



**HECHO ESENCIAL
ENERSIS S.A.
Inscripción Registro de Valores N°175**

Santiago, 2 de octubre de 2014.
Ger. Gen. N° 81/2014.

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Superintendencia de Valores y Seguros
Alameda N°1449
Presente

Ref.: Comunica HECHO ESENCIAL

De mi consideración:

En cumplimiento de lo previsto en los artículos 9 y 10 de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores y de lo establecido en la Norma de Carácter General N°30 de esa Superintendencia, debidamente facultado y en representación de Enersis S.A., vengo en comunicar, en carácter de hecho esencial que, el Comité de Directores y el Directorio de Enersis han recibido dos informe de evaluación independiente realizados por IM Trust Asesorías Financieras S.A. y por Itaú BBA de Banco Itaú Chile, respectivamente, copia de los cuales se adjuntan a la presente comunicación y, de conformidad con el artículo 147 de la Ley 18.046, serán puestos a disposición de los accionistas en las oficinas sociales de Enersis S.A. ubicadas en Santa Rosa 76, Santiago y en el sitio Internet de la sociedad: www.enersis.cl, a contar de esta fecha.

Los informes señalados fueron solicitados por los mencionados órganos societarios de la Compañía, con ocasión del estudio de una eventual operación entre partes relacionadas, en adelante, la Operación.

La Operación tiene por finalidad proceder al reintegro del capital de Inversora Dock Sud S.A. ("IDS") y Central Dock Sud S.A. ("CDS"), filiales argentinas de Enersis S.A., las cuales arrastran pérdidas acumuladas, por lo cual se ha considerado como solución viable y eficiente, un aumento de capital en dichas sociedades en el que diversos acreedores condonen los intereses y aporten los créditos que tienen contra CDS. Enersis no tiene créditos por cobrar a IDS ni a CDS, pero sí los tiene su sociedad matriz domiciliada en España, Endesa Latinoamérica, S.A. (ELA), que no es accionista de ninguna de estas últimas sociedades, y a la cual Enersis compraría tales créditos. Dicha Operación consiste en los siguientes actos y contratos: a) Compraventa por parte de Enersis S.A. de créditos de los cuales es propietaria su matriz ELA, contra CDS. Los créditos objeto de la compraventa son los que se individualizan en los mencionados informes. b) Aceptación de la Oferta recibida con fecha 19 de septiembre de Pan American Energy LLC, Pan American Energy Holdings Ltd. y Pan American Sur S.A. en su calidad de accionistas de Central Dock Sud. S.A. con el fin de acordar la capitalización de dicha sociedad. En dicha oferta se manifiesta que parte de los créditos adquiridos por Enersis, serán parcialmente amortizados en efectivo por CDS. c) Condonación por Enersis de los intereses asociados a los créditos adquiridos y capitalización en IDS y CDS del remanente de ellos. Los restantes accionistas llevarán a cabo análogas condonaciones y capitalizaciones con los créditos que poseen. d) Eventuales reducciones de capital en IDS y CDS.



enersis

La Operación, además de restablecer el patrimonio de CDS, está orientada a poder mantener las actuales participaciones de los accionistas en dicha sociedad: Enersis (40%), YPF (40%) y Pan American Energy (20%).

En los próximos días y dentro de los plazos previstos por el numeral 5) del artículo 147 de la LSA, el Comité de Directores evacuará el informe exigido por el artículo 50 Bis y los directores individualmente se pronunciarán respecto de la conveniencia de la Operación para el interés social. De considerarse conveniente, el Directorio de la Compañía convocará a una Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad a la que se someterá la aprobación de la Operación.

Los efectos en resultados de Enersis S.A. de la Operación no son cuantificables a esta fecha.

Le saluda atentamente a usted,



Massimo Tambosco
Subgerente General

c.c. Bolsa de Comercio de Santiago.
Bolsa Electrónica de Chile.
Bolsa de Corredores de Valparaíso.
Banco Santander Santiago – Representantes Tenedores de Bonos.
Comisión Clasificadora de Riesgos.

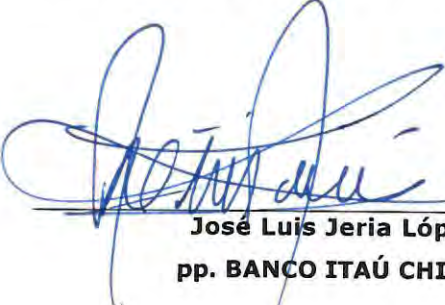
DECLARACIÓN JURADA

En Santiago, a 2 de octubre de 2014, ante el Notario que autoriza sus firmas comparecen don **José Luis Jeria López**, chileno, casado, ingeniero civil, cédula nacional de identidad N° 9.766.557-5, y don **Cristián Ernesto Peñaloza Jasen**, chileno, casado, ingeniero civil industrial, cédula nacional de identidad N° 10.503.312-5, ambos en representación de **BANCO ITAÚ CHILE**, sociedad del giro de su denominación, en adelante también "**ITAÚ CHILE**", todos domiciliados en Magdalena 140, Piso 22, Las Condes, Región Metropolitana, quienes efectúan bajo juramento las siguientes declaraciones, para los efectos que correspondan de conformidad a la legislación chilena, en relación con el informe de evaluación independiente (en adelante la "Evaluación Independiente") que con fecha 30 de julio de 2014 la sociedad Enersis S.A. encargó a ITAÚ CHILE, respecto de una operación que se someterá a la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enersis S.A.

Primero: ITAÚ CHILE y los profesionales de dicha empresa que han participado y participarán de la Evaluación Independiente, son independientes de Enersis S.A., de Endesa Latinoamérica S.A, de Inversora Dock Sud S.A., de Central Dock Sud S.A. y de los Grupos empresariales a que pertenecen dichas sociedades (conforme al título XV de la Ley de Mercado de Valores), así como de sus auditores externos y de sus consultores e intermediarios que participan en la operación en que incida la Evaluación Independiente.

Segundo: ITAÚ CHILE y los profesionales de dicha empresa que han participado y participarán en la Evaluación Independiente, no guardan, respecto de las personas señaladas en el número anterior, ninguna de las relaciones descritas en el artículo 100 de la referida Ley de Mercado de Valores.

Para constancia firman los comparecientes,



José Luis Jeria López
pp. BANCO ITAÚ CHILE



Cristián Ernesto Peñaloza Jasen
pp. BANCO ITAÚ CHILE

Firmaron ante mí don José Luis Jeria López, cédula nacional de identidad N° 9.766.557-5, y don Cristián Ernesto Peñaloza Jasen, cédula nacional de identidad N° 10.503.312-5, ambos en representación de BANCO ITAÚ CHILE.

Santiago, 2 de octubre de 2014.-



NOTARIO PÚBLICO



enersis

- Informe del Evaluador Independiente -

Octubre 2014

Itaú BBA

El presente informe (el “Informe”) ha sido elaborado por BANCO ITAÚ CHILE (en adelante “ITAÚ BBA de BANCO ITAÚ CHILE”) en su calidad de Evaluador Independiente y a consecuencia de su nombramiento por parte del Directorio de ENERSIS S.A. (el “Directorio” y “ENERSIS” respectivamente), de acuerdo al artículo 147 de la Ley 18.046, en relación al potencial impacto para ENERSIS de la operación de compraventa de créditos de Central Dock Sud S.A., su posterior capitalización, y otras operaciones consecuenciales a las anteriores (la “Operación Propuesta”).

En la elaboración de este Informe se ha utilizado información de conocimiento público e información entregada por ENERSIS, sus filiales, personas relacionadas y asesores, no encontrándose ITAÚ BBA de BANCO ITAÚ CHILE bajo la obligación de verificar de manera independiente dicha información, por lo cual no se asume responsabilidad alguna por la exactitud y veracidad de la información que ha servido de base para su preparación.

En este Informe se ha utilizado la mejor información y metodologías disponibles a la fecha de su emisión, y de las cuales resultan ciertas proyecciones y conclusiones que podrían variar, a su vez, si la información y metodologías presentasen variaciones en el futuro.

Las opiniones y/o conclusiones que se contienen a lo largo de este Informe constituyen las opiniones o estimaciones de ITAÚ BBA de BANCO ITAÚ CHILE, al momento de la emisión del mismo, con respecto a la Operación Propuesta.

Las conclusiones del Informe se encuentran basadas en ciertos supuestos de hecho, las cuales pueden variar de manera significativa a lo largo del tiempo por diversos factores de difícil predicción, por lo cual ITAÚ BBA de BANCO ITAÚ CHILE no puede garantizar la validez de las conclusiones sino solamente en aquellos casos en que se verifiquen todos los supuestos de hecho que sirven de base.

Los datos, opiniones y conclusiones contenidos en el Informe no constituyen una recomendación para el Directorio de ENERSIS respecto de la Operación Propuesta, pudiendo este Informe solamente ser utilizado para los fines establecidos en el artículo 147° de la Ley 18.046.

ITAÚ BBA de BANCO ITAÚ CHILE no tiene la obligación de modificar el Informe una vez emitido.

Queda expresamente prohibida la reproducción total o parcial de este Informe, sin la autorización previa y por escrito de Itaú BBA de Banco Itaú Chile.

Situación Actual

- Central Dock Sud ("CDS") es una central térmica que opera en el sector de generación de energía en la Argentina, con una capacidad instalada de 870 MW (ciclo combinado principalmente).
 - La capacidad instalada de Central Dock Sud representa un 2,74 % de la capacidad instalada de generación eléctrica de la Argentina, y representó ~ 3,78 % de la generación de energía total del país en 2013, lo que representa ~ 5,91 % del total térmico generado en dicho período.
 - La demanda de electricidad anual en el mercado eléctrico mayorista argentino creció a una tasa compuesta anual del 3,39 % durante el período 2009-2013
- Sobre la base de la legislación argentina, Central Dock Sud SA debe disolverse dado que actualmente tiene patrimonio negativo
 - Enersis actualmente tiene una participación indirecta de 39,995 % del capital accionario de Central Dock Sud. Otros accionistas de Central Dock Sud son YPF, Panamerican Energy y PPP (Programa de Propiedad Participada) con un 39,996 %, 19,998 % y 0,01 %, respectivamente.
 - En el caso de que Central Dock Sud se disolviera, Itaú BBA de Banco Itaú Chile estima que Enersis no recibiría valor alguno de tal proceso de liquidación, ni en dinero en efectivo ni de cualquier otra forma.
 - Además de su participación accionaria indirecta en Central Dock Sud, Enersis (la "Compañía" o "ENI") tiene reclamos indirectos por responsabilidad subordinada en contra de Central Dock Sud por USD 16,4 mm en forma de capital e intereses vencidos relacionados con el Préstamo Subordinado y las Acciones Preferentes de esta última.
 - Adicionalmente, bajo un proceso de liquidación, Enersis reflejaría un efecto contable positivo en la utilidad neta de USD 41 mm a partir de Junio de 2014 y una disminución de la deuda neta consolidada de USD 194 mm según lo estimado por la administración de Enersis

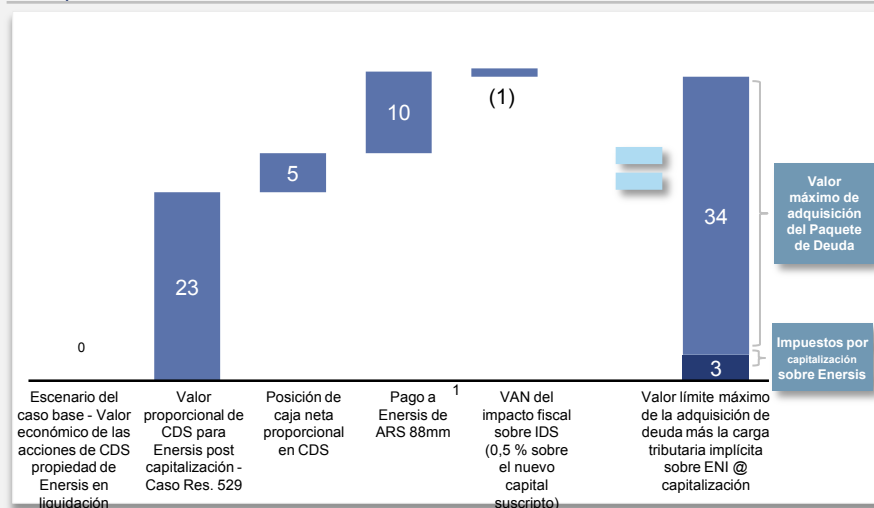
La Operación Propuesta

- Con el fin de evitar la disolución de Central Dock Sud y reconstituir su capital social, Enersis está considerando llevar a cabo la Operación Propuesta.
- La Operación Propuesta consiste, entre otros, en la adquisición por parte de Enersis S.A. a Endesa Latinoamérica S.A. ("ELA") de todos los reclamos pendientes que esta última tiene contra Central Dock Sud S.A. (el "Paquete de Deuda").
 - A Junio de 2014 Endesa Latinoamérica tiene reclamos por concepto de capital, intereses sobre el capital, intereses vencidos y comisiones contra Central Dock Sud por un monto total de USD 104,4 mm.
 - Estos reclamos se concentran en dos instrumentos diferentes:
 - El Préstamo Senior: La participación de Endesa Latinoamérica en el Préstamo Senior representa aproximadamente el 57 % del principal de USD 90,7 mm (el "Préstamo Senior").
 - Este Préstamo Senior tiene jerarquía sobre cualquier otra deuda. Las garantías incluyen una hipoteca y prenda sobre el terreno y la planta de generación, una cesión fiduciaria sobre contratos materiales, una cesión fiduciaria de créditos contra CAMMESA, y una prenda sobre las acciones de Inversora Dock Sud ("IDS"), YPF y Pan American Energy en Central Dock Sud (es decir, prácticamente el 100 % del capital social). El Préstamo Senior está denominado y es pagadero en dólares estadounidenses, y está sujeto a las leyes de Nueva York.
 - El Préstamo de los Accionistas: La participación de Endesa Latinoamérica en el Préstamo de los Accionistas representa aproximadamente el 40 % del principal de USD 34,0 mm (el "Préstamo de los Accionistas").
 - Si bien es *Senior* en su jerarquía, se acordó que la fecha de pago del capital es posterior al pago del Préstamo Senior, se denomina y es pagadero en dólares estadounidenses y está sujeto a la legislación Argentina.
- En virtud de la Operación Propuesta y después de adquirir el Paquete de Deuda a Endesa Latinoamérica S.A., Enersis S.A., junto con Pan American Energy e YPF, condonará los intereses y comisiones, y capitalizará el capital de la deuda a favor de todas ellas contra Central Dock Sud, a excepción de ARS 88 mm que Enersis cobrará en efectivo.
 - La participación accionaria resultante en Central Dock Sud permanecerá prácticamente inalterada.
 - Central Dock Sud no tendrá ninguna deuda después de la capitalización de acuerdo con la Operación Propuesta
- La Operación Propuesta será formalizada por Enersis, YPF y Panamerican Energy a través de un Acuerdo de Capitalización.
 - El Acuerdo de Capitalización es un acuerdo que involucra exclusivamente a Enersis, ELA, YPF y Pan American Energy (las "Partes") y que ha sido totalmente redactado y elaborado para el interés de las Partes mencionadas.
 - El Acuerdo de Capitalización considera como condición precedente, y entre otros, que Endesa Latinoamérica transfiera a Enersis el Paquete de Deuda; una situación que Endesa Latinoamérica no tiene obligación de ejecutar conforme al acuerdo vigente actual.

Resumen de los Resultados

- Sobre la base de los análisis realizados creemos que las siguientes razones apoyan la existencia de un rango de valor de mercado justo para el Paquete de Deuda que Endesa Latinoamérica S.A. transferirá a Enersis, el cual estimamos debe estar entre USD 20,1 mm y USD 50,7 mm.
 - Flujo de caja disponible para el servicio de deuda en Central Dock Sud
 - Derechos de preferencia y garantías asociada al Préstamo Senior
 - Activos físicos de Central Dock Sud y su valor de reposición implícito
 - Calidad de los accionistas de CDS, como lo son Enersis, YPF y Pan American Energy
- Dada nuestra estimación del valor justo de la empresa para Central Dock Sud y bajo diferentes análisis realizados junto con otras implicaciones de la Operación Propuesta a Enersis, y en contraste con la alternativa de la disolución de Central Dock Sud, creemos que la Operación Propuesta será conveniente para el interés social de Enersis si el Paquete de Deuda se adquiere en un valor menor a USD 33,8 mm¹
 - Por debajo de dicho nivel, la Operación Propuesta crea un valor presente neto positivo para Enersis y resulta en un impacto contable más positivo que el escenario de la disolución.
 - Los análisis realizados indican que la actual participación accionaria indirecta de 39,99 % de Enersis en CDS no tiene valor económico.
 - Estimamos que el valor de la empresa Central Dock Sud a Junio del 2014 es de USD 59,5 mm.
 - A Junio de 2014 Central Dock Sud tenía USD194 mm de deuda neta en circulación y USD25 mm en el pasivo por *Diferencial de Rescate*².
- Además, el valor del Paquete de Deuda se beneficia de los positivos aspectos cualitativos y estratégicos de la Operación Propuesta para Enersis.
 - Creemos que una vez que se ejecute la capitalización de CDS, no habría ninguna necesidad de nuevas capitalizaciones en el corto plazo.
 - La Operación Propuesta apoya los intereses del grupo Enersis en la Argentina respecto de sus activos de distribución, transmisión y generación de electricidad en Endesa Costanera, El Chocón, Edesur, Yacylec, Compañía de Transmisión del Mercosur y Transportadora de Energía S.A.
 - La Operación Propuesta evita la entrada de un nuevo actor a Central Dock Sud.

Valor Actual Neto de la Operación Propuesta para Enersis (USD mm)



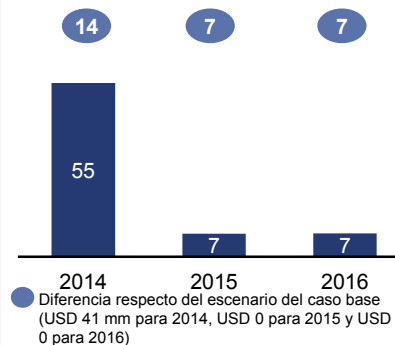
Nota:

1 Si el pago de la deuda por ARS 88 mm a Enersis se repatriara a un tipo de cambio de ARS 13,32/USD, el valor máximo de adquisición del Paquete de Deuda mencionado se situaría en USD 30,3 mm.

2 El *Diferencial de Rescate* es el interés adeudado por las acciones preferentes de Central Dock Sud.

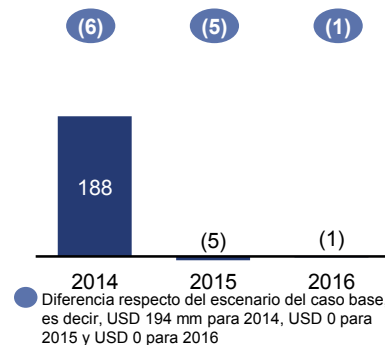
Impacto sobre las utilidades netas de Enersis

Escenario Post-capitalización (USD mm) - Adquisición del Paquete de Deuda @ valor máximo (USD 33,8 mm)



Impacto de la disminución de la deuda neta para ENI

Escenario Post-capitalización (USD mm) - Adquisición del Paquete de Deuda @ valor máximo (USD 33,8 mm)



SECCIÓN 1 Introducción

SECCIÓN 2 Marco del Análisis Realizado

SECCIÓN 3 Consideraciones Sobre Central Dock Sud

SECCIÓN 4 Análisis Realizado

SECCION 4A Análisis de Valorización de Central Dock Sud

SECCIÓN 4B Valorización de Préstamos ELA a CDS

SECCIÓN 4C Impacto en las Utilidades Netas y la Deuda Neta de Enersis

SECCIÓN 5 Conclusiones

SECCIÓN 6 Respuestas a las Solicitudes del Director Sr. Rafael Fernández M.

Apéndice Material Complementario



enersis

SECCIÓN 1
Introducción

Situación jurídica de Central Dock Sud S.A. de Acuerdo a la Ley de Sociedades Comerciales, Ley 19.550



Ley de Sociedades Comerciales Argentina – Puntos Principales

- En virtud del Art. 94 de la Ley 19.550 y a la luz de los resultados financieros esperados de Central Dock Sud para 2013, la empresa podría ser forzada a pedir su disolución.
- Si se declara la disolución, la administración sólo puede atender los asuntos urgentes y tomar las medidas necesarias para iniciar el proceso de liquidación de la empresa. Cualquier otra actividad ejecutada por la administración que no esté relacionada con la liquidación y/o con asuntos urgentes, atribuye responsabilidad solidaria a la administración con respecto a los reclamos de terceros. (Es decir, si los accionistas y la administración no proceden a la liquidación de la empresa, el total de la deuda de Central Dock Sud se convierte en "recursiva" contra sus accionistas y miembros del Directorio.)
- El Art. 96 dice que la disolución de CDS no procede si sus socios acuerdan reconstituir total o parcialmente o aumentar el capital de la empresa.

Situación de CDS al mes de Junio de 2014

Estructura accionaria

- Enersis SA es el principal accionista de IDS con una participación del 57,14%, y uno de los principales accionistas de CDS con una participación total indirecta de 40,0%
- IDS es una sociedad *Holding* o titular de acciones de inversión, mientras que CDS es una generadora de energía en la Argentina, con 870 MW de capacidad instalada neta.
- YPF tiene una participación directa en IDS de 42,86% y una participación directa en CDS del 10%.
- PAE tiene una participación accionaria directa en CDS de 20%.
- La interacción entre IDS, YPF y PAE está regida por un Acuerdo de Accionistas que incluye derechos de mayoría calificada por 85 % del total de los derechos de voto.

Pasivos con partes relacionadas

Deuda Estructurada Senior

- Endesa Latinoamérica S.A. ("ELA") tiene un monto de capital de USD 51,8 mm e intereses vencidos por USD 33,9 mm.
- YPF posee un monto de capital de USD 38,9 mm e intereses vencidos por USD 26,3 mm.

El Préstamo de los Accionistas

- ELA e YPF tienen un monto de capital de USD 13,6 mm e intereses vencidos por USD 5,1 mm cada una.
- PAE posee un monto de capital de USD 6,8 mm e intereses vencidos por USD 2,5 mm.

Deuda subordinada

- IDS tiene un monto de capital de USD 3,9 mm.

Diferencial de Rescate

- IDS tiene intereses vencidos sobre sus acciones preferentes por USD 26,7 mm.

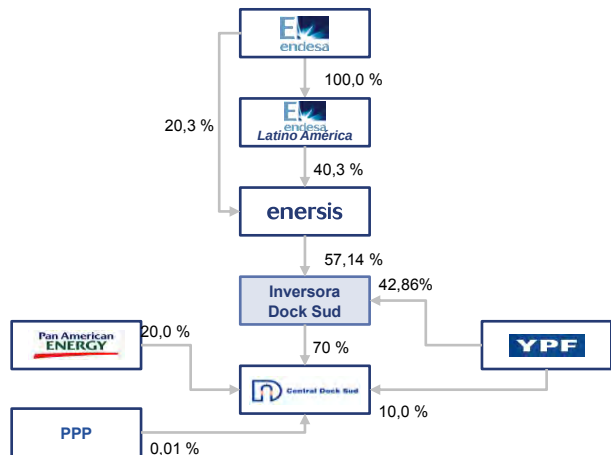
La Operación Propuesta

- Con el fin de reconstituir el patrimonio de CDS, todos los accionistas han acordado realizar una capitalización de IDS y CDS, y cumplir con la reglamentación local.

La "Operación Propuesta" comprende tres etapas principales

1. ELA venderá y concederá a Enersis los préstamos que tiene otorgados a CDS.
2. Tras condonar los intereses, las comisiones y el diferencial de rescate de CDS y sin considerar los ARS 88 mm que CDS debe pagar a Enersis, Enersis junto con PAE e YPF, contribuirán sus préstamos a valor nominal en igualdad de condiciones para restaurar el capital de IDS y posteriormente de CDS.
 - 2a. Con el fin de evitar la dilución, Pan American Energy capitalizará ARS 125 mm en forma de créditos comerciales con CDS o efectivo.
 - 2b. Con parte de los fondos recibidos de PAE, CDS amortizará ARS 88 mm de la deuda que Enersis adquirió de ELA en el Paso 1.
3. A cambio de los préstamos, los acreedores recibirán acciones emitidas por IDS y CDS en proporción al aporte realizado.
4. La reducción de capital de CDS absorberá las pérdidas con el fin de cumplir con la "Ley de Sociedades Comerciales Argentina" en el caso de que las pérdidas acumuladas después de la Operación Propuesta superen el 50 % del capital suscrito.

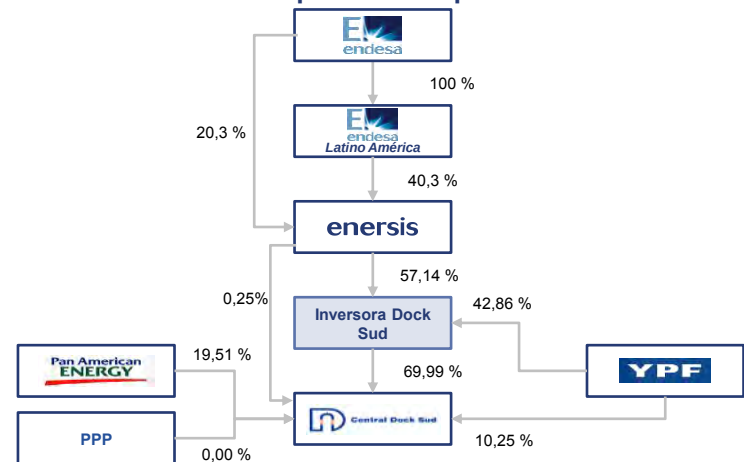
Estructura accionaria actual



PPP es el Programa de Propiedad Participada

Fuente: Presentaciones de la compañía

Estructura accionaria después de la Operación



PPP es el Programa de Propiedad Participada

- El 29 de Julio de 2014, Itaú BBA de Banco Itaú Chile presentó una propuesta a la Compañía para actuar como Evaluador Independiente. Para los efectos previstos en los términos del Artículo 147 de la Ley 18.046 (Ley de Sociedades Anónimas de Chile), el Directorio de Enersis contrató a Itaú BBA de Banco Itaú Chile el 30 de Julio de 2014 como Evaluador Independiente, por lo que debería informar a los accionistas de la Compañía con respecto a la Operación Propuesta, según se define a continuación.
- En su Carta de Solicitud de Propuesta de fecha 24 de Julio de 2014 Enersis describió y definió una Operación Propuesta mediante la cual, entre otros, la Compañía adquiriría los préstamos que Endesa Latinoamérica S.A. mantiene en Central Dock Sud S.A. para luego realizar una capitalización de Central Dock Sud S.A. y evitar su disolución de acuerdo al Art. 94 de la *Ley de Sociedades Comerciales Argentina, Ley 19.550*.
- El Directorio de Enersis ha solicitado que el Informe del Evaluador Independiente considere lo siguiente:
 1. Una descripción de las condiciones establecidas en la Operación Propuesta.
 2. Una evaluación del valor de mercado de los créditos que Enersis podría adquirir.
 3. Un análisis de los efectos y potenciales impactos de la Operación Propuesta en Enersis, teniendo en cuenta:
 - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social
 - Si la Operación Propuesta se ajusta al precio, términos y condiciones vigentes en el mercado al momento de su aprobación
 4. Otras cuestiones específicas en relación con la Operación Propuesta que el Comité de Directores y el Directorio de Enersis pueden requerir expresamente que sean evaluados por el Evaluador Independiente.



enersis

SECCIÓN 2

Marco del análisis realizado

De conformidad con el Artículo 147 de la Ley 18.046 y dentro del alcance de la solicitud de Enersis, este informe abordará el siguiente análisis:

Objetivo del Análisis	Análisis a Realizar
1. ¿Cuál es el rango del valor de mercado de la deuda de ELA a ser adquirida por Enersis?	Evaluaremos el valor razonable de la deuda a través de la simulación y desarrollo de 3 metodologías: (i) VAN de los flujos de caja disponibles para el servicio de la deuda. (ii) Valor basado en la estructura de capital de valor de la firma ("VF"), que representa la recuperación tanto para los acreedores de la deuda como para los accionistas de CDS. (iii) Valor de recuperación en un proceso de liquidación de CDS. En aras de mayor claridad, el "valor razonable" podría diferir del precio que pagaría un inversor en el mercado, ya que dicho precio de oferta consideraría un retorno para el inversor, por lo que se encontraría en uno de los extremos de la curva entre el precio de oferta y el precio de venta.
2. ¿Crea la Operación Propuesta un valor económico para Enersis en comparación con el Escenario del Caso Base?	Si la suma de los valores económicos de 1, 2 y 3 de abajo es mayor que el valor de las acciones de CDS en el Escenario del Caso Base 1. Adquisición de la deuda de ELA 2. Valuación de las acciones de Central Dock Sud después de la Operación Propuesta utilizando las siguientes metodologías ○ Análisis de Flujos de Caja Descontados ○ Múltiplos de comparables transables ○ Transacciones comparables precedentes ○ Valorizaciones de terceros 3. Otros impactos sobre la caja de Enersis de la Operación Propuesta ○ Pago de ARS 88 mm a Enersis ○ Base imponible a Enersis en Chile por la capitalización al valor nominal del capital de la deuda adquirida a ELA ○ Aumento anual de impuestos a Enersis por un 0,5 % del nuevo capital suscrito en IDS y CDS 4. Consideraciones cualitativas de racional estratégico y fundamentos de la Operación Propuesta para Enersis
3. ¿Cuál es el impacto en la utilidad neta de Enersis y su deuda neta consolidada respecto del Escenario del Caso Base? • Considerando la conformidad con las NIIF emitidas por el IASB	Análisis pro-forma de la deuda neta y la utilidad neta de Enersis al momento de la Operación Propuesta y en adelante

- El Escenario del Caso Base representa la disolución de CDS en ausencia de una capitalización.
 - Desde una perspectiva de valor económico, el valor de las acciones de CDS al momento de la disolución se evaluará a través de las mismas metodologías de valuación de las acciones de Central Dock Sud indicados anteriormente
 - Desde el punto de vista del impacto sobre las utilidades netas, la liquidación de CDS generaría un aumento no caja por una sola vez en las utilidades netas de USD 41 mm¹, con el supuesto de que el valor de las acciones de Enersis en CDS sea igual a cero al momento de liquidación.
 - Desde la perspectiva de la deuda neta consolidada, la liquidación de CDS generaría una disminución de la deuda neta consolidada de ENI por USD 194 mm.

Nota:
1 Impacto sobre la utilidad neta de Enersis bajo el escenario de liquidación de CDS. CDS informa un valor en libros por USD 34 mm y pérdidas acumuladas por USD 7 mm.

- Enersis proporcionó un paquete de información inicial con la siguiente información:
 - Proyecciones de los Estados Financieros de CDS para 2014-2023
 - Estados Financieros históricos de CDS:
 - Estados Financieros Auditados de 2011 y 2012 con notas a los Estados Financieros
 - Estados Financieros Preliminares de 2013 con notas a los Estados Financieros
 - Planilla Excel con los Estados Financieros para el primer semestre de 2014 sin notas a los Estados Financieros
 - Información legal relacionada con los préstamos pendientes de CDS (Préstamo Senior, Préstamo de los Accionistas y Préstamo de IDS)
 - Acuerdo de Accionistas en IDS y CDS y versión final del nuevo Acuerdo de Capitalización para la Operación Propuesta
 - Notas contables y tributarias sobre la Operación Propuesta
 - Breve presentación de la Operación Propuesta
- Itaú BBA de Banco Itaú Chile realizó una serie de preguntas a Enersis, las cuales fueron respondidas periódicamente por email, definido por la Compañía como el canal formal para este propósito
 - Enersis respondió por e-mail más de 150 preguntas
 - Algunas respuestas a esas preguntas está incluidas en las próximas páginas llamadas «Otras Consideraciones Entregadas por Enersis»
- Como parte del proceso de *Due Diligence* también hubieron:
 - Presentaciones de la administración de CDS
 - Visita de campo a las instalaciones de Central Dock Sud en la Argentina
 - Reuniones de trabajo con la administración de CDS, Directores y la administración de Enersis

- Itaú BBA de Banco Itaú Chile hizo preguntas y solicitó información a Enersis, cuyas respuestas se entregaron por e-mail.
 - Enersis recibió las acciones de CDS por CLP\$1 a raíz del aumento de capital realizado por ENI en marzo de 2013. Esta operación consideró la transferencia de las acciones que Endesa, S.A. (Endesa España) tenía directamente en sociedades de América del Sur, y no incluían la transferencia, cesión o venta de cualquier otro activo. Endesa España expresó el compromiso de utilizar a Enersis como único vehículo de inversión para inversiones en LatAm, con excepción de las relacionadas con ERNC, que serían desarrolladas por Enel Green Power.
 - Costo Plus es un mecanismo de conocimiento público anunciado por el Gobierno argentino.
 - Ni CDS ni IDS tienen contingencias tributarias pendientes.
 - Enersis no ha hecho ninguna provisión en sus estados financieros con respecto a las acciones de IDS.
 - La posición de caja de ARS 125 mm que PAE aportará a la capitalización para mantener su participación actual es desconocida, y la diferencia que pueda existir será aportada en cuentas por cobrar pendientes que tiene por suministro de gas.
 - Si la Operación Propuesta no se lleva a cabo, CDS o IDS entrará en un proceso de liquidación y el resultado de este proceso tendría un impacto positivo de USD 41 mm para Enersis en su Estado de Resultados, sin tener implicaciones fiscales. Este análisis es al mes de Junio de 2014 y supone que el valor pagado por las acciones de Enersis en IDS al momento de liquidación es cero.
 - Ni PAE ni ninguno de sus accionistas y/o filiales obtendrían, ahora o en el futuro, ningún beneficio (además de la de su condición de accionista) de la Operación Propuesta.
 - El Acuerdo de Capitalización considerado dentro de la Operación Propuesta a través del cual Enersis, YPF y PAE buscan capitalizar CDS y mantener relativamente sus participaciones proporcionales actuales en el patrimonio de CDS, se elaboró exclusivamente para Enersis, ELA, YPF y PAE, y por lo tanto creemos que no se puede extrapolar a otro titular del Paquete de Deuda, especialmente a aquellos grupos que no tengan participaciones accionarias en CDS antes de la capitalización.
 - El Acuerdo de Capitalización considera como condición precedente, entre otros, que ELA transfiera a Enersis el Paquete de Deuda.
 - Si no se alcanza un acuerdo para capitalizar CDS, la compañía debe ser disuelta. Adicionalmente ELA no puede capitalizar su deuda en CDS de manera directa dado que ésta situación no está considerada en el Acuerdo de Capitalización disponible actualmente. Dicho Acuerdo requiere como condición precedente que ELA transfiera a ENI el Paquete de Deuda referido. De acuerdo a la Ley Chilena dado que ENI y ELA son partes relacionadas, la Operación Propuesta está sujeta a el Art. 147 de la LSA por lo que debe ser aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas
 - Como alternativa a la Operación Propuesta, ELA consideró la capitalización de la deuda en CDS para luego vender a Enersis las acciones recibidas de CDS. Sin embargo, dado el compromiso de Endesa S.A. mencionado en el primer sub-punto y la necesidad de dos juntas de accionistas para aprobar la operación alternativa, por simplicidad se decidió realizar la Operación Propuesta.

