

Project Blaze

Informe de valuación

Marzo 2022



Señores
Comité de Directores
Enel Chile S.A.
Presente
Santiago, Chile

22 de marzo de 2022

Estimados Señores,

Project Blaze

Hemos preparado el informe de valuación adjunto (en adelante "Informe") de acuerdo a la contrato de evaluación independiente entre Grant Thornton TAAS Consulting SpA, ("Grant Thornton") y ENEL Chile SpA ("Enel Chile" o la "Compañía") de fecha 11 de marzo del presente. El mismo contiene nuestra estimación del valor de mercado de los servicios de *e-mobility* que Enel Chile desarrolla a la fecha de este Informe, a través de su filial Enel X Chile SpA ("Enel X") y que serán traspasados mediante una escisión a una nueva compañía. Nuestra estimación de valor será realizada mediante la aplicación de flujos de caja descontados con descuento por iliquidez al 31 de diciembre 2021 (la "Fecha de Valuación").

La Compañía utilizará nuestro Informe a efectos de dar cumplimiento a la normativa pertinente que trata el artículo 147 de la Ley N°18.046 "Ley sobre Sociedades anónimas", de modo que sirva para los fines para los cuales se ha solicitado, incluyendo, la normativa y pronunciamientos de la Comisión para el Mercado Financiero vigentes a la fecha de la entrega del Informe.

El Informe adjunto junto con las conclusiones de valor incluidas en el mismo son para uso exclusivo de la Compañía para ser utilizado únicamente para el propósito mencionado previamente. El Informe puede ser utilizado internamente por la Compañía y hacerse disponible a sus auditores, asesores legales y fiscales, consistentemente con el propósito de nuestro trabajo. Este Informe no debe ser utilizado para cualquier otro fin distinto al mencionado o ser compartido con cualquier otra parte sin nuestro previo consentimiento por escrito. Nuestro análisis de valor de mercado no será válido si es utilizado para cualquier fecha de valuación distinta a la establecida en el presente.

Transaction Advisory Services

Grant Thornton TAAS Consulting SpA
Av. Presidente Riesco 5335
Of. 603.
Las Condes
Santiago, Chile

T +56 2 33234460
www.granthornton.cl

A los efectos de la presente valuación, se entiende por valor de mercado lo siguiente: "importe monetario al que un activo se intercambiaría entre un comprador y vendedor con voluntad de realizar una transacción pero sin la obligación de efectuarla, cada uno de los cuales se encuentra debidamente informado sobre los hechos más relevantes relacionados al activo, y habiendo equidad en la transacción para ambos". El Informe se ha realizado de acuerdo con el supuesto de empresa en marcha.

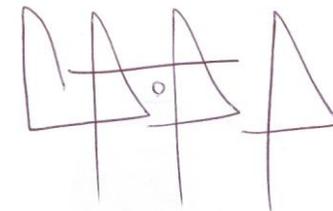
Las conclusiones y opiniones expresadas en el Informe están sujetas a supuestos y limitaciones presentadas en el mismo.

Saludamos atentamente a ustedes,

Grant Thornton TAAS Consulting SpA



Salvador Zurita
Socio



Cristian Bastian
Socio

Contenido

01	Aspectos generales	4	Anexos	
02	Resumen ejecutivo	7	A. Supuestos y limitaciones	31
03	Desempeño histórico	11	B. Estado de resultados proyectado	33
04	Desempeño proyectado	17	C. Flujo de fondos proyectado	34
05	Enfoques y métodos de valuación	20		
06	Enfoque de ingresos	23		

01

Aspectos generales

Aspectos generales

5

Aspectos generales

Objetivo del trabajo

Ha solicitud de Enel Chile hemos realizado la estimación del valor de mercado de los servicios de *e-mobility* que la misma desarrolla a través de su filial Enel X y que serán traspasados mediante una escisión a una nueva compañía. Nuestra estimación de valor será realizada mediante la aplicación de flujos e caja descontados con descuento por iliquidez al 31 de diciembre 2021 (la “Fecha de Valuación”).

La Compañía utilizará nuestro Informe a efectos de dar cumplimiento a la normativa pertinente que trata el artículo 147 de la Ley N°18.046 “Ley sobre Sociedades anónimas”, de modo que sirva para los fines para los cuales se ha solicitado, incluyendo, la normativa y pronunciamientos de la Comisión para el Mercado Financiero vigentes a la fecha de la entrega del Informe.

El Informe adjunto junto con las conclusiones de valor incluidas en el mismo son para uso exclusivo de la Compañía para ser utilizado únicamente para el propósito mencionado previamente. El Informe puede ser utilizado internamente por la Compañía y hacerse disponible a sus auditores, asesores legales y fiscales, consistentemente con el propósito de nuestro trabajo. Este Informe no debe ser utilizado para cualquier otro fin distinto al mencionado o ser compartido con cualquier otra parte sin nuestro previo consentimiento por escrito. Nuestro análisis de valor de mercado no será válido si es utilizado para cualquier fecha de valuación distinta a la establecida en el presente.

Nuestro trabajo se realizó de acuerdo con el supuesto de empresa en marcha.

Estándar de valor

A los efectos de la presente valuación, se entiende por valor de mercado lo siguiente: “importe monetario al que un activo se intercambiaría entre un comprador y vendedor con voluntad de realizar una transacción pero sin la obligación de efectuarla, cada uno de los cuales se encuentra debidamente informado sobre los hechos más relevantes relacionados al activo, y habiendo equidad en la transacción para ambos”.

Los elementos considerados en el proceso de valuación incluyen los siguientes:

1. La naturaleza del negocio y su desempeño histórico y proyectado.
2. Las perspectivas económicas y específicas a la industria.
3. La situación financiera de Enel X y de los activos y pasivos relacionados con los servicios de *e-mobility*.

4. La capacidad de generación de ingresos de Enel X y en particular de los servicios de *e-mobility*.

5. La existencia de intangibles.

Alcance

Nuestros servicios consistieron en:

- Investigación y recopilación de información, incluyendo entrevistas con la Gerencia.
- Valuación de los servicios de *e-mobility* siguiendo la metodología de valuación que Grant Thornton consideró apropiada a las circunstancias.
- Consideración de premios y descuentos (en caso de ser aplicable).
- Elaboración de este Informe.

Fuentes de información

La información fue obtenida principalmente mediante discusiones con la gerencia de Enel X (la “Gerencia”); análisis de información financiera histórica, análisis de información financiera proyectada (“IFP”) provista por Enel X; e investigación independiente. Específicamente, hemos basado nuestro trabajo en las siguientes fuentes de información:

- Balance proforma de Blaze Chile al 31 de diciembre 2021
- Información financiera proyectada preparada por la Gerencia
- Conjunto de supuestos utilizados para la preparación de la información financiera proyectada
- Presentaciones sobre Enel X, Blaze y Project Blaze

Adicionalmente, hemos basado nuestro trabajo en preguntas enviadas por escrito a la Gerencia.

Estas fuentes de información, junto con otras publicaciones económicas y financieras mencionadas en este Informe, fueron obtenidas de fuentes que creemos son confiables. No sumimos ninguna responsabilidad por la exactitud o integridad de dicha información y no hemos realizado ningún procedimiento para corroborarla.

Aspectos generales (cont.)

Limitaciones

Excepto en los casos explícitamente mencionados, la IFP y sus supuestos relacionados fueron provistos por Enel X y representan la mejor estimación de la Gerencia sobre los resultados futuros a la Fecha de Valuación. La información financiera preparada por la Gerencia, junto con otra información provista por Enel X, fue aceptada como que refleja de forma correcta el resultado de las operaciones y la situación financiera y del negocio de Enel X y los servicios de *e-mobility*. No sumimos ninguna responsabilidad por la exactitud o integridad de dicha información y no hemos realizado ningún procedimiento para corroborarla.

No hemos llevado a cabo una auditoría, revisión o compilación de los estados financieros de Enel X. Nuestro trabajo no debe ser considerado como una fuente para detectar posibles errores, irregularidades o actos ilegales.

02

Resumen ejecutivo

Resumen de la transacción	8
Principales impactos para Enel X	9
Resumen de valuación	10

Resumen de la transacción

Introducción

Enel Chile está evaluando la creación de un nuevo vehículo en Chile para enfrentar la expansión del mercado de la movilidad eléctrica, soluciones de carga y plataformas para el suministro de energía a vehículos cero emisiones. En este sentido, se está analizando la conveniencia de hacer un *carve-out* de los servicios de *e-mobility*, que hoy desarrolla a través de su filial Enel X, traspasándolos a Blaze (una nueva compañía en la que participen Enel SpA en conjunto con Enel Chile).

El objetivo es dejar toda la infraestructura de carga pública en Enel X, solicitando a la nueva compañía que opere y mantenga dicha infraestructura. Para estos efectos se traspasarán a Blaze los trabajadores de dicha línea de negocios.

Adicionalmente, la nueva compañía venderá e instalará soluciones de carga y software a todo tipo de clientes, para lo cual suscribirá un contrato de administración (en adelante CPOaaS") con Enel X.

La Operación será hecha por medio de una escisión de Enel X Chile SpA cuyo resultado sería la creación de una nueva compañía a la cual se aportarían los activos de *e-mobility* mencionados anteriormente, junto con los trabajadores asociados a dicha línea de negocios y algunos contratos. Por su parte Enel X mantendría bajo su propiedad los activos físicos de movilidad eléctrica, lo que comprende cargadores para vehículos eléctricos e infraestructura de carga. En esa operación el controlador compraría el control de esa nueva sociedad.

Racional de la transacción

Acelerar el desarrollo de la infraestructura de carga

- Para promover el crecimiento de la *e-mobility* es imprescindible incrementar la infraestructura de carga, lo que requiere inversiones en plataformas tecnológicas.
- La *e-mobility* es una tendencia y demanda mundial, y el desarrollo de ésta podrá traer oportunidades adicionales para Enel Chile.

Economía de escala

- Enel Group creará una compañía global de tecnología y servicios que gracias a las economías de escala y alcance focalizadas en la *e-mobility*, ofrecerá un mejor soporte para el desarrollo de la infraestructura de carga para todas las empresas del Grupo Enel (incluida Enel X), así como de terceros, incluyendo:

- Tecnologías de última generación *e-mobility* (hardware / software).
- Soluciones de infraestructura llave en mano y O&M eficaces y eficientes.
- Servicios globales de recarga para usuarios finales.
- La nueva compañía, gracias a su tamaño global y al enfoque en el desarrollo de tecnologías de Hardware/ Software y servicios CPO (Operador de Carga) / MSP (Proveedor de servicios de movilidad) de última generación, permitirá a los clientes beneficiarse de productos y servicios mejores y más eficientes.

Contrato operativo

Como fue mencionado anteriormente la nueva compañía y Enel X suscribirán un contrato de servicios. Debajo detallamos las características del mismo para cada una de las compañías.

Enel X

- Financiar y poseer las infraestructuras chilenas de movilidad eléctrica.
- Beneficiarse de las tecnologías de *e-mobility* última generación, soluciones de infraestructura *turn-key*, servicios O&M / carga de *e-mobility* para los usuarios finales.
- Suministrar la energía a las estaciones de carga.

Blaze

- Desarrollar tecnologías de última generación de *e-mobility* (software/hardware).
- Desarrollar soluciones de infraestructura *turn-key* (diseño, permisos, instalación, etc.).
- Operación y mantenimiento de la infraestructura de *e-mobility*.
- Proveer servicios de carga de *e-mobility* a clientes finales (App, facturación, atención al cliente, etc.).

Blaze podrá ofrecer servicios de venta de software y hardware para el dueño del activo (ya sea Enel X o de terceros). Asimismo, los servicios detallados en el contrato de CPOaaS podrán ser prestados por Blaze a terceros independientes.

Principales impactos para Enel X

Escenario de proyección

Nuestro trabajo se basó en la información financiera proyectada (IFP) provista por la Gerencia. Dicha IFP presenta el plan de negocios de la Gerencia para el período 2022 a 2031. Las principales consideraciones de la IFP son las siguientes.

Participación de mercado

La IFP toma como escenario base una participación dominante de Blaze en el mercado de electromovilidad chileno. De un punto de vista del marco competitivo, no se identifican altas barreras de entrada y los principales determinantes del logro de una alta participación de mercado serían los siguientes:

- Inversión en desarrollo de tecnologías que permitan una adecuada interfaz entre los clientes y la infraestructura de carga de tal forma que estos sean operativos.
- Desarrollo de *know-how* sobre ejecución e instalación de infraestructura, tanto en lo que refiere a los servicios propios de la instalación como la identificación de sitios estratégicos.
- Contratos con clientes corporativos que permitan contar con flotas cautivas usuarias de la infraestructura de carga de Enel X.
- Eficiencias en aprovisionamiento de los principales insumos para la prestación del servicio.

Sinergias existentes

El escenario de proyección presenta una serie de sinergias que surgen de la estructura de operación propuesta.

- 1 La IFP considera precios decrecientes de aprovisionamiento de cargadores que de acuerdo la Gerencia se sustentan en el logro de volúmenes de compra centralizados a nivel mundial. De acuerdo a lo informado por la Gerencia, actualmente Enel X adquiere los cargadores de proveedores de Méjico y China. Estos cargadores son producidos por terceros pero de acuerdo a tecnología desarrollada por el grupo.
- 2 Adicionalmente se incluyen ingresos asociados a clientes corporativos globales que se los identifica como cautivos y que por tanto utilizan en el escenario proyectado en un alto porcentaje la infraestructura de carga de Enel X.
- 3 No se incluyen inversiones por desarrollo de tecnología necesaria para mantener la posición dominante, pero sí un costo por la remuneración de este servicio al grupo Enel.

Estas sinergias son atribuibles al grupo Enel y son incluidas en el valor de mercado de referencia para el vendedor en tanto forman parte de la IFP considerada para determinar el mismo.

Por lo tanto, de acuerdo a las explicaciones provistas por la Gerencia, la IFP considerada para determinar nuestra conclusión de valor considera un conjunto de intangibles que a la Fecha de Valuación no son propiedad de Enel X pero que utiliza al ser parte del grupo Enel.

Desarrollo futuro

Sería razonable esperar que el negocio de *e-mobility* sea altamente competitivo a futuro, lo que favorece a compañías con capacidad de inversión en I+D. Esto es algo que la IFP considera al incluir un costo por utilización de software y al mismo tiempo una alta participación de mercado.

Adicionalmente, sería razonable considerar que en el mediano y largo plazo el aprovisionamiento de infraestructura de carga vea sus márgenes disminuidos en tanto los distintos productos comienzan a ser compatibles y por tanto commodities. Por lo tanto, la posibilidad de mantener una posición competitiva se determina en parte por la capacidad de acceder a eficiencias en costos. Esto es algo que la IFP considera al incluir posibilidad de acceso a suministros de infraestructura de carga a precios decrecientes.

Consecuentemente, la IFP utilizada para determinar el valor toma un escenario de materialización de ventajas comparativas de una compañía global.

Conclusiones

En función de lo anterior, y del análisis e información incluidos en el presente informe entendemos que:

- Una eventual venta del negocio de *e-mobility* de Enel X mediante una escisión a una nueva compañía, contribuye al interés social.
- De realizarse dicha transacción de acuerdo con lo términos y condiciones presentados en el presente informe se ajustaría a las condiciones de mercado prevalecientes a la Fecha de Valuación.

Resumen de valuación

Alcance del trabajo

Hemos realizado una estimación del valor corriente del negocio de *e-mobility* operado a la fecha de este Informe por Enel X y que sería objeto de una escisión a una nueva compañía.

Enfoque de valuación

El valor de referencia a ser utilizado es el valor de mercado, al que hemos definido como:

"importe monetario al que un activo se intercambiaría entre un comprador y vendedor con voluntad de realizar una transacción pero sin la obligación de efectuarla, cada uno de los cuales se encuentra debidamente informado sobre los hechos más relevantes relacionados al activo, y habiendo equidad en la transacción para ambos".

Hemos seleccionado el enfoque de ingresos como el más apropiado para la valuación del negocio de *e-mobility*.

Conclusión

Basados en la información provista y las explicaciones de la Compañía y la Gerencia, así como en el análisis expuesto en el presente Informe, estimamos el valor corriente a la Fecha de Valuación del negocio de *e-mobility* que a la fecha de este Informe es operado por Enel X entre € 14 millones y € 17 millones.

03

Desempeño histórico

Estado de situación financiera proforma	12
Estado de resultados proforma	13
Supuestos utilizados para preparar los estados proforma	14

Estado de situación financiera proforma

Estado de situación financiera proforma

Miles de pesos	Histórico		Proforma	
	Enel X Chile S.p.A.	Enel X Chile	BLAZE Chile	
Activos				
Activo corriente				
Efectivo y equivalentes al efectivo	81.929	77.833	4.096	
Otros activos financieros corrientes	-	-	-	
Otros activos no financieros corriente	8.327.073	7.973.404	353.669	
Cuentas por cobrar	20.555.471	19.594.577	960.894	
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	5.806.771	5.686.848	119.923	
Inventarios	2.648.418	2.165.911	482.507	
Total activo corriente	37.419.662	35.498.573	1.921.089	
Activo no corriente				
Otros activos financieros no corrientes	31.632	31.632	-	
Cuentas por cobrar	14.244.375	14.226.221	18.154	
Inversiones	3.828.885	3.828.885	-	
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.831.190	1.831.190	-	
Propiedades, planta y equipo	3.267.653	3.267.653	-	
Activos por impuestos diferidos	-	-	20.366	
Total activo no corriente	23.203.735	23.185.581	38.520	
Total activo	60.623.397	58.684.154	1.959.609	

Estado de situación financiera proforma (cont.)

Miles de pesos	Histórico		Proforma	
	Enel X Chile S.p.A.	Enel X Chile	BLAZE Chile	
Pasivo				
Pasivo corriente				
Cuentas por pagar	15.281.119	15.156.705	124.415	
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	18.911.392	18.251.908	659.484	
Pasivos por impuestos corrientes	1.484.077	1.484.077	-	
Otros pasivos no financieros corrientes	2.028.111	2.028.110	-	
Total pasivo corriente	37.704.699	36.920.800	783.899	
Pasivo no corriente				
Pasivos por Impuestos Diferidos	124.792	145.158	-	
Provisiones por beneficios a los empleados	1.502.235	1.488.594	13.641	
Total pasivo no corriente	1.627.027	1.633.752	13.641	
Total pasivo	39.331.726	38.554.552	797.540	
Patrimonio				
Capital emitido	3.800.000	3.341.832	458.168	
Ganancias acumuladas	18.272.993	17.460.805	812.188	
Otras reservas	(781.322)	(673.035)	(108.287)	
Total patrimonio	21.291.671	20.129.602	1.162.069	
Total pasivo y patrimonio	60.623.397	58.684.154	1.959.609	

Fuente: 1. Información preparada por la Gerencia.

Comentarios

Los cuadros que figuran más arriba resumen el estado de situación financiera proforma de Enel X para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre 2021.

La Gerencia ha preparado este estado de situación financiera proforma para segmentar el conjunto de activos y pasivos relacionados con los servicios de *e-mobility* y que por tanto serán escindidos y traspasados a una nueva compañía (Blaze).

En las páginas siguientes se resumen los criterios utilizados por la Gerencia para realizar la segmentación.

Estado de resultados proforma

Estado de resultados

Miles de pesos	Histórico	Proforma	
	Enel X Chile S.p.A.	Enel X Chile	BLAZE Chile
Ventas	27.814.695	26.338.969	1.475.726
Costo de ventas	(7.283.199)	(6.290.556)	(992.642)
Margen bruto	20.531.497	20.048.413	483.084
Gastos de administracion y ventas	(10.718.380)	(9.609.938)	(1.108.442)
Amortizaciones	(123.211)	(123.211)	-
Resultado operativo	9.689.906	10.315.264	(625.358)
Resultados diversos	(530.304)	(530.304)	-
Resultados financieros	(68.306)	(59.538)	(8.769)
Resultado antes de impuestos	9.091.296	9.725.423	(634.127)
Impuestos	(2.361.961)	(2.544.147)	182.186
Resultado neto	6.729.335	7.181.276	(451.941)

Fuente: 1. Información preparada por la Gerencia.

Comentarios

El cuadro que figura a la izquierda resume el estado de resultados proforma de Enel X para el ejercicio finalizado el 31 de diciembre 2021.

La Gerencia ha preparado este estado de resultados proforma para segmentar el los ingresos, costos y gastos relacionados con los servicios de *e-mobility* que serían asignables a la nueva compañía (Blaze) bajo el supuesto de que ya estuviese escindida.

En las páginas siguientes se resumen los criterios utilizados por la Gerencia para realizar la segmentación.

Supuestos utilizados para preparar los estados proforma

Supuesto	Descripción
División de activos netos y resultado del periodo de Enel X Chile S.p.A. y su asignación a "BLAZE Chile"	<ul style="list-style-type: none"> El principal ajuste pro-forma efectuado a los estados financieros históricos de Enel X Chile S.p.A. al 31 de diciembre de 2021 corresponde a la asignación de los activos, pasivos, componentes del patrimonio y resultado del ejercicio por el periodo de doce meses terminado a esa fecha, que se relacionan con las operaciones de e-Mobility, de Enel X Chile S.p.A., a la nueva entidad "BLAZE Chile".
Distribución de capital pagado y división de otras cuentas patrimoniales, incluyendo las utilidades acumuladas, las otras reservas varias y los otros resultados integrales	<ul style="list-style-type: none"> Capital pagado: el capital pagado de Enel X Chile S.p.A. ha sido dividido para propósitos de la presentación de los estados de situación financiera pro-forma de "Enel X Chile" y de "BLAZE Chile" en base a la proporción del valor libros de los activos netos asignados a cada una de estas dos entidades. Utilidades acumuladas, incluyendo resultado del periodo: al igual que la cuenta de Capital pagado, las utilidades acumuladas de Enel X Chile S.p.A. al 1° de enero de 2022, que incluyen el resultado del periodo de doce meses terminado a esa fecha, han sido asignadas a "Enel X Chile" y a "BLAZE Chile" en base a la proporción del valor libro de los activos netos asignados a cada una de las dos compañías ("Enel X Chile" y "BLAZE Chile"). Otras reservas varias patrimoniales, incluyendo los otros resultados integrales: las reservas patrimoniales de Enel X Chile S.p.A. ha sido dividido para propósitos de la presentación de los estados de situación financiera pro-forma de "Enel X Chile" y de "BLAZE Chile" en base a la asignación del valor correspondiente a e-Mobility, con excepción de los efectos en otros resultados integrales relacionados con los pasivos por empleos, los cuales han sido asignados en "Enel X Chile" y en "BLAZE Chile" de acuerdo al origen de las mismas.
Distribución del efectivo y equivalentes al efectivo	<p>El criterio utilizado para dividir y asignar el efectivo y equivalentes de efectivo de Enel X Chile S.p.A. a las sociedades "Enel X Chile" y "BLAZE Chile", fue utilizar el peso relativo promedio de los EBITDA real 2021 y proyectados para el período 2021 al 2024 de las compañías y en función de aquello determinar los montos que correspondían a cada entidad. Para el año 2021, se consideró el Resultado Bruto de Explotación del ejercicio Estado de Resultado proforma.</p> <ul style="list-style-type: none"> Para efectos del cálculo de EBITDA (real al 2021 y proyectado en función del plan industrial aprobado por la Administración para los años del 2021 al 2024), se utilizaron los siguientes criterios: Margen de Contribución: que corresponde a los ingresos por e-Mobility incluidos en Enel X Chile S.p.A. asociados a servicios del personal en actividades de Operación y Mantenimiento, y Operaciones Comerciales. <ul style="list-style-type: none"> Total de costos de personal: corresponde a los gastos del personal, valorizados por Personas & Organización. que serán traspasados a "BLAZE Chile". Operación y Mantenimiento (O&M): corresponde a los gastos asociados a las mantenciones de los puntos de recarga que serán traspasados a "BLAZE Chile". Trabajos para el inmovilizado: corresponde al costo de personal capitalizable, asociado a proyectos de inversión en base al levantamiento del esfuerzo del personal y las horas en participación en dichos proyectos.

Supuestos utilizados para preparar los estados proforma (cont.)

Supuesto	Descripción
Distribución del efectivo y equivalentes al efectivo (cont.)	<p>El resultado de la suma algebraica del Margen de contribución más los Trabajos para el inmovilizado, menos el efecto de los costos fijos, se representan en el EBITDA.</p> <p>En base a la determinación efectuada por la Administración de Enel X Chile S.p.A., los ratios obtenidos para la división del efectivo y equivalentes al efectivo se presentan a continuación:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Enel X: 95% • Blaze: 5%
Distribución de Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes y no corrientes	El criterio de división de los saldos de cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes y no corrientes, definido por la Administración de Enel X Chile S.p.A., se basó principalmente en identificar la naturaleza y origen de las cuentas por cobrar que corresponden al segmento de e-Mobility.
Distribución de Existencias/Inventarios	El criterio de división de los saldos de inventarios por existencia definido por la Administración de Enel X Chile S.p.A., se basó principalmente en identificar la naturaleza, origen y destino de los materiales y repuestos que corresponden al segmento de e-Mobility, principalmente representados por materiales y repuestos.
Distribución de saldos inter-compañía	El criterio de división de los saldos inter-compañía definido por la Administración de Enel X Chile S.p.A., se basó principalmente en identificar a la entidad que prestó el servicio, así como la naturaleza de éste. De acuerdo a lo anterior, si algún servicio en el futuro se ha considerado por parte de la Administración que seguirá siendo prestado o recibido por "Enel X Chile", entonces el saldo por ese concepto a la fecha de presentación de la información financiera pro-forma, ha sido asignado a "Enel X Chile". Por otra parte, para los casos en los que se ha considerado por parte de la Administración, que determinados servicios seguirán siendo prestados o recibidos en el futuro por "BLAZE Chile", entonces el saldo a la fecha de la presentación de la información financiera pro-forma ha sido asignado a "BLAZE Chile".
Distribución de Deuda/Préstamo estructurado y Caja Centralizada	<p>El criterio de división de los saldos de deuda/préstamos estructurados y de caja centralizada, definido por la Administración de Enel X Chile S.p.A., se basó principalmente en asignar el porcentaje (%) según el peso relativo promedio de los EBITDA del año 2021 y proyectados para el período 2021 al 2024, obteniendo como resultado un porcentaje de 95% para "Enel X Chile" y 5% para "BLAZE Chile".</p> <p>Para efectos del cálculo de EBITDA (real al 2021 y proyectado en función del plan industrial aprobado por la Administración para los años del 2021 al 2024), se utilizaron los criterios indicados anteriormente.</p>
Consideraciones respecto a la distribución del personal, gastos por remuneraciones y otros beneficios a los empleados	<p>Para efectos de poder realizar una correcta distribución del efecto contable correspondiente al personal de Enel X Chile S.p.A. entre "Enel X Chile" y "BLAZE Chile", la Administración de la Compañía definió como criterio identificar a todo el personal cuyas actividades principales se relacionan en un 100% con las operaciones relacionadas con el desarrollo, implementación y comercialización, en Chile, de productos y servicios relacionados al valor agregado (PSVA) con la energía, trabajadores que han sido asignados a "Enel X Chile".</p> <p>Por otra parte, la Administración también identificó a los trabajadores cuyas actividades principales se relacionan en un 100% a las operaciones de e-Mobility; esas personas han sido asignadas a "BLAZE Chile".</p>

Supuestos utilizados para preparar los estados proforma (cont.)

Supuesto	Descripción
Consideraciones respecto a la distribución del personal, gastos por remuneraciones y otros beneficios a los empleados (cont.)	<p>A continuación, se presenta una tabla resumen que presenta el número de trabajadores de las entidades a ser divididas entre “Enel X Chile” y “BLAZE Chile”:</p> <ul style="list-style-type: none">• Enel X: 10 personas• Blaze: 3 personas <p>Una vez efectuada la asignación del personal, la Administración de Enel X Chile S.p.A., aplicó el mismo criterio de división para todas aquellas cuentas del estado de situación financiera, resultado y otros resultados integrales que estuvieran afectadas por este criterio.</p>
Consideraciones respecto al efecto de los impuestos aplicable a los ajustes pro-forma	<p>El efecto tributario relacionado con los ajustes pro-forma para la elaboración de los estados de situación financiera pro-forma fue calculado utilizando las tasas de impuesto corporativas estatutarias de acuerdo a la localidad en donde el ajuste tuvo origen. En este sentido, dado que los ajustes pro-forma afectaron únicamente a las entidades chilenas, la tasa de impuesto de primera categoría aplicada a los ajustes pro-forma fue de un 27,0%.</p> <p>Este ajuste pro-forma que corresponde al efecto de impuestos aplicable a los ajustes pro-forma, solo ha sido registrado en los estados financieros de “Enel X Chile” y “BLAZE Chile” a nivel del estado de resultados, sin tener efecto en la determinación de la provisión del impuesto corriente que se presenta en el estado de situación financiera, ya que desde el punto de vista tributario, actualmente solo existe una entidad contribuyente, que es Enel X Chile S.p.A., y cuya entidad continuadora sería “Enel X Chile”, de aprobarse finalmente la reorganización societaria.</p> <p>En relación a los activos y pasivos por impuestos diferidos, éstos han sido asignados a “Enel X Chile” y “BLAZE Chile” teniendo en consideración los activos y pasivos subyacentes, cuyas diferencias temporarias respectivas han dado origen a dichos impuestos diferidos.</p>

04

Desempeño proyectado

Principales supuestos del desempeño proyectado

18

Principales supuestos del desempeño proyectado

Comentarios

La Gerencia ha preparado información financiera proyectada sobre los ingresos, costos y gastos esperados para la actividad de *e-mobility* ha ser desarrollada por Blaze. El horizonte de proyección va del ejercicio 2022 al ejercicio 2031. A continuación se presenta un resumen de los principales supuestos utilizados en la preparación de la información de desempeño proyectado

En el anexo B del presente Informe figura un resumen del Estado de Resultados proyectado por la Gerencia.

Supuesto	Descripción
Moneda de proyección	<ul style="list-style-type: none"> Las proyecciones fueron realizadas en Euros nominales
Ingresos y Costo de Ventas	<ul style="list-style-type: none"> Se realizó una estimación del stock y ventas de vehículos tanto BEV como PHEV. Tomando 2026 como referencia, se realizó una estimación de cantidad de vehículos por comuna, y se definió la cantidad de cargadores públicos necesarios para cada localidad. <ul style="list-style-type: none"> Un punto de carga cada 22 vehículos eléctricos. Se realizó una estimación de los kilómetros cubiertos por las principales rutas, y se determinó la necesidad de colocar un cargador cada 60 km. Con la cantidad de cargadores necesarios para operar en 2025, se establecieron objetivos de instalación de los mismos para el período de proyección. Se calculó el consumo promedio (kWh/km) de mercado: <ul style="list-style-type: none"> Hasta 2026 inclusive, se utilizó el consumo promedio calculado a partir de las especificaciones de los EV disponibles en el mercado actual el cual ascendió a 0,162 kWh/km A partir de 2027 se consideró un consumo promedio de 0,17 kWh/km. Se incluyó un consumo promedio esperado para los PHEV, el cual varía año a año. Se estimaron los kilómetros anuales recorridos en promedio por vehículo, diferenciando entre el mercado de B2B y B2C. Se calculó la energía total consumida por dichos vehículos contemplando el stock de vehículos, el consumo esperado y los kilómetros recorridos. Se realizó una estimación de la proporción de energía consumida que será cargada en la red pública, diferenciando entre B2B y B2C: <ul style="list-style-type: none"> Para B2B se consideró el 70% para los BEV y PHEV y el 80% para los ET. Para B2C se consideró un proporción creciente de acuerdo a la siguiente tabla, sin distinguir entre BEV y PHEV.

B2C

Hasta 2026	2027	2028	2029	2030	2031
25%	28%	30%	32%	35%	40%

Principales supuestos del desempeño proyectado (cont.)

Supuesto	Descripción																																	
Ingresos y Costo de Ventas	<ul style="list-style-type: none"> Se estimó la participación de mercado para determinar la cantidad de energía a ser distribuida por cargadores operados por Blaze de acuerdo a la siguiente tabla. <table border="1" data-bbox="562 475 1727 603"> <thead> <tr> <th>Energía</th> <th>2022</th> <th>2023</th> <th>2024</th> <th>2025</th> <th>2026</th> <th>2027</th> <th>2028</th> <th>2029</th> <th>2030</th> <th>2031</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>B2C</td> <td>70%</td> <td>75%</td> <td>75%</td> <td>75%</td> <td>70%</td> <td>65%</td> <td>60%</td> <td>50%</td> <td>37%</td> <td>28%</td> </tr> <tr> <td>B2B</td> <td>90%</td> <td>90%</td> <td>90%</td> <td>90%</td> <td>90%</td> <td>75%</td> <td>65%</td> <td>53%</td> <td>43%</td> <td>32%</td> </tr> </tbody> </table> Se estimaron los costos de energía para cada tipo de cargador en función de la energía consumida y la potencia de cada cargador. Para ello se tomaron los costos reales del 2021 en CLP y un tipo de cambio de 850 CLP/EUR. Se estimó el precio a cobrar al cliente en CLP, y se convirtió a EUR al mismo tipo de cambio del punto anterior. <ul style="list-style-type: none"> En algunos años se considera un ajuste de precio discrecional, ya que consideran que lograrán tener una posición dominante que les permita tener mejores márgenes en la comercialización de la energía. Para los ingresos por otros asset owners distintos de Enel X, así como para ingresos por TSP, se utilizó otro modelo, el cual parte de las proyecciones vistas anteriormente para la cantidad de cargadores y demás supuestos mencionados. Los ingresos por control room son calculados considerando las condiciones específicas del contrato CPOaaS con Enel X (incluyendo el site management fee) y las condiciones determinadas para otros asset owners. Para el negocio de MSP, se considera un ingreso equivalente al 10% de la energía provista por Blaze, asumiendo que el 100% de la energía provista por los cargadores manejados por Blaze, también será consumida por usuarios de la plataforma. 	Energía	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	B2C	70%	75%	75%	75%	70%	65%	60%	50%	37%	28%	B2B	90%	90%	90%	90%	90%	75%	65%	53%	43%	32%
Energía	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031																								
B2C	70%	75%	75%	75%	70%	65%	60%	50%	37%	28%																								
B2B	90%	90%	90%	90%	90%	75%	65%	53%	43%	32%																								
Gastos de administración y ventas	<ul style="list-style-type: none"> Los gastos de administración y ventas son proyectados por categoría, siendo algunos fijos, y otros variables, los cuales son indexados a la variable de actividad que más los afecta, ya sean estaciones de carga, cantidad de usuarios, etc. Los gastos por RRHH se encuentran ajustados por variaciones en la cantidad de personal contratado y por la evolución de la inflación esperada. 																																	
Impuesto a la renta	<ul style="list-style-type: none"> El impuesto a la renta es calculado de acuerdo a la tasa vigente de impuesto, incluso en los años en los que existe pérdida fiscal, incluyéndose una ganancia por ese importe. 																																	

05

Enfoques y métodos de valuación

Métodos de valuación

21

Métodos de valuación

Valor de referencia

Generalmente existen tres enfoques a la hora de valorar una participación en una compañía o una parte de una compañía: el Enfoque de Ingresos, el Enfoque de Mercado, y el Enfoque de Costos. Cada uno de estos enfoques fue considerado en esta valuación.

Enfoque de Ingresos

El enfoque de ingresos asigna un valor a una participación, compañía o activo mediante la utilización de uno o más métodos que consideran los beneficios futuros que generará el objeto de valuación.

En el enfoque de ingresos, se selecciona algún flujo de beneficios económicos futuros que generará el objeto de valuación, generalmente en base a los flujos de fondos históricos y proyectados, que surgen de dicho flujo de beneficios. El objetivo consiste en estimar el conjunto de beneficios económicos que razonablemente refleje los beneficios económicos futuros asociados al activo objeto de análisis. Estos beneficios económicos futuros se descuentan para determinar su valor presente tomando en consideración una tasa de descuento que refleje el riesgo inherente de los mismos.

Dentro del Enfoque de Ingresos existen dos métodos principales:

- Método de Capitalización, que implica la capitalización de un conjunto de beneficios económicos representativo de un único año, y/o
- Método de Flujos de Fondos Descontados, que implica descontar para determinar el valor presente de un conjunto de flujos de fondos de varios años futuros.

Enfoque de Mercado

El enfoque de mercado asigna un valor a una participación, compañía o activo mediante la utilización de uno o más métodos que comparan el objeto de valuación con participaciones, Compañías o activos similares.

Dentro del enfoque de mercado existen tres métodos principales: el Método de Compañías Comparables con Cotización Bursátil (“CCCB”), el Método de Transacciones Comparables (“TC”), y el Método de Transacciones de la Compañía sujeta a análisis (“TCS”).

El primer método, el Método CCCB, implica identificar y seleccionar compañías con cotización bursátil con características operativas y financieras similares a la de la compañía objeto de valuación. Un vez que el conjunto de compañías comparables es identificado, se

determinan múltiplos de valuación, que son ajustados para lograr un mayor grado de comparabilidad, para luego ser aplicados sobre indicadores de desempeño financiero de la compañía sujeta a análisis para determinar el valor de su capital invertido o de paquete accionario.

La segunda metodología, el Método TC, implica determinar múltiplos de valuación a partir de operaciones de compraventa de compañías con características operativas y financieras similares y aplicarlos a la compañía sujeta a análisis.

La tercera metodología, el Método TCS, implica utilizar como referencia operaciones de compraventa de las acciones de la compañía sujeta a análisis y utilizar dicha información para inferir el valor de mercado de su paquete accionario.

Enfoque de Costos

El enfoque de costos asigna el valor a una participación, compañía o activo basado en uno o más métodos que consideran el valor de los activos de dicha compañía neto de los pasivos.

El enfoque de costos, que ajusta el valor de los activos de una compañía a su valor de mercado, determina el valor en base al costo de reproducir o reemplazar los activos, menos la depreciación de deterioro físico y funcional y obsolescencia económica, en caso que dicha información esté disponible o sea factible de ser medida. El enfoque de costos se utiliza generalmente a la valuación de activos tangibles o a compañías cuyos activos son principalmente tangibles.

El enfoque de costos se aplica generalmente cuando:

- El objeto de valuación es intensivo en activos tangibles;
- El mayor valor a ser obtenido por el objeto de valuación ocurriría en caso de liquidar los activos netos;
- La compañía no cuenta con una historia operativa suficiente como para aplicar el enfoque de ingresos o el enfoque de mercado; y/o
- La compañía es una compañía holding o transparente que deriva su valor de actividades de inversión, holding o financiamiento.

Métodos de valuación (cont.)

Metodología seleccionada

En la selección de la metodología apropiada, consideramos la etapa de desarrollo del negocio de Blaze así como la disponibilidad de IFP. En particular, nos basamos en las guías de las Normas Internacionales de Valuación a la hora de evaluar la etapa de desarrollo del negocio de Blaze y las metodologías de valuación más apropiadas para el caso en cuestión.

Enfoque de ingresos

Considerando que Blaze contaba con información histórica sobre sus ingresos y resultados, así como que la Gerencia preparó IFP a la Fecha de Valuación sobre Blaze en un escenario posterior a la escisión y hasta una etapa de madurez del negocio de *e-mobility*, utilizamos el Método de Flujos de Fondos Descontados para estimar el valor del negocio de *e-mobility*.

Este enfoque fue considerado como el más apropiado ya que los inversores normalmente valúan las inversiones generadoras de ingresos en base a los flujos de fondos futuros esperados. Realizar una valuación siguiendo este enfoque implica determinar una tasa de descuento y aplicarla a los beneficios económicos futuros.

Para el caso de Blaze, la Gerencia ha preparado IFP que incluye un horizonte de proyección suficiente para cubrir el período de desarrollo del negocio hasta la etapa de madurez. Adicionalmente, la IFP preparada por la Gerencia incluye años proyectados con flujos de fondos positivos que son suficientes para compensar los años con flujos de fondos negativos.

Enfoque de mercado

Método de CCCB

Consideramos que Blaze no cuenta con información histórica de ingresos o resultados a los cuales aplicar múltiplos de valuación. Considerando que el método de CCCB y de TCS asumen que la información histórica reciente o la esperada en el corto plazo es representativa de su desempeