa y Chilectra individuales al 30 de junio de 2015 proporcionado por la Administración. Costos y Beneficios tributarios relacionados con la Operación de Reorganización Provisto por la Administración para Chile y las Américas. Operaciones de Argentina No se le asignó valor a los flujos de caja descontados resultantes de las operaciones en Argentina, debido las actuales condiciones políticas y restricciones monetarias, que restringen la obtención de fondos desde este país. Contingencias y litigios Basado en la información disponible en el data room, no tenemos conocimiento de contingencias y litigios en proceso o potenciales al 30 de junio de 2015, que impliquen un incremento financiero adicional a los reconocidos en los Estados Financieros de las Compañías a dicha fecha, que puedan afectar significativamente nuestras conclusiones.

Apéndices

Apéndices 27

1 Tasa de descuento 28

2 Múltiplos de mercado 29

3 Metodologías aplicadas 30

Tasa de descuento por país y segmento de negocio
al 30 de junio de 2015

	Argentina			Brasil			Colombia			Perú		
	Gx	Dx	Tx	Gx	Dx	Tx	Gx	Dx	Tx	Gx	Dx	Tx
Tasa libre de riesgo (1)	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%
Premio Riesgo País (2)	11,39%	11,39%	11,39%	2,59%	2,59%	2,59%	1,78%	1,78%	1,78%	1,66%	1,66%	1,66%
Premio Riesgo del mercado (3)	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%	5,81%
Beta unlevered (4)	0,81	0,79	0,74	0,81	0,79	0,74	0,81	0,79	0,74	0,81	0,79	0,74
Beta levered	0,91	0,92	1,08	0,92	0,93	1,09	0,92	0,93	1,09	0,92	0,94	1,11
Total del patrimonio (Ke)	19,83%	19,89%	20,79%	11,04%	11,10%	12,03%	10,23%	10,29%	11,22%	10,15%	10,22%	11,22%
Spread Deuda	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%	1,53%
Tasa de Impuesto	35%	35%	35%	34%	34%	34%	34%	34%	34%	30%	30%	30%
Costo Deuda (antes Impuestos)	16,05%	16,05%	16,05%	7,25%	7,25%	7,25%	6,44%	6,44%	6,44%	6,32%	6,32%	6,32%
Tasa de la deuda (Kd)	10,43%	10,43%	10,43%	4,79%	4,79%	4,79%	4,25%	4,25%	4,25%	4,42%	4,42%	4,42%
Deuda / Total de activos (5)	16,12%	20,63%	41,47%	16,12%	20,63%	41,47%	16,12%	20,63%	41,47%	16,12%	20,63%	41,47%
Patrimonio / Total Activos	83,88%	79,37%	58,53%	83,88%	79,37%	58,53%	83,88%	79,37%	58,53%	83,88%	79,37%	58,53%
WACC Nominal en USD	**18,31%**	**17,94%**	**16,50%**	**10,03%**	**9,80%**	**9,03%**	**9,27%**	**9,05%**	**8,33%**	**9,22%**	**9,02%**	**8,40%**
Inflación USD	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
Inflación País	12,1%	12,1%	12,1%	4,1%	4,1%	4,1%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
WACC Nominal (Moneda Local)	**29,77%**	**29,36%**	**27,78%**	**12,08%**	**11,84%**	**11,05%**	**10,12%**	**9,90%**	**9,18%**	**10,08%**	**9,88%**	**9,25%**

(1) Curva YCRV USD Treasury Active Yield de 30 años, al 30/06/2015. **Fuente:** Bloomberg
(2) CDS spread para el periodo de un año, excepto Brasil (tres años). **Fuente:** Bloomberg; Argentina Embi spread (10 años). **Fuente:** cei.gov.ar
(3) Premio de mercado EE.UU al 30/06/2015. **Fuente:** Damodaran
(4) Beta de las compañías comparables en Argentina, Brasil, Colombia, Chile, Perú y EE.UU contra el SPX Index. Periodo de regresión de 5 años, con frecuencia mensual, a la fecha de valorización. **Fuente:** Bloomberg.
(5) Ratio D/A de las compañías comparables. **Fuente:** Bloomberg.
(6) Spread entre yields de Treasury Curve y los bonos a largo plazo, emitidos por las compañías eléctricas en EE.UU (G Spread), al 30/06/2015. **Fuente:** Bloomberg.

PEDRO SADA ZAR
NOTARIO PÚBLICO
44ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Múltiplos de mercado de empresas comparables
al 30 de junio de 2015

A continuación se presentan los múltiplos de mercado (EV/Ebitda) obtenidos de una muestra de empresas de negocios de generación, transmisión y distribución que cotizan en bolsa en los distintos mercados y que han sido obtenidos como base de referencia para comparar el resultado de la estimación del valor económico de los negocios evaluados por el método de FCD.

	EV/EBITDA a junio de 2015			EV/EBITDA a diciembre de 2014		
Países y/o regiones	**Gx**	**Dx**	**Tx**	**Gx**	**Dx**	**Tx**
LATAM y EE.UU	8,68x	8,10x	8,90x	8,50x	8,11x	8,92x
MILA (*)	9,07x	9,29x	8,71x	9,18x	9,17x	9,85x
Argentina	6,93x	5,01x	6,25x	6,98x	5,49x	7,85x
Brasil	6,23x	5,60x	7,68x	6,09x	6,12x	8,06x
Colombia	9,07x	9,29x	8,71x	9,18x	9,17x	9,85x
Perú	8,14x	7,77x	8,41x	8,39x	8,16x	10,16x

(*) MILA : corresponde a Chile, Colombia y Perú
Elaboración: Análisis PwC
Fuente: Bloomberg

PEDRO SADA ZAR
NOTARIO PUBLICO
44ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Metodología de valorización

Describimos a continuación las metodologías de valorización más utilizadas:

- **Valor de mercado**

  Este enfoque se basa en el valor de las acciones de una sociedad en base de una comparación de empresas comparables en líneas similares de negocio que se transan públicamente o que son parte de una transacción pública o privada.

- **Valor neto de los activos**

  El enfoque activo neto indica el valor de mercado de las acciones ordinarias de un negocio mediante el ajuste de los saldos de activos y pasivos en el balance de la empresa sujeta a sus equivalentes dentro del mercado. El enfoque de los activos netos se basa en la suma de los valores parciales individuales de los activos subyacentes.

  Normalmente, este enfoque se puede aplicar usando una premisa de empresa en marcha que utiliza el concepto de costo de reposición como un indicador de valor. La premisa es que un inversor prudente no pagaría más por una empresa que el importe por el que los activos de la empresa podrían ser reemplazados. En la medida en que los activos existentes de una empresa proporcionan menos utilidad que los nuevos activos, el valor de los activos se disminuye para reflejar el deterioro físico, obsolescencia funcional, y / o la obsolescencia económica.

- **Flujos de caja descontados ("FCD")**

  El método de mayor aceptación y más generalizado en nuestro mercado es el método de descuento de los flujos futuros de caja, por cuanto representa la real capacidad futura que tienen los activos operacionales para generar fondos en el tiempo.

  El valor de una empresa es función básicamente de dos grandes factores. El primero, representado por la capacidad generadora de flujos de fondos de sus activos y, el segundo, la tasa de descuento que corresponde a la tasa de costo de oportunidad del capital, que está representada por el costo promedio ponderado del capital, también conocido como WACC (Weighted Average Cost of Capital).

  A través de este método se consideran los beneficios futuros de la empresa y por ende el retorno que es capaz de generar una inversión. En la teoría financiera moderna se plantea que, para un escenario sin imperfecciones en el mercado de capitales, el valor de mercado de una empresa o de sus activos está dado por la capitalización de sus retornos a una tasa apropiada para su clase de riesgo.

  El método de descuento de los flujos futuros de caja o valor presente de los flujos futuros de fondos, corresponde a la corriente de ingresos y egresos netos que se producen en un período dado, llevados a su valor presente a una tasa de descuento de mercado consistente con la industria. Los flujos operacionales netos de fondos constituyen los únicos flujos relevantes al estimar el valor de una inversión o activo, dado que son ellos los que entregan finalmente el retorno al inversionista.

PEDRO SADA AZAR
NOTARIO PÚBLICO
4ª Notaría
SANTIAGO - CHILE

Metodología de valorización (cont.)

Tasa de descuento

De acuerdo a la teoría financiera, la tasa de costo de capital de un activo (ka) o WACC, está dada por el costo de capital promedio ponderado, de acuerdo a la siguiente relación:

ka = ke * E/A + kd * (1-t) * D/A

Donde ke es el costo de capital del patrimonio, kd es el costo de la deuda, t es la tasa de impuesto a la renta, E/A es la proporción patrimonio-activos y D/A es la proporción deuda-activos.

Para la estimación del ke se utiliza el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) dado por:

ke = rf + ß * (E(rm) -rf) +Pr

Donde rf es la tasa libre de riesgo, (E(rm) -rf) es la prima de riesgo, ß es el coeficiente beta o factor de riesgo asociado y Pr representa el premio por factores asociados al negocio propio de la empresa.

Para estos efectos, el mercado reconoce como inversión sin riesgo o riesgo cero, los documentos emitidos o garantizados por el Estado tales como bonos del Banco Central. A su vez, la prima de riesgo es una función de: 1) el rendimiento de mercado esperado menos la tasa libre de riesgo, lo que representa la prima de riesgo requerida para una inversión típica del mercado, 2) el coeficiente beta que representa el factor de corrección a la prima por riesgo exigida a un activo típico del mercado, de acuerdo con la mayor o menor variabilidad que históricamente han presentado los rendimientos de la inversión, con respecto al comportamiento histórico de los rendimientos del mercado.

- **Múltiplos de Mercado**

  La aplicación de esta metodología contiene limitaciones de comparación debido a los siguientes factores, entre otros:

  - Entorno económico donde se realizó la transacción.
  - Identidad y la intención del comprador.
  - Posición negociadora entre ambas partes.
  - Premio o castigo sobre el porcentaje de la propiedad transada.
  - Composición y segmentación de las operaciones de generación, distribución y transmisión, etc.

  Debido a estas limitaciones una práctica recomendable es utilizar esta metodología de manera complementaria a la metodología de flujos de caja descontados.

  Para el caso de la valorización de las negocios, se utilizaron los múltiplos de mercado promedio de Value/Ebitda, para una muestra de empresas de generación, transmisión y distribución que cotizan en bolsa. Las valuaciones utilizando múltiplos de mercado fueron utilizadas para corroborar los valores obtenidos por flujo de caja descontados.

PEDRO SADA AZAR NOTARIO PÚBLICO Notaría SANTIAGO - CHILE

Glosario

Términos	Definición
Administración	Administración de las Compañías del Grupo
ARS	Peso Argentino
BRL	Real Brasileño
CAGR	Tasa de Crecimiento Anual Compuesta
CAPM	Capital Asset Pricing Model
CLP	Peso chileno
COP	Peso Colombiano
DCF	Flujo de Caja Descontado
Dx	Distribución
EBIT	Utilidad Antes de Impuestos
EBITDA	Utilidad Antes de Impuestos, Depreciación y Amortización
Eq.	Patrimonio

PEDRO SADA IZAR NOTARIO PUBLICO 44ª Notaría SANTIAGO - CHILE

Glosario (cont.)

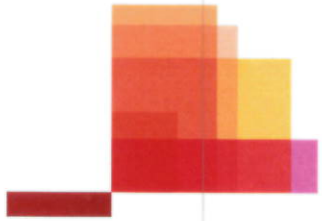
Términos	Definición
ERP	Premio por riesgo del patrimonio
EV	Valor Empresa
FCF	Flujo de caja libre
Fecha de valorización	30 de junio de 2015
FX	Tipo de cambio
FY	Año Financiero [1 de Enero] al [31 de Diciembre]
g	Tasa de crecimiento perpetuo
GWh	Gigawatt-Hour
Gx	Generación
IFRS	Normas de Internacionales de Información Financiera
Kd	Costo de la deuda
LoB	Línea de negocios

Glosario (cont.)

Términos	Definición
MILA	Mercado Integrado Latino Americano
MW	Megawatt
NOPAT	Utilidad Operativa Neta después de Impuestos
NPAT	Utilidad Neta después de Impuestos
NPV	Valor Presente Neto
PE	Ratio Precio / Utilidad
PEN	Nuevo Sol Peruano
PIB	Producto Interno Bruto
PwC Chile	PricewaterhouseCoopers Chile
Rf	Tasa libre de riesgo
S.A.	Sociedad Anónima
Tx	Transmisión

Glosario (cont.)

Términos	Definición
USA	Estados Unidos de América
WACC	Costo Medio Ponderado de Capital



pwc

© 2015 PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Sociedad Limitada. Todos los derechos reservados. Su distribución no esta permitida sin el permiso de PricewaterhouseCoopers Consultores, Auditores y Sociedad Limitada. 'PricewaterhouseCoopers' se refiere a la red de firmas miembro de PricewaterhouseCoopers International Limited, cada firma miembro es una entidad legal separada e independiente.