- La participación indirecta actual de Enersis en CDS al mes de Junio de 2014 se expone como un valor patrimonial negativo de USD 34 mm.
- El Préstamo Senior es el único instrumento senior de CDS vigente y está sujeto a las leyes de Nueva York.
- CDS no tiene Estados Financieros con notas para el primer semestre de 2014.
- La condonación del Diferencial de Rescate no tiene efectos tributarios sobre CDS e IDS, ya que la capitalización se realiza al valor nominal de la deuda.
- La Ley Argentina establece para los accionistas extranjeros una tasa de impuesto anual del 0,5 % sobre el capital suscripto.
- El valor al que Enersis comprará los préstamos de ELA se registrará en los libros de Enersis al valor de mercado que la Junta Extraordinaria de Accionistas defina. Cualquier diferencia que pueda surgir entre esta cuenta por cobrar y la deuda pendiente en CDS, tendrá un efecto en la utilidad neta.
- Enersis registrará una pérdida por los intereses condonados a CDS, mientras que al mismo tiempo registrará una ganancia, de modo que se compensará parcialmente el efecto negativo en Enersis. Teniendo en cuenta que los préstamos adquiridos se registrarán a su valor de mercado, no habrá efecto tributario en Chile. En Argentina las utilidades generadas por la condonación de intereses no genera retenciones y no están sujeta a tributación.
- Cualquier efecto adicional que pueda surgir de la capitalización de los préstamos a su valor nominal se registrará en la cuenta de "Reservas" del Balance General de Enersis. En Chile, la diferencia creada entre la capitalización de los préstamos a valor nominal y el valor pagado por ellos está sujeta a una tasa de impuesto del 21 % (35 % para los accionistas). En Argentina la capitalización al valor nominal de los préstamos no genera ninguna utilidad.
- Al 31/12/2013 los préstamos no capitalizados y convertidos a ARS tendrán un impacto en las utilidades netas de CDS y Enersis, la que dependerá del tipo de cambio de la divisa argentina.
- Enersis no está obligada a comprar la deuda de ELA en CDS ni a realizar la Operación Propuesta hasta que firme el Acuerdo de Capitalización con sus socios en CDS.
- El Acuerdo de Capitalización considera como condición precedente y entre otros que Endesa Latinoamérica transfiera a Enersis el Paquete de Deuda. Como se explicó anteriormente, bajo el actual Acuerdo de Capitalización Endesa Latinoamericana no tiene obligación de ejecutar la transferencia de los préstamos a Enersis.

- La aceptación de Endesa Latinoamérica de la oferta de Acuerdo de Capitalización (la "Oferta") debe ser pura y simple.
 - Si ELA acepta la Oferta estará sujeta a ciertas condiciones, el acuerdo no entrará en vigor hasta que se cumplan esas condiciones
- El Acuerdo de Capitalización tiene que ser aceptado por todas las Partes involucradas.
 - Si alguna de las Partes no acepta el Acuerdo, éste no se hace efectivo y un nuevo Acuerdo de Capitalización tendría que negociarse con las Partes que acepten.
- Antes de acordar y firmar el Acuerdo de Capitalización, ELA habrá transferido a Enersis todos sus derechos sobre el Préstamo Senior, el Préstamo de los Accionistas y el cobro de la Comisión Ecualizadora y Contragarantías
- Tal y como se establece en el Acuerdo de Capitalización, la transferencia de préstamos entre ELA y ENI es una condición precedente para que el acuerdo entre en vigencia. A pesar de que el acuerdo no define la transferencia de los préstamos como una obligación para todas las Partes, sí es claro que ésta transferencia es una condición crítica y necesaria para que las Partes cumplan con sus otras obligaciones, incluidas las pesificaciones, condonaciones y capitalizaciones. El acuerdo no será efectivo hasta que sea aceptado por todas las Partes, y Enersis no aceptará la Oferta hasta que la Operación Propuesta cuente con la aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas y los préstamos transferidos de ELA a ENI. Por lo tanto, antes de que el Acuerdo de Capitalización se ejecute, ENI y ELA deber llegar a un acuerdo independiente para que se transfieran los créditos.
- Enersis negociará el precio y las condiciones con ELA para adquirir el Paquete de Deuda, lo que luego será sujeto de aprobación en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enersis.



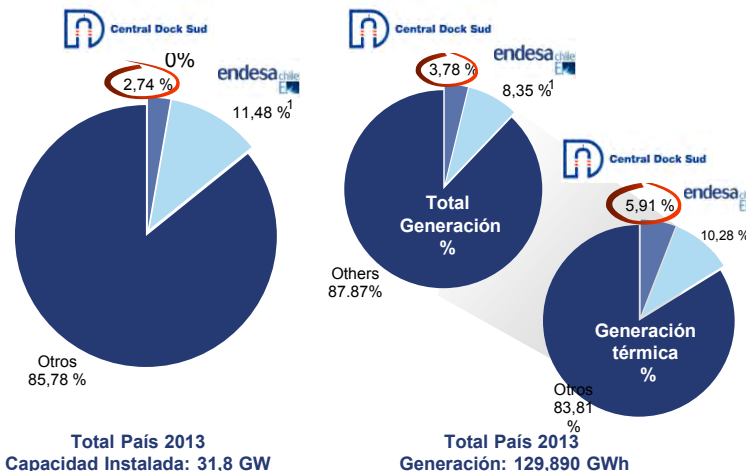
enersis

SECCIÓN 3

**Consideraciones sobre
Central Dock Sud S.A.**

- La demanda de electricidad anual en el mercado eléctrico mayorista argentino creció a una tasa anual compuesta del 3,39% durante el período 2009-2013.
- La capacidad instalada de Central Dock Sud representa un 2,74% de la capacidad total de Argentina, y representó ~ 3,78% de la generación de energía total del país en 2013, lo que representa ~ 5,91% del total térmico.
 - En 2013, CDS presentó un factor de carga del 71 % para la planta de ciclo combinado y del 11% para sus turbinas de gas.
 - Las plantas de generación de energía de CDS tuvieron una disponibilidad del 90,5%, la cuarta más alta disponibilidad en el sistema de generación de energía de Argentina.
- VOSA es un proyecto que comprende el desarrollo de una central térmica de ciclo combinado que se considera altamente comparable a CDS.
 - VOSA tendrá una capacidad instalada de 850 MW, con una inversión total de USD 700 mm.

Relevancia de CDS en el Sistema Argentino de Generación Eléctrica



Generación de Flujos de Caja de CDS y Capitalización de PAE

En 2014, los precios de la energía se ajustaron (Res.529) para estabilizar el sector de generación de energía

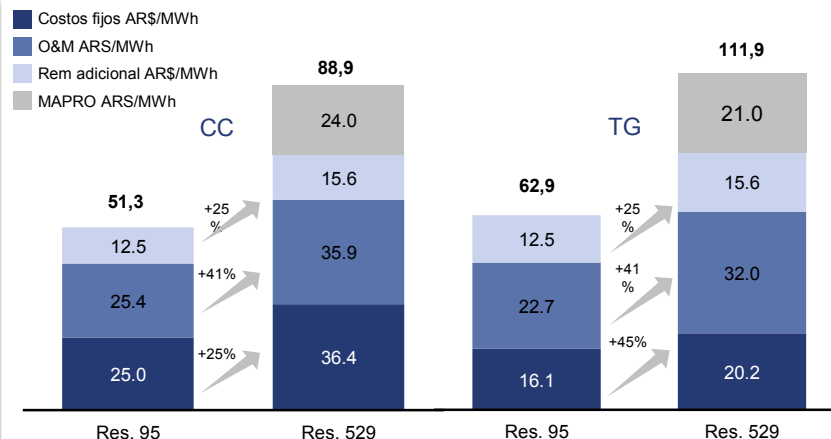
Res 95 - Res. 529

- La migración de Res. 95 a Res. 529 en 2014 implicó un aumento de 73,2% en los precios en un año, mayor que la tasa de inflación de 28% de la Argentina en 2013.
- Bajo la Res. 529 estimamos un EBITDA para CDS de ARS 264 mm en 2014, en línea con las proyecciones de CDS.

Capitalization de PAE

- Dentro de la Operación Propuesta, PAE se ha comprometido con el pago, en efectivo o cuentas por cobrar en gas, de ARS 125 mm por 12.500 mm nuevas acciones de CDS para mantener alrededor del 20% de su participación accionaria en CDS después de la capitalización.

Ajuste de Precios con Res. 529



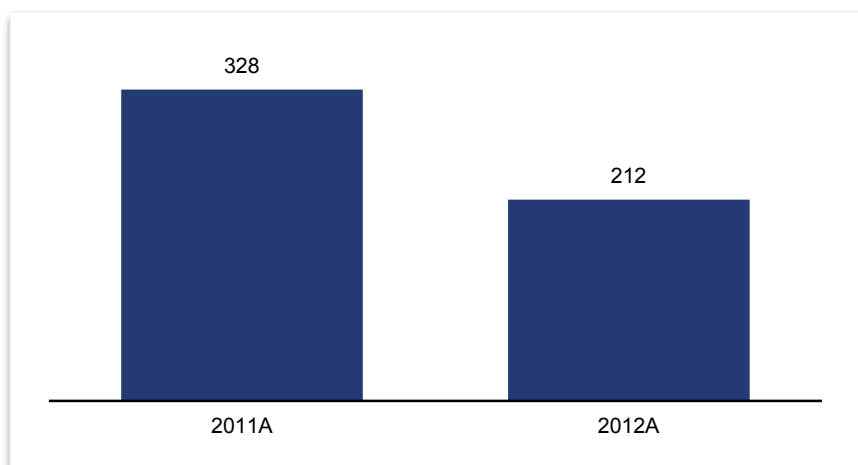
Fuente: Anuario CAMMESA y presentación de la empresa

Nota:

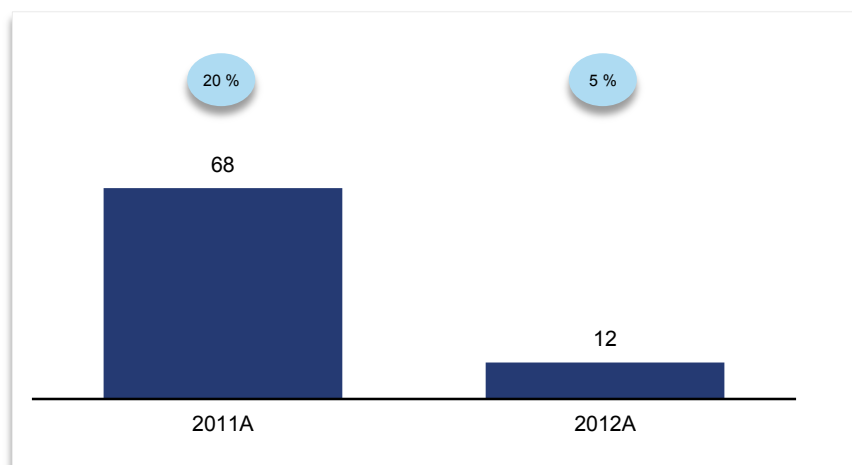
¹ Endesa Chile opera en el mercado argentino a través de sus filiales Endesa Costanera e Hidroeléctrica El Chocón, con una capacidad instalada de 3.652 MW (64 % de energía térmica y 36 % de energía hidroeléctrica, respectivamente) y una generación total de 10.840 GWh a partir de diciembre de 2013.

Central Dock Sud - Principales Datos Financieros Históricos

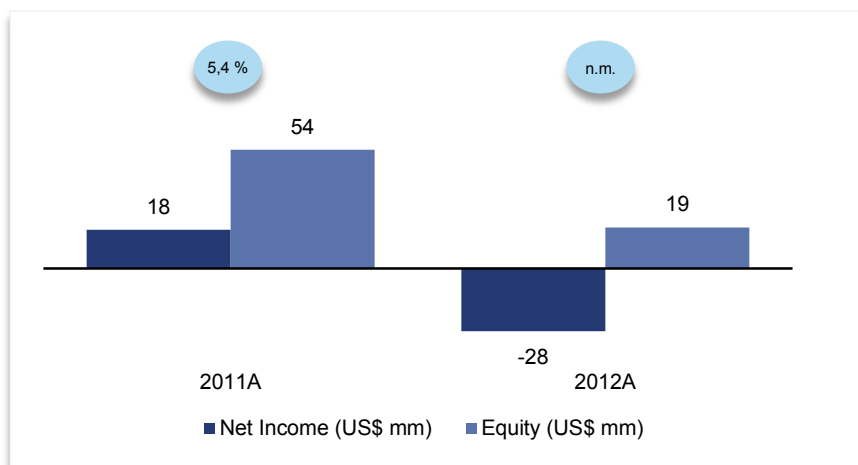
Ingresos (USD mm)¹



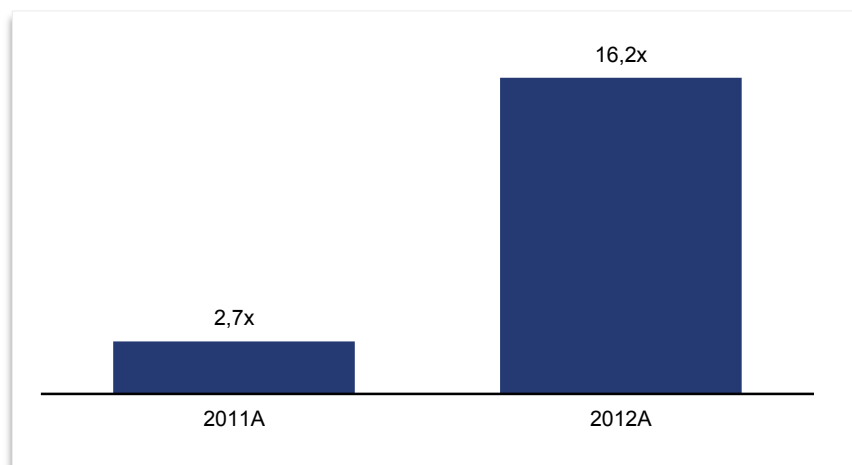
EBITDA (USD mm)¹ y Margen EBITDA (%)



Utilidad neta (USD mm), Patrimonio (USD mm) y Margen Neto de Ingresos (%)¹



Deuda Neta / EBITDA (x)



Fuente: Presentaciones de la compañía, presentaciones y Estados Financieros preliminares para 2013

Nota:

¹ Se supone un promedio de tipo de cambio ARS/USD de 4,3 en 2011, 4,9 en 2012 y 6,5 en 2013.

Central Dock Sud - Partidas Seleccionadas del Balance General

Descripción del Activo

CAMMESA	Esta cuenta refleja las cuentas por cobrar que la sociedad tiene con CAMMESA¹
FONINVEMEM	"Fondo de inversiones necesarias que permitan incrementar la energía eléctrica en el Mercado Eléctrico Mayorista ("MEM")" - Este fondo consta de dos plantas de ciclo combinado de 850 MW cada una (Belgrano CTMB y San Martín CTSM) que iniciaron sus operaciones en 2010 - CDS está recibiendo su inversión en el proyecto más una tasa libor + 1 % de interés por un período de diez años. La participación de CDS es del 0,7%
VOSA	- VOSA representa el proyecto "Central de Vuelta de Obligado", una planta de ciclo combinado de 850 MW que comenzará a operar en 2014/2015. - CDS recibirá su inversión en el proyecto más una tasa libor +5 % de interés por un período de diez años. La participación final de CDS es del 3,3%
Resolución 724/08	Préstamo obtenido para reparar TG7 y TG8
Fondos Adicionales	Fondos, además de VOSA y FONINVEMEM, sin asignación de un proyecto actual por el Gobierno Argentino.

Descripción del Pasivo²

Cuentas por Pagar	Corresponde a la deuda comercial a corto plazo con partes relacionadas, cuentas por pagar relacionadas con el transporte y distribución de combustible y otros gastos de mantenimiento.
El Préstamo Sindicado Senior	- Corresponde a un préstamo de capital por USD 90,7 mm con Endesa Latinoamérica S.A. e YPF International S.A. - ELA tiene USD 51,8 mm - YPF tiene USD 38,9 mm
El Préstamo de los Accionistas	- Corresponde a un préstamo de capital por 34,0 mm con Endesa Latinoamérica S.A., YPF Internacional S.A. y Pan American Energy Ibérica. - ELA tiene USD 13,6 mm - YPF tiene USD 13,6 mm - PAE tiene USD 6,8 mm
Préstamo Subordinado	Corresponde a un préstamo de capital por USD 3,9 mm con Inversora Dock Sud S.A.
Pasivos diferidos por impuestos	Corresponde al IVA y al impuesto diferido a las ganancias.
Diferencial de Rescate	- Corresponde al valor al que se valoriza el diferencial de las acciones preferentes. - IDS tiene USD 26,7 mm

Fuente: Presentaciones de la empresa

Observaciones:

1. CAMMESA es el administrador del mercado eléctrico mayorista argentino.

2. No se supone la existencia de pasivos contingentes ambientales.

Descripción de la deuda en circulación de Central Dock Sud

Descripción del pasivo de CDS al mes de Junio de 2014

Paquete de Deuda

Tipo de Deuda	Capital	Intereses Vencidos	Acreedores	Principales Características
Préstamo Sindicado Senior	USD 90.704.696	USD 60.178.893 ¹	- Endesa Latinoamérica S.A.³ - YPF Internacional SA⁴	- Originalmente ejecutado en 1999 y modificado en 2001, para incluir al Banco Europeo de Inversiones como beneficiario de la garantía⁵. - Jerarquía preferencial. - Las sumas bajo el Préstamo Sindicado Senior están garantizadas por una hipoteca y prenda sobre el terreno y la planta de generación, una cesión fiduciaria sobre contratos materiales, una cesión fiduciaria de créditos contra CAMMESA, y una prenda sobre las acciones de IDS, YPF y PAE en CDS. - Denominado y pagadero en dólares Estadounidenses. - Ley y jurisdicción en Nueva York.
El Préstamo de los Accionistas	USD 34 millones	USD 12.655.061 ²	- Endesa Latinoamérica S.A.³ - YPF Internacional S.A. - Pan American Energy Iberica, SL⁶	- Originalmente ejecutado en 2007. - Aunque se acordó que la fecha de pago del capital es posterior al pago del Préstamo Sindicado Senior, es de mayor jerarquía. - Denominado y pagadero en dólares Estadounidenses. - Ley y jurisdicción Argentina.
Préstamo Subordinado	USD 3.910.637	-	Inversora Dock Sud S.A.	- Originalmente ejecutado en 2001 y con sujeción a la pesificación del endeudamiento en 2002 (y modificado para reflejar dicho cambio en el año 2003). En 2004, el saldo pendiente se reconvirtió al dólar Estadounidense. - Subordinada en clasificación al Préstamo Sindicado Senior. - Denominado y pagaderos en dólares estadounidenses o su equivalente en pesos. - Sin garantía. - Ley y jurisdicción Argentina.
Diferencial de Rescate⁷	-	USD 24.900.000	Inversora Dock Sud S.A.	- Suscripción total de 73.151.883 acciones preferentes a un valor nominal de ARS 0,01 por acción. - Las acciones preferentes no tienen derecho a voto, excepto cuando CDS no está en cumplimiento de todos los términos y condiciones de las acciones. - CDS podrá rescatar acciones preferentes por el total de los fondos de libre disposición de la sociedad bajo todas las condiciones del acuerdo de financiación firmado por la compañía.

Fuente: Información de la compañía

Nota:

1. Incluye USD 30.069.788 de los intereses sobre el capital, USD 16.410.367 de los intereses por mora y USD 13.698.738 de comisiones

2. Incluye USD 10.474.304 de intereses y USD 2.180.757 de intereses por mora.

3. Anteriormente denominada Endesa Internacional S.A.

4. Repsol International Finance BV cedió su participación a YPF Internacional S.A.

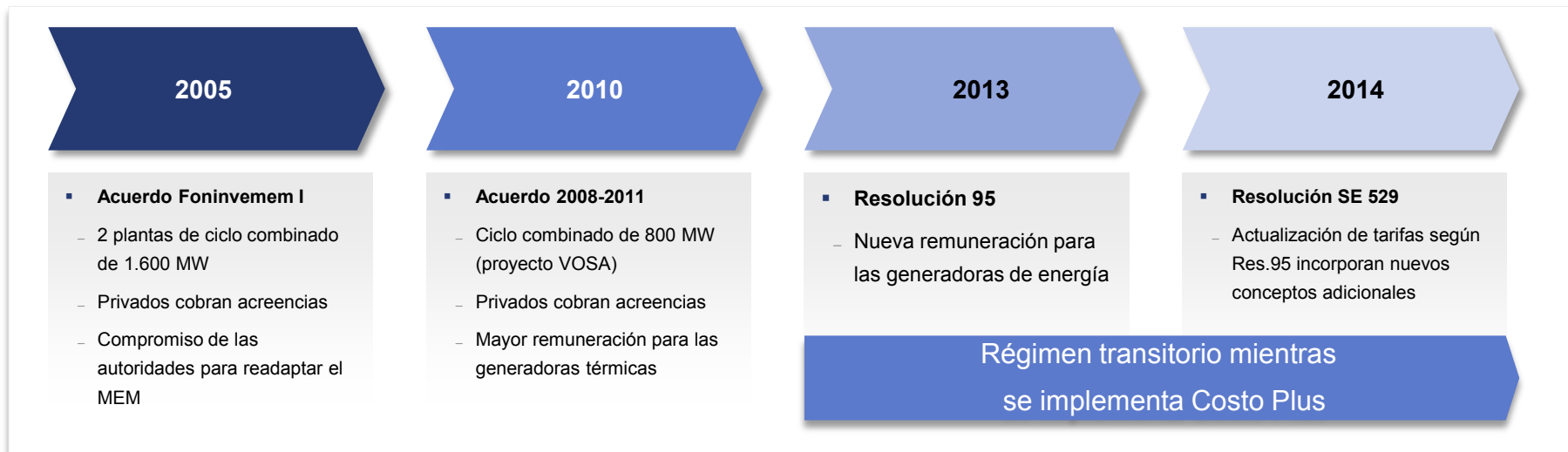
5. Endeudamiento con el Banco Europeo de Inversiones, que compartió la garantía con el Préstamo Sindicado Senior y se saldó en 2013.

6. Pan American Energy LLC cedió su participación a Pan American Energy Iberica, SL

7. Considera un tipo de cambio ARS/USD de 8,133 al mes de junio de 2014.

 Participación accionaria de ELA por adquirir

Marco Regulatorio y Legal Argentino



Fideicomisos - FONINVEMEM y VOSA

- Frente a la necesidad de inversiones específicas y la falta de interés privado, la Secretaría de Energía (SENER) promulgó las Resoluciones 712 y 826 de 2004, que crea el FONINVEMEM, el fondo para la inversión necesaria para aumentar la oferta de electricidad en el mercado mayorista. El fondo, que pretendía fomentar la participación de los acreedores del mercado mayorista, invitó a los acreedores, principalmente las empresas de generación, a participar con su crédito en la creación del propio fondo. Una vez que el fondo haya desarrollado el proyecto, y después de 10 años de amortización de capital con un pago de intereses a una tasa de interés definida, la propiedad del fondo se transfiere a sus aportantes sin costo.
- En septiembre de 2003, el Departamento de Energía intervino el mercado de la energía a través de la Resolución SE 406/03 para restringir el cobro de los pagos pendientes de CAMMESA. En cambio, en Julio de 2004 se creó un fondo denominado "Fondo para inversiones necesarias que permitan incrementar la oferta de energía eléctrica en el MEM" (FONINVEMEM)".
 - El FONINVEMEM comprende el desarrollo de dos plantas de Ciclo Combinado (Belgrano CTMB y San Martín CTSM) de 850 MW cada una. Ambos comenzaron sus operaciones en 2010. Este proyecto permite que CDS recupere las cuentas por cobrar de 2004-2007 en 10 años mediante el pago de intereses de Libor +1 %. Durante los primeros 10 años los proyectos son propiedad del fideicomiso y después de ese tiempo la propiedad del proyecto se transfiere sin costo a sus accionistas. Al final de la duración de este fideicomiso, CDS recibirá 0,7% de su propiedad.
- En marzo de 2011, el Ministerio de Energía, a través de la Nota SE 1593/2011, anunció la aprobación de un nuevo proyecto denominado "Central Térmica de Ciclo Combinado Vuelta de Obligado (VOSA)".
 - VOSA comprende el desarrollo de una planta de ciclo combinado con una inversión total de USD 700 mm. CDS recibirá el pago del capital más un interés de Libor +5% durante 10 años. Se espera que las operaciones comiencen en 2014 para el Ciclo Simple y 2015 para el Ciclo Combinado. Al final de la duración de este fideicomiso, CDS recibirá 3,3% de su propiedad.
- Otros proyectos: Una vez que se alcance el financiamiento de cada fideicomiso, un nuevo fideicomiso comenzará a acumular fondos para ser invertidos en un nuevo proyecto.

Los generadores de energía y las autoridades gubernamentales están discutiendo la migración a un sistema de tarifas "Costo Plus" aún no aprobado.

Resolución 95/529

Remuneración Total = Costos Fijos + Costos Variables + Remuneración Adicional	
Costos Fijos	▪ Pagos en ARS/ MWhrp sobre la base del cumplimiento de la Meta de Disponibilidad para cada tecnología. – Se considera la disponibilidad promedio de los últimos 3 años para el cálculo. ▪ Turbinas de gas con menos de 50 MW de capacidad instalada. – 70.0ARS/MWhrp ▪ Plantas de ciclo combinado con más de 150 MW de capacidad instalada. – 38.8ARS/MWhrp
Costos Variables	▪ Pagos en ARS/ MWh sobre la base de la energía generada por tipo de tecnología y combustible. ▪ Turbinas de gas con menos de 50 MW de capacidad instalada. – 26,8 ARS/ MWh para combustibles gaseosos, y 46,8 ARS/ MWh para gasoil. ▪ Plantas de ciclo combinado con más de 150 MW de capacidad instalada. – 26,8 ARS/ MWh de combustibles gaseosos, 46,8 ARS/ MWh para gasoil, y 89,2 ARS/ MWh para biodiesel.
Remuneración Adicional	▪ Pagos en ARS/MWh por la energía total generada. – Parte de la remuneración la percibe la compañía, y el resto la retiene CAMMESA para nuevos proyectos. ▪ Turbinas de gas con menos de 50 MW de capacidad instalada. – 10,9 ARS/MWh para la compañía y 4,7 ARS/MWh para CAMMESA. ▪ Plantas de ciclo combinado con más de 150 MW de capacidad instalada. – 9,4 ARS/MWh para la compañía y 6,2 ARS/MWh para CAMMESA.
Mapro	▪ Pagos en ARS/ MWh por la energía total generada y utilizados cuando la sociedad debe realizar mantenimientos mayores.

Programa "Costo Plus"

Remuneración Total = Amortización Regulada + Costos Fijos + Costos Variables + Rentabilidad Tecnológica	
Remuneración Total = KAD * [Reg. depreciación + KE * FC] + VC + Reg. Rentabilidad	
Depreciación Regulada	▪ Depreciación lineal por tipo de tecnología, teniendo en cuenta el valor residual bruto dividido por la vida útil total. ▪ Reconocimiento sobre la base de la meta de disponibilidad.
Costos Fijos (CF)	▪ Pago de costos fijos sobre la base de la meta de disponibilidad y factor de eficiencia de ajuste.
Costos Variables (CV)	▪ Pago del 100 % de los costos variables.
Rentabilidad Regulada	▪ Se considera una tasa de 8,0% sobre el valor residual de los activos y un valor del mejor de la clase por KW instalado.
Kad = Disponibilidad esperada / Meta de disponibilidad	
Ke = Factor de Eficiencia de Ajuste por Tecnología	
Depreciación Regulada = Valor Residual / Vida Útil * (1 inf. tarifa ajustada) * Kad	
Rentabilidad Regulada = Valor Residual / Vida Útil * La vida restante * 8,0% Tasa de Rentabilidad * (1 inf. tarifa ajustada)	
Inf. Tarifa Ajustada = La inflación promedio acumulada real / oficial por 2 años	

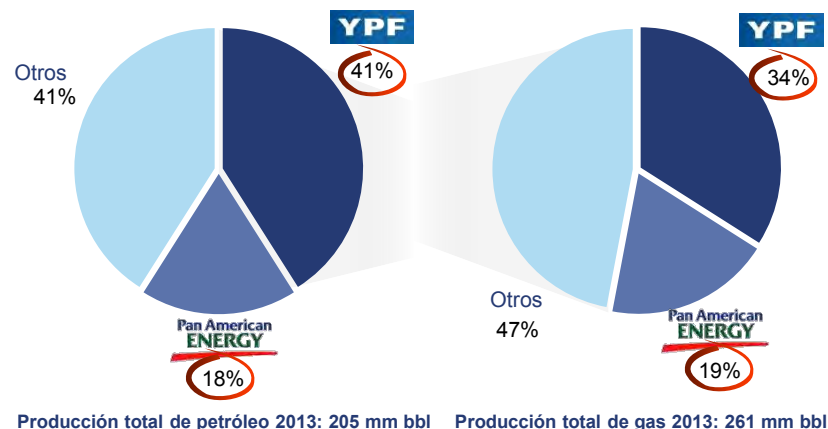
YPF - Referente de la industria del Petróleo y Gas en la Argentina

- YPF es la compañía de Petróleo y Gas más importante de la Argentina, con posiciones líderes en el mercado del Petróleo y Gas, refinería y comercialización de combustible.
- La compañía representa ~ 37% de la producción total del país:
 - Petróleo crudo: 41% de la participación de mercado (# 1)
 - Gas: 34% de la participación de mercado (# 1)
- YPF cuenta con 90 concesiones en las cuencas argentinas más productivas, incluyendo la superficie no convencional estratégica de Vaca Muerta, con reservas comprobadas de +1.083 mmbob al mes de Diciembre de 2013.
- La compañía también tiene una posición de mercado líder en la industria de la refinería y comercialización de combustible con más del 50% de la capacidad de refinería total de la Argentina, y el 56,5% del mercado de las estaciones de servicio con más de 1.542 unidades.
- La compañía cotiza en las Bolsas de Valores de Buenos Aires y de Nueva York, con una capitalización bursátil de USD 13.105 mm al mes de Agosto de 2014.
- Datos financieros de los últimos 12 meses, segundo trimestre de 2014:
 - Ventas: USD 14.203 mm
 - EBITDA: USD 3.756 mm
 - Utilidad neta: USD 952 mm

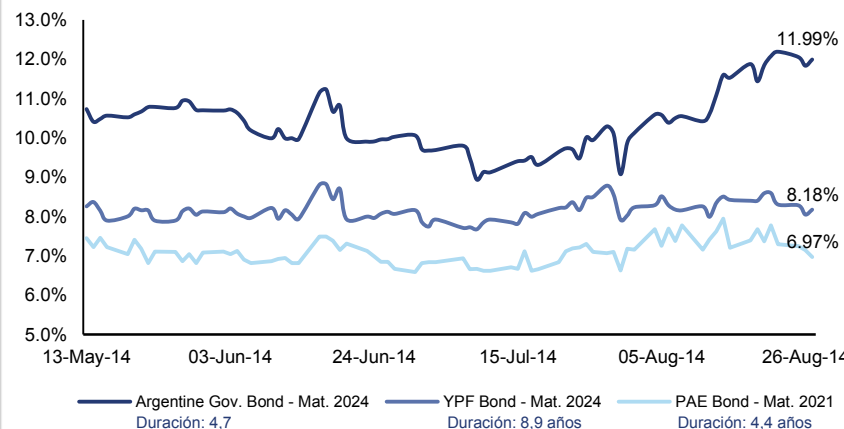
Pan American Energy - Mayor actor privado de E&P¹ en la Argentina

- Pan American Energy es la mayor empresa privada de E&P, y el segundo actor más importante de E&P en la Argentina, con una participación de mercado del 17% de la producción total del país:
 - Petróleo crudo: 18% de la participación de mercado (# 2)
 - Gas: 19% de la participación de mercado (# 2)
- Aunque Pan American se centra principalmente en la industria de E&P, también tiene participaciones en sociedades generadoras de electricidad y de ductos de petróleo y gas.
- La sociedad opera en Argentina, Bolivia, Chile, Brasil y Perú; siendo Argentina y Bolivia los mercados más importantes.
- PAE ha informado reservas totales comprobadas de 1.247 mmbob al mes de Diciembre de 2012, con una presencia estratégica en las principales cuencas del país.
- La sociedad está controlada en un 50% por Bridas y un 50% por British Petroleum.
- Datos financieros de los últimos 12 meses, segundo trimestre de 2014:
 - Ventas: USD 2.637 mm
 - EBITDA: USD 1.444 mm
 - Utilidad neta: USD 439 mm

Participación de Mercado de Producción de Crudo y Gas (%)



Rendimiento (%)



Fuente: Presentaciones de la compañía, IAPG, Bloomberg y Capital IQ al 23 de agosto de 2014

Nota:

1 E&P significa Exploración y Producción



enersis

SECCIÓN 4

Análisis Realizado



enersis

SECCIÓN 4A

Análisis de Valuación Central Dock Sud

Metodología	Consideraciones	Metodologías de Valuación
1 Valorización por DCF	▪ Objetivo: proporcionar una "valuación teórica razonable". ▪ Captura características únicas de los activos y sus principales impulsores de valor.	▪ DCF en base consolidada.
2 Múltiplos de Transacción de Compañías Comparables	▪ "Valuación del mercado público" ▪ Valoriza una compañía sobre la base de múltiplos a los que transan públicamente las compañías comparables. – Valor de la compañía sobre la base de múltiplos esperados de las operaciones de sociedades comparables. – La selección de los múltiplos debería centrarse en las métricas clave de la industria y considerar, entre otros, el crecimiento y la similitud del modelo de negocio / tamaño. – Los riesgos inherentes a las condiciones de ubicación, tamaño y operación de la compañía.	▪ EV / EBITDA 2014E ▪ EV / EBITDA 2015E
3 Transacciones Precedentes	▪ Las transacciones precedentes capturan los múltiplos pagados en las operaciones comparables pertinentes y recientes. ▪ El análisis considera las transacciones en LatAm.	▪ EV / LTM EBITDA
4 Valorizaciones Independientes	▪ Valorización de Central Dock Sud en el informe de valoración previa para Enersis y la valorización implícita de PAE en la capitalización prevista de CDS.	▪ N.A.

1 Supuestos de proyección de flujo de caja

Elemento	Descripción
Escenario Base RES.95 / 529 Costo Plus	▶ Para la valorización por DCF se consideraron dos escenarios: – Actual Escenario de comparación del Caso Base en el que CDS opera bajo la Resolución 95/529. – Régimen Costo Plus a partir de 2016.
Proyecciones	▪ Proyecciones basadas en el presupuesto de CDS ajustadas por Itaú BBA de Banco Itaú Chile. ▪ Se asume a partir del 30 de Junio de 2014, lo que representa un plazo de 9,5 años desde Julio de 2014 hasta Diciembre de 2023. ▪ La valorización se realiza en USD nominales.
Foninmem y VOSA	▶ Foninmem termina en 2020 y considera un pago de interés anual de Libor + 1%. ▶ VOSA termina en el 2023 y considera un pago de interés anual de Libor + 5%. ▶ Después de VOSA, hay un tercer fideicomiso modelado para desarrollar un proyecto cuyas operaciones comienzan en el año 2019 con el pago de una tasa de interés de Libor + 5%. ▶ Después, se considera que la remuneración por el fideicomiso se percibirá en efectivo.
Proyecciones de Moneda e Inflación	▶ Las tasas de inflación y el tipo de cambio utilizados se calcularon para mantener la Paridad del Poder Adquisitivo entre Argentina y los EE.UU. sobre la base de proyecciones del Departamento de Macroeconomía del Banco Itaú.
Valor Perpetuidad	▶ Se considera una tasa de crecimiento del 2 % a perpetuidad, de acuerdo con la inflación prevista. ▶ El último flujo de caja se ajustó con el fin de reflejar una situación a largo plazo razonablemente estable.

1 Supuestos Tarifarios

Resolución 95/529

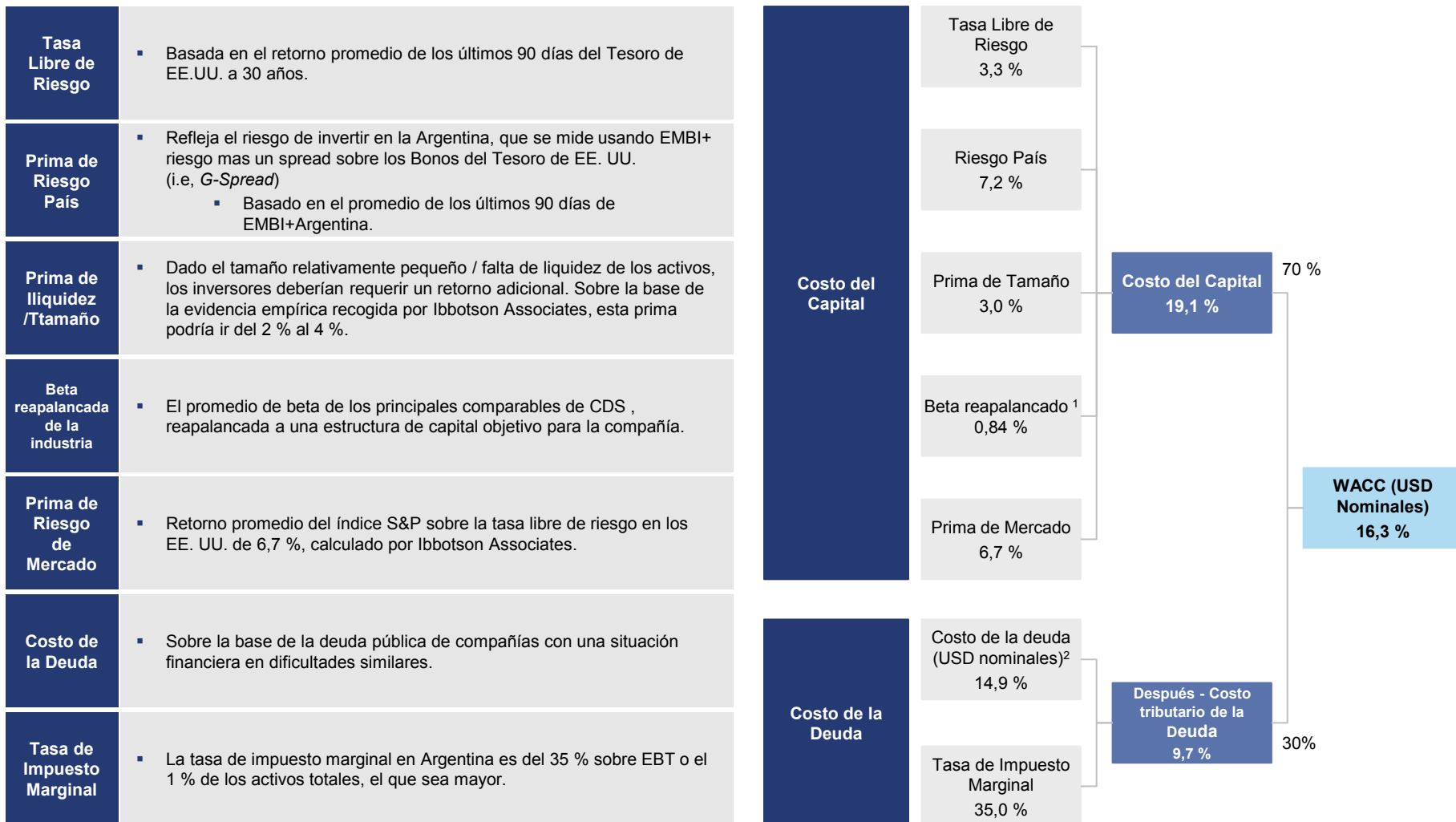
		Descripción	Supuestos de Itaú BBA
Remuneración Gx	Costos fijos	Los costos fijos son registrados de acuerdo a la disponibilidad de los generadores de energía de la compañía sobre el promedio de disponibilidad de los 3 últimos años para cada tecnología.	Las proyecciones de costos fijos se basan en una tarifa implícita de 2014 en USD, ajustada por la inflación de Estados Unidos y por un tipo de cambio promedio anual basado en proyecciones internas del Departamento de Macroeconomía de Banco Itaú.
	+		
	Costos variables	Los costos variables se registran sobre la base de la generación de energía de la compañía por tipo de combustible.	Los costos variables se proyectan de acuerdo con la proyección del presupuesto de la compañía.
	+		
Remuneración adicional	II	Remuneración basada en la generación de energía total de la compañía.	Las proyecciones de remuneración adicional se basan en una tarifa implícita de 2014 en USD, ajustada por la inflación de Estados Unidos y por un tipo de cambio promedio anual basado en proyecciones internas del Departamento de Macroeconomía de Banco Itaú.
	+	Parte de la remuneración se paga en efectivo, y el resto se utiliza para el financiamiento de nuevos proyectos por parte del Gobierno.	
Mapro	+	Tras la finalización del proyecto, el Gobierno paga el capital total más intereses durante un período de aproximadamente 10 años.	Las tarifas de mantenimiento mayor ("Mapro") se proyectan en función de la relación remuneración 2014E CAPEX / Mapro constante de la compañía durante el período de análisis.
		Remuneración para los principales programas de mantenimiento de la compañía.	

Costo Plus

		Descripción / Supuestos
Remuneración Gx	Amortización regulada	Remuneración registrada de acuerdo con la meta de disponibilidad y la amortización lineal considerando el Valor Neto de Reposición dividido por la vida útil del activo.
	+	
	Costos fijos	Los costos fijos se reconocen de acuerdo con una meta de disponibilidad y un factor de eficiencia de ajuste.
	+	
Costos variables	II	Se registra el 100 % de los costos variables.
	+	
Rentabilidad por tecnología	+	8% antes de impuestos, considerando una base de activos no amortizados y el valor de mejor de su clase por KW instalado.

1 Análisis de la Tasa de Descuento

Componente Descripción



Fuente: Bloomberg y Capital IQ al 4 de septiembre de 2014.

Nota:

1 Sobre la base de las siguientes sociedades con operaciones comparables: Pampa energy, Tractebel, Cesp, AES Tiete, E-CL, AES Gener, Colbun, Endesa, Isagen, Edegel y Enersur

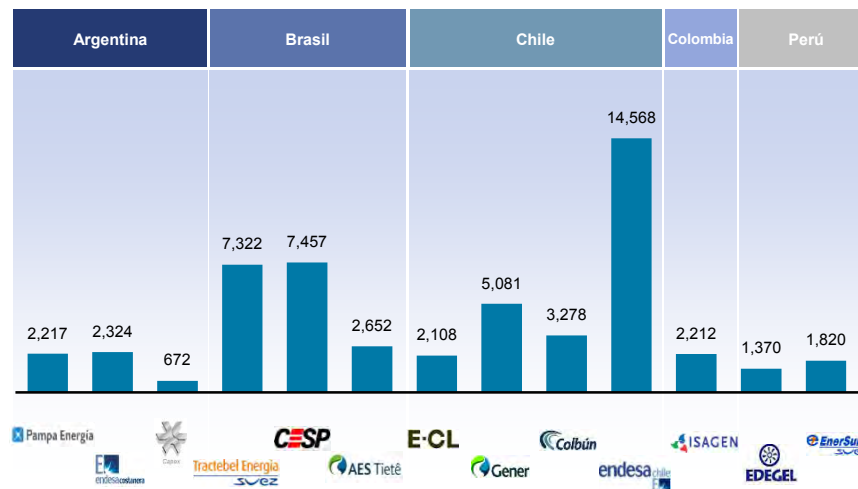
2 Promedio de CAPEX, retornos de los bonos internacionales de Edenor y Transener con vencimiento en 2018, 2022 y 2021, respectivamente.

3 Se considera el promedio de la relación de deuda-capital de las siguientes sociedades comerciales: Pampa energy, Tractebel, Cesp, AES Tiete, E-CL, AES Gener, Colbun, Endesa, Isagen, Edegel y Enersur

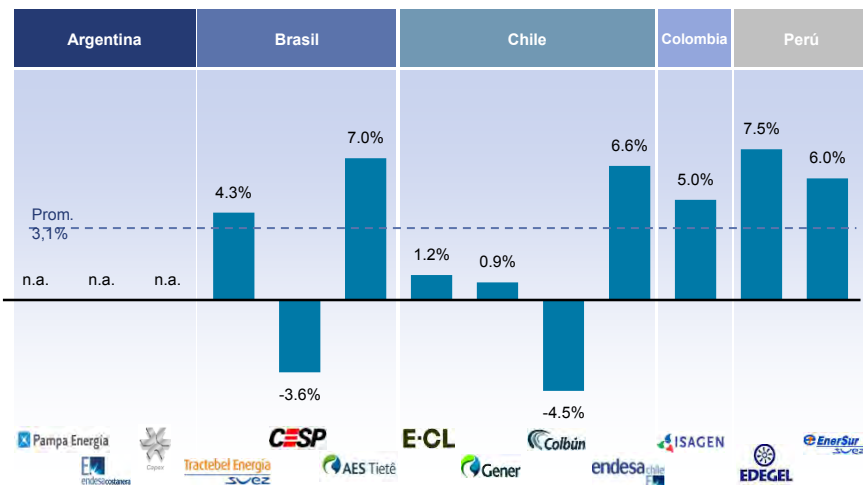
Capitalización Bursátil (USD mm) y Liquidez (USD mm)



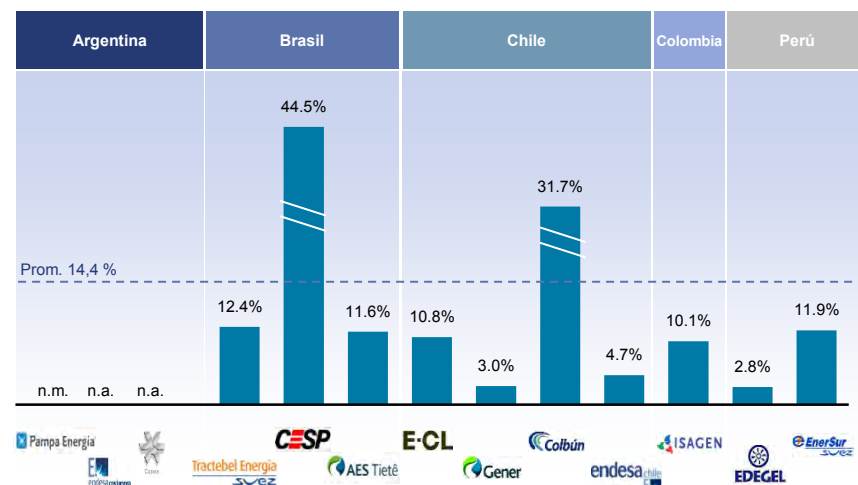
Capacidad Instalada (MW)¹



TCCA de los Ingresos 13-15 (%)



TCCA de EBITDA 13-15 (%)



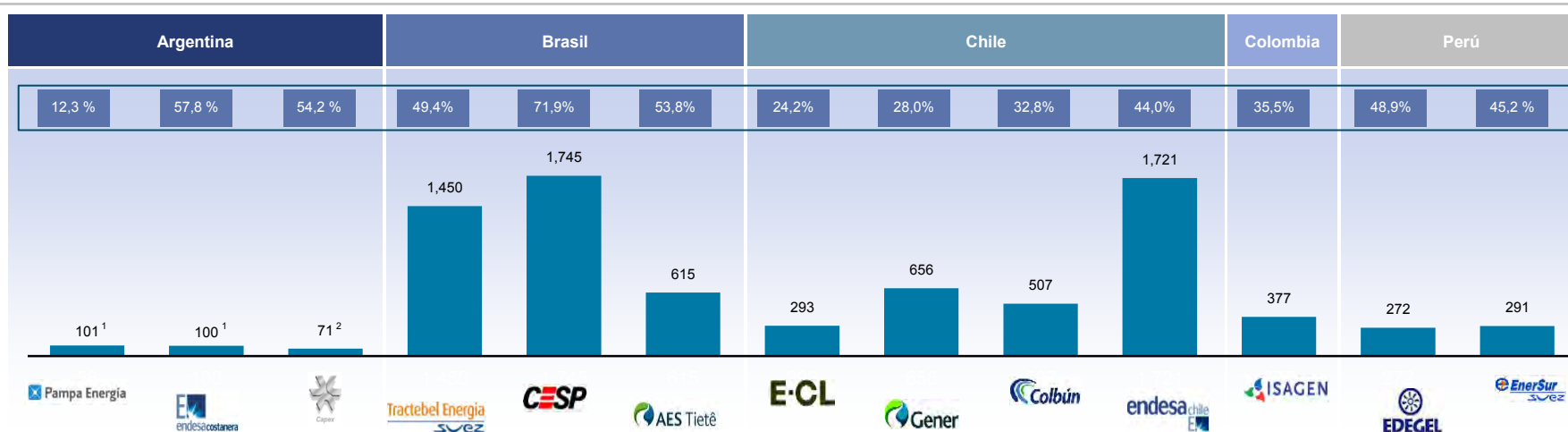
Fuente: Presentaciones de la compañía, Bloomberg y Capital IQ al 4 de septiembre de 2014.

Nota:

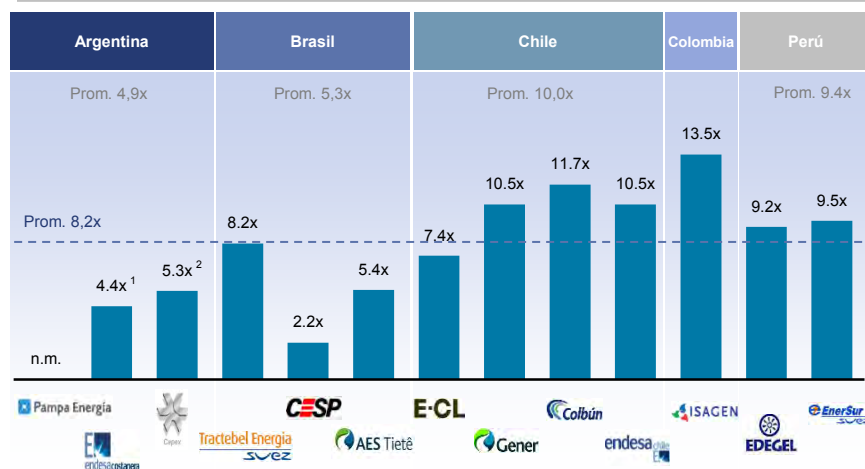
1 Sobre la base de las presentaciones de la compañía al segundo trimestre de 2014

2 Análisis de Compañías Comparables (Cont.)

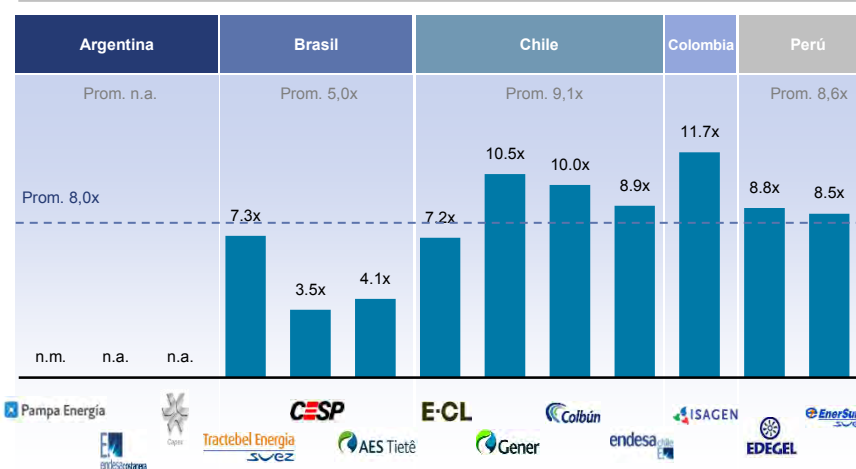
2014E EBITDA (USD mm) y Margen EBITDA (%)



EV / EBITDA 14E



EV / EBITDA 15E



Fuente: Bloomberg y Capital IQ al 3 de septiembre de 2014

Nota:

1 A los últimos 12 meses, segundo trimestre de 2014

2 A los últimos 12 meses, primer trimestre de 2014

Consideraciones de los Factores de Riesgo de Central Dock Sud

- La valorización por múltiplos de comparables de Central Dock Sud se debe ajustar por factores de riesgo inherentes a su perfil.
- En consecuencia, los múltiplos comparables deben ajustarse para los factores de riesgo.
 - El riesgo país de la Argentina relativo al promedio de LatAm es del 5,6 % ^{1,2}
 - La prima de iliquidez / tamaño se estima en 3,0 % ³

Ajustes de lo Múltiplos de Comparables

	2014E		2015E	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Múltiplos del Mercado - EV / EBITDA	8,0x	9,0x	7,0x	8,0x
Retornos Implícitos	12,5 %	11,1 %	14,3%	12,5%
Ajuste por Riesgo País	5,6 % ^{1,2}	5,6 % ^{1,2}	5.6 % ^{1,2}	5.6 % ^{1,2}
Descuento por iliquidez / tamaño	3,0 %	3,0 %	3,0 %	3,0%
Retornos Posteriores al Ajuste	21,1 %	19,7%	22,9%	21,1%
Múltiplos EV/ EBITDA Posteriores al Ajuste	4,7x	5,1x	4.4x	4,7x

Fuente: Estudios de Wall Street, Capital IQ, Bloomberg al 4 de septiembre de 2014

Notas:

1 Sobre la base del promedio de EMBI+Argentina de los últimos 90 días de 7,17 % al 4 de de septiembre de 2014.

2 Promedio de EMBI+ de LatAm de los últimos 90 días de 1,57%, incluidos Chile, Brasil, Perú y Colombia al 4 de de septiembre de 2014.

3 Sobre la base de estudios publicados de Ibbotson.

3 Análisis de Transacciones Precedentes

Fecha	País	Adquirente	Meta	Capital accionario adquirido	EV implícito (USD mm)	Capacidad (MW)	Tipo	EV / EBITDA LTM (x)
mar-07	Argentina	Endesa	El Chocón	17 %	356	1.328	Hidro	4,4x
nov-06	Argentina	Inversores	Piedra del Aguila	41 %	349	1.400	Hidro	6,9x
Promedio de Argentina								5,7x
Mediana de Argentina								5,7x
nov-10	Barbados	Emera	Luz y electricidad	62 %	199	239	Térmica	5,0x
may-10	Barbados	Emera	Luz y electricidad	38%	233	239	Térmica	6,8x
Promedio de Barbados								5,9x
Mediana de Barbados								5,9x
jun-13	Brasil	CEMIG	Brasil PCH	49 %	1.248	291	Hidro	10,5x
ago-11	Brasil	SN Power	Desenvix	41 %	1.313	338	Renovable	13,5x
abr-11	Brasil	CPFL	ERSA	64 %	967	648	Renovable	13,7x
mar-10	Brasil	CPFL	Camargo Correa	100 %	9	n.a.	Térmica	9,0x
jul-08	Brasil	Gama	Tractebel	100 %	195	50	Hidro	14,8x
jun-08	Brasil	Vale	Norte Energia	9 %	5.556	11.000	Hidro	13,4x
dic-07	Brasil	Brascan	Itiquira	99 %	290	156	Hidro	12,2x
dic-06	Brasil	Tractebel	Maesoideae	3 %	17	11	Hidro	9,2x
Promedio de Brasil								12,0x
Mediana de Brasil								12,8x
abr-14	Chile	Endesa	Gas Atacama	50 %	753	781	Térmica	3,5x
mar-14	Chile	AES Gener	Guacolda	50 %	1.935	608	Térmica	11,9x
dic-13	Chile	Pilmaiquén	Rucatayo	45 %	266	57	Hidro	6,8x
dic-12	Chile	Duke Energy	CGE (IBENER)	100 %	415	140	Hidro	8,3x
ene-11	Chile	Inversores	E.CL	40 %	2.596	1.749	Térmica	9,9x
jun-09	Chile	CGE	Iberdrola	95 %	297	124	Hidro	9,0x
Promedio de Chile								8,8x
Mediana de Chile								8,7x
jun-10	Colombia	TermoEmcali	FIC	92 %	201	234	Térmica	14,5x
jun-10	Colombia	Tribeca	TEBSA	57 %	244	870	Térmica	9,8x
abr-10	Colombia	Inversores	Isagen	4 %	2.860	2.254	Hidro	10,2x
oct-09	Colombia	Grupo Argos	EPSA	64%	1.768	1.054	Hidro	7,5x
Promedio de Colombia								10,5x
Mediana de Colombia								10,0x
abr-14	Perú	Endesa	Edegel	21 %	1.841	1.540	Hidro / Térmica	6,6x
nov-10	Perú	Inkia	Edegel	6 %	781	1.339	Hidro / Térmica	5,8x
sep-07	Perú	SNP	Electroandes	100%	284	177	Hidro	11,5x
Promedio de Perú								8,0x
Mediana de Perú								6,6x
Promedio LatAm								8,5x
Mediana LatAm								7,6x
Promedio Hidro								9,1x
Mediana Hidro								9,0x
Promedio Térmica								7,8x
Mediana Térmica								7,9x

Resultados de la Valorización de CDS

	Consideraciones	Valor de la Empresa (USD mm)
1	DCF - Escenario 1 @ Resolución 529 a perpetuidad - Tasa de descuento de 15,0 % - Tasa de descuento de 17,0%	53 1.6x 2.1x 66 1.9x 2.6x
	- Escenario 2 @ Costo Plus en 2016 - Tasa de descuento de 15,0 % - Tasa de descuento de 17,0 %	142 4.1x 5.6x 166 4.8x 6.6x
2	Múltiplos de Transacción de Compañías Comparables - EV / EBITDA 14E @ EBITDA14E de USD 34,3 mm ¹ 4,5x 5,5x	154 4.5x 6.1x 189 5.5x 7.4x
	- EV / EBITDA 15E @ EBITDA15E de USD 28,7 mm ² 4,0x 5,0x	101 3.0x 4.0x 127 3.7x 5.0x
3	Transacciones Precedentes - EV / EBITDA 14E @ LTM 3 trimestre 14 EBITDA de USD 24,8 mm ³ 4,5x 5,5x	112 3.3x 4.4x 136 4.0x 5.4x
4	Valorizaciones Independientes Valorización independiente de Walker⁴ y EV implícito de CDS en la capitalización de PAE ⁵	58 1.7x 2.3x 126 3.7x 5.0x

Fuente: Estimaciones de Itaú BBA, Bloomberg, Capital IQ y presentaciones de la compañía al mes de septiembre de 2014.

Notas:

1. Se considera un EBITDA 2014E de ARS 264 mm, y un tipo de cambio USD/ARS promedio de 7,7 para 2014 de acuerdo a estimaciones de Itaú.

2. Se considera un EBITDA 2015E de ARS 254 mm, y un tipo de cambio USD/ARS promedio de 10,0 para 2015 de acuerdo a estimaciones de Itaú.

3. Se considera un EBITDA de 2014 a la fecha de ARS 70 mm, y un EBITDA al cuarto trimestre de 2013 de ARS 23 mm.

4. Sobre la base del informe de valuación independiente de Walker para capitalizaciones anteriores de Enersis en 2012.

5. Sobre la base de las presentaciones de la administración de CDS. Se supone una deuda neta de ARS 37 mm, y un tipo de cambio USD/ARS a fin de año de 8,9.

EV/EBITDA implícito 14E (x) EV/EBITDA implícito 15E (x)



enersis

SECCIÓN 4B

Valorización de los Préstamos de ELA en CDS

Sobre la base de los análisis realizados creemos que un rango de entre USD 20,1 mm y USD 50,7 mm refleja un rango de valor justo (“fair value”) del Paquete de Deuda para ser adquirido por Enersis a ELA.

- En el desarrollo del análisis de valuación del Paquete de Deuda que se describe en las próximas páginas, hemos analizado la documentación que evidencia los préstamos, la información financiera histórica de CDS y las proyecciones financieras elaboradas (las “Proyecciones”)¹.
 - Las estimaciones de los futuros ingresos, flujos de caja, inversiones y niveles de deuda se han basado en la información financiera disponible al 30 de Junio de 2014 y en una sesión de preguntas y respuestas con la Dirección.
 - Como resultado de este análisis, hemos adoptado un enfoque conservador para los supuestos operativos con respecto a las tarifas, debido al nivel de incertidumbre del entorno regulatorio, político, jurídico y económico.
 - No obstante, consideramos que CDS sigue siendo un negocio en marcha y que podría implementar con éxito una modificación del perfil de su deuda existente y generar flujos para pagar su deuda.
- Evaluamos el valor razonable² de la deuda a través de la simulación y desarrollo de 3 metodologías: (i) el VAN de los flujos de caja disponibles para el servicio de deuda, (ii) el valor en base a la estructura de capital de valor de la firma (“VF”) que representa el recupero para los acreedores de la deuda y los accionistas de CDS y (iii) el valor de recupero de un procedimiento de liquidación de CDS.
 - Entendemos que la metodología del VAN es la más adecuada para el propósito del análisis de una empresa en marcha (que creemos es el caso de CDS).

Metodologías de Valoración de la Deuda

1

VAN de los flujos de caja disponibles para el servicio de deuda

- El plan de reestructuración más simple implica esencialmente la extensión o *roll-over* del capital existente de la deuda (que puede o no excluir las comisiones y PDI³ del interés devengado³). Estimamos que CDS podría resolver sus problemas de deuda, extendiendo los plazos de pago para que coincidan con los flujos de caja. Hemos estimado las tasas de recupero, suponiendo una propuesta de cambio de perfil hipotético/proforma. Las Proyecciones incorporan datos reales específicos de la compañía, así como supuestos de reestructuración variables que ayudan a determinar los flujos de caja nominales totales. Sobre la base de las Proyecciones, y teniendo en cuenta ciertos supuestos de reestructuración -tales como la clasificación de la deuda existente, el tipo de cambio y estimaciones de inflación y los cambios en el esquema del retorno para el sector de la energía- y descontando los flujos resultantes a una tasa de descuento basada en los rendimientos de mercado (la “tasa de descuento”), pudimos determinar el valor justo o valor actual neto implícito de tales flujos de caja (el “VAN”). Utilizamos horizontes de flujo de caja hasta 10 años, con una asignación parcial de los flujos de caja libres a los accionistas de un 25 %. Dicha asignación reconoce cierto retorno para los accionistas como resultado de la experiencia de reestructuración, de conformidad con las reestructuraciones comparables de Latam (la “Asignación de los Accionistas”).

2

Recuperación sobre la base de la estructura de capital

- Teniendo en cuenta los rangos de los valores de la firma resultantes de la valuación incluida en la página 34 (el “Valor de la Empresa”), se puede simular la estructura de capital preferente, reconociendo las reclamaciones de los Accionistas (asumiendo el Préstamo de los Accionistas y el Préstamo Subordinado como parte del patrimonio) y teniendo en cuenta la cantidad restante como la magnitud de la deuda de CDS, representada en su totalidad por el Préstamo Senior. Reconocemos que este es un enfoque estático, pero proporciona una prueba ácida para el valor de recuperación para los acreedores de la deuda senior.

3

Valor de liquidación

- Del mismo modo, también se evaluó el valor de liquidación hipotética basado en la garantía otorgada para el Préstamo Senior. Debido al carácter público de los servicios públicos, la capacidad de los acreedores para ejecutar la garantía sobre las acciones y/o los activos es un proceso altamente politizado, con tendencia a los retrasos y a los resultados inciertos y, por lo tanto, es el método menos preferido.

Notas

1. Estos modelos están destinados a ser utilizados como una herramienta para analizar los posibles escenarios de servicio / reestructuración de la deuda. No garantizamos que sean completos o precisos, y los resultados tampoco constituyen una recomendación de ningún tipo.
2. En aras de mayor claridad, “valor razonable” podría diferir del precio que pagaría un inversor en el mercado, ya que dicho precio de oferta consideraría un retorno para dicho inversor, por lo que se encontraría en cierto punto de la curva entre el precio de oferta y el precio de venta.
3. Se debe considerar que la inclusión o exclusión de PDI y comisiones variaría entre otros si el adquirente de la deuda es un comprador estratégico (como un fondo de capital privado) o un inversor de renta fija puro.

Las Proyecciones se han Elaborado Teniendo en Cuenta un Escenario Base y Alcista

Escenario Base	Res. 95/529 mantenida en el futuro. Precios ajustados cada año.
Escenario Alcista	Costo Plus vigente en 2016. Los precios se ajustan cada año.

Principales Supuestos

Simulación del Escenario de Cambio de Perfil	- Considerando un horizonte de 10 años de amortización, los flujos de caja resultantes de cada escenario han sido (i) tomados en su 75%, debido a la sustracción de la Asignación de los Accionistas y (ii) descontados a la tasa de descuento. - El flujo de caja disponible para el servicio de deuda es el motor fundamental para evaluar el valor de recupero, siendo el apalancamiento actual nominal el secundario. - Calculamos que el 75% del flujo de caja previsto para los próximos 10 años (al 31 de Diciembre de 2014) estará dedicado a servicio de deuda. - Esta cifra ha oscilado en reestructuraciones comparables en LatAm, sin embargo, de menos del 25% en algunos casos al 100% en otros. - En general, los accionistas argentinos han sido más proactivos que los accionistas extranjeros en términos de iniciar negociaciones, incluso inyectando capital. - Los supuestos clave que impulsan el modelo incluyen: - El rango de los cupones (10 % -14 %), un horizonte de 10 años de amortización de la deuda y el futuro servicio de deuda utilizando el 75 % del FCF estimado. - Los valores de recuperación se basan en el capital pendiente real (excluidos PDI y comisiones). - Ha habido gran variación en la forma de tratamiento del PDI. Señalamos que hay pocas sociedades que no hayan ofrecido algún tipo de indemnización, sino que por lo general las sociedades han ofrecido a los acreedores entre el 25% y el 100% del PDI; ya sea en forma de efectivo o de capitalización, y esto se incluye en los importes de capital de reestructuración generales¹.
El Cálculo de la Asignación de los Accionistas	- Principalmente debido a las dificultades legales para la ejecución de la garantía y sus resultados, la experiencia en LatAm demuestra que el apoyo de los principales accionistas es esencial para el éxito de cualquier operación de reestructuración. - Con el fin de garantizar ese apoyo, es recomendable otorgar a los accionistas cierta rentabilidad durante los años de recuperación, para asegurar su voluntad de continuar la gestión del negocio y cumplir con los acuerdos alcanzados en el proceso de reestructuración.

Nota:

1. Como se mencionó mas arriba, la consideración de los comisiones y PDI como parte del reclamo varía según se trate de un comprador estratégico o de un inversor institucional.

▪ Para los efectos de la obtención de la tasa de descuento/retorno comparable, hemos analizado diversas empresas públicas que operan en el mismo sector en Argentina y el rendimiento de mercado para los accionistas argentinos de CDS (como la valorización de sus accionistas)¹. Dada la particularidad y la situación del Préstamo Senior (sobre todo porque está garantizado), hemos desarrollado un rendimiento "combinado" para obtener un rendimiento teórico razonable. La siguiente tabla resume las principales composiciones y rendimientos:

Emisores Comparables Existentes:

Emisor:	Negocio	Nota	Rendimiento al Vencimiento (YTM)
Capex S.A.	Generadora y distribidora de electricidad en Argentina, así como productora y vendedora de petróleo, propano, butano y gasolina.	CAPXAR 10.0 18	13,85 %
Edenor S.A.	Distribuidora y vendedora de la electricidad en el norte de Argentina	EDNAR 9.75 22	14,16 %
Cia. de Transporte de Energia Electrica de Alta Tension (Transener)	Propietaria y administradora de la red nacional de transmisión eléctrica de alta tensión de Argentina.	TRANAR 9.75 21	15,14 %
YPF S.A.	Empresa de petróleo y gas totalmente integrada en Argentina.	YPF 8.75 24	7,93 %
Pan American Energy LLC, Sucursal Argentina	Exploradora y productora de petróleo y gas natural en Argentina.	PANAME7.875 21	7,76 %

Fuente: Bloomberg

Empresas Públicas Comparables Existentes

▪ Después de revisar la información proporcionada arriba, hemos estimado que la tasa de descuento debe estar en el rango de Capex S.A.-dado que dicho emisor participa del mismo negocio que CDS-, YPF S.A. y Pan American Energy LLC, Sucursal Argentina, debido a su participación accionaria en CDS.

▪ Creemos que los rendimientos de salida razonables son de entre 10% y 14% para una empresa en marcha.

▪ Aunque hay casos en los que las tasas de descuento podrían ser mayores, creemos que sería razonable que los flujos de caja en un escenario de reestructuración para CDS se descuenten al 12%. Esta tasa de descuento debe considerarse al mismo tiempo como una tasa de cupón hipotética para un instrumento por emitir como consecuencia de la reestructuración².

▪ El endeudamiento con garantía senior requiere diferenciales ajustados (150/250bps) contra el endeudamiento senior no garantizado. Siguiendo este razonamiento, ajustamos el YTM de Capex, Edenor y Transener con el fin de reflejar el beneficio de un menor riesgo debido a la existencia de la garantía (por lo tanto, obtuvimos a una tasa de descuento del 12 %).

Nota:
1. Dado el perfil de los activos y de la industria en la que opera CDS, la muestra de múltiples comparables es limitada.
2. Como se mencionó, el valor razonable considerado en este ejercicio podría variar con respecto al valor de mercado (que por lo general incluye un rendimiento esperado más alto sobre la inversión).

Clasificación de la Deuda en Circulación Debido a su Prioridad en la Ejecución o los Escenarios de Liquidación

Préstamo Senior	▪ Prioridad para el pago de capital e intereses. ▪ Cuenta con un paquete de garantías típico de project finance, incluida la prenda de acciones que representan casi el 100 % de CDS.
El Préstamo de los Accionistas	▪ En términos legales, pari passu con el Préstamo Senior. ▪ Sin embargo, los acreedores (accionistas de CDS) han acordado que el pago del capital se posponga hasta el pago del Préstamo Senior, aunque las cuotas de intereses serán pagaderas semestralmente pari passu con el Préstamo Senior. ▪ Cabe señalar que en cualquier caso el aplazamiento del pago de capital no es una subordinación jurídica y, por lo tanto, la deuda se debe considerar legalmente como pari passu con el Préstamo Senior.
El Préstamo Subordinado	▪ Subordinado al Préstamo Senior, en caso de la ocurrencia de cualquier incumplimiento bajo el Préstamo Senior.

La Ley de Concursos y Quiebras de Argentina establece el derecho del acreedor garantizado a presentarse ante el tribunal que administre el procedimiento concursal, solicitando la ejecución de la garantía mediante un proceso separado del procedimiento general que afecte al resto de los activos sujetos al procedimiento de quiebra. Sin embargo, las leyes de insolvencia procuran otorgar herramientas a los tribunales a fin de facilitar la venta de la empresa insolvente como una empresa en marcha (intentando mantener su valor tanto como sea posible).

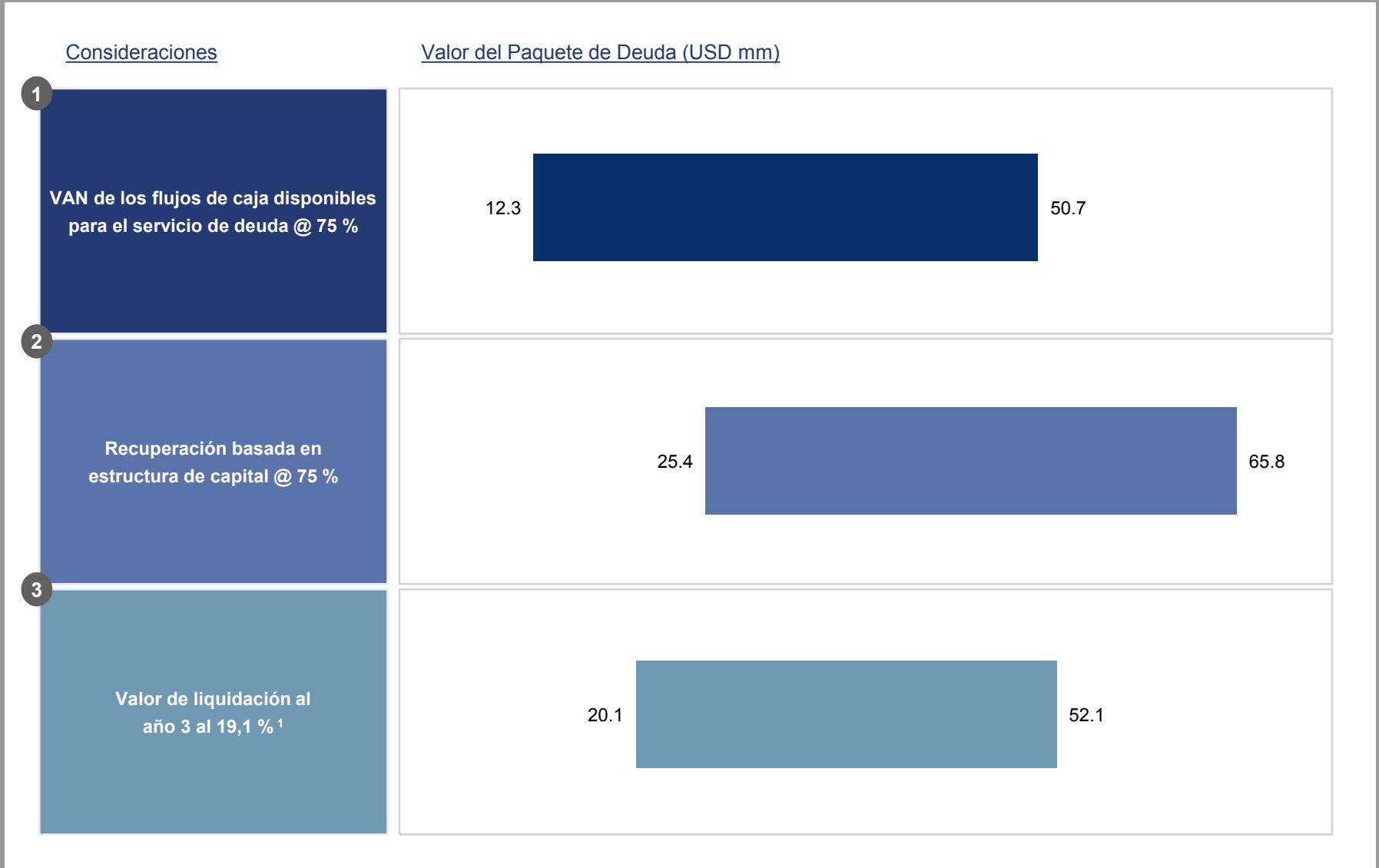
Conclusiones

- Sobre la base del análisis jurídico de la documentación aportada, hemos establecido que el Préstamo Senior no sólo tiene mayor jerarquía que otras deudas (ya sea por la subordinación contractual o por el aplazamiento de los pagos), sino también es de mayor jerarquía o preferente en relación con cualquier procedimiento de ejecución debido a la garantía existente constituida a favor de los prestadores de Préstamos Senior.
- La participación de Endesa en el Préstamo Senior, por sí sola, representa aproximadamente el 57% del Préstamo Senior pendiente, lo que otorga un sólido poder de negociación y de decisión en la mayoría de las situaciones derivadas del ciclo de vida del Préstamo Senior. Aunque el otro acreedor (YPF) podría tener un poder de veto -sujeto a ciertas interpretaciones-, después de la declaración de falta de pago (lo que ocurrirá, si el 51% del Préstamo Senior no acepta ninguna solicitud de exención a futuro por parte de CDS), la quiebra o liquidación, los montos adeudados bajo el Préstamo Senior se toman exigibles. Por lo tanto, los acreedores renuentes se ven de alguna manera obligados a ponerse de acuerdo sobre un curso de acción en cuanto a la garantía (dado que la otra parte puede denunciar la existencia de un conflicto de intereses, debido al carácter dual de YPF como acreedor y accionista).
- Por lo tanto, aunque los servicios públicos y sus activos son particularmente sensibles (lo que puede dificultar la ejecución de ciertas garantías, tales como la hipoteca), la ejecución de la prenda sobre las acciones parece ser mucho más factible y puede permitir que los acreedores del Préstamo Senior reciban un reembolso mediante la venta del control de CDS como una empresa en marcha. Sin embargo, cuando se trata de la ejecución de activos localizados en la Argentina, los acreedores también deben evaluar ciertos controles al tipo de cambio, en particular si el acreedor se encuentra en el exterior y solicita el pago en USD en el extranjero¹.
- Teniendo en cuenta lo anterior, y teniendo también en cuenta los retrasos en el procedimiento de ejecución de garantías (con plazos promedio de hasta 2/3 años), se puede estimar el valor de ejecución del Préstamo Senior con ejecución como el valor de la empresa resultante del descuento a una tasa más alta que la Tasa de Descuento -estamos suponiendo que la reestructuración no sea factible- que podría estar alrededor del 19,1% anual.
- En cuanto al Préstamo de los Accionistas, en la mayoría de las circunstancias, los préstamos de esta naturaleza serían considerados estructuralmente subordinados a los acreedores senior garantizados y recibirían un trato menos favorable en un escenario de reestructuración, si hay motivos para asimilar dicha deuda al capital. Básicamente, sólo obtendrían los flujos de caja o el valor residual.

Nota:

1. De acuerdo con las normas del Banco Central de la República Argentina, el vendedor de las acciones sólo tendría derecho a transferir el producto de la ejecución al extranjero si existen pruebas de que la adquisición de acciones que se vendieron fue realizada en USD, liquidada en ARS en el mercado cambiario argentino (las transacciones anteriores al 28 de octubre de 2011 deberían ser exceptuadas, aunque podría ser necesaria la autorización del BCRA). Si la ejecución se realiza entre no residentes, y los fondos no se liquidan en el mercado cambiario argentino, el producto de cualquier venta futura de acciones o reducción de capital no tendrán acceso al mercado cambiario argentino para su transferencia al exterior, sin la autorización previa del Banco Central.

Resumen de los Resultados de la Valuación de la Deuda



Fuente: Estimaciones de Itaú BBA y presentaciones de la compañía al mes de septiembre de 2014.
1. Se supone que la sociedad se pueda liquidar dentro de los tres años. El rango de valor se calcula como el valor proporcional mediante las valuaciones de punto medio según la Res. 529 y Costo Plus, descontados al Costo del Capital (19,1 %) después de tres años.

Bonos Corporativos Argentinos

enersis

Bonos	Ticker	Precio Actual	Rendimiento	OAS Spd	Z-sp	Spd a vencimiento	Soberano	Duración	Calificación Moody / S&P / Fitch	Importe est. O/S
AEROAR 10.75 20	AEROAR	105,5	9,29	803	782	-728	01-dic-20	2,6	Caa1 / CCC- / N.A.	255
AEROAR 10.75 20 a la oferta	AEROAR	100,0	7,07	686	664	-768	22-dic-15	1,1	Caa1 / CCC- / N.A.	255
ARCO 6.625 23	ARCO	104,5	6,21	395	382	-533	27-sep-23	6,53	Ba2 / N.A. / BBB-	474
ARCO 7.5 19	ARCO	106,7	6,02	436	416	-520	01-oct-19	4,06	WR / N.A. / WD	0
ARCOR 7.25 17	ARCOR	106,3	5	396	374	-1157	09-nov-17	2,76	B2 / N.A. / B	200
Banco Hipotecario 9.75 16	BHIP	101,3	9,73	937	915	-501	27-abr-16	1,42	N.A. / CCC- / NR	225
Banco Macro 8.5 17	BMAAR	99,0	8,81	810	789	-478	01-feb-17	2,1	B2 / N.A. / B	106
Banco Macro 9.75 36	BMAAR	89,7	11,83	931	911	119	18-cic-36	7,68	Caa3 / N.A. / CCC	149
CAPXAR 10.0 18	CAPXAR	89,0	15,11	1399	1375	-146	10-mar-18	2,78	N.A. / CCC- / B-	200
Ciudad de BA 12.5 15	BUEAIR	101,2	10,15	1010	990	-460	06-abr-15	0,51	Caa2 / CCC- / B-	475
Ciudad de BA 9.95 17	BUEAIR	99,8	10,18	945	924	-340	01-mar-17	2,14	Caa2 / CCC- / B-	415
Cordoba 12.375 17	PDCAR	93,5	15,42	1449	1429	-115	17-Aug-17	2,33	Caa2 / CCC- / N.A.	596
EDNAR 9.75 22	EDNAR	71,9	14,81	1277	1264	360	25-oct-22	4,77	Caa3 / N.A. / N.A.	176
GALIAR 11.0 19	GALIAR	99,9	14,23	1284	1260	-235	15-Jan-19	3,28	Caa2 / N.A. / N.A.	218
GALIAR 8.75 18	GALIAR	99,9	8,99	780	756	-758	04-may-18	2,97	Caa1 / CCC- / N.A.	300
GALIAR 9.0 17	GALIAR	99,9	9,19	870	849	-556	28-ene-17	1,23	N.A. / N.A. - B	200
Impsa 10.375 20	IMPSA	19,1	55,17	5373	5356	4159	30-sep-20	1,88	N.A. / CCC- / B+	390
Irsa 11.5 20	IRSAAR	107,7	10,06	831	816	-116	20-jul-20	4,17	N.A. / CCC- / B	150
Irsa 8.5 17	IRSAAR	100,0	8,73	802	781	-486	02-feb-17	2,1	N.A. / CCC- / B	150
MASHER 12.625 21	MASHER	102,0	12,28	1039	1028	107	03-jul-21	4,37	N.A / CCC- / B-e	200
Mendoza 5.5 18	MENDOZ	87,6	12,36	1150	1128	-122	04-sep-18	1,95	Caa2 / CCC- / N.A.	89
Pan Am Energy 7.875 21	PANAME	106,0	6,48	470	454	-474	07-may-21	4,42	B2 / N.A. / B	500
Petrobras 5.875 17	PESAAR	106,7	3,22	237	217	-1335	15-may-17	2,44	Baa1 / BBB / BBB	300
Provincia de BA 10.875 21	BUENOS	87,9	14	1236	1218	279	26-ene-21	3,75	Caa2 / CCC- / N.A.	750
Provincia de BA 11.75 15	BUENOS	96,1	15,68	1554	1531	93	05-oct-15	0,91	Caa2 / CCC- / N.A.	1050
Provincia de BA 9.375 18	BUENOS	86,3	13,88	1259	1234	-270	14-sep-18	3	Caa2 / CCC- / N.A.	475
Provincia de BA 9.625 28	BUENOS	79,4	12,92	1063	1043	138	18-abr-28	6,1	Caa2 / CCC- / N.A.	400
Provincia de Neuquén 7.875	Neuque	99,7	9,05	769	750	-752	26-abr-21	2,69	N.A. / CCC- / N.A.	213
Provincia de Neuquén 8.656	Neuque	101,2	3,44	341	321	-1131	18-oct-14	0,1	N.A. / CCC- / N.A.	19
RAGHSA 8.5 17	RAGHSA	99,0	9,77	921	900	-382	16-feb-17	1,71	Caa1 / N.A. / N.A.	100
TGS 7.875 17	TRAGAS	99,0	8,86	829	808	-589	14-may-17	1,47	Caa1 / CCC- / WD	123
TRANAR 9.75 21	TRANAR	78,2	15,46	1353	1342	425	15-ago-21	4,48	N.A. / CCC- / WD	101
YPF 18	YPFDAR	106,5	7,01	562	538	-956	19-dic-18	3,48	Caa1 / N.A. / B-	587
YPF 24	YPFDAR	104,0	8,06	580	567	-348	04-abr-24	6,19	Caa1 / N.A. / B-	1000



enersis

SECCIÓN 4C

Impacto en las Utilidades Netas y la Deuda Neta de Enersis

Consideraciones Sobre la Utilidad Neta

Se muestra a continuación el impacto en las utilidades netas de Enersis bajo el supuesto de adquisición del Paquete de Deuda de ELA a USD 35,4 mm (el punto medio de nuestro rango de valuación del Paquete de Deuda):

Impacto sobre utilidades netas de ENI (USD mm) ^{1,2,3} - Operación Propuesta paso a paso-	Utilidades Netas 14E	Utilidades Netas 15E	Utilidades Netas 16E
Adquisición de la deuda de CDS a ELA por ENI ⁴	68,9	n.a.	n.a.
Condonación total de intereses	(9,8)	n.a.	n.a.
<i>De CDS</i>	29,1	n.a.	n.a.
<i>De IDS</i>	(0,0)	n.a.	n.a.
<i>De Enersis</i>	(38,9)	n.a.	n.a.
Condonación total del Diferencial de Rescate	(4,2)	n.a.	n.a.
<i>De CDS</i>	10,0	n.a.	n.a.
<i>De IDS</i>	(14,2)	n.a.	n.a.
Capitalización de la deuda (Incluida la capitalización de PAE) ⁵	(2,9)	n.a.	n.a.
<i>De CDS</i>	0,0	n.a.	n.a.
<i>De IDS</i>	0,0	n.a.	n.a.
<i>De Enersis</i> ⁶	(2,9)	n.a.	n.a.
<i>Impuestos en Argentina sobre el capital suscrito con tenencia en el extranjero</i> ⁷	(0,2)	(0,2)	(0,1)
Utilidades netas de Dock Sud Post-Capitalización	n.a.	7,5	7,5
Impacto Total sobre las Utilidades Netas en Enersis	51,8	7,3	7,4

Fuente: Estimaciones de Itaú BBA y presentaciones de la compañía.

Notas:

1 Se supone una participación directa de ENI en IDS del 57,1 %, y una participación indirecta y directa del 40,2 % en CDS post-capitalización.

2 Sobre la base de la deuda pendiente de CDS al mes de junio de 2014.

3 Se considera un tipo de cambio ARS/USD promedio de 7,7 en 2014, 10,0 en 2015 y 12,4 en 2016.

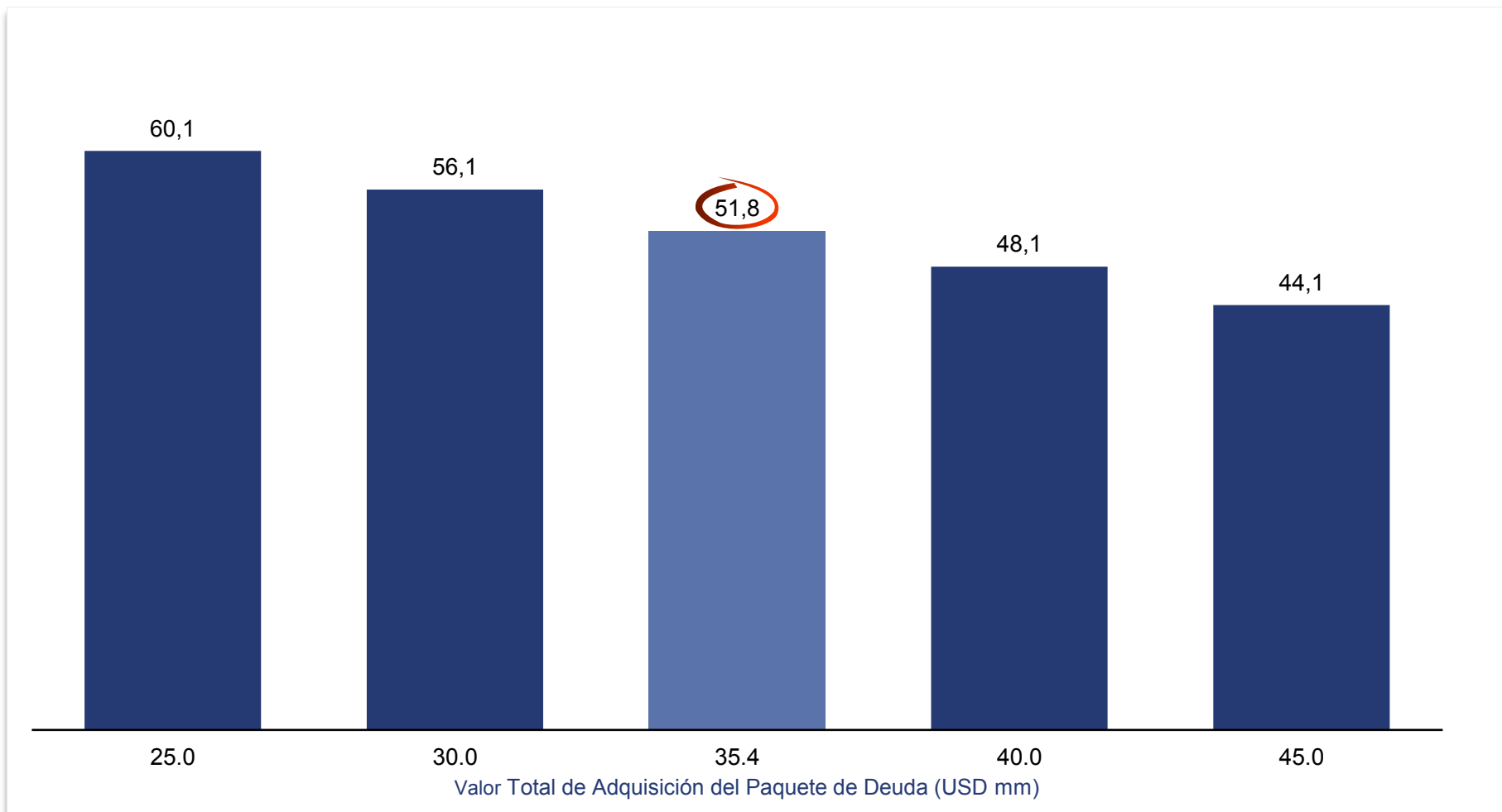
4 Se supone un valor total de la deuda de USD 35,4 mm.

5 Se considera la capitalización de PAE de ARS 125 mm según la información de la compañía.

6 Se considera la alícuota de Chile de 21 % y un USD / CLP de 585 a finales de año.

7 Se considera 0,5 % sobre el nuevo capital suscrito en poder de Enersis tras las capitalización.

Sensibilidad al Impacto de Utilidad Neta 2014 (USD mm)



Consideraciones de Deuda Neta

Se muestra a continuación el impacto sobre la deuda neta consolidada de Enersis bajo el supuesto de adquisición del Paquete de Deuda de ELA a USD 35,4 mm (el punto medio de nuestro rango de valuación del Paquete de Deuda):

Impacto sobre la deuda neta de ENI (USD mm) ^{1,2,3} - Operación Propuesta paso a paso-	Deuda Neta 14E	Deuda Neta 15E	Deuda Neta 16E
Adquisición de la deuda de ELA en efectivo ¹	35,4	n.a.	n.a.
Consolidación de la deuda de ELA contra CDS ²	(104,3)	n.a.	n.a.
Condonación de intereses de terceros ³	(33,9)	n.a.	n.a.
Capitalización de terceros ⁴	(63,2)	n.a.	n.a.
Impuestos de capitalización en ENI ⁵	2,9	n.a.	n.a.
Impuestos en la Argentina sobre el capital suscrito con tenencia en el extranjero ⁶	0,2	0,2	0,2
Efectivo en CDS post-capitalización (incluido el efectivo antes de la cap.) ⁷	(23,1)	4,6	0,5
Impacto total sobre las utilidades netas en el (Disminución) / Aumento Consolidado de Enersis	(186,0)	4,8	0,7

Fuente: Estimaciones de Itaú BBA y presentaciones de la compañía.

Notas:

- 1 Se toma un punto medio para el valor del Paquete de Deuda de entre USD \$ 20,1 mm y USD 50,7 mm.
- 2 Porción de capital del Préstamo Sindicado y el Préstamo de los Accionistas.
- 3 Se considera la parte de los intereses de la deuda pendientes a favor de terceros al mes de junio de 2014
- 4 Se considera la parte del capital de la deuda pendiente a favor de terceros.

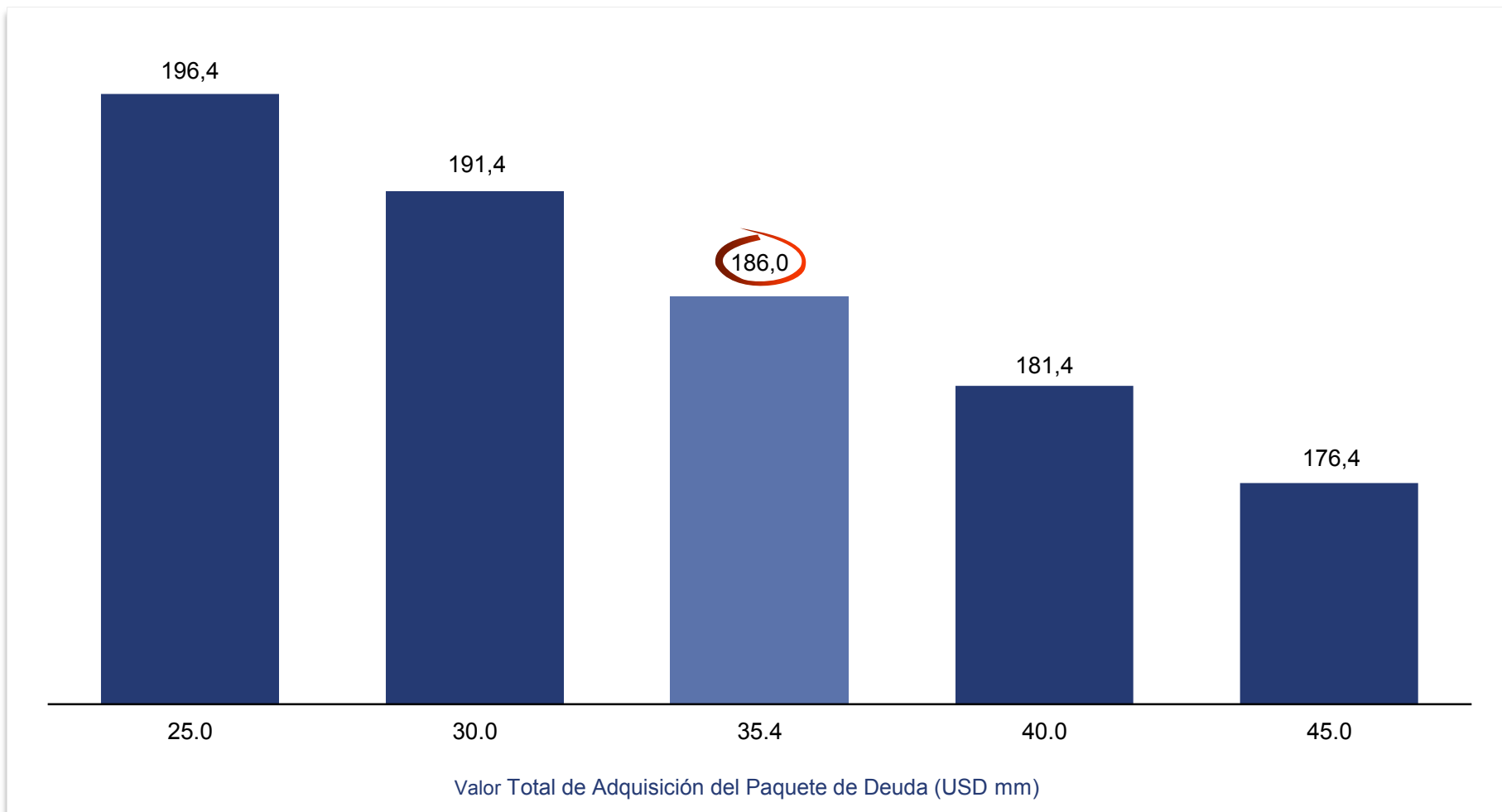
5 Se considera la alícuota de Chile de 21 % y un USD / CLP de 585 a finales de año.

6 Se considera 0,5 % sobre el nuevo capital suscrito en poder de Enersis tras la capitalización.

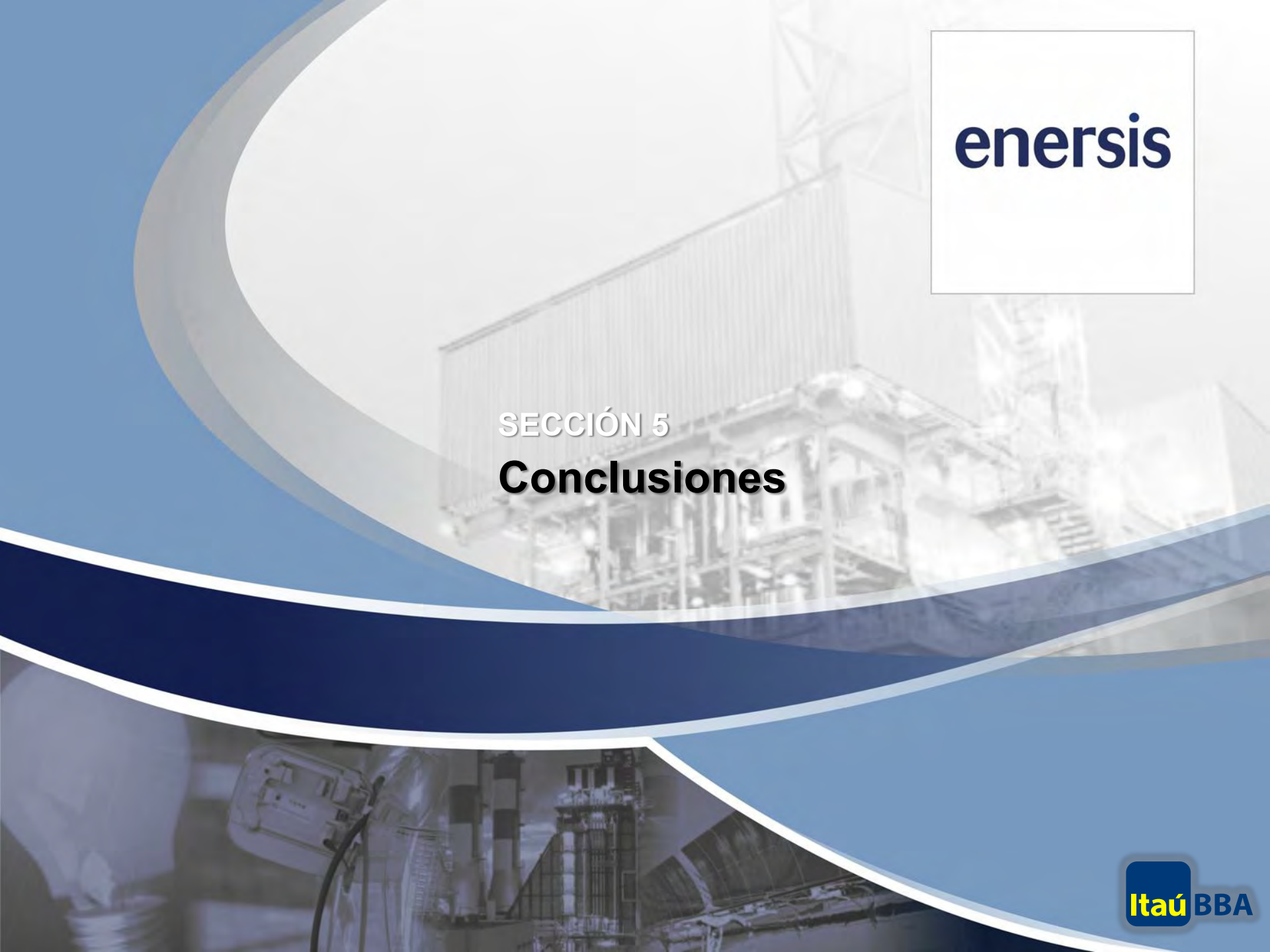
7 Se consideran USD 7,7 mm en la posición de caja más la suma percibida de la capitalización de PAE.

Impacto Neto en las Utilidades Netas Consolidadas de ENI: Sensibilidad

Sensibilidad al Impacto de la Disminución de la Deuda Neta 2014 (USD mm)



Fuente: Estimaciones de Itaú BBA y presentaciones de la compañía al mes de septiembre de 2014.

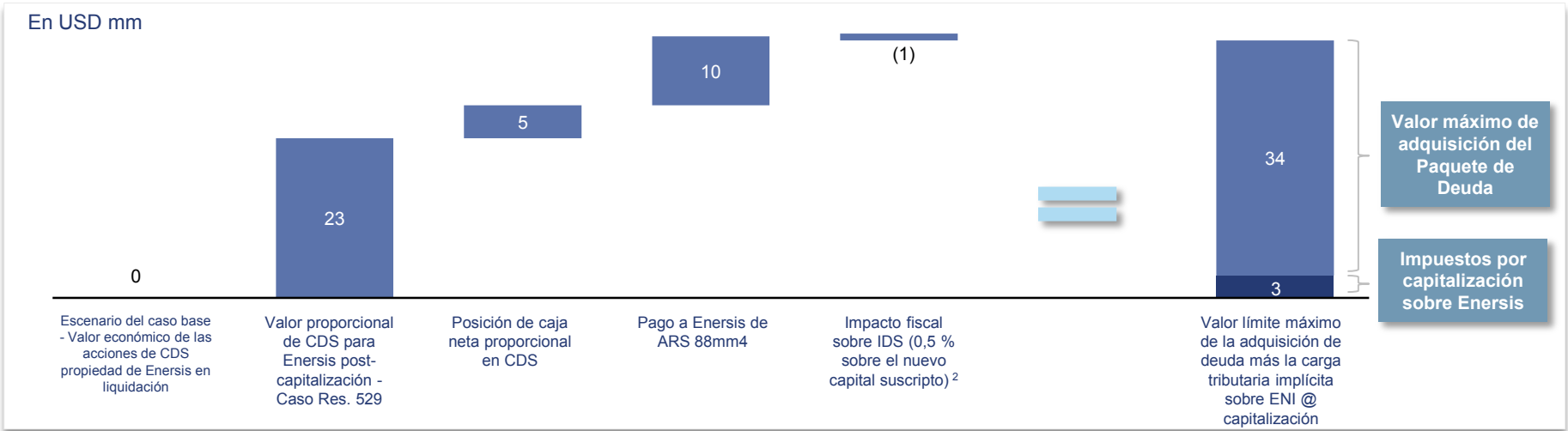


enersis

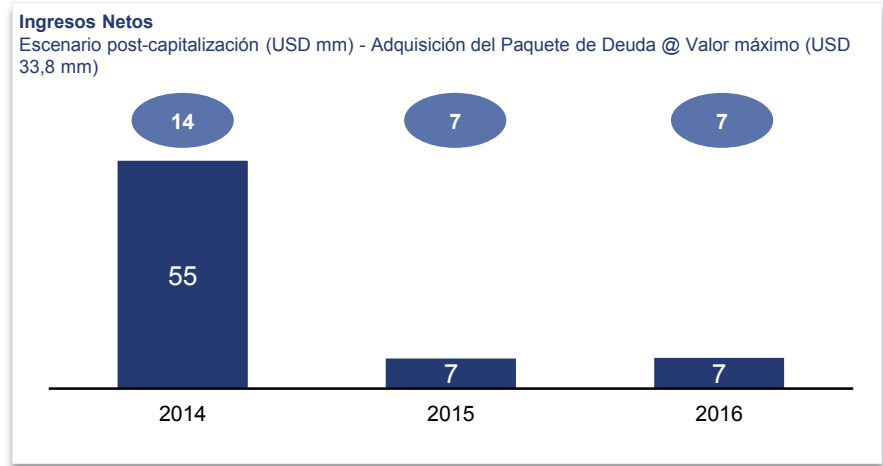
SECCIÓN 5
Conclusiones

Conclusiones Sobre la Operación Propuesta

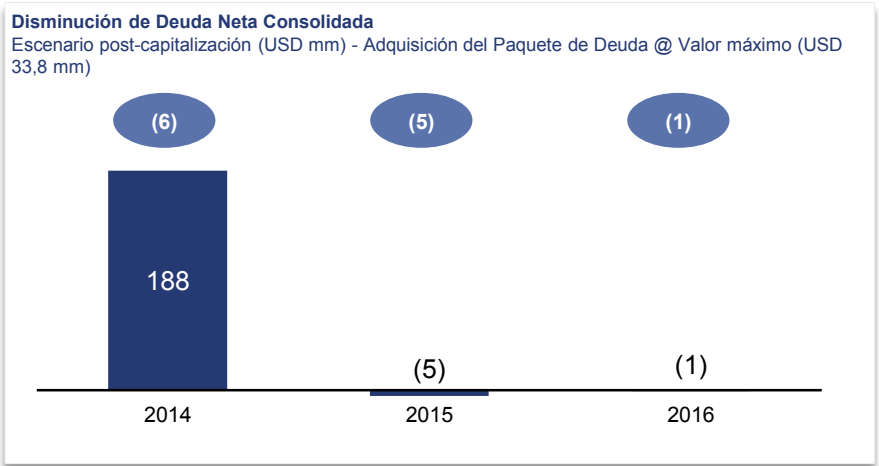
La Operación Propuesta, ¿Crea Valor Económico? -Análisis del Valor Actual Neto



¿Cuál es el Impacto sobre las Utilidades Netas de Enersis y la Disminución de la Deuda Neta Consolidada...?



● Diferencia respecto del escenario del caso base (USD 41 mm para 2014, USD 0 para 2015 y USD 0 para 2016)



● Diferencia respecto del escenario del caso base (USD194 mm para 2014, USD 0 para 2015 y USD 0 para 2016)

Fuente: Estimaciones de Itaú BBA, Bloomberg, Capital IQ y presentaciones de la compañía al mes de septiembre de 2014.

Nota:

1. Según información de la compañía.
2. Impuesto al capital en la Argentina
3. Impuesto chileno sobre Enersis por la operación propuesta, teniendo en cuenta una alícuota del 21 %
4. Si el pago de la deuda por ARS 88 mm a Enersis se repatriara a un tipo de cambio de ARS 13,32/USD, el valor máximo de adquisición del Paquete de Deuda se situaría en USD 30,3 mm.



enersis

SECCIÓN 6

**Respuestas a las Solicitudes del
Director Sr. Rafael Fernández M.**

Han evaluado el Contrato de Suscripción de Acciones en Enersis S.A., suscrito en Marzo 2013, entre ENDESA S.A. y ENERSIS S.A., en relación a:

A La existencia previa de los créditos de Endesa Latinoamérica contra CDS?

Respuesta: La respuesta entregada por Enersis es la siguiente. De acuerdo a lo dispuesto en la sección 6.4 g) del Contrato de Suscripción de Acciones en Enersis S.A., de fecha 21 de marzo de 2013, Endesa S.A. puso a disposición los balances individuales y auditados al día 31 de diciembre de 2011 y los demás estados financieros relacionados a los resultados de las operaciones y flujos efectivos para el año terminado en dicha fecha, junto con las notas efectuadas a tales estados financieros y el informe de los respectivos auditores externos de la sociedad Inversora Dock Sud S.A. Adicionalmente alrededor de la misma fecha y en el contexto de dicha operación, se puso a disposición del perito y los evaluadores independientes los balances individuales auditados al 31 de diciembre 2011 de Central Dock Sud S.A.

En virtud de lo anterior, Enersis certifica que los créditos de Endesa Latinoamericana contra Central Dock Sud se tuvieron a la vista para el Contrato de Suscripción ya que estaban individualizados en los balances y estados financieros de Inversora Dock Sud S.A. anteriormente mencionados.

B La cláusula 6.4.d) del mencionado contrato y la prenda de las acciones de Central Dock Sud, único activo de IDS?

Respuesta: Según lo informado en Informe Jurídico elaborado por Carey y Cía Ltda. y entregado por Enersis y “respecto de si Endesa España estaría en incumplimiento de ciertas garantías en relación con las declaraciones otorgadas por ella en las secciones 6.3 y 6.4 del Contrato de Suscripción, como consecuencia de la existencia de una prenda sobre acciones emitidos por Central Dock Sud S.A... opinamos que las declaraciones contenidas en las secciones 6.3(d) y 6.4(d) del Contrato de Suscripción siguen siendo veraces y exactas no obstante el hecho de que las acciones de Central Dock Sud S.A. se encuentren preñadas o sean objeto de otra clase de gravámenes y, por lo tanto, no implicaría el incumplimiento por parte de Endesa España de la garantía relacionada a dichas declaraciones.”



enersis

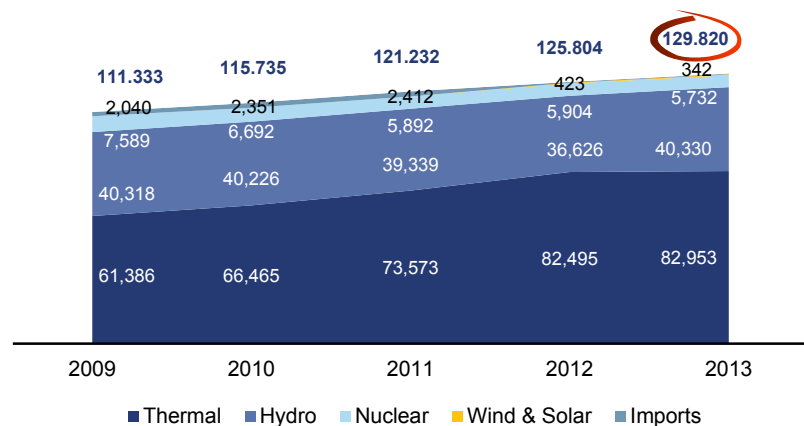
Apéndice

Material Complementario

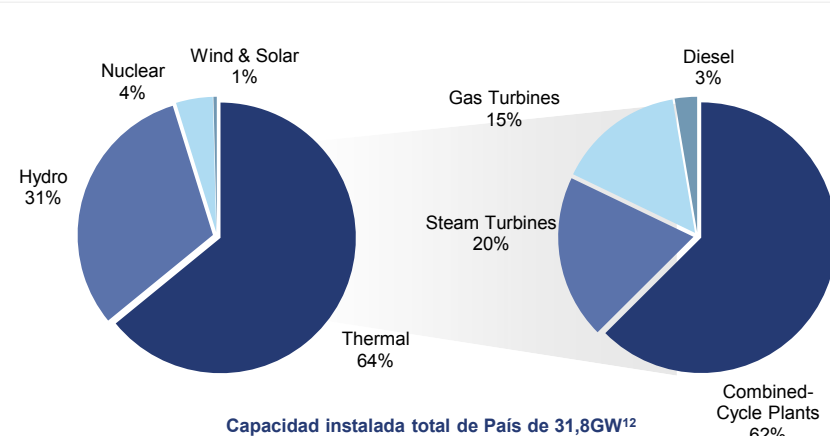
Panorama general del mercado de generación eléctrica de la Argentina

energis

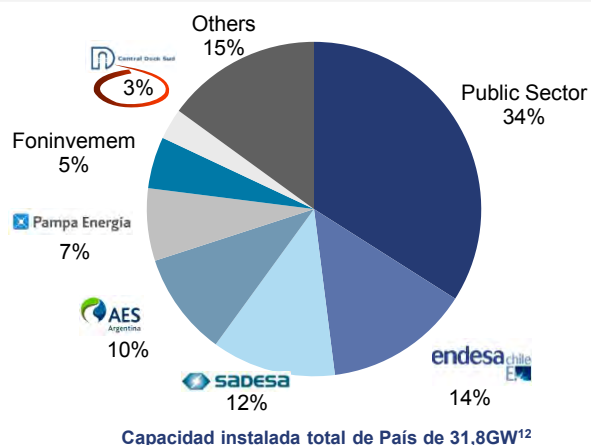
Evolución de la generación eléctrica por Tecnología (Gwh)



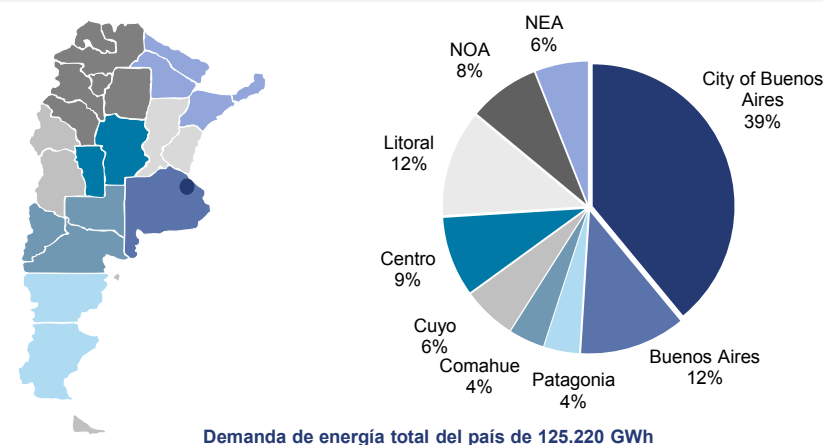
Capacidad instalada por tecnología (%)



Capacidad instalada por Compañía (%)



Demanda de energía por Región 2013 (GWh)



Fuente: CAMMESA, presentaciones de la Compañía.

Nota:

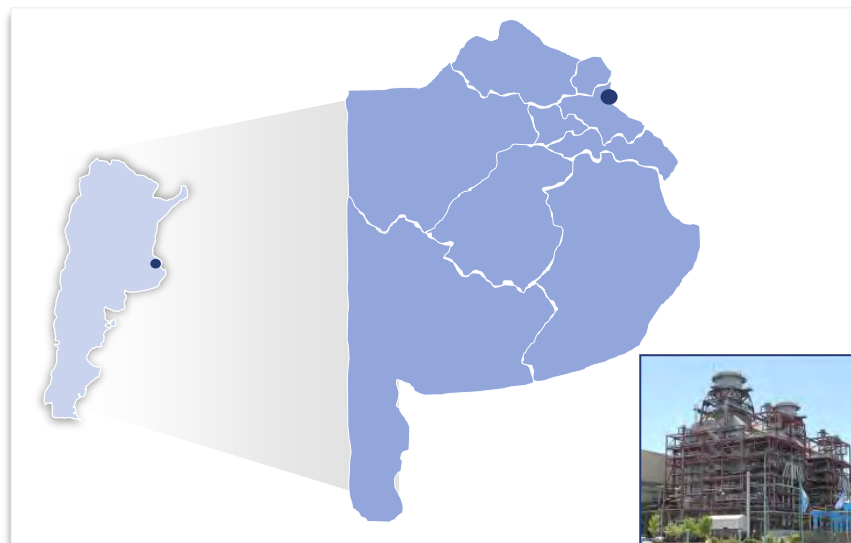
1 Agosto de 2014

2 Se consideran 400MW de Atucha II.

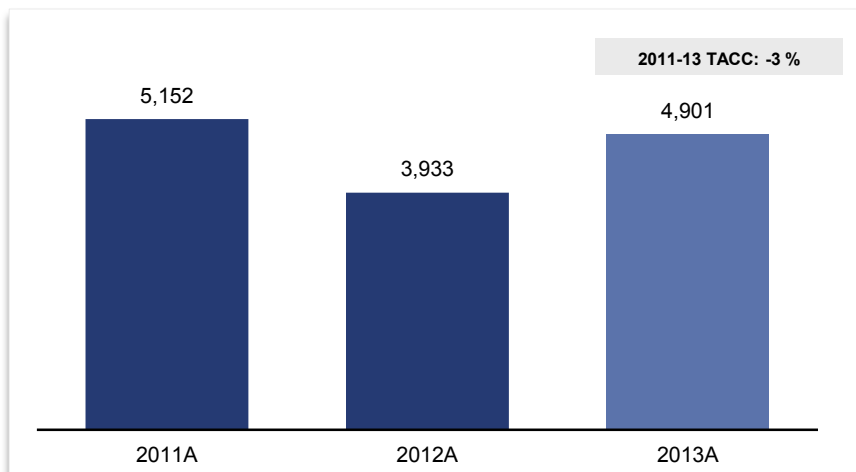
Panorama general de la Sociedad¹

- Central Dock Sud es una empresa argentina de generación eléctrica que proporciona electricidad al mercado eléctrico mayorista argentino (MEM).
- La compañía opera una central térmica que está equipada con un generador de ciclo combinado ALSTOM con una capacidad instalada neta de 798 MW, que consta de dos turbinas de gas con calderas de recuperación que permiten el funcionamiento de una turbina a vapor, por lo que el generador cuenta con una conversión de energía de alto rendimiento de ~ 57,5 %.
 - CDS también está equipada con dos turbinas de gas de ciclo abierto de 36 MW cada una.
- La capacidad instalada de CDS representó el 2,8% de la capacidad total instalada en el SIN al mes de Diciembre de 2013.
- La compañía generó 3.582 GWh entre abril y Diciembre de 2013, con ventas de energía de 4.195 GWh, lo que representa un ingreso total de USD 83 mm² y 3,4% de la participación total en el mercado del país.

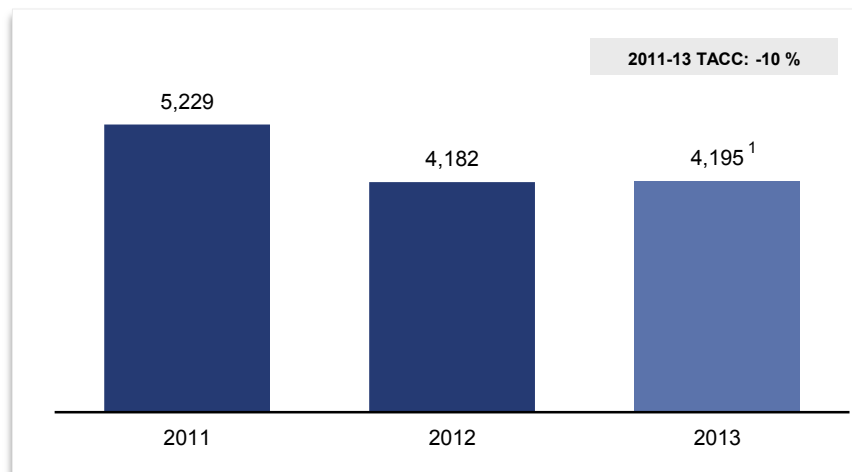
Huella Geográfica



Generación de energía (GWh)



Evolución de las Ventas de Energía (GWh)



Fuente: Formularios 20-F, Información de la Compañía

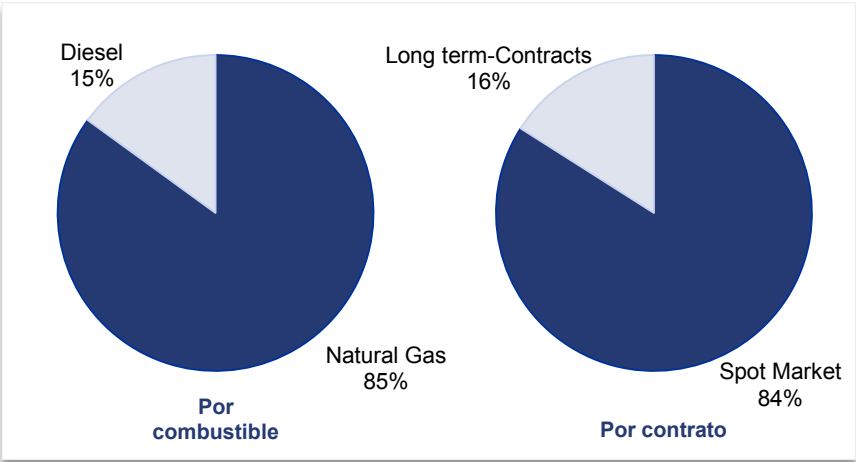
Notas:

¹ Las cifras representan 9 meses a partir de abril de 2013.

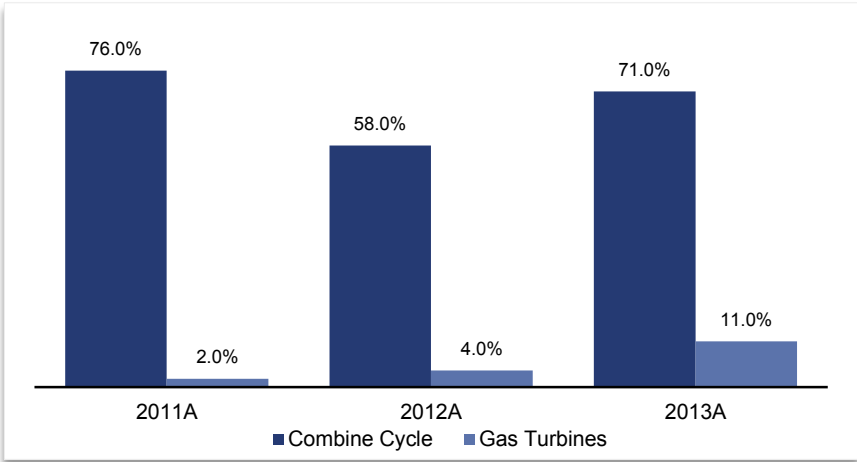
² Se considera un tipo de cambio promedio para 2013 de 495,34 CLP / USD

Central Dock Sud - Principales puntos operativos

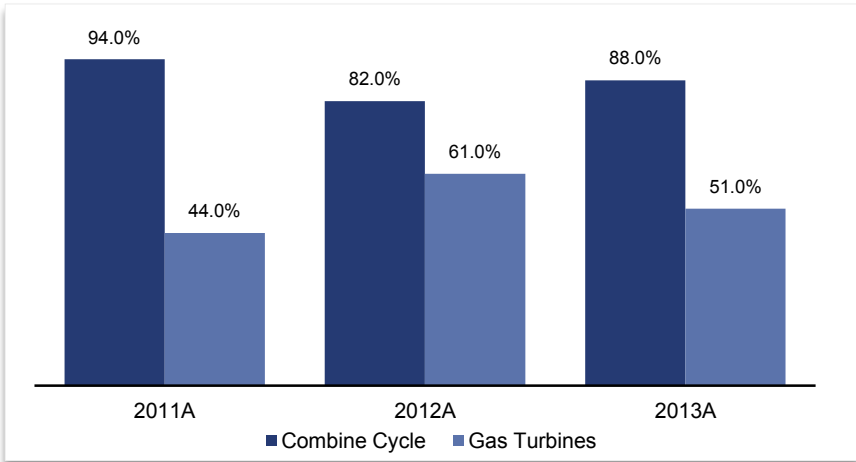
Desglose de generación de energía (%)¹



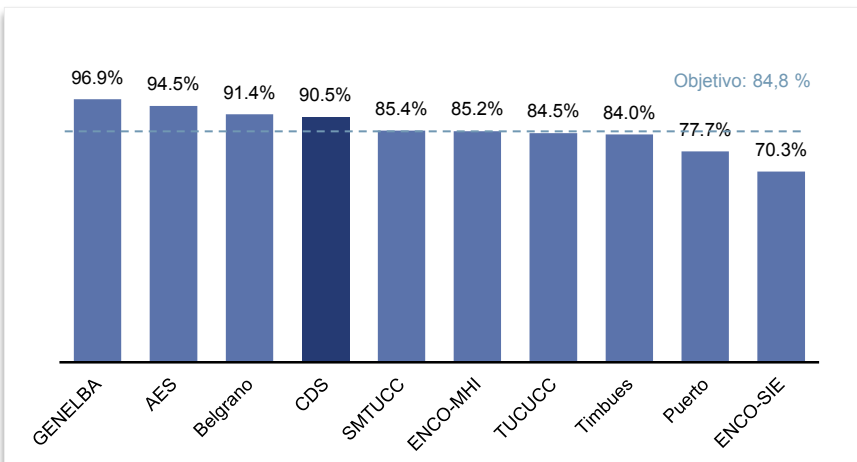
Factor de carga por tecnología (%)



Disponibilidad de CDS por tecnología (%)



Disponibilidad en el sistema de generación argentino (2010-12)



Fuente: CAMMESA, presentaciones de la Compañía
Nota:

¹ Se considera un periodo 2011-12 basado en datos financieros de la Compañía.

Pruebas sobre la reestructuración de la deuda en la Argentina

Pruebas empíricas sobre la reestructuración de la deuda en la Argentina (2001-2006)

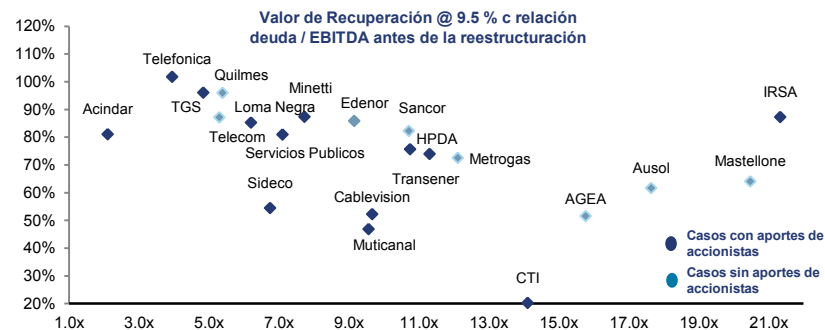
Las pruebas muestran una importante correlación entre la relación deuda / EBITDA y el monto recuperado que perciben los tenedores de deuda.

Precedentes de reestructuración de deuda en el sector de servicios públicos en la Argentina

Nombre de la Compañía	Deuda / EBITDA antes de la reestructuración	EBITDA antes de la reestructuración	Deuda antes de la reestructuración	@ 9,5 %	@ 12,5 %
TGS	4,8x	196	948	96,1 %	87,5 %
Edenor	9,1x	59	540	85,9 %	74,6 %
Transener	10,8x	48	516	75,7 %	67,3 %
Hidroeléctrica Piedra del Aguila	11,3x	26	294	74,0 %	62,7 %

- Pruebas empíricas de reconocimiento del valor de los acreedores durante el proceso de reestructuración en la Argentina, que han aceptado los valores de recuperación de la deuda por debajo del par en los casos de default.

Valor de Recuperación vs. Deuda / EBITDA al 9,5 %



- En general, las compañías que recibieron aportes de sus accionistas podrían hacer algunas concesiones en las condiciones de la reestructuración, es decir, recompras con descuento, mejores términos y condiciones de deuda.

Cambio de estructura de la propiedad en situaciones de default en la Argentina

- Existen pruebas empíricas en la Argentina de inversores con un perfil de alto riesgo / retorno dispuestos a invertir en situaciones de default.

Compañías	% de capital accionario	Industria	Comprador	Vendedor
CGC	81,0 %	Petróleo y gas	Southern Cross	Grupo Soldati
Ciesa	15,0 %	Gas	D.E. Shaw	Enron
Citelec	43,0 %	Servicios públicos	Dolphin Fund	National Grid
Citelec	50,0 %	Servicios públicos	Eton Park	Petrobras
Edenor	65,0 %	Servicios públicos	Dolphin Fund	Electricite de France
Edes	100,0 %	Servicios públicos	Ashmore	AES
Emdersa	100,0 %	Servicios públicos	NeXtar	HSBC PE
Gas Argentino	30,0 %	Gas	Ashmore & Marathon	BG & Repsol YPF
TGN	20,0 %	Gas	D.E. Shaw & others	Dilución de los accionistas

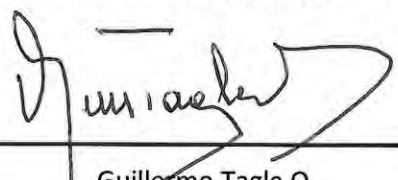
DECLARACIÓN JURADA

En Santiago, a 30 de septiembre de 2014, ante el Notario que autoriza sus firmas comparecen don Guillermo Tagle Quiroz, chileno, casado, ingeniero comercial, cédula nacional de identidad N°8.089.223-3 y don Fernando Edwards Alcalde, chileno, casado, ingeniero comercial, cédula nacional de identidad N°9.842.736-8, ambos en representación de **IM Trust Asesorías Financieras S.A.**, sociedad del giro de su denominación, en adelante también "IM Trust", todos domiciliados en Av. Apoquindo N°3721, piso 9, Las Condes, quienes efectúan bajo juramento las siguientes declaraciones, para los efectos que correspondan de conformidad a la legislación chilena, en relación con el informe de evaluación independiente (en adelante la "Evaluación Independiente") que con fecha 1 de agosto de 2014 la sociedad Enersis S.A. encargó a IM Trust Asesorías Financieras S.A., respecto de una operación que se someterá a la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enersis S.A.

Primero: IM Trust Asesorías Financieras S.A. y los profesionales de dicha empresa que han participado y participarán de la Evaluación Independiente, son independientes de Enersis S.A., de Endesa Latinoamérica S.A, de Inversora Dock Sud S.A., de Central Dock Sud S.A. y de los Grupos empresariales a que pertenecen dichas sociedades (conforme al título XV de la Ley de Mercado de Valores), así como de sus auditores externos y de sus consultores e intermediarios que participan en la operación en que incida la Evaluación Independiente.

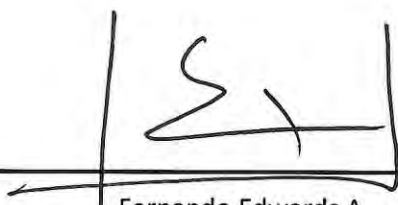
Segundo: IM Trust Asesorías Financieras S.A. y los profesionales de dicha empresa que han participado y participarán en la Evaluación Independiente, no guardan, respecto de las personas señaladas en el número anterior, ninguna de las relaciones descritas en el artículo 100 de la referida Ley de Mercado de Valores.

Para constancia firman los comparecientes,



Guillermo Tagle Q.

IM Trust Asesorías Financieras S.A.



Fernando Edwards A.

IM Trust Asesorías Financieras S.A.

Firmaron ante mí don Guillermo Tagle Quiroz, cédula nacional de identidad N°8.089.223-3 y don Fernando Edwards Alcalde, cédula nacional de identidad N°9.842.736-8, ambos en representación de IM Trust Asesorías Financieras S.A.

Santiago, 30 de septiembre de 2014.-



Informe de Evaluador Independiente

Preparado para el Comité de Directores de Enersis S.A.



Información importante

IMTrust



El presente documento (en adelante, el “Informe”) ha sido preparado por IM Trust Asesorías Financieras S.A. (en adelante “IM Trust”) como evaluador independiente por parte del Comité de Directores de Enersis S.A. para los efectos previstos en el artículo 147 de la Ley 18.046 de Chile.

Las recomendaciones y conclusiones del presente Informe, constituyen el mejor parecer u opinión de IM Trust respecto de la Operación Propuesta (según este término se define más adelante) al tiempo de emisión de este Informe, considerando la metodología utilizada para tal efecto, la información que se tuvo a disposición, y las proyecciones, estimaciones y supuestos que sirven de base a las mismas. Las conclusiones de este Informe podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información o se utilizaran otros criterios de valorización. IM Trust no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenidas en el documento se modificaren.

En la elaboración del presente Informe, únicamente se ha utilizado información entregada por Enersis S.A. e información pública, ninguna de las cuales ha sido verificada independientemente por IM Trust y, por tanto, este no tiene responsabilidad alguna respecto de las mismas ni por las conclusiones que puedan derivarse de cualquier información falsa, errónea o incompleta.

Asimismo, las conclusiones del Informe pueden basarse en supuestos que pueden estar sujetos a significativas incertidumbres y contingencias económicas y de mercado, tales como flujos, proyecciones, estimaciones y apreciaciones, cuya ocurrencia puede ser difícil de predecir y muchos de ellos podrían incluso 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 podrán ser consideradas como una representación, garantía o predicción de IM Trust con respecto a su ocurrencia, como así tampoco el de los supuestos subyacentes a los mismos.

Contenidos

IMTrust



1.	Resumen ejecutivo	4
a.	Antecedentes y Operación Propuesta	5
b.	Consideraciones y metodología utilizada	14
c.	Resultados y conclusiones	19
2.	Descripción de Central Dock Sud	26
3.	Descripción del sector de generación eléctrica en Argentina	30
4.	Análisis realizado	36
a.	Valorización de los Créditos para Enersis	37
i.	Esquema de valorización	38
ii.	Valorización de Central Dock Sud	40
iii.	Consideraciones adicionales	47
iv.	Resumen de valorización de los Créditos para Enersis	49
b.	Contexto de la Operación Propuesta para Enersis	52
i.	Impactos de desestimar la Operación Propuesta para Enersis	53
ii.	Consideraciones estratégicas de la Operación Propuesta para Enersis	55
5.	Anexos	59

RESUMEN EJECUTIVO

1

ANTECEDENTES Y OPERACIÓN PROPUESTA

1a

Antecedentes (1/2)

IMTrust



- Enersis S.A. (en adelante “Enersis”, “ENI” o la “Compañía”) inició los pasos exigidos por la normativa legal y reglamentaria pertinente, a fin de proceder a informar a una eventual y futura Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía (en adelante la “JEA”) respecto de la Operación Propuesta (según este término se define más adelante)
- En resumen, la Operación Propuesta consiste en (i) la compra por parte de Enersis de los Créditos (según este término se define más adelante) que Endesa Latinoamérica S.A. (“ELA”), accionista de Enersis, tiene en Central Dock Sud S.A. (“CDS”), empresa argentina de generación eléctrica controlada por Inversora Dock Sud S.A. (“IDS”), *holding* argentina subsidiaria de Enersis, (ii) la pesificación de los Créditos al tipo de cambio oficial vigente al 31 de diciembre de 2013⁽¹⁾ (junto con la pesificación del resto de créditos o deudas financieras de CDS por parte de los otros accionistas de dicha compañía), (iii) la condonación de los intereses del Crédito (en simultáneo con la condonación de intereses, diferencial de rescate y demás comisiones asociadas a los otros créditos en CDS por parte de los otros accionistas de dicha compañía), (iv) la capitalización del capital remanente de los Créditos (neto del repago que se explica en el numeral (v) siguiente) por parte de Enersis en IDS y CDS (en simultáneo con la capitalización de otros créditos en IDS y CDS por parte de los otros accionistas de ambas compañías), (v) el repago parcial de los Créditos a ser efectuado por CDS en favor de Enersis, y (vi) una eventual reducción de capital de CDS (proporcional entre sus accionistas) en caso sea requerido según la Ley de Sociedades Comerciales de la República Argentina luego de las capitalizaciones antes mencionadas
- Actualmente Enersis es el accionista mayoritario en IDS (con un 57% de participación), el cual a su vez es el accionista mayoritario en CDS (con un 70% de participación), por lo que Enersis mantiene una participación indirecta en CDS del 40%. Enersis adquirió dichas participaciones de ELA como consecuencia del aumento de capital de Enersis realizado en el primer trimestre de 2013 (en adelante el “Aumento de Capital de Enersis”), mediante el cual sólo fueron contribuidas acciones, mas no otro tipo de activos. En ese sentido, los Créditos no fueron transferidos a Enersis dentro de las participaciones que formaron parte del Aumento de Capital de Enersis
- Cabe precisar que con propósito del Aumento de Capital de Enersis, Endesa, S.A. (principal accionista de Enersis directa e indirectamente a través de ELA, ésta última filial 100% participada de Endesa, S.A.), en representación suya y de Enel S.p.A. (su principal accionista), se comprometió con Enersis⁽²⁾ a que la Compañía sería su único vehículo de inversión en Sudamérica (excepto por Enel Green Power S.p.A.), declarando que tal compromiso fue un objetivo fundamental del Aumento de Capital de Enersis
 - Sin perjuicio de lo anterior, según lo declarado por Enersis, la Compañía no tiene compromiso alguno para adquirir los Créditos y/o participar de la Operación Propuesta

(1) Tipo de cambio USDARS oficial al 31 de diciembre de 2013 de 6,521

(2) Dicho compromiso está establecido en el *Prospectus Supplement* emitido por Enersis con respecto al Aumento de Capital de Enersis

Antecedentes (2/2)

IMTrust

CREDICORP
capital

- La Operación Propuesta se origina en base a (i) la necesidad de capitalizar los créditos que los grupos accionistas de CDS tienen en dicha compañía con el fin de reconstituir el patrimonio de CDS (el cual es negativo desde el año 2013) y por ende evitar una potencial disolución de CDS (y consecuentemente la disolución de IDS) según lo establecido en la normativa argentina, y (ii) en el compromiso de Endesa, S.A. de mantener a Enersis como su único vehículo de inversión en Sudamérica (según se explica en el punto anterior)
- Dada la naturaleza de la Operación Propuesta, el Directorio y el Comité de Directores de Enersis han acordado dar cumplimiento a las disposiciones del Título XVI de la Ley N° 18.046 de Chile, sometiendo todas las fases que componen la Operación Propuesta, como un todo, al tratamiento contemplado en dichas disposiciones para este tipo de operaciones entre partes relacionadas⁽¹⁾
- Por aplicación de lo señalado en el artículo 146 de la Ley N° 18.046 de Chile, el Directorio de Enersis ha dejado constancia de que posee sólo un director no involucrado en la Operación Propuesta, por lo que someterá dicha operación a consideración y votación de la JEA
- De acuerdo a las normas del Título XVI de la Ley N° 18.046 de Chile, en especial en su artículo 147, el Directorio de Enersis debe designar a lo menos un evaluador independiente “para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad”, agregando que en su informe “los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el Comité de Directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados”
- Asimismo, el Comité de Directores está facultado por el señalado artículo 147 para designar él mismo un evaluador independiente adicional. Conforme aquello, en sesión de fecha 30 de julio de 2014, el Comité de Directores de Enersis acordó contratar a IM Trust Asesorías Financieras S.A. (en adelante, “IM Trust”) como evaluador independiente para los efectos indicados

(1) En virtud de lo dispuesto por el artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Chile, cuando la mayoría absoluta del Directorio deba abstenerse de la votación destinada a resolver de una operación con partes relacionadas, ésta debe ser aprobada por la unanimidad de los Directores no involucrados o por la Junta Extraordinaria de Accionistas con el acuerdo de los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto

Alcance de la Evaluación Independiente

IMTrust



- De acuerdo a la solicitud de Enersis y en cumplimiento de lo requerido en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Chile, en su calidad de evaluador independiente, IM Trust preparó este informe (en adelante el “Informe” o la “Evaluación Independiente”) que contiene entre otros los siguientes elementos:
 - Una descripción de la Operación Propuesta
 - Una estimación del valor de mercado de los Créditos para Enersis
 - Un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta para Enersis, incluyendo si la Operación Propuesta contribuye al interés social de la Compañía
- Como parte del análisis, IM Trust ha incluido en el Informe lo siguiente:
 - Una estimación del rango de valor de mercado de los Créditos para Enersis en el marco de la Operación Propuesta
 - Un análisis de los impactos marginales para Enersis de desestimar la Operación Propuesta, así como el sentido estratégico para Enersis de la Operación Propuesta, con el fin de estimar si la misma contribuye al interés social de Enersis
- Cabe destacar que por no haberse requerido por parte de Enersis ni estar dentro del alcance de esta asesoría, este Informe excluye:
 - Un análisis de las ventajas y desventajas de estructuras alternativas a la Operación Propuesta para llevar a cabo la transacción que aquí se evalúa
 - Un análisis o asesoría a Enersis respecto de la posición negociadora frente a la Operación Propuesta, ni los alcances y efectos que tiene para ELA y/o para los otros accionistas de IDS o CDS
 - Un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Operación Propuesta
 - Un análisis sobre posibles repercusiones regulatorias y/o políticas que puedan afectar a Enersis por la realización o desestimación de la Operación Propuesta

Descripción de la Operación Propuesta (1/5)

IMTrust

CREDICORP
capital

Antecedentes

- Energis actualmente es accionista de IDS, la cual a su vez es la sociedad controladora de CDS. Ambas sociedades tienen domicilio en Argentina y cuentan con accionistas ajenos al grupo económico de Energis: empresas de los grupos económicos de YPF y Pan American Energy (en adelante "PAE")
- IDS es una sociedad "holding" propietaria de participaciones sociales en CDS, mientras que CDS es un agente generador de energía eléctrica que opera en Argentina
 - CDS tiene una central termoeléctrica ubicada en Buenos Aires de una capacidad instalada de 870 MW, compuesta por un ciclo combinado ALSTOM de 798 MW, que entró en operación en el 2001, y dos turbinas de gas de 72 MW en total, que entraron en operación en 1990
- Como consecuencia de los problemas en el sector de generación eléctrica en Argentina durante los últimos años, CDS ha venido mostrando pérdidas acumuladas en los últimos años que, luego de una serie de reducciones de capital para solventarlas, han generado que CDS muestre un patrimonio negativo de ARS 382 millones (USD 59 millones⁽¹⁾) al 31 de diciembre de 2013⁽²⁾. Un impacto similar ha tenido IDS, mostrando un patrimonio negativo de ARS 101 millones (USD 15 millones⁽¹⁾) al 31 de diciembre de 2013⁽²⁾
- De acuerdo a lo que dispone la normativa argentina⁽³⁾, entendemos que CDS se ve expuesta a enfrentar su disolución y liquidación obligatorias de no reconstituir su patrimonio. IDS enfrenta una situación análoga

(1) Según tipo de cambio oficial USDARS al 31 de diciembre de 2013 de 6,521

(2) Cifras al 2013 según EEF de CDS preliminares entregados por la Compañía, aún sujetos a aprobación de la junta de accionistas de CDS

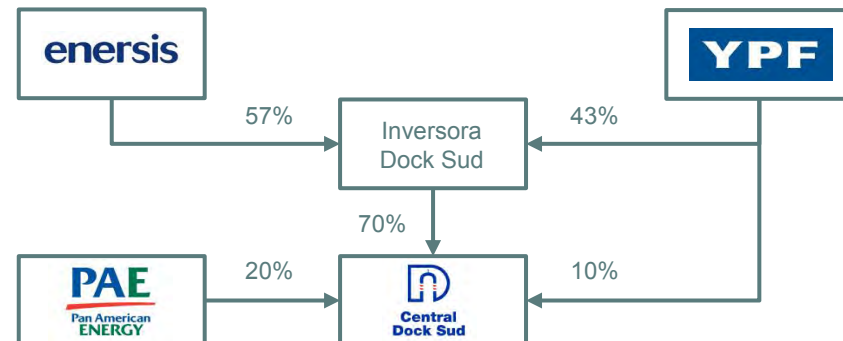
(3) Ley N° 19.550, Ley de Sociedades Comerciales de la República Argentina

(4) Programa de Propiedad Participada ("PPP") tiene una participación en CDS del 0,01%. Este programa se creó en 1991 en el marco de la Ley de la Reforma del Estado y reservaba el 10% del patrimonio accionario de las empresas estatales a los trabajadores

(5) Fuente: Cammesa y la Compañía

(6) Promedio 2011-2013; fuente: la Compañía

Estructura de propiedad de CDS⁽⁴⁾



La central termoeléctrica de CDS



- La central es un activo importante para el sistema de generación eléctrico en Argentina, representando el 3,8% de la generación del país en el 2013⁽⁵⁾, siendo el ciclo combinado uno de los más eficientes del sistema mostrando una disponibilidad cercana al 90%⁽⁵⁾ y un factor de carga cercano al 70%⁽⁶⁾

Descripción de la Operación Propuesta (2/5)

IMTrust

CREDICORP
capital

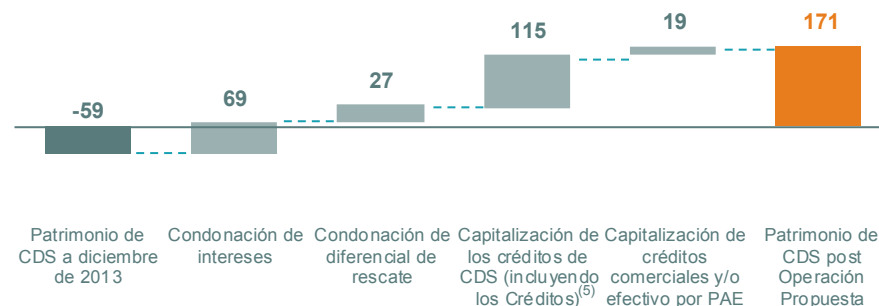
El Acuerdo de Capitalización

- Con el fin de reconstituir el patrimonio de CDS (e IDS), los accionistas de dichas sociedades han contemplado proceder al integro del capital en CDS mediante un aumento de capital (en adelante el "Acuerdo de Capitalización") en el que los diversos acreedores de CDS (todos sociedades de los grupos económicos de los accionistas de CDS) aporten los créditos en moneda extranjera que tienen contra CDS
- Los créditos serían pesificados y posteriormente aportados a su valor facial por todos los acreedores en igualdad de condiciones, convertidos a pesos argentinos⁽¹⁾
- Previo a la capitalización de los créditos, todos los titulares de tales créditos procederán a hacer una condonación a favor de CDS del total de intereses, comisiones y diferenciales de rescate⁽²⁾ que deberían haberse devengado, o que se hayan devengado, y que se devenguen en el futuro
- Producto de las aportaciones de los créditos, los accionistas recibirán acciones emitidas por IDS y CDS, respectivamente, en proporción a la aportación de créditos realizada por cada socio acreedor
- Con el fin de mantener casi inalteradas las participaciones actuales de los grupos accionistas en CDS, se ha acordado que: (i) PAE va a contribuir ARS 125,0 millones adicionales en créditos comerciales y/o en dinero en efectivo, y (ii) con dichos fondos, CDS amortizará ARS 88,1 millones en favor de los créditos que hoy posee ELA (a ser adquiridos por Enersis según se explica a continuación), cuyo monto no será objeto de capitalización

Saldo de las acreencias de CDS al 31 de diciembre de 2013⁽³⁾

USD millones ⁽³⁾	YPF	PAE	ELA	ENI	Total
Préstamo de accionistas	18,2	9,1	18,2	0,0	45,5
Capital	13,6	6,8	13,6		34,0
Intereses	4,6	2,3	4,6		11,5
Deuda estructurada	64,1	0,0	83,8	0,0	147,9
Capital	38,9		51,8		90,7
Intereses	25,2		32,0		57,2
Deuda subordinada⁽⁴⁾ (IDS)	1,7	0,0	0,0	2,2	3,9
Capital	1,7			2,2	3,9
Intereses	0,0			0,0	0,0
Acciones preferidas⁽⁴⁾ (IDS)	16,3	0,0	0,0	21,6	37,9
Capital	4,8			6,4	11,2
Intereses	11,5			15,2	26,7
Créditos comerciales	0,0	19,2		0,0	19,2
Total	100,3	28,3	102,0	23,8	254,4

Secuencia de capitalización de CDS según el Acuerdo de Capitalización (USD millones)⁽³⁾



- (1) Los créditos serán convertidos a pesos argentinos al tipo de cambio oficial de USDARS de 6,521, vigente al 31 de diciembre de 2013, según lo acordado entre las contrapartes en el Acuerdo de Capitalización
- (2) La condonación de los diferenciales de rescate supone la eliminación de la preferencia de las acciones preferidas de la sociedad, consistente en su re-ajustabilidad, salvo en caso de liquidación
- (3) Cifras mostradas en USD aplicando el tipo de cambio oficial de USDARS de 6,521, vigente al 31 de diciembre de 2013
- (4) Monto asignado corresponde a la deuda a capitalizar indirectamente a través de IDS
- (5) Monto neto del repago parcial en efectivo por ARS 88,1 millones

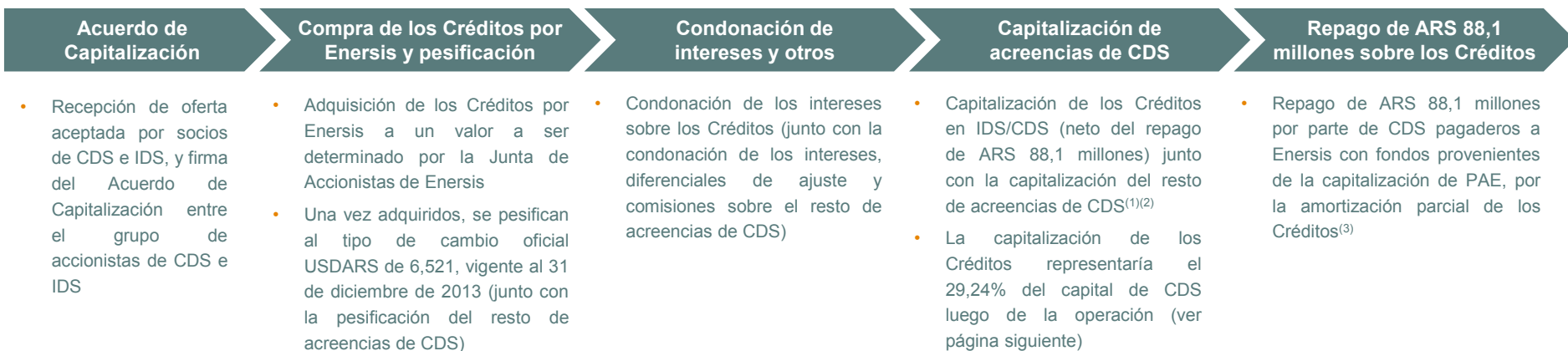
Descripción de la Operación Propuesta (3/5)

IMTrust

CREDICORP
capital

La Operación Propuesta

- Como se muestra en la página anterior, Enersis no tiene directamente créditos por cobrar a CDS, pero sí los tiene su sociedad matriz ELA, que no es accionista directa de CDS ni de IDS
- Dicho ello, en el marco del Acuerdo de Capitalización y en base al compromiso de Endesa, S.A. de centralizar sus inversiones de Sudamérica en Enersis, se propone que ELA venda y ceda los créditos que posee contra CDS a Enersis y que sea ésta última, junto al resto de los socios acreedores de IDS y CDS, quienes aporten sus créditos con el objeto de reconstituir el capital de CDS e IDS
- Los créditos de ELA contra CDS a ser adquiridos por Enersis (en adelante los “Créditos”) suman un total de USD 65,4 millones de capital y USD 36,6 millones de intereses (USD 102,0 millones en total) al 31 de diciembre de 2013:
 - Préstamo de accionistas: USD 13,6 millones de capital y USD 4,6 millones de intereses (a ser condonados)
 - Préstamo estructurado: USD 51,8 millones de capital y USD 32,0 millones de intereses (a ser condonados)
- En línea con lo anterior, la operación propuesta (en adelante la “Operación Propuesta”) consistiría en lo siguiente:



(1) La capitalización se haría al valor facial de las acreencias convertidas a pesos argentinos al tipo de cambio USDARS de 6,521, vigente al 31 de diciembre de 2013

(2) Eventualmente, con el fin de dar cumplimiento a la Ley de Sociedades Comerciales de la República Argentina y si ello fuere requerido por las circunstancias, una vez reconstituido el capital de CDS e IDS, ellas podrán ser objeto de una reducción de capital proporcional entre sus socios). La reducción de capital ocurriría en la medida que las pérdidas acumuladas superen el 50% de sus respectivos capitales sociales

(3) A partir de la entrada en vigencia del Acuerdo de Capitalización, CDS hará disponible ARS 20 millones a favor de Enersis siendo el saldo remanente pagadero a Enersis en forma inmediata una vez que se haya integrado la capitalización

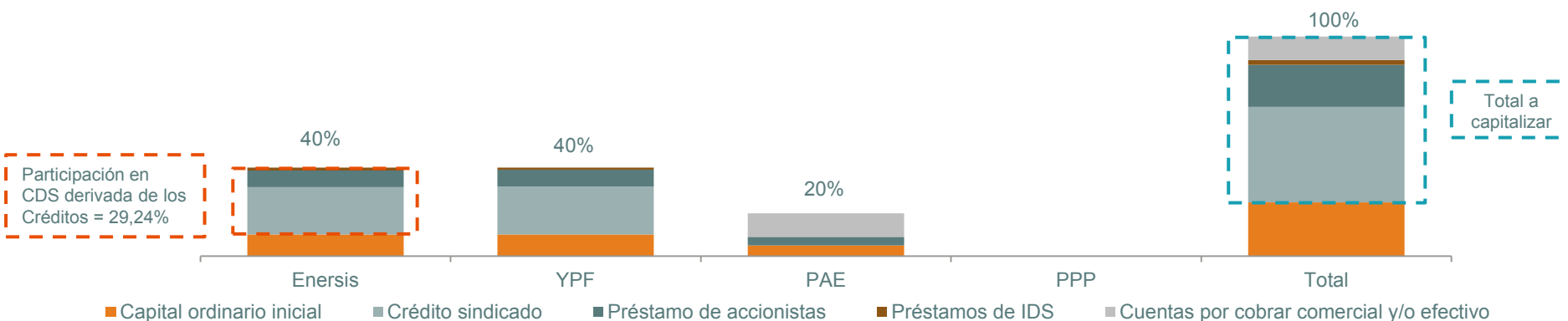
Descripción de la Operación Propuesta (4/5)

IMTrust

CREDICORP
capital

- Como consecuencia de la Operación Propuesta, el detalle de las capitalizaciones por socio accionista y acreencia capitalizada es el siguiente:

Detalle de participaciones de capital en CDS



Las participaciones de CDS derivadas de los Créditos representarían el 29,24% del capital final de CDS (directo e indirecto) luego de la Operación Propuesta

(Participaciones directas e indirectas de CDS derivadas de la capitalización de los Créditos / participaciones totales de CDS post Operación Propuesta) = 29,24%

Estructura resumida de la Operación Propuesta con respecto a los Créditos



(1) Una porción de la capitalización de los Créditos se realiza a través de IDS

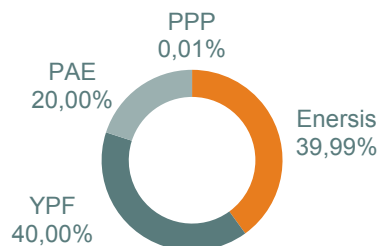
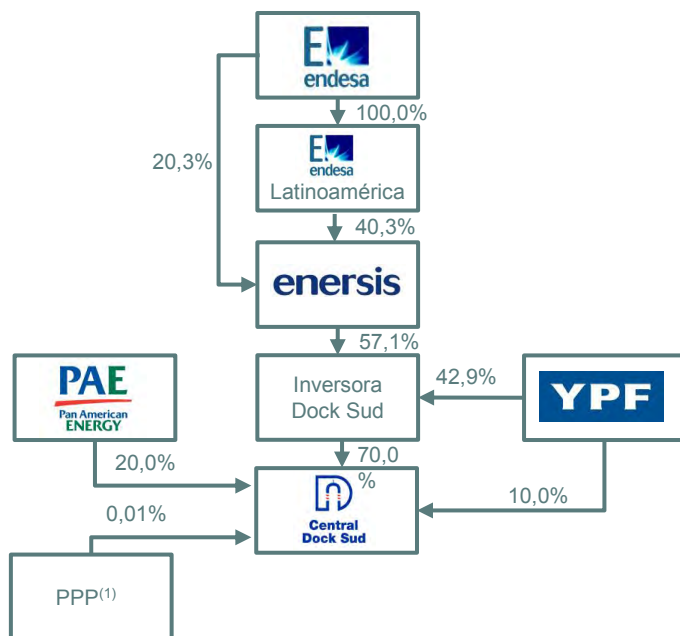
(2) Previo a la capitalización de los Créditos se realiza una condonación de los intereses de los Créditos en favor de CDS; la capitalización conlleva a impactos tributarios que se analizan más adelante en el Informe

Descripción de la Operación Propuesta (5/5)

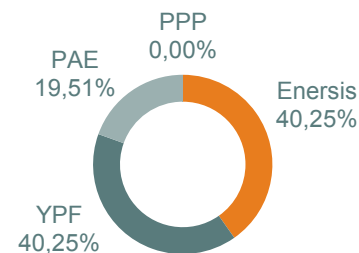
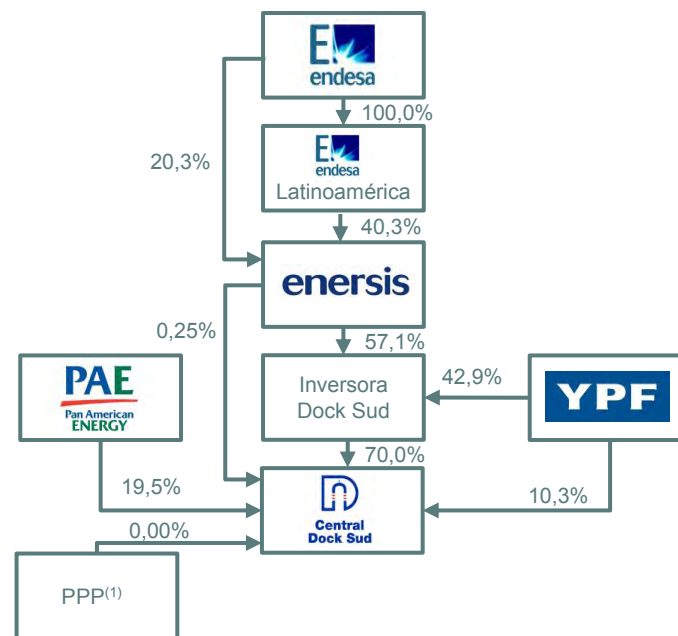
IMTrust

CREDICORP
capital

Estructura pre Operación Propuesta



Estructura post Operación Propuesta



(1) Programa de Propiedad Participada

CONSIDERACIONES Y METODOLOGIA UTILIZADA

1b

1. Enersis dispuso de un *pendrive* que contenía la siguiente información:

- Copia de una presentación descriptiva de la Operación Propuesta
- Detalle de las deudas de CDS al 31 de diciembre de 2013, incluyendo copias de contratos y detalle de capital e intereses a esa fecha
- Estados Financieros (en adelante “EEFF”) de IDS y CDS a la última fecha disponible: borradores de los EEFF auditados al 31 de diciembre de 2013, y EEFF auditados al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011, así como algunas cifras no auditadas al 30 de junio de 2014
- Minuta con impacto contable y tributario de la Operación Propuesta
- Antecedentes legales: (i) acuerdo de accionistas de CDS e IDS, (ii) registro de acciones de CDS e IDS, (iii) Acuerdo de Capitalización
- Proyecciones para CDS para el período 2014-2023, incluyendo una proyección de flujo de caja hasta el año 2027⁽¹⁾, las cuales, según Enersis:
 - Fueron preparadas en base a las proyecciones utilizadas para aprobar el presupuesto de Enersis para el año 2014
 - Son conocidas por el Directorio de Enersis, el cual formalmente, sólo aprueba la proyección correspondiente al año 2014 que se transforma en el presupuesto de la Compañía

2. Reuniones y visitas con la administración y equipos técnicos de Enersis y CDS

- Se sostuvo una reunión con el equipo gerencial de CDS, así como una visita a las instalaciones de CDS en Argentina
- Se sostuvieron reuniones de trabajo con la administración de Enersis
- Se sostuvieron reuniones con los Sres. Rafael Fernández y Hernán Somerville, ambos Directores y miembros del Comité de Directores de la Compañía
- IM Trust realizó preguntas a Enersis, las que sumadas a las preguntas del evaluador independiente designado por el Directorio de Enersis, fueron contestadas a través de correo electrónico por la Compañía

3. Información pública disponible en el mercado: servicios de información financiera y de mercados, reportes de analistas, etc.

- Cabe destacar que el análisis realizado por IM Trust no contempló un *due diligence* de Enersis, CDS, IDS o sobre los Créditos. Respecto de los temas contables, legales, tributarios y regulatorios, se solicitó a Enersis su mejor estimación, opinión o proyección respecto de los impactos de la Operación Propuesta para Enersis, CDS y/o IDS. Estas estimaciones, opiniones o proyecciones no han sido independientemente verificadas por expertos distintos a los que asistieron a Enersis ni por IM Trust
- Asimismo, cabe destacar que Enersis es una compañía abierta en la Bolsa de Comercio de Santiago y en la *New York Stock Exchange* (NYSE), por lo que se encuentra supervisada por entes regulatorios nacionales e internacionales, entre ellos, la SVS, la *Securities and Exchange Commission* (SEC)

(1) Las proyecciones inicialmente entregadas fueron complementadas por Enersis y enviadas en una nueva versión el 18 de agosto de 2014

Consideraciones generales utilizadas en la Evaluación Independiente

IMTrust



- De acuerdo a la información puesta a disposición por Enersis y a las opiniones contenidas en las respuestas proporcionadas por Enersis a IM Trust, hemos asumido sobre la Operación Propuesta lo siguiente:
 - Está permitida por la legislación chilena, argentina y no contraviene ninguna norma en ninguna jurisdicción aplicable a Enersis, ELA, IDS, CDS y/o a cualquiera de las otras partes que forman parte del Acuerdo de Capitalización y de la Operación Propuesta
 - El valor de los Créditos está condicionado por la estructura de la Operación Propuesta. Todas las partes involucradas en la Operación Propuesta cumplen oportunamente con sus obligaciones establecidas en el Acuerdo de Capitalización y en la Operación Propuesta, y no existe riesgo de ejecución alguno para que la Operación Propuesta se ejecute según lo esperado por Enersis
 - Con respecto al repago de CDS de ARS 88,1 millones sobre los Créditos, no existe una limitación o restricción para que Enersis pueda cobrar, convertir a moneda extranjera⁽¹⁾ y repatriar dichos fondos al extranjero de forma oportuna
 - Ninguna de las partes involucradas en la Operación Propuesta, y en particular las sociedades que son parte de PAE, tendrían algún beneficio o interés sobre la Operación Propuesta adicional al interés que surge (i) de su condición de accionista de IDS o CDS, o (ii) del Acuerdo de Capitalización
 - No existe compromiso alguno por parte de Enersis para adquirir los Créditos y/o participar de la Operación Propuesta
 - El hecho que Enersis participe o no en la Operación Propuesta, no afecta el compromiso de Endesa, S.A. y Enel S.p.A., de mantener como único vehículo de inversión en Sudamérica a Enersis (excepto por Enel Green Power S.p.A.) a raíz del Aumento de Capital de Enersis
 - No afecta ni contraviene acuerdos con socios, proveedores, clientes, o cualquier otra contraparte de Enersis o alguna de sus compañías relacionadas
 - No conlleva efectos contables o tributarios que pudieran impactar negativamente los resultados de Enersis más allá de los considerados en el presente Informe en base a lo informado por Enersis
 - No genera nuevas contingencias para Enersis, IDS y/o CDS
 - No genera pérdida ni afecta negativamente derechos políticos y económicos, que no formen parte de la Operación Propuesta
 - El hecho que Enersis participe o no en la Operación Propuesta, no generaría una obligación para Enersis de realizar futuros aportes de capital en IDS y/o CDS
 - El hecho que Enersis participe o no en la Operación Propuesta, no generaría un efecto económico y/o político sobre las demás operaciones de Enersis en Argentina o en cualquier otro país
 - No afecta o contraviene acuerdos en contratos de crédito o acreedores de Enersis y/o filiales
 - La Operación Propuesta es independiente y no está condicionada en ningún aspecto al Aumento de Capital de Enersis, mediante el cual la Compañía adquirió las acciones de IDS por parte de ELA

(1) Se considera que los ARS 88,1 millones son convertidos al tipo de cambio USDARS oficial, lo cual es sensibilizado según el tipo de cambio USDARS contado con liquidación, correspondiente al tipo de cambio utilizado en operaciones financieras

Metodología de análisis

- A continuación se presenta un cuadro resumen de los principales puntos que fueron analizados para determinar las conclusiones del presente Informe:

Valorización de los Créditos para Enersis	Valorización de CDS	¿Cuál es el valor de CDS que haría atractivo para un accionista de Enersis aumentar su exposición en la sociedad? - Se realizaron tres escenarios de valorización por flujo de caja descontado ("FCD"): Base, Conservador y Optimista. Se incluyeron sensibilizaciones de ciertas variables (esquema de remuneraciones, horizonte de inversión, tasa de descuento y tipo de cambio) - De forma referencial se emplea una (i) valorización por múltiplos <i>trading</i> de comparables de mercado y (ii) valorización implícita derivada del aporte de capital a ser efectuado por PAE en el marco del Acuerdo de Capitalización
	Consideraciones adicionales sobre el valor de los Créditos para Enersis	¿Cuál es el impacto de la Operación Propuesta en la posición financiera y de caja de Enersis? - Consideración del repago en efectivo de ARS 88,1 millones que Enersis cobraría de CDS por ser el nuevo titular de los Créditos, y cuyo valor no sería objeto de capitalización en IDS o CDS - Impactos tributarios que la Operación Propuesta generaría en Enersis, ya sea directa o indirectamente a través de IDS y/o CDS, y que tenga un impacto en el flujo de caja de Enersis
Contexto de la Operación Propuesta para Enersis	Impactos para Enersis de desestimar la Operación Propuesta	¿Existe algún impacto para Enersis que se pueda originar directamente de la desestimación de la Operación Propuesta? - Se han considerado dos escenarios posibles y sus principales efectos para Enersis: - La liquidación de CDS e IDS (considerando que Enersis es accionista directo e indirecto de ambas sociedades) - Una capitalización de CDS sin la participación de Enersis, lo cual tendría un efecto de dilución sobre la participación de Enersis en IDS y CDS
	Consideraciones estratégicas para Enersis	¿La Operación Propuesta tiene sentido desde el punto de vista de la estrategia de Enersis? ¿Existen ciertos escenarios potenciales en los cuales la Operación Propuesta pueda ofrecer un valor incremental para Enersis? - Posicionamiento de Enersis como uno de los principales participantes del sector eléctrico argentino - Potencial mejoramiento de las condiciones económicas del sector de generación eléctrica en Argentina para los agentes privados - Posible re-valorización de los activos de CDS en el mediano plazo bajo escenarios optimistas

Esquema de valorización de los Créditos para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- En la figura de la derecha se muestra el esquema a seguir para determinar el valor de los Créditos para Enersis
- El esquema se deriva del supuesto que los Créditos son adquiridos en el marco del Acuerdo de Capitalización y la Operación Propuesta. En tal sentido, al evaluar el valor de los Créditos para Enersis se entiende que:
 - La adquisición de los Créditos está condicionada a lo planteado en el Acuerdo de Capitalización y la Operación Propuesta, y
 - Que la Operación Propuesta se lleva a cabo en su totalidad y oportunamente, sin riesgo de ejecución
- Como se muestra en el esquema, el valor de los Créditos se compone por:
 - El 29,24% del valor del patrimonio de CDS:** Según el Acuerdo de Capitalización, la capitalización del valor nominal de los Créditos representaría un 29,24% del patrimonio de CDS post Operación Propuesta
 - ARS 88,1 millones a ser repagados a Enersis:** Según el Acuerdo de Capitalización, al adquirir los Créditos, Enersis recibiría un pago en efectivo de ARS 88,1 millones de CDS por concepto de amortización parcial de los Créditos, el cual no sería objeto de capitalización
 - Efectos tributarios:** La Operación Propuesta generaría efectos tributarios que tendrían un impacto en los resultados de Enersis, y que por ende se descuentan del valor de los Créditos

Esquema de valorización de los Créditos para Enersis

VALOR DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

(+)

Valor del patrimonio de CDS

X

Porcentaje de la propiedad de CDS derivada de la capitalización de los Créditos: 29,24%

(+)

Repago parcial de los Créditos, equivalente a ARS 88,1 millones, a ser pagado en efectivo por CDS a favor del titular de los Créditos

(+/-)

Efectos tributarios relacionados a la Operación Propuesta que impactarían a Enersis

RESULTADOS Y CONCLUSIONES

1c

Valorización de CDS

Estimación del valor del patrimonio de CDS

IMTrust

CREDICORP
capital

	Escenario	Ponderación	Variable a sensibilizar	Valor base	Rango sensibilización	Valor patrimonio de CDS (USD millones)
BASE	FCD Base con resolución 529, descontado al año 2027	50,00%	WACC	13,70%	14,70% - 12,70%	77,7
CONSERVADOR	FCD Base descontando sólo hasta el año 2019	16,67%	Horizonte de tiempo de descuento de flujos	5,0 años	4,5 - 5,5 años	46,2
	FCD Base con tipo de cambio USDARS contado con liquidación	16,67%	Variación de tipo de cambio USDARS contado con liquidación en +/- 5,0%	USDARS 14,7	USDARS 15,4 - 14,0	41,5
	FCD Base con WACC con premio por riesgo país según EMBI máximo en 5 años	16,67%	Variación de EMBI máximo en +/- 100,0 pbs	20,34%	21,34% - 19,34%	59,4

Rango de valor del patrimonio de CDS definido por IM Trust

- Para estimar el rango de valor del patrimonio de CDS se consideraron los escenarios Base y Conservador, dejando de lado el escenario Optimista y la Valorización Referencial

- De acuerdo a la ponderación indicada para cada escenario, el rango de valor del patrimonio de CDS estaría entre **USD 63,4 y 70,3 millones**
- Consideramos que este rango debería ser consistente con un valor de mercado del patrimonio de CDS a la fecha, en caso CDS cotizara en bolsa o estuviere abierta a la entrada de inversionistas

Múltiplos implícitos de valorización de CDS

Valor del patrimonio de CDS (USD millones) ⁽¹⁾	63,4	66,8	70,3
Valor de los activos de CDS (USD millones)	51,3	54,7	58,2
EV / Ventas 2013 ⁽²⁾	0,44 x	0,47 x	0,50 x
EV / EBITDA 2013 ⁽³⁾	2,63 x	2,81 x	2,99 x
EV / Capacidad instalada (USD miles) ⁽⁴⁾	58,9	62,9	66,9

(1) Considera la caja y equivalentes a caja de CDS a junio de 2014, según información entregada por la Compañía, más la caja de CDS generada luego de la Operación Propuesta, correspondiente al diferencial entre ARS 125,0 millones y ARS 88,1 millones

(2) Enterprise value sobre ventas de los últimos doce meses a diciembre de 2013

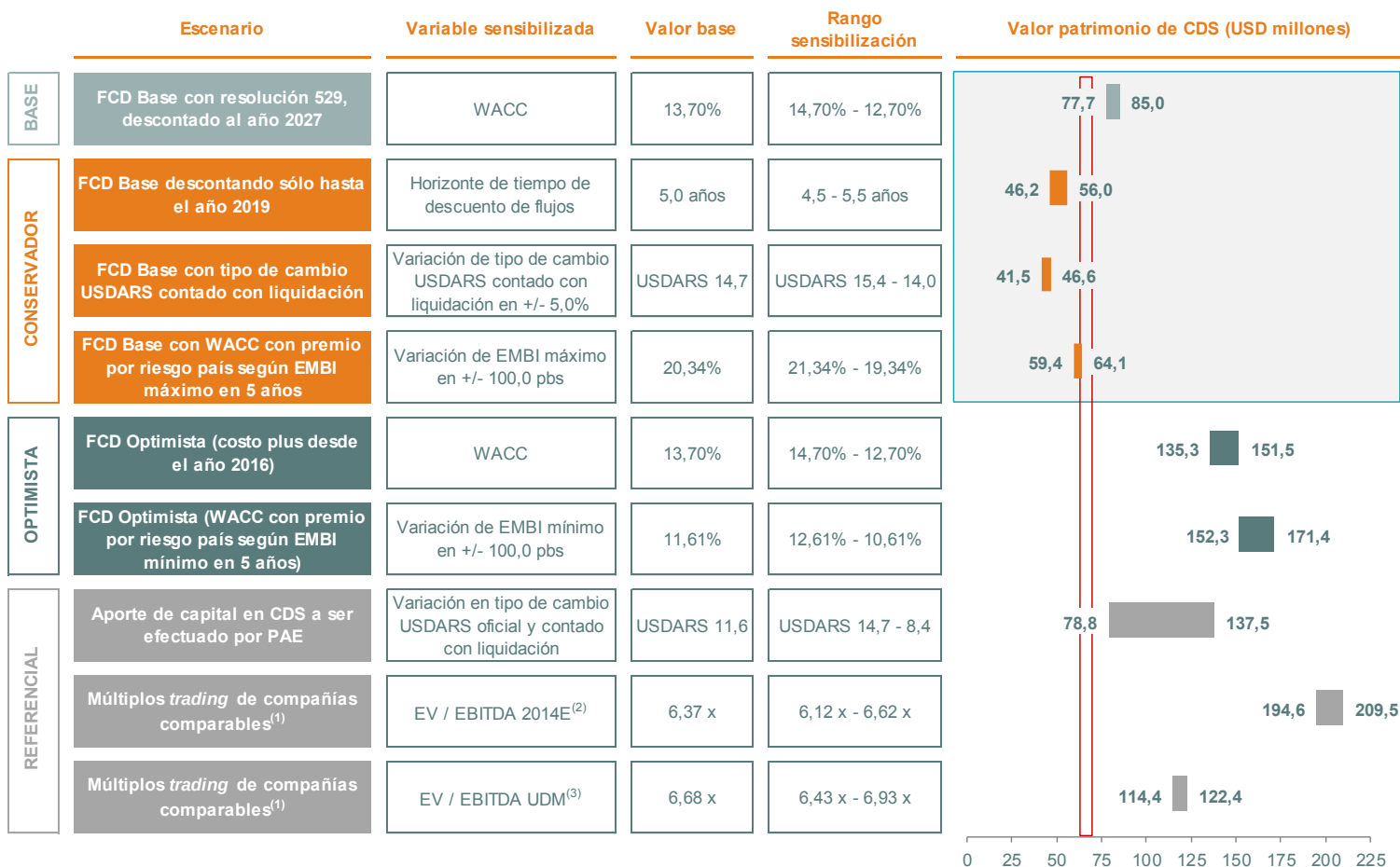
(3) Enterprise value sobre EBITDA de los últimos doce meses a diciembre de 2013

(4) Enterprise value sobre la capacidad instalada diciembre de 2013, ésta última correspondiente a 870 MW

Valorización de CDS

Sensibilización del valor del patrimonio de CDS

- De manera referencial, a continuación se muestra una sensibilización del valor del patrimonio de CDS ante los distintos escenarios evaluados



(1) Múltiplos trading de compañías del sector de energía en Argentina. Para más detalle, ver anexos. Fuente: Capital IQ e IM Trust

(2) EV / EBITDA esperado para el año 2014

(3) UDM: últimos doce meses a junio de 2014

Valorización de los Créditos

Estimación del valor de los Créditos para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- Bajo la siguiente metodología, se define el valor de los Créditos para Enersis

	Valor de mercado del patrimonio de CDS	Patrimonio proporcional a ser adquirido por Enersis a través de los Créditos (29,24%)	Repago en efectivo de ARS 88,1 millones	Efecto tributario generado en Enersis ⁽²⁾	Valor de los Créditos para Enersis
Rango mínimo de valorización por FCD	USD 63,4 millones	USD 18,5 millones	USD 10,5 millones ⁽¹⁾	USD 7,9 millones	USD 21,1 millones
Rango máximo de valorización por FCD	USD 70,3 millones	USD 20,6 millones		USD 7,4 millones	USD 23,6 millones

- En base a lo anterior, el valor de mercado de los Créditos para Enersis estaría en un rango entre **USD 21,1 y 23,6 millones**

- Si el repago en efectivo por ARS 88,1 millones tuviera que ser convertido al tipo de cambio USDARS contado con liquidación⁽³⁾, el valor de los Créditos para Enersis estaría entre **USD 15,4 y 18,0 millones**

(1) Según tipo de cambio oficial USDARS al 26 de septiembre de 2014 de 8,42

(2) Según lo informado por la Compañía, corresponde a un 21,0% de impuesto gravado en Chile sobre la plusvalía generada entre el valor del capital del crédito a capitalizar (neto del repago parcial en efectivo por ARS 88,1 millones), correspondiente a USD 51,9 millones según el tipo de cambio USDARS de 6,521 al 31 de diciembre de 2013, y el valor de adquisición de los Créditos excluyendo el repago en efectivo de ARS 88,1 millones, más un 0,5% de impuesto anual en Argentina sobre el valor del capital del crédito a capitalizar (neto del repago parcial por ARS 88,1 millones). Este último impuesto fue descontado hasta el año 2027 a una tasa de descuento en USD de 8,29%, correspondiente a la tasa de descuento estimada por IM Trust para Enersis

(3) Tipo de cambio USDARS contado con liquidación de 14,69, al 26 de septiembre de 2014

Valorización de los Créditos

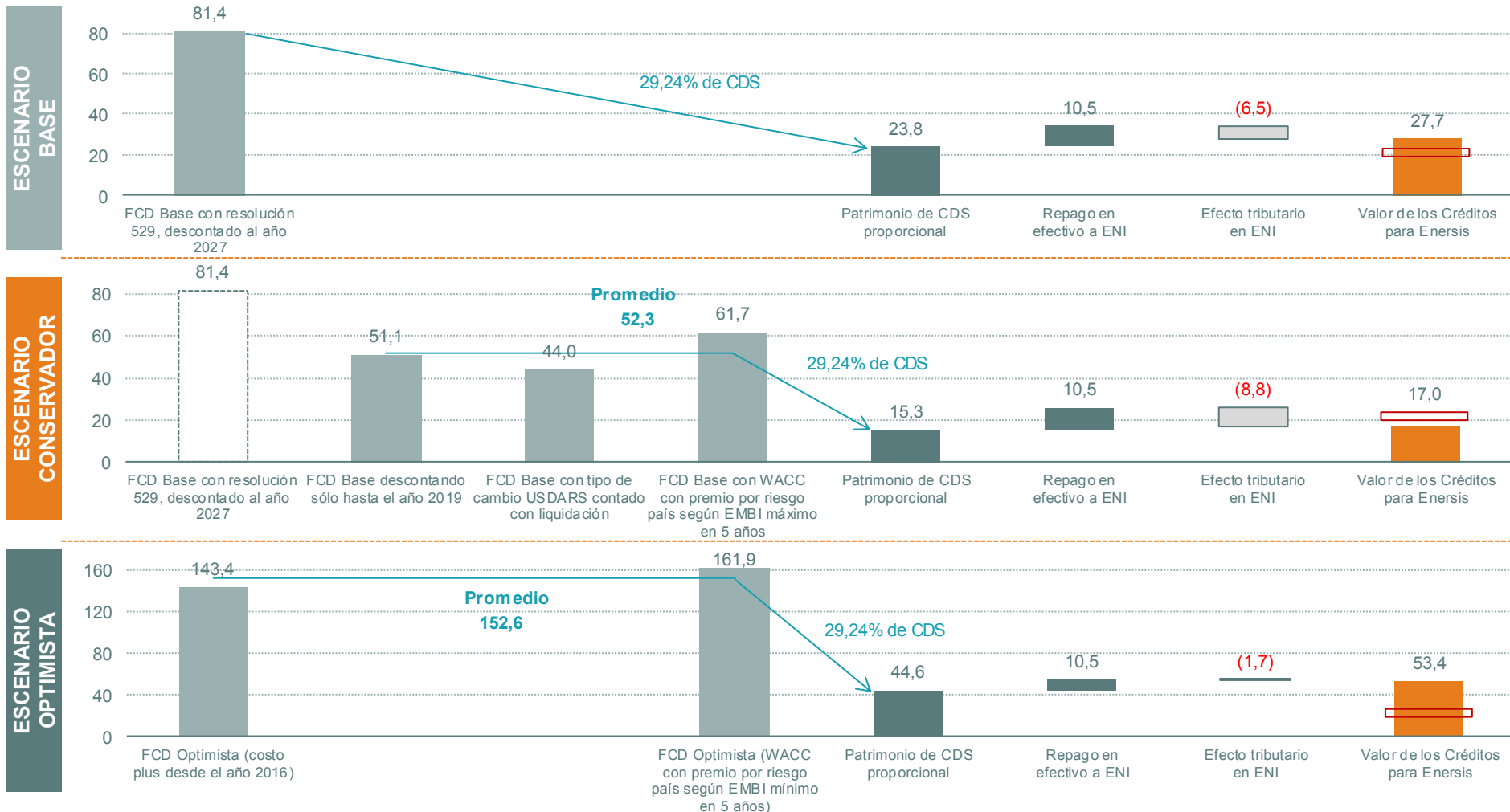
Sensibilización del valor de los Créditos para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- De manera referencial, a continuación se muestra una sensibilización del valor de los Créditos para Enersis ante distintos escenarios definidos

 Rango de valor de los Créditos definido por IM Trust, entre USD 21,1 y 23,6 millones



Contexto de la Operación Propuesta para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- Con el fin de evaluar si la Operación Propuesta contribuye al interés social de Enersis, en complemento al análisis sobre el valor de los Créditos para Enersis, se ha considerado: (i) posibles impactos para Enersis de desestimar la Operación Propuesta, y (ii) el sentido estratégico para Enersis de la Operación Propuesta
- Las principales conclusiones sobre estos puntos son los siguientes:

Impacto para Enersis de desestimar la Operación Propuesta

- Se identifican dos posibles escenarios alternativos para la Compañía que se pueden originar por desestimar la Operación Propuesta:
 - i. **La liquidación de CDS:** el principal impacto para Enersis, en adición a la extinción de CDS, sería contabilizar un resultado positivo de ~ USD 41 millones en sus libros contables, sin que se genere un efecto tributario al respecto
 - ii. **La restitución del patrimonio de CDS a través de un proceso de capitalización en la que no participaría Enersis:** el principal impacto para Enersis sería una dilución de su participación en IDS, lo cual podría afectar significativamente la injerencia que Enersis pueda tener sobre el control y las principales decisiones corporativas de IDS y CDS
 - En un escenario hipotético en el cual ELA capitalice directamente los Créditos en CDS o venda a un tercero y éste capitalice, y se respeten las demás condiciones del Acuerdo de Capitalización, Enersis podría ver reducida su participación indirecta en CDS al 11%

Consideraciones estratégicas para Enersis

- Enersis es un actor relevante del mercado eléctrico argentino, y por ende su decisión de participar en la Operación Propuesta debiera ser analizada en base a su estrategia integral con respecto a sus operaciones en Argentina
- Las recientes medidas que se vienen implementando en el sector eléctrico argentino podrían ofrecer un contexto regulatorio más favorable para el sector, basándose en un criterio de transición a costo plus, el cual podría afectar positivamente los resultados a futuro de las empresas de generación eléctrica que operan en Argentina
- La central de CDS es un activo importante para el sistema argentino de generación eléctrica por lo cual, ante una mejora en el contexto regulatorio y de mercado en el sector, los activos de CDS se podrían re-valorizar significativamente
 - En base al escenario optimista analizado en este Informe, el valor del patrimonio de CDS podría ser hasta un 130% superior al rango de valor definido en este Informe, y el valor de los Créditos hasta un 141% superior al valor definido en este Informe

Conclusiones del Informe

- El objetivo de este Informe es el de evaluar la Operación Propuesta bajo dos criterios básicos:
 1. Una estimación del valor de mercado de los Créditos a ser adquiridos a ELA por Enersis
 2. Un análisis de si la Operación Propuesta contribuye al interés social de Enersis
- Estimamos que el valor de mercado de los Créditos para Enersis se encuentra en un rango de USD 21,1 y 23,6 millones⁽¹⁾
 - Esto deriva de una estimación del valor patrimonial de CDS entre USD 63,4 y 70,3 millones consistente con el contexto de mercado, macroeconómico y regulatorio actual en Argentina
 - La valorización también considera los impactos tributarios que la Operación Propuesta generaría en Enersis por la capitalización de los Créditos
 - La valorización de los Créditos asume que se cumplen oportunamente todos los pasos de la Operación Propuesta
- Estimamos que la Operación Propuesta contribuye al interés social de Enersis si consideramos lo siguiente:
 - El impacto de una eventual desestimación de la Operación Propuesta podría tener consecuencias neutras o negativas para Enersis:
 - En caso de liquidación de CDS e IDS asumiendo un valor de liquidación de cero, se produciría para Enersis un resultado contable positivo de aproximadamente USD 41 millones, pero no tendría impacto en caja
 - En caso de una capitalización de CDS e IDS sin la participación de Enersis, se produciría una dilución de la participación de Enersis en CDS, lo cual reduciría significativamente la injerencia que Enersis pueda tener sobre las principales decisiones corporativas de IDS y CDS
 - Por otra parte, la Operación Propuesta tendría un sentido estratégico para Enersis si se considera lo siguiente:
 - Enersis tiene una presencia relevante en el mercado energético argentino que va más allá de su participación en CDS, por lo cual la decisión de participar en o desestimar la Operación Propuesta podría afectar su estrategia integral con respecto a sus operaciones en Argentina (cabe precisar que a través de la Operación Propuesta Enersis estaría ratificando su participación en CDS, mas no incrementándola)
 - Las recientes medidas que se vienen implementando en el sector eléctrico argentino, basadas en un criterio de transición a costo plus, podrían ofrecer un contexto regulatorio más favorable para el sector, el cual podría afectar positivamente los resultados a futuro y disminuir el riesgo de las empresas de generación eléctrica que operan en Argentina, incluyendo a CDS
 - La central de CDS es un activo técnicamente eficiente que opera en forma normal y que es importante para el sistema argentino de generación eléctrica por lo cual, ante una mejora en el contexto regulatorio y de mercado en el sector, los activos de CDS se podrían re-valorizar significativamente
- En base a lo anterior, concluimos que en caso que Enersis adquiera los Créditos a un precio no superior al rango indicado previamente, la Operación Propuesta contribuye al interés social de la Compañía

(1) En la obtención del rango de valor de los Créditos para Enersis se considera que el repago en efectivo por ARS 88,1 millones es convertido según el tipo de cambio USDARS oficial (8,42 al 26 de septiembre de 2014). Si el repago en efectivo tuviera que ser convertido al tipo de cambio USDARS contado con liquidación (14,69 al 26 de septiembre de 2014), el valor de los Créditos para Enersis estaría entre USD 15,4 y 18,0 millones

DESCRIPCIÓN DE CENTRAL DOCK SUD

2

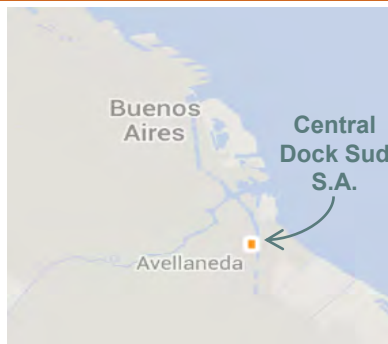
Descripción general

IMTrust

CREDICORP
capital

- Ubicada en Avellaneda, Buenos Aires, CDS es una central termoeléctrica que cuenta con 870 MW de capacidad instalada, mediante un ciclo combinado y dos turbinas a gas
- A junio de 2014, CDS tiene un 2,8% del total de capacidad instalada del país y un 4,5% del total térmico⁽¹⁾

Ubicación



Principales activos

Ciclo combinado:

- **Componentes:** 2 turbinas a gas, calderas de recuperación, turbina a vapor, generadores y transformadores
- **Capacidad instalada:** 797,5 MW
- **Fabricante:** ABB (actualmente Alstom)
- **Combustible:** Dual (gas / gas oil / biodiesel)
- **Año inicio operaciones:** 2001

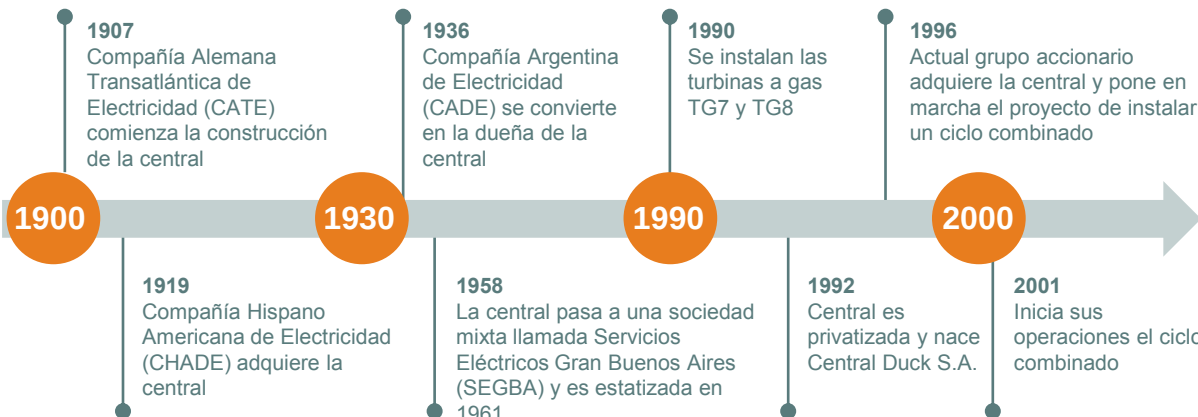
Turbinas de gas:

- **Componentes:** 2 turbinas a gas de ciclo abierto
- **Capacidad instalada:** 72,0 MW
- **Fabricantes:** AEG Kanis y Alstom
- **Combustible:** Dual (gas / gas oil)
- **Año inicio operaciones:** 1990

Otros relevantes:

- Tanques de almacenamiento
- Planta de tratamiento de efluentes
- Sistemas de apoyo

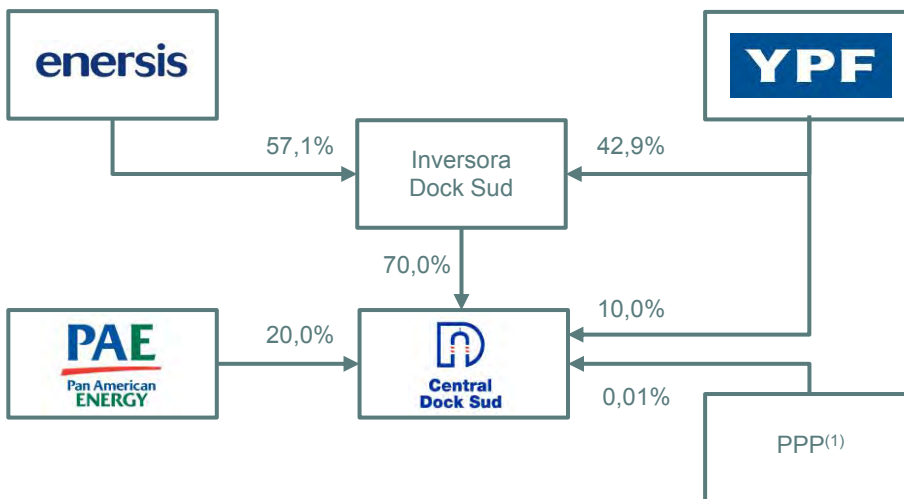
Hitos relevantes



(1) Fuente: Cammesa

Propiedad y desempeño operativo

Estructura de propiedad actual



YPF

- Controlada por el estado argentino
- Principal productora de hidrocarburos de Argentina, con más de un 35% del mercado de petróleo y gas

Pan American Energy ("PAE")

- Empresa de exploración y producción de hidrocarburos, con actividades en Argentina, Bolivia, Chile y Uruguay
- Segunda productora de petróleo y gas de Argentina
- Sus socios son British Petroleum (60% de la propiedad), la familia Bulgheroni (20%) y la empresa china CNOOC (20%)

(1) Programa de Propiedad Participada

(2) Fuente: la Compañía

(3) CC: ciclo combinado / TG: turbina a gas

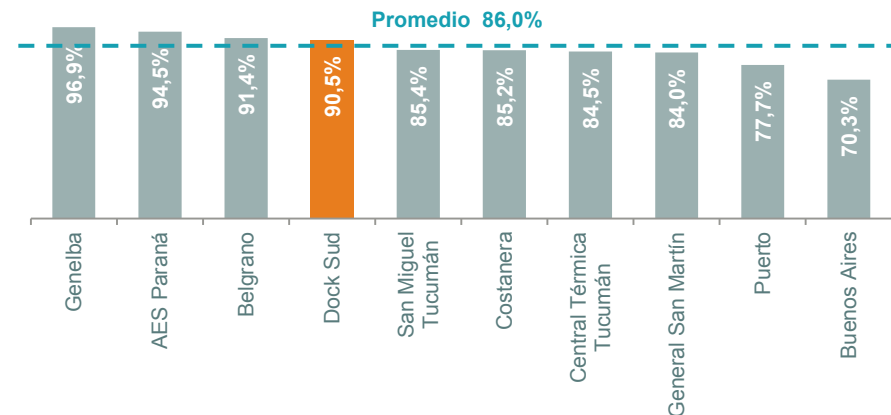
(4) GWh-hrp: GWh generado en hora de remuneración de potencia

Situación operativa⁽²⁾

	Activo ⁽³⁾	Unidad	2011	2012	2013	Junio 2014
Generación	CC	GWh	5.140	3.909	4.834	2.448
	TG	GWh	12	24	67	29
Venta de potencia	CC	GW-hrp ⁽⁴⁾	3.272	2.278	2.845	1.389
	TG	GW-hrp ⁽⁴⁾	98	157	193	66
Factor de carga	CC	%	76%	58%	71%	72%
	TG	%	2%	4%	11%	9%
Disponibilidad	CC	%	94%	82%	88%	91%
	TG	%	44%	64%	51%	45%

- El año 2012, la generación cayó debido principalmente al mantenimiento mayor que se realizó en el ciclo combinado

Disponibilidad de ciclo combinado promedio 2010 a 2012⁽²⁾



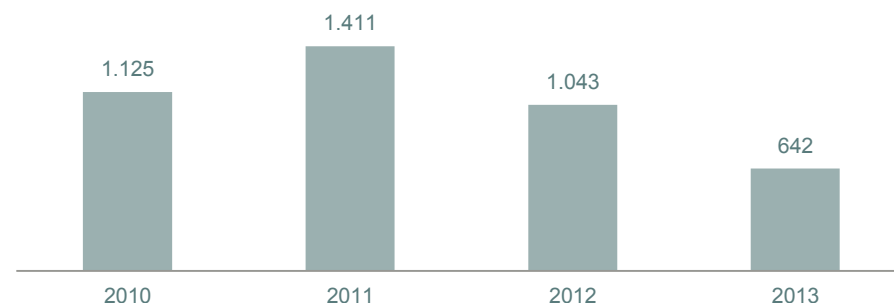
Resumen financiero⁽¹⁾

IMTrust

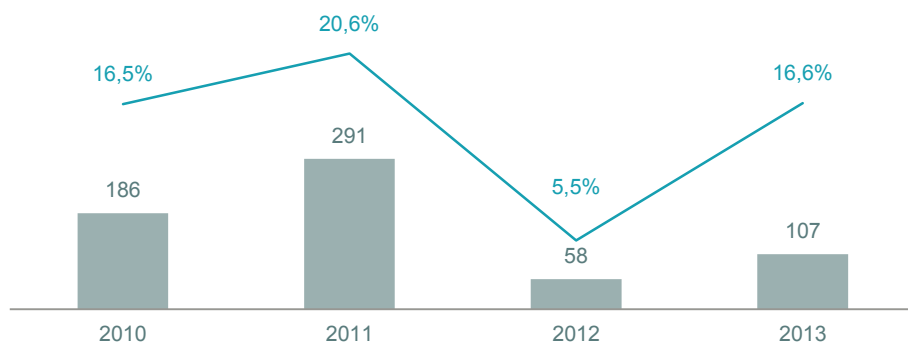
CREDICORP
capital

- El EBITDA del año 2013 mejora debido principalmente al nuevo esquema de remuneraciones asociado a la implementación de la resolución 95
- El resultado después de impuesto del año 2013 se explica en gran medida por un resultado no operacional, que se compone en un 81% por los resultados financieros por tenencia
 - Luego de la Operación Propuesta, los gastos financieros no serán de aplicación, considerando que CDS habría capitalizado el total de sus acreencias financieras

Ingresos (ARS millones)



EBITDA⁽²⁾ (ARS millones) y margen EBITDA (%)



Resultado no operacional⁽³⁾ (ARS millones) y resultado después de impuesto (ARS millones)



(1) Fuente: la Compañía. Cifras al 2013 según EEEF de CDS preliminares entregados por la Compañía, aún sujetos a aprobación de la junta de accionistas de CDS

(2) Ingresos – Costos de Operación – Gastos de Ventas + Depreciación

(3) Resultado financieros y por tenencia + Otros ingresos / (egresos) + Efecto de acciones preferidas a rescatar

DESCRIPCIÓN DEL SECTOR DE GENERACIÓN ELÉCTRICO EN ARGENTINA

3

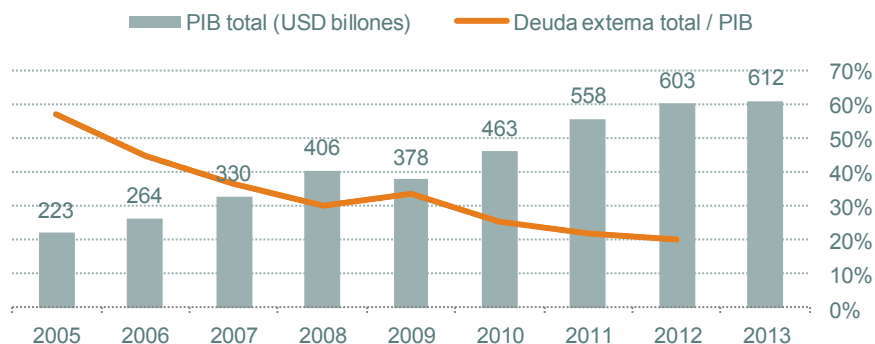
Visión general de Argentina

IMTrust

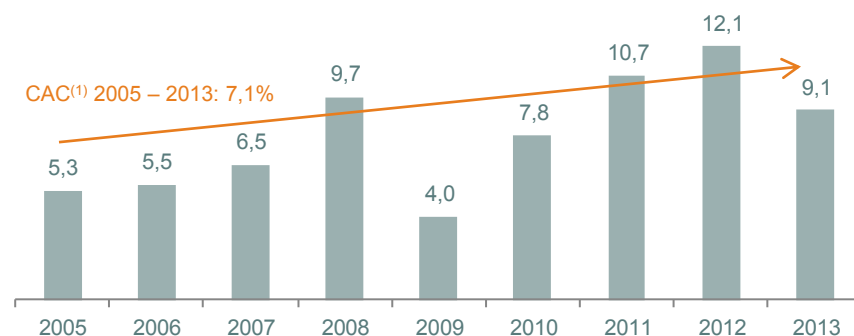
CREDICORP
capital

- País con 41,5 millones de habitantes (casi 13 millones en Buenos Aires), con potencial demográfico y recursos naturales
- En 2015 hay elecciones presidenciales y renovaciones parciales legislativas

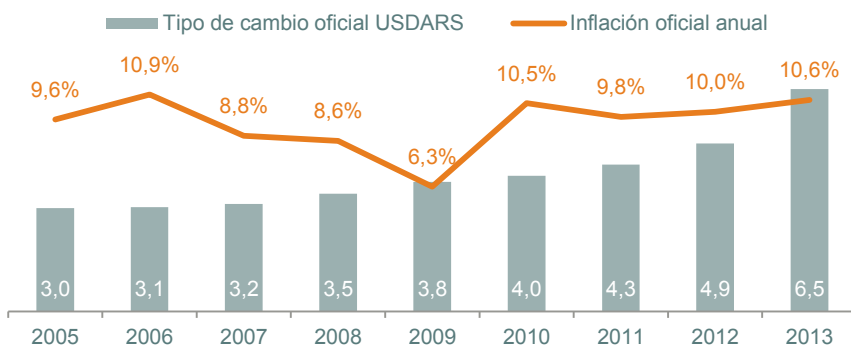
PIB total (USD billones) y deuda externa / PIB total (%)



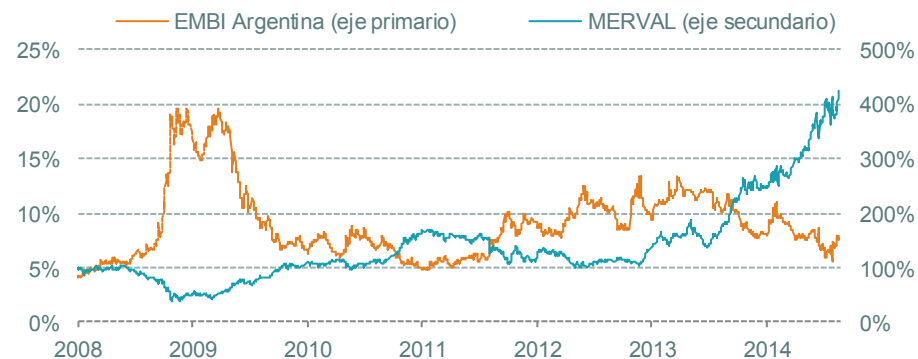
Inversión extranjera (USD billones)



Inflación anual en Argentina y tipo de cambio USDARS



EMBI⁽²⁾ e índice Merval



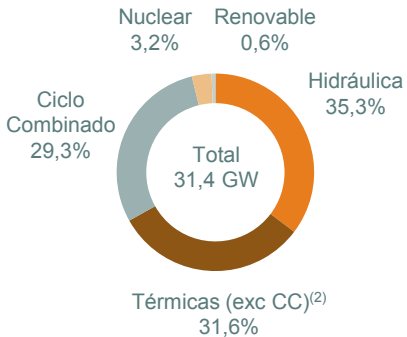
(1) Crecimiento anual compuesto
(2) EMBI: Emerging Markets Bonds Index
Fuente: Banco Mundial y Bloomberg

Descripción del sector eléctrico argentino

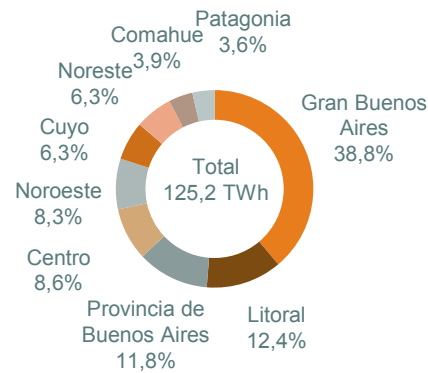
IMTrust

CREDICORP
capital

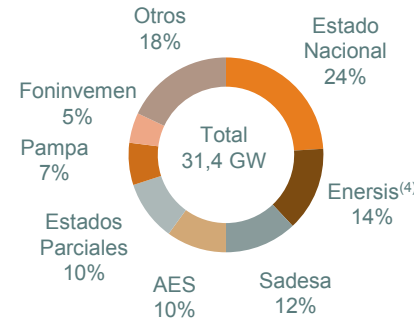
Capacidad instalada por tipo a junio de 2014⁽¹⁾



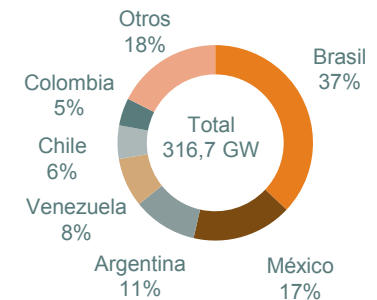
Demanda por zona 2013⁽¹⁾



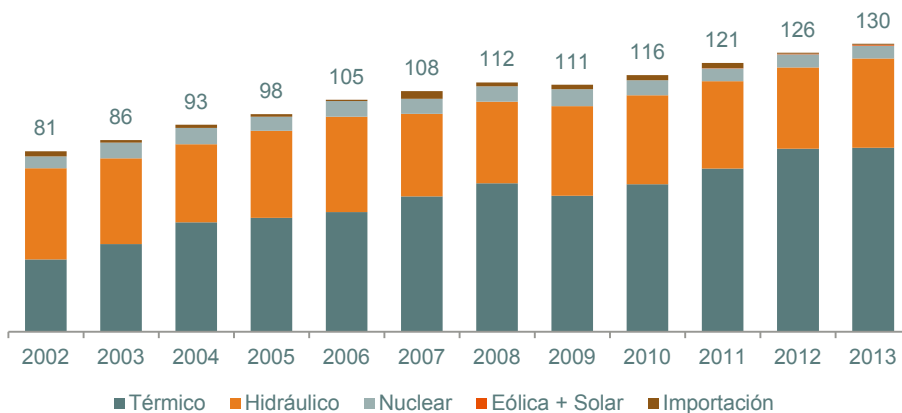
Capacidad instalada por grupo a junio de 2014⁽³⁾



Capacidad instalada por país en Latinoamérica 2011⁽⁵⁾



Generación eléctrica por tipo (TWh)⁽¹⁾



Conexión eléctrica en Argentina

Transmisión

- La transmisión eléctrica en Argentina se realiza principalmente a través de la red del Sistema Argentino de Interconexión (SADI), el cual consta de aproximadamente 28.000 km de líneas de alta tensión que cubren la mayor parte del territorio argentino
- Este sistema es operado por un total de 11 empresas que se agrupan en la Asociación de Transportistas de Energía Eléctrica de la República Argentina (ATEERA)

Distribución

- La distribución eléctrica en Argentina es realizada principalmente por la Asociación de Distribuidores de Energía Eléctrica de la República Argentina (ADEERA)
- Esta Asociación agrupa a 44 empresas que operan el 76% de la energía eléctrica que se consume en Argentina

(1) Fuente: Cammesa

(2) Otras térmicas incluyen centrales Turbo Vapor, Turbina Gas y Motor Diesel

(3) Fuente: la Compañía

(4) Incluye a CDS que tiene el 2,8% del total

(5) Fuente: Organización Latinoamericana de Energía (OLADE)

Esquema del funcionamiento del mercado mayorista eléctrico argentino⁽¹⁾



- Cammesa es el único comprador y vendedor, salvo contratos por fuera autorizados por Cammesa con la regulación vigente
- La Secretaría de Energía, que depende del Ministerio de Planificación Federal, Inversión Pública y Servicios, es la responsable de fijar las políticas energéticas del gobierno
- El Ente Nacional Regulador de la Electricidad (ENRE) es un organismo independiente dentro de la Secretaría de Energía encargado de regular la actividad eléctrica y supervisar a las empresas del sector

(1) Fuente: Cammesa

Evolución del marco regulatorio

Modelo marginalista de mercado

- En el año 1992 se implementaron reformas que evolucionaron el mercado de generación eléctrico de un modelo estatal a uno marginalista de mercado
- Incentivo a la participación privada
- Segmentación vertical: generación, transporte y distribución
- Competencia en la generación y libre acceso
- Remuneraciones reflejan costos eficientes

1992

Modelo marginalista intervenido

- A raíz de la crisis en Argentina, en el año 2002 se creó la Ley de Emergencia Económica
 - Se impuso la pesificación de las remuneraciones de generación eléctrica, afectando la indexación de las remuneraciones a precios de monedas extranjeras
- Esto provocó un déficit tarifario en el sector
- Se afecta el incentivo a la inversión en nuevos activos de generación de eléctrica

2002

Modelo de transición a costo medio o "costo plus"

- En el año 2013 se establece un cambio en el régimen de remuneración de las generadoras, abandonando el modelo marginalista y creando uno de costo medio a través de la resolución 95
 - La generación pasa a ser remunerada por los costos fijos, costos variables y una remuneración adicional
- En el año 2014 se establece la resolución 529
 - Actualiza las remuneraciones de la resolución 95, e incorpora una nueva remuneración para retribuir los costos en mantenimientos mayores programados
 - Este es el esquema de remuneraciones que se encuentra vigente a la fecha

2013

Esquema de remuneración en generación

IMTrust

CREDICORP
capital

Resolución 95
(entrada en vigencia en febrero de 2013)



Resolución 529
(entrada en vigencia en febrero de 2014)



+25%⁽¹⁾

+41%⁽¹⁾

+25%⁽¹⁾

- Las remuneraciones por costos fijos, variables y adicionales en la resolución 529 actualizan las remuneraciones de la resolución 95 y además incluyen una remuneración adicional por mantenimientos mayores programados (MAPRO)
- El pago diferido se hace a un fideicomiso para financiar nuevos proyectos de generación, que una vez en operación, dicho pago diferido es transferido a la compañía generadora asumiendo un retorno sobre el capital

(1) Aumento en la remuneración se basa en la categoría de tarifas aplicables a un ciclo combinado de las características de CDS

ANÁLISIS REALIZADO

4

VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

4a

VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

i. Esquema de valorización

4a

Esquema de valorización de los Créditos para Enersis

- En la figura de la derecha se muestra el esquema a seguir para determinar el valor de los Créditos para Enersis
- El esquema se deriva del supuesto que los Créditos son adquiridos en el marco del Acuerdo de Capitalización y la Operación Propuesta. En tal sentido, al evaluar el valor de los Créditos para Enersis se entiende que:
 - La adquisición de los Créditos está condicionada a lo planteado en el Acuerdo de Capitalización y la Operación Propuesta, y
 - Que la Operación Propuesta se lleva a cabo en su totalidad y oportunamente, sin riesgo de ejecución
- Como se muestra en el esquema, el valor de los Créditos se compone por:
 - El 29,24% del valor del patrimonio de CDS:** Según el Acuerdo de Capitalización, la capitalización del valor nominal de los Créditos representaría un 29,24% del patrimonio de CDS post Operación Propuesta
 - ARS 88,1 millones a ser repagados a Enersis:** Según el Acuerdo de Capitalización, al adquirir los Créditos, Enersis recibiría un pago en efectivo de ARS 88,1 millones de CDS por concepto de amortización parcial de los Créditos, el cual no sería objeto de capitalización
 - Efectos tributarios:** La Operación Propuesta generaría efectos tributarios que tendrían un impacto en los resultados de Enersis, y que por ende se descuentan del valor de los Créditos

IMTrust

CREDICORP
capital

Esquema de valorización de los Créditos para Enersis

VALOR DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

(+)

Valor del patrimonio de
CDS

X

Porcentaje de la
propiedad de CDS
derivada de la
capitalización de los
Créditos: 29,24%

(+)

Repago parcial de los Créditos, equivalente a ARS 88,1 millones, a ser pagado en efectivo por CDS a favor del titular de los Créditos

(+/-)

Efectos tributarios relacionados a la Operación Propuesta que impactarían a Enersis

VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

ii. Valorización de Central Dock Sud

4a

Flujos de caja descontados (FCD)

Escenarios definidos

IMTrust

CREDICORP
capital

- Se definieron tres escenarios para la valorización de CDS, todos valorizados a través de FCD
 - Escenario Base:** se tomó como referencia el FCD Base (ver página siguiente)
 - Escenario Conservador:** se tomó como referencia una serie de sensibilizaciones conservadoras del FCD Base
 - Escenario Optimista:** se tomó como referencial el FCD Optimista (ver página siguiente) y una sensibilización optimista del mismo
- Para dichos escenarios, se tomaron los resultados de FCD que se detallan a continuación:

Escenario Base

- Se tomó el FCD Base, según los criterios de proyección que se describen en la página siguiente

Escenario Conservador

- Se realizaron tres sensibilidades al FCD Base:
 - Flujos descontados solo hasta el año 2019
 - Tipo de cambio USDARS contado con liquidación para el año 2014⁽¹⁾. Para años siguientes, tipo de cambio se ajusta según diferencial de inflación argentina y estadounidense
 - Tasa de descuento, considerando el EMBI máximo de los últimos 5 años⁽²⁾ como el premio por riesgo de Argentina

Escenario Optimista

- Se tomó el FCD Optimista, según los criterios de proyección que se describen en la página siguiente
- Adicionalmente, se realizó una sensibilización al FCD Optimista:
 - Tasa de descuento, considerando el EMBI mínimo de los últimos 5 años⁽³⁾ como el premio por riesgo de Argentina

(1) Tipo de cambio USDARS contado con liquidación correspondiente a 14,69, al 26 de septiembre de 2014

(2) EMBI (Emerging Markets Bonds Index) máximo en los últimos 5 años equivalente a 13,48% el 26 de noviembre de 2012. Fuente: Bloomberg

(3) EMBI mínimo en los últimos 5 años equivalente a 4,75% el 18 de enero de 2011. Fuente: Bloomberg

Flujos de caja descontados (FCD)

Criterios de proyección según escenario definido

- A continuación se muestran los principales criterios de proyección para el FCD Base y el FCD Optimista, y sus sensibilidades según escenario:

	FCD Base		FCD Optimista
	Escenario Base	Escenario Conservador	Escenario Optimista
Remuneraciones aplicables	Resolución 529⁽¹⁾, con remuneraciones ajustadas anualmente por la inflación de Argentina		Resolución 95⁽²⁾ hasta el año 2015 y Costo Plus⁽³⁾ desde el 2016 en adelante. Remuneraciones ajustadas por inflación de Argentina
Supuesto macroeconómico	- Inflación argentina proyectada por Bloomberg (año 2014 a 2016) e IM Trust (2017 en adelante) - Tipo de cambio USDARS según diferencial de inflación argentina y estadounidense		Inflación argentina y tipo de cambio USDARS según proyecciones de la Compañía
Horizonte de inversión y valor terminal	- Hasta el año 2027 (término vida útil de CDS) - Valor terminal: USD 10,3 millones, correspondiente al terreno de la central	- Hasta el año 2027 (término vida útil de CDS) y sensibilización a 5 años de proyección - Valor terminal: USD 10,3 millones, correspondiente al terreno de la central	- Hasta el año 2027 (término vida útil de CDS) - Valor terminal: USD 10,3 millones, correspondiente al terreno de la central
Tasa de descuento (WACC)	WACC en USD de 13,70%	WACC en USD de 13,70% y sensibilización a WACC con EMBI máximo, equivalente a 20,34%	WACC en USD de 13,70% y sensibilización a WACC con EMBI mínimo, equivalente a 11,61%
Costos fijos y variables	Según información entregada por la Compañía e indexados a la inflación argentina proyectada según correspondiera		Según información entregada por la Compañía
Inversiones (capex)	Según información entregada por la Compañía		
Requerimiento de capital de trabajo	Según información entregada por la Compañía, ajustando de acuerdo a las remuneraciones por fideicomisos y por mantenimientos mayores programados (MAPRO)		Según información entregada por la Compañía
Ingresos por fideicomisos	Ingresos por concepto de FONINVEMEN (Belgrano CTMB y San Martín CTSM) y VOSA (Central Vuelta de Obligado), según cuotas de pagos programadas informadas por la Compañía		

(1) Resolución publicada por la Secretaría de Energía el 23 de mayo de 2014 en el Boletín Oficial, en la cual fueron autorizadas las nuevas tarifas para las generadoras eléctricas, retroactivas a febrero de 2014

(2) Resolución publicada por la Secretaría de Energía el 22 de marzo de 2013 en el Boletín Oficial, en la cual fueron autorizadas las nuevas tarifas para las generadoras eléctricas, retroactivas a febrero de 2013

(3) El esquema de remuneración llamado Costo Plus se toma en base a lo consultado a la Compañía, considerando que no existe una normativa formal que regule sus términos y condiciones ni su posible entrada en vigencia

Flujos de caja descontados (FCD)

Metodología de valorización y tasa de descuento

IMTrust



Metodología de valorización por FCD

- El FCD Base y FCD Optimista fueron valorizados a través de la siguiente metodología por FCD:

(+) Ingresos	EBITDA
(-) Costos	
(-) GAV (ex D&A) ⁽¹⁾	
(-) Impuestos resultado operacional	
(-) Inversiones (capex)	
(-) Requerimiento de capital de trabajo	
Flujo de caja libre	
Descontado a tasa de descuento (WACC)	
Valor de los activos o Enterprise Value (EV)	
(-) Deuda financiera neta de caja y equivalentes a caja ⁽²⁾	
Valor del patrimonio	

Tasa de descuento (WACC)

		Fuente
Tasa libre de riesgo USD a 20 años	2,99%	Bloomberg
EMBI Argentina	6,84%	Bloomberg e IM Trust
Impuesto corporativo en Argentina	35,00%	KPMG
Beta activos	0,55	Bloomberg e IM Trust
Deuda / capitalización	0,00%	IM Trust
Beta patrimonio	0,55	
Premio por riesgo mercado	7,00%	IM Trust
Premio por riesgo patrimonio	3,87%	
Costo del patrimonio	13,70%	
WACC	13,70%	

- Moneda:** Dólar (USD)
- Beta activos:** muestra de 28 compañías locales e internacionales comparables a CDS, dedicadas a la generación eléctrica. Se consideró la regresión lineal entre la variación mensual de los últimos 5 años entre el precio por acción de cada compañía en moneda local y el principal índice bursátil del país donde transa
- Deuda / capitalización:** se asume que luego de la capitalización de los Créditos, CDS no tomará nueva deuda

(1) GAV: gastos de administración y ventas; D&A: depreciación y amortización

(2) Dado que CDS no tendría deuda financiera luego de la capitalización de los Créditos, sólo se considera la caja a junio de 2014, según información entregada por la Compañía, más la caja generada luego de la Operación Propuesta, correspondiente al diferencial entre ARS 125,0 millones y ARS 88,1 millones

Valorización Referencial de CDS

IMTrust



- Adicionalmente, se realizó una valorización referencial (en adelante la “Valorización Referencial”) de CDS, mediante las siguientes metodologías:

Valorización Referencial

1. Valorización implícita derivada del aporte de capital a ser efectuado por PAE en el marco del Acuerdo de Capitalización
 - PAE aportaría al capital de CDS ARS 125,0 millones en créditos comerciales y/o efectivo, a cambio del 10,79% de la propiedad. Esto implica un valor total del patrimonio de CDS de ARS 1.158 millones
 - Para llevar la valorización a USD, se sensibilizó según el tipo de cambio USDARS oficial y contado con liquidación
2. Valorización utilizando múltiplos *trading* de empresas comparables
 - Empresas relacionadas al sector de energía en Argentina y que operan principalmente en dicho país
 - Se consideraron las medianas de los múltiplos EV / EBITDA 2014E⁽¹⁾ y EV / EBITDA UDM⁽²⁾ entre las empresas comparables de la muestra⁽³⁾, sensibilizando el valor en +/- 0,25 veces
 - EV / EBITDA 2014E: rango definido entre 6,12 y 6,62 veces
 - EV / EBITDA UDM: rango definido entre 6,43 y 6,93 veces

(1) *Enterprise value* / EBITDA del año 2014 esperado

(2) *Enterprise value* / EBITDA de los últimos doce meses a junio de 2014

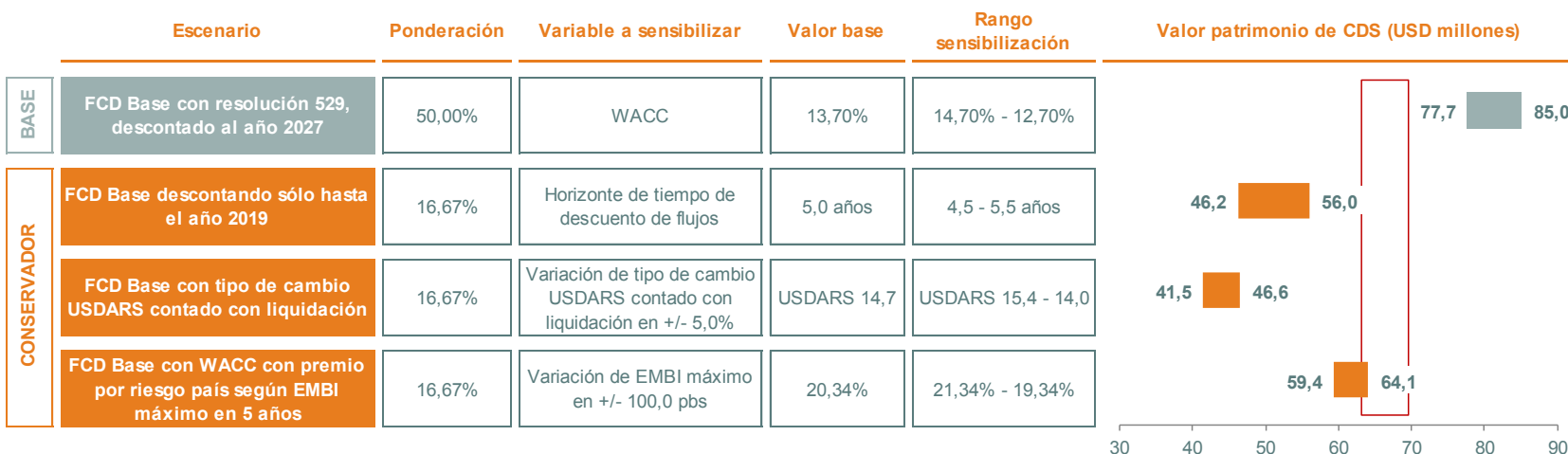
(3) Para más detalle, ver anexos

Valorización de CDS

Estimación del valor del patrimonio de CDS

IMTrust

CREDICORP
capital



Rango de valor del patrimonio de CDS definido por IM Trust

- Para estimar el rango de valor del patrimonio de CDS se consideraron los escenarios Base y Conservador, dejando de lado el escenario Optimista y la Valorización Referencial

- De acuerdo a la ponderación indicada para cada escenario, el rango de valor del patrimonio de CDS estaría entre **USD 63,4 y 70,3 millones**
- Consideramos que este rango debería ser consistente con un valor de mercado del patrimonio de CDS a la fecha, en caso CDS cotizara en bolsa o estuviere abierta a la entrada de inversionistas

Múltiplos implícitos de valorización de CDS

Valor del patrimonio de CDS (USD millones) ⁽¹⁾	63,4	66,8	70,3
Valor de los activos de CDS (USD millones)	51,3	54,7	58,2
EV / Ventas 2013 ⁽²⁾	0,44 x	0,47 x	0,50 x
EV / EBITDA 2013 ⁽³⁾	2,63 x	2,81 x	2,99 x
EV / Capacidad instalada (USD miles) ⁽⁴⁾	58,9	62,9	66,9

(1) Considera la caja y equivalentes a caja de CDS a junio de 2014, según información entregada por la Compañía, más la caja de CDS generada luego de la Operación Propuesta, correspondiente al diferencial entre ARS 125,0 millones y ARS 88,1 millones

(2) Enterprise value sobre ventas de los últimos doce meses a diciembre de 2013

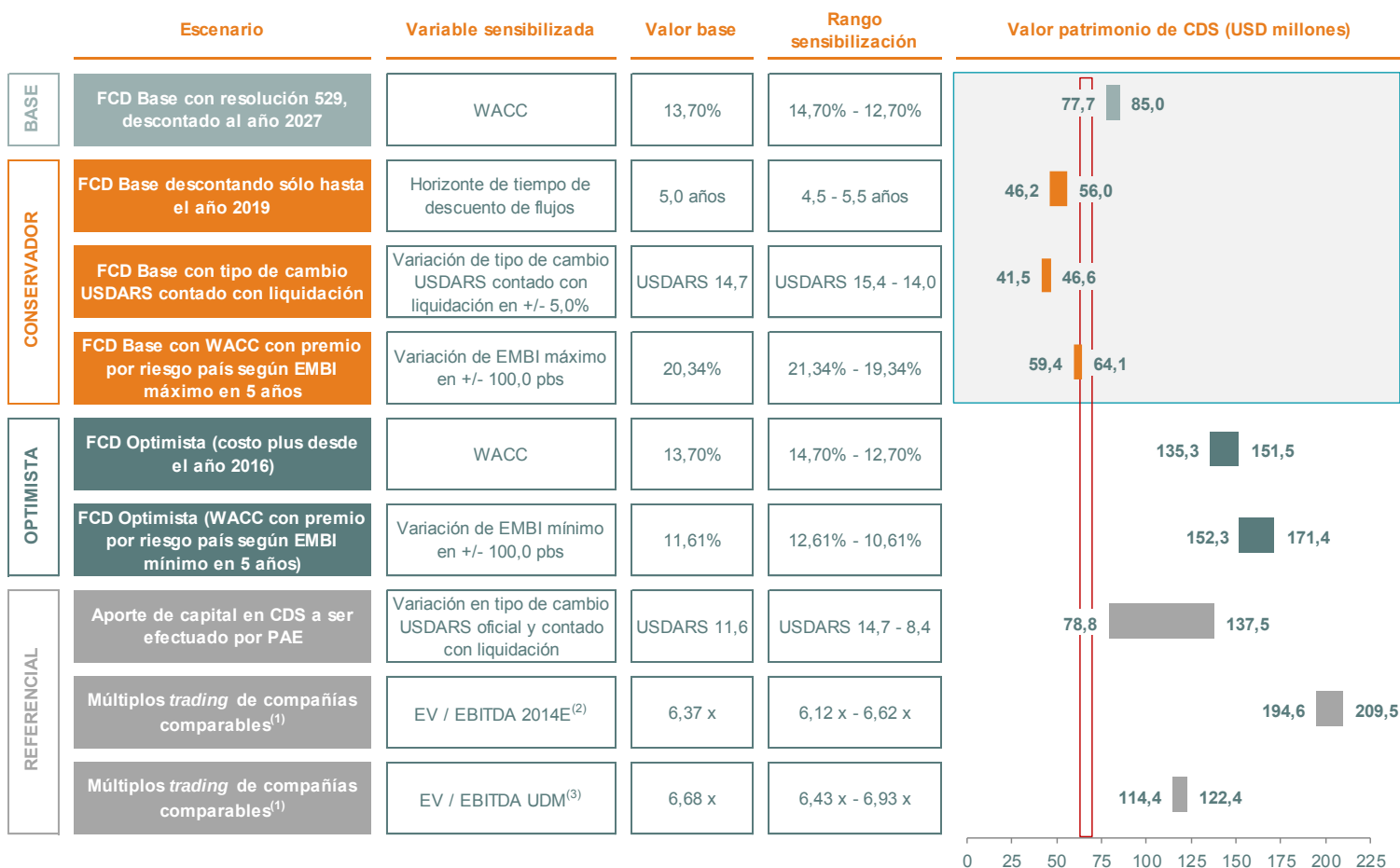
(3) Enterprise value sobre EBITDA de los últimos doce meses a diciembre de 2013

(4) Enterprise value sobre la capacidad instalada diciembre de 2013, ésta última correspondiente a 870 MW

Valorización de CDS

Sensibilización del valor del patrimonio de CDS

- De manera referencial, a continuación se muestra una sensibilización del valor del patrimonio de CDS ante los distintos escenarios evaluados



(1) Múltiplos trading de compañías del sector de energía en Argentina. Para más detalle, ver anexos. Fuente: Capital IQ e IM Trust

(2) EV / EBITDA esperado para el año 2014

(3) UDM: últimos doce meses a junio de 2014

VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

iii. Consideraciones adicionales

4a

Consideraciones adicionales que afectan el valor de los Créditos

IMTrust

CREDICORP
capital

- En base a la información provista por Enersis con respecto a la Operación Propuesta se han identificado los siguientes movimientos de flujos dinerarios que surgirían como consecuencia de la Operación Propuesta y que tendrían un impacto en los resultados de Enersis, por lo que deben ser considerados para determinar el valor de los Créditos para Enersis. Estas consideraciones son las siguientes:

Repago parcial de los Créditos (ARS 88,1 millones)

- Según el Acuerdo de Capitalización, al adquirir los Créditos, Enersis se vuelve acreedor a recibir un repago parcial de los Créditos por parte de CDS, el cual equivale a ARS 88,1 millones y no sería objeto de capitalización
- Dicho pago surge como un mecanismo de ajuste para que post-capitalización, las participaciones de los distintos grupos de accionistas en CDS se mantengan sustancialmente iguales: Enersis, ~ 40%; YPF, ~ 40%; PAE, ~ 20%; y provendría de PAE a través de la capitalización de efectivo y/o créditos comerciales en CDS
- El pago a Enersis se haría en efectivo y en pesos argentinos al momento de la capitalización de los Créditos
- Para fines de este Informe, según lo comunicado por Enersis, se asume que el pago (i) se pondría a libre disposición de Enersis oportunamente, (ii) podría ser convertido a USD al tipo de cambio oficial y (iii) transferido al extranjero sin restricciones ni limitaciones
- En resumen, se asume en este Informe que los ARS 88,1 millones (USD 10,5 millones⁽¹⁾) significarían un ingreso dinerario positivo para Enersis, y por ende deben ser considerados dentro del valor de los Créditos para Enersis**

Impacto tributario de la Operación Propuesta

- En base a la información provista por Enersis con respecto al tratamiento tributario de las distintas fases de la Operación Propuesta, entendemos que los únicos impactos que razonablemente se esperaría que generen movimientos de flujos dinerarios en los resultados de Enersis a raíz de la Operación Propuesta, serían los siguientes:
 - Plusvalía por la capitalización de los Créditos (gravado en Chile):** $21,0\%^{(2)} \times [(\text{valor nominal del capital de los Créditos} - \text{repago parcial de los Créditos}) - (\text{valor de adquisición del capital de los Créditos por Enersis} - \text{repago parcial de los Créditos})]$
 - Impuesto anual a la tenencia de acciones (gravado en Argentina):** $0,5\% \times [\text{valor nominal del capital de los Créditos (neto del repago parcial de los ARS 88,1 millones)}]^{(3)}$
- En base a la información entregada por Enersis, entendemos que no habrían otros efectos tributarios que se originen a raíz de la Operación Propuesta y que se espere razonablemente que tengan un impacto de flujos dinerarios en los resultados de Enersis
- En tal sentido, los efectos tributarios antes indicados deberán ser descontados del valor de los Créditos para Enersis**

(1) Según tipo de cambio oficial USDARS al 26 de septiembre de 8,42

(2) Tasa de impuesto de 1ra categoría en Chile asumiendo la entrada en vigencia de reforma tributaria; entendemos que para cierto grupo de accionistas de Enersis la tasa integral aplicable podría ser de 35%

(3) Se asume un periodo de pago desde el año 2014 hasta el 2027

VALORIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS PARA ENERSIS

iv. Resumen de valorización de los Créditos para Enersis

4a

Valorización de los Créditos

Estimación del valor de los Créditos para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- Bajo la siguiente metodología, se define el valor de los Créditos para Enersis

	Valor de mercado del patrimonio de CDS	Patrimonio proporcional a ser adquirido por Enersis a través de los Créditos (29,24%)	Repago en efectivo de ARS 88,1 millones	Efecto tributario generado en Enersis ⁽²⁾	Valor de los Créditos para Enersis
Rango mínimo de valorización por FCD	USD 63,4 millones	USD 18,5 millones	USD 10,5 millones ⁽¹⁾	USD 7,9 millones	USD 21,1 millones
Rango máximo de valorización por FCD	USD 70,3 millones	USD 20,6 millones		USD 7,4 millones	USD 23,6 millones

- En base a lo anterior, el valor de mercado de los Créditos para Enersis estaría en un rango entre **USD 21,1 y 23,6 millones**

- Si el repago en efectivo por ARS 88,1 millones tuviera que ser convertido al tipo de cambio USDARS contado con liquidación⁽³⁾, el valor de los Créditos para Enersis estaría entre **USD 15,4 y 18,0 millones**

(1) Según tipo de cambio oficial USDARS al 26 de septiembre de 2014 de 8,42

(2) Según lo informado por la Compañía, corresponde a un 21,0% de impuesto gravado en Chile sobre la plusvalía generada entre el valor del capital del crédito a capitalizar (neto del repago parcial en efectivo por ARS 88,1 millones), correspondiente a USD 51,9 millones según el tipo de cambio USDARS de 6,521 al 31 de diciembre de 2013, y el valor de adquisición de los Créditos excluyendo el repago en efectivo de ARS 88,1 millones, más un 0,5% de impuesto anual en Argentina sobre el valor del capital del crédito a capitalizar (neto del repago parcial por ARS 88,1 millones). Este último impuesto fue descontado hasta el año 2027 a una tasa de descuento en USD de 8,29%, correspondiente a la tasa de descuento estimada por IM Trust para Enersis

(3) Tipo de cambio USDARS contado con liquidación de 14,69, al 26 de septiembre de 2014

Valorización de los Créditos

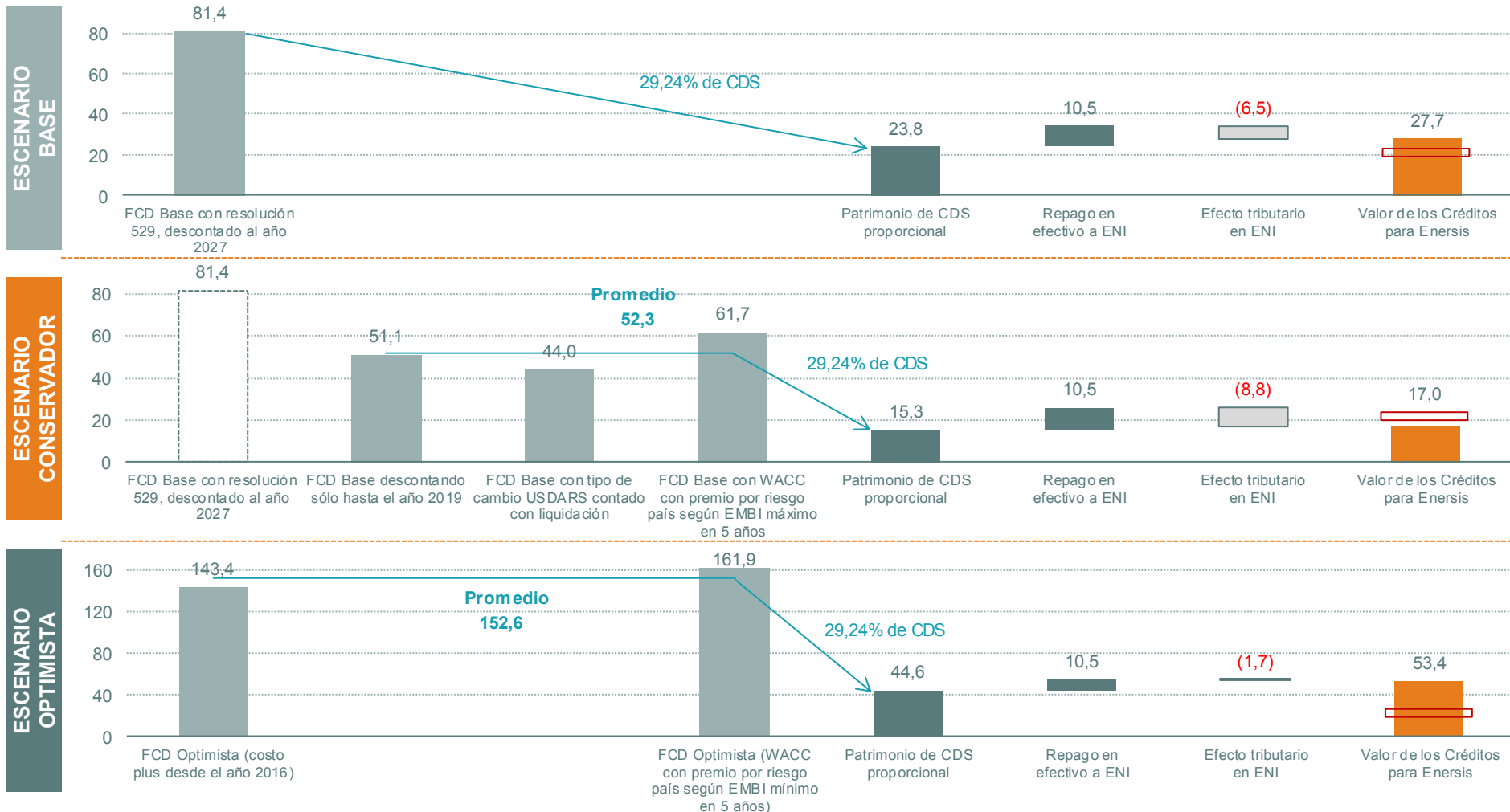
Sensibilización del valor de los Créditos para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- De manera referencial, a continuación se muestra una sensibilización del valor de los Créditos para Enersis ante distintos escenarios definidos

 Rango de valor de los Créditos definido por IM Trust, entre USD 21,1 y 23,6 millones



CONTEXTO DE LA OPERACIÓN PROPUESTA PARA ENERSIS

4b

CONTEXTO DE LA OPERACIÓN PROPUESTA PARA ENERSIS

i. Impactos de desestimar la Operación Propuesta para Enersis

4b

Impactos de desestimar la Operación Propuesta para Enersis

IMTrust

CREDICORP
capital

- Bajo el entendido que Enersis no tiene una obligación o compromiso para participar de la Operación Propuesta, para determinar si la misma contribuye al interés social de Enersis se deben también considerar los escenarios alternativos para la Compañía que se puedan originar por una eventual decisión de Enersis de no participar de la Operación Propuesta
- De la información revisada, se identifican dos posibles escenarios:
 - La liquidación de CDS bajo el supuesto que no se llega a un acuerdo alternativo entre los accionistas de CDS para restituir su situación patrimonial, o
 - La restitución del patrimonio de CDS a través de un proceso de capitalización en la que no participaría Enersis
- A continuación se presentan los principales impactos que ambos escenarios podrían tener en Enersis:

Liquidación de CDS

- Enersis actualmente es accionista indirecto por el 40% de CDS
- Al 31 de diciembre de 2013⁽¹⁾, CDS tiene pasivos por ARS 1.783 millones (USD 273 millones⁽²⁾), un patrimonio negativo de ARS 382 millones (USD 59 millones⁽²⁾) y un valor en libros de bienes en uso por ARS 647 millones (USD 99 millones⁽²⁾)
- Considerando el balance de situación de CDS y la limitada información sobre la liquidez de sus activos, se asume un valor de liquidación residual de cero para los accionistas de CDS
- Bajo este supuesto, ante un escenario de liquidación de CDS e IDS, la Compañía estima que Enersis tendría que registrar un resultado contable positivo de ~ USD 41 millones⁽³⁾**

Capitalización de CDS sin la participación de Enersis

- Ante un escenario de este tipo, la participación indirecta de Enersis del 40% en CDS podría diluirse a un monto que dependerá de los términos de la capitalización hipotética
- En línea con la posible dilución de su interés en CDS, Enersis podría ver reducida su injerencia sobre el control de IDS y CDS sobre los acuerdos esenciales de dichas sociedades
- En un escenario hipotético en el cual ELA capitalice directamente los Créditos en CDS, y se respeten las demás condiciones del Acuerdo de Capitalización, Enersis podría ver reducida su participación indirecta en CDS al 11%**

(1) Cifras al 2013 según EEFF de CDS preliminares entregados por la Compañía, aún sujetos a aprobación de la junta de accionistas de CDS

(2) Tipo de cambio oficial USDARS al 31 de diciembre de 2013 de 6,521

(3) Entendemos que dicho monto se origina por la desapropiación de valor patrimonial de CDS/IDS (negativo de ~ USD 34 millones) y por la reversión de diferencias de conversión (negativo de ~ USD 7 millones)

CONTEXTO DE LA OPERACIÓN PROPUESTA PARA ENERSIS

ii. Consideraciones estratégicas de la Operación Propuesta para Enersis

4b

Posicionamiento de Enersis en Argentina

IMTrust

CREDICORP
capital

- Enersis es un actor relevante del mercado eléctrico argentino con un rol importante en las actividades de generación y distribución
 - En generación, tiene un 14,4% de la capacidad instalada de Argentina⁽¹⁾, a través de Hidroeléctrica El Chocón, Endesa Costanera y CDS
 - En distribución, las ventas 2013 de Enersis en Argentina representaron un 14,5% del total de ventas de distribución eléctrica en el país⁽¹⁾, a través de su filial Edesur, que abastece la zona sur de Buenos Aires
- Actualmente Enersis es accionista indirecto de CDS con una participación de ~ 40%
 - A través de la Operación Propuesta, Enersis estaría manteniendo dicha participación en el marco de una operación (coordinada con los otros socios accionistas de CDS) para restituir el capital social de CDS
- Adicionalmente, las operaciones en Argentina representan el 8,8% del EBITDA total de Enersis del año 2013⁽²⁾
- Dentro de este contexto, la decisión específica de Enersis de participar o desestimar la Operación Propuesta debiera considerar la estrategia integral de la Compañía con respecto a sus operaciones en Argentina

Participación de Enersis en la capacidad instalada de generación eléctrica de Argentina junio 2014⁽¹⁾



- Capacidad instalada total en Argentina:** 31.427 MW
- Capacidad instalada de ENI en Argentina:** 4.522 MW
 - Hidroeléctrica El Chocón: 1.328 MW
 - Endesa Costanera: 2.324 MW
 - CDS: 870 MW

Participación de Enersis en las ventas de energía eléctrica en Argentina 2013⁽¹⁾



- Ventas totales de energía eléctrica en Argentina:** 125.220 GWh
- Ventas Edesur:** 18.137 GWh

EBITDA 2013 de Enersis según país⁽³⁾



- EBITDA total Enersis 2013:** CLP 2.251 mil millones (USD 4.299 millones⁽³⁾)
- EBITDA de Enersis en Argentina:** CLP 201 mil millones (USD 384 millones⁽³⁾)

(1) Fuente: Cammesa y documentos públicos de la Compañía

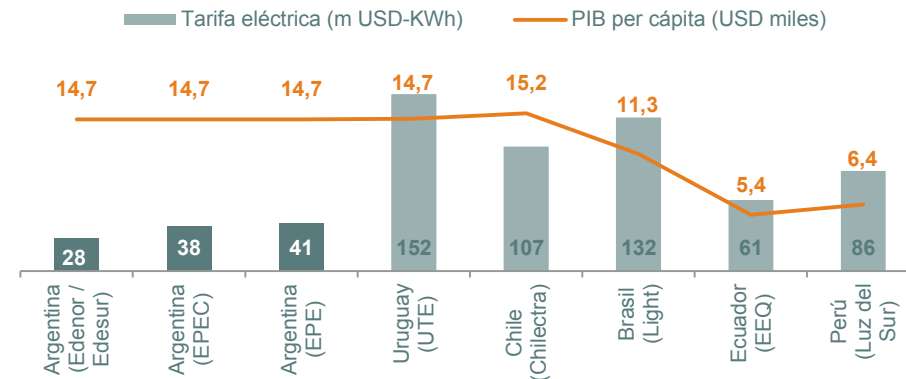
(2) Fuente: la Compañía

(3) Tipo de cambio de USDCLP 523,76, correspondiente al tipo al 31 de diciembre de 2013. Fuente: Banco Central de Chile

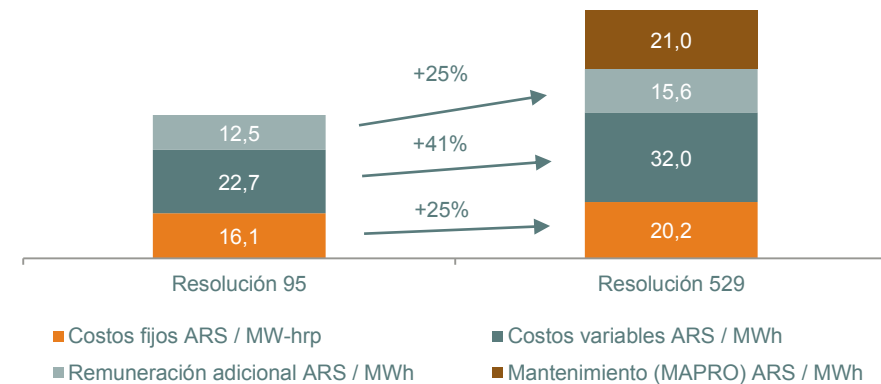
Potencial mejora de las condiciones del sector eléctrico en Argentina

- En los años 90, el sector de generación eléctrica en Argentina se regía por un sistema marginalista con precios de mercado
- Durante la década del 2000, la crisis en Argentina provocó una serie de impactos sobre el sector de generación eléctrica en Argentina, incluyendo una intervención del sistema marginalista afectando la rentabilidad de las empresas de generación
- Como consecuencia de ello, al año 2012 Argentina muestra una de las menores tarifas eléctricas en relación al PIB per cápita comparativamente con otros países de la región (ver gráfico)
- A partir del año 2013, se modificó el sistema marginalista intervenido por uno de costo medio para la generación eléctrica, otorgando una serie de nuevas remuneraciones (resolución 95)
- Un año después, se incrementaron las tarifas con la resolución 529 en porcentajes cercanos a la inflación real del 2013, y se incluyó una nueva remuneración correspondiente a retribuir los costos de mantenimientos mayores (ver gráfico)
- Si bien las recientes reformas no corresponden al de un sistema marginalista (común en otros países de la región como Chile, Perú y Colombia), el sistema de costo medio que se viene implementando podría ofrecer un contexto regulatorio más favorable para el sector, basándose en un criterio de transición a costo plus, el cual podría afectar positivamente los resultados a futuro de las empresas de generación eléctrica que operan en Argentina

PIB per cápita⁽¹⁾ (USD miles) y tarifa eléctrica⁽²⁾ (milésimo de USD - KWh)



Cambio de tarifa para ciclo combinado entre resolución 95 y 529⁽³⁾



(1) PIB per cápita datos del Banco Mundial, dólares a precios actuales. Datos al año 2012

(2) Fuente: Montamat & Asociados con datos del mercado. Datos al año 2012

(3) Fuente: la Compañía. Aumento en la remuneración se basa en la categoría de tarifas aplicables a un ciclo combinado de las características de CDS

Posible re-valorización de los activos de CDS bajo escenarios optimistas

IMTrust

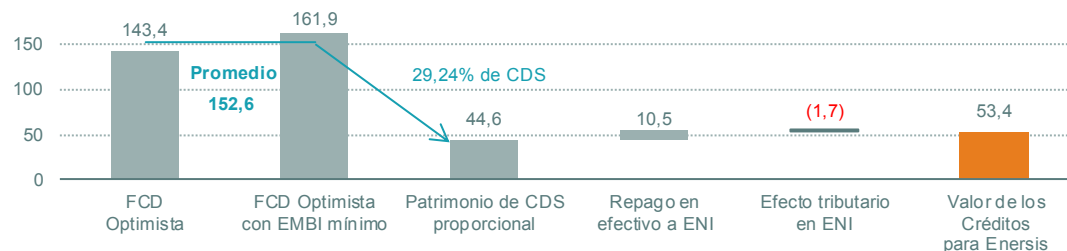
CREDICORP
capital

- CDS es un activo ubicado en el centro de Buenos Aires, con la mitad de la vida útil de la central de ciclo combinado por operar (hasta el año 2027)
- En los últimos 3 años, CDS ha generado a lo menos 3.900 GWh al año⁽¹⁾, y ha presentado una disponibilidad objetivo promedio en ciclo combinado superior a la promedio de las centrales en Argentina⁽²⁾
- El cambio tarifario dictado por la resolución 529 representa una mejora respecto a la resolución anterior, lo que ha reflejado mejores resultados financieros para CDS
- Si en el mediano plazo el contexto actual mejora, podría existir una posible re-valorización de los activos de CDS
- A modo de referencia, para reflejar un posible *upside* de los activos, en el escenario Optimista analizado (en base a un esquema de remuneraciones más favorable), el valor del patrimonio de CDS estaría en un rango entre USD 143,8 y 161,5 millones (entre un 127% y 130% superior al rango de valor definido en este Informe)
- A su vez, el valor de los Créditos para Enersis en este escenario Optimista estaría en un rango entre USD 50,8 y 56,0 millones (entre un 141% y 137% superior al rango de valor definido en este Informe, respectivamente)

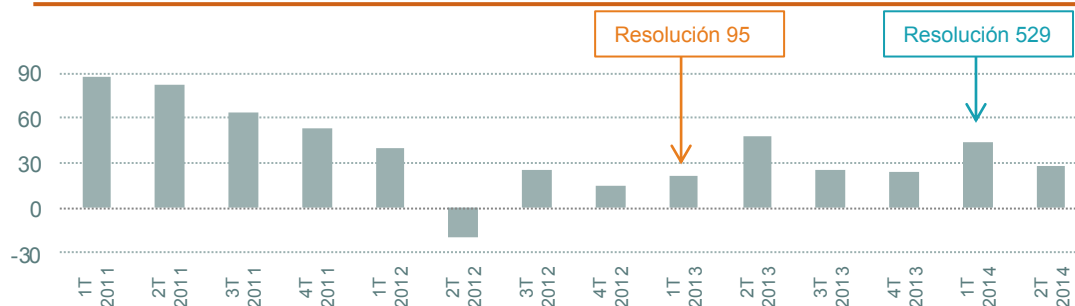
Valor del patrimonio de CDS en escenario Optimista (USD millones)



Valor de los Créditos para Enersis en escenario Optimista (USD millones)



Evolución EBITDA trimestral de CDS (ARS millones)



(1) Fuente: la Compañía

(2) El ciclo combinado de CDS ha presentado una disponibilidad objetivo promedio entre el 2010 al 2012 de 90,5%. El promedio de las centrales para el mismo periodo es de 84,8%. Fuente: Cammesa

(3) WACC considerando como riesgo país el EMBI de Argentina mínimo de los últimos 5 años

ANEXOS

5

Remuneración aplicable

Resoluciones 95 y 529

IMTrust

CREDICORP
capital

- Las tarifas aplicables a la resolución 95 y 529 son las siguientes:

Remuneraciones por costos fijos y variables, y mantenimientos mayores

Resolución	95	529
Año inicio	Febrero 2013	Febrero 2014
Remuneración por costos fijos		
ARS / MW-hrp		
Turbina a gas (TG)	48,00	70,00
Turbina a vapor (TV)	44,00	59,40
Ciclo combinado (CC)	31,00	38,80
Hidroeléctrica (HI)	17,00	21,30
Remuneración por costos variables		
ARS / MWh		
TG - TV gas natural	19,00	26,80
TG - TV combustibles líquidos	33,25	46,90
CC gas natural	19,00	26,80
CC combustibles líquidos	33,25	46,90
HI	17,00	21,30
Remuneración por mantenimiento (MAPRO)		
ARS / MWh		
TG	-	24,00
TV	-	24,00
CC	-	21,00
HI	-	-

Remuneraciones adicionales

Resolución	95	529
Año inicio	Febrero 2013	Febrero 2014
Remuneración adicional		
Fideicomisos		
ARS / MWh		
TG	3,75	4,70
TV	5,00	6,20
CC	5,00	6,20
HI	36,00	36,00
Pago directo a generadores		
ARS / MWh		
TG	8,75	10,90
TV	7,50	9,40
CC	7,50	9,40
HI	54,00	54,00

Múltiplos de *trading*

Compañías del sector de energía argentino

- Para obtener múltiplos implícitos de *trading*, se utilizó una muestra de compañías listadas en bolsa relacionadas al sector de energía argentino
- Para la Valorización Referencial, se utilizó el múltiplo EV / EBITDA 2014E⁽¹⁾ y EV / EBITDA UDM⁽²⁾
 - Rango propuesto para múltiplo EV / EBITDA 2014E: entre 6,12 y 6,62 veces (mediana de 6,37 veces +/- 0,25)
 - Rango propuesto para múltiplo EV / EBITDA UDM: entre 6,43 y 6,93 veces (mediana de 6,68 veces +/- 0,25)

Compañía	Market Cap	Enterprise Value	Capacidad Instalada	Volumen transado diario	Volumen transado diario UDM / Market Cap	EV / EBITDA			EV / Ventas			EV / MW	P / Utilidad			B / L
	USD m m	USD m m	MW	USD miles		UDM	2014E	2015E	UDM	2014E	2015E	USD m m	UDM	2014E	2015E	
Pampa Energía	975	1.358	2.217	660	0,07%	5,6 x	22,5 x	21,2 x	2,0 x	2,1 x	2,0 x	0,6 x	NA	NA	NA	3,9 x
Central Puerto	563	563	1.795	41	0,01%	15,2 x	NA	NA	6,3 x	NA	NA	0,3 x	14,2 x	NA	NA	3,3 x
Endesa Costanera	173	389	2.324	120	0,07%	5,2 x	NA	NA	2,8 x	NA	NA	0,2 x	NA	NA	NA	NA
Capex	198	426	672	4	0,00%	6,7 x	NA	NA	3,9 x	NA	NA	0,6 x	NA	NA	NA	1,6 x
Edenor	867	1.012	NA	535	0,06%	NA	NA	NA	2,4 x	2,2 x	2,0 x	-	NA	NA	NA	16,2 x
Transener	260	367	NA	139	0,05%	12,7 x	6,2 x	5,6 x	2,6 x	2,6 x	2,2 x	-	53,4 x	NA	29,1 x	4,6 x
YPF	25.385	29.514	800	2.448	0,01%	8,1 x	6,5 x	5,4 x	2,2 x	1,8 x	1,5 x	36,9 x	27,7 x	23,8 x	14,8 x	3,3 x
Petrobras Argentina	2.365	2.555	826	278	0,01%	4,8 x	3,7 x	3,1 x	1,2 x	1,0 x	0,8 x	3,1 x	14,1 x	10,4 x	11,3 x	1,6 x
Promedio						8,3x	9,8x	8,8x	2,9x	1,9x	1,7x	7,0x	27,3x	17,1x	18,4x	4,9x
Mediana						6,7x	6,4x	5,5x	2,5x	2,1x	2,0x	0,6x	20,9x	17,1x	14,8x	3,3x

(1) Múltiplo determinado en base a la proyección de EBITDA para el año 2014 de cada compañía

(2) Múltiplo determinado en base al EBITDA obtenido por cada compañía en los últimos doce meses a junio de 2014

Fuente: Capital IQ. Datos al 26 de septiembre de 2014

Resumen financiero de CDS

IMTrust

CREDICORP
capital

Estado resultados resumido (ARS millones)

	2010	2011	2012
Ingresos	1.125	1.411	1.043
EBITDA ⁽¹⁾	186	291	58
% ingresos	16,5%	20,6%	5,5%
EBIT ⁽²⁾	125	232	-10
% Ingresos	11,2%	16,5%	-0,9%
Resultado no operacional ⁽³⁾	-77	-99	-180
Resultado antes de impuestos	48	133	-189
Resultado después de impuestos	23	76	-140
% Ingresos	2,0%	5,4%	-13,4%

Balance resumido (ARS millones)

	2010	2011	2012
Caja y bancos	33	35	4
Inversiones temporarias	29	44	91
Créditos por ventas	207	249	216
Otros créditos	48	37	31
Bienes de cambio	1	1	1
Activos corrientes	318	365	344
Créditos por ventas	107	223	299
Otros créditos	52	42	86
Bienes de uso	759	783	800
Participaciones permanentes en sociedades	0	0	0
Activos no corrientes	917	1.048	1.185
Total activos	1.235	1.413	1.528
Comerciales	161	132	216
Bancarias y financieras	587	674	1.033
Remuneraciones y cargas sociales	5	7	9
Fiscales	33	33	6
Pasivos corrientes	786	846	1.264
Bancarias y financieras	215	190	0
Fiscales	9	61	63
Otras deudas	70	84	110
Pasivos no corrientes	294	336	173
Total pasivos	1.080	1.182	1.437
Capital pagado		356	356
Utilidades retenidas		-125	-265
Total patrimonio	155	231	91
Total pasivos y patrimonio	1.235	1.413	1.528

(1) Ingresos – Costos de Operación – Gastos de Ventas + Depreciación

(2) Ingresos – Costos de Operación – Gastos de Ventas

(3) Resultado financieros y por tenencia + Otros ingresos / (egresos) + Efecto de acciones preferidas a rescatar

Fuente: la Compañía. Los EEEF del ejercicio del año 2013 no se detallan, ya que aún no han sido aprobados por los accionistas de CDS

Respuestas a preguntas realizadas por el Director Sr. Rafael Fernández M.

IMTrust

CREDICORP
capital

Pregunta N° 1

- **Requiero conocer si, para efectos de determinar el valor de mercado relevante para Enersis de los Créditos que ELA tiene en contra de CDS, han evaluado el Contrato de Suscripción de Acciones en Enersis S.A., suscrito en marzo de 2013, entre Endesa, S.A. y Enersis, en relación a la existencia previa de los Créditos de ELA contra CDS**
 - Respuesta: No hemos evaluado el Contrato de Suscripción de Acciones de Enersis S.A. en relación a la existencia previa de los créditos de ELA contra CDS, ya que hemos considerado que la Operación Propuesta y el valor de mercado relevante de los Créditos son independientes de dicho contrato y del Aumento de Capital de Enersis

Pregunta N° 2

- **Requiero conocer si, para efectos de determinar el valor de mercado relevante para Enersis de los Créditos que ELA tiene en contra de CDS, han evaluado el Contrato de Suscripción de Acciones en Enersis S.A., suscrito en marzo de 2013, entre Endesa, S.A. y Enersis, en relación a la cláusula 6.4.d) del mencionado contrato y la prenda de las acciones de Central Dock Sud, único activo de IDS**
 - Respuesta: Hemos considerado que la Operación Propuesta y el valor de mercado relevante de los Créditos son independientes del Contrato de Suscripción de Acciones de Enersis S.A. de marzo de 2013. En caso que Enersis considere que tiene derecho de pedir alguna compensación en relación a dicho contrato y en particular a la cláusula 6.4.d) del mismo y decidiere ejercerlo, a nuestro entender constituiría una acción independiente de la Operación Propuesta y no afectaría el valor de mercado relevante de los Créditos bajo análisis en este Informe

IMTrust

 **CREDICORPcapital**
BCP Capital | Correval | IM Trust

Oficina Santiago

Avenida Apoquindo 3721, Piso 9
Las Condes
7550177
Chile

+56 (2) 2450 1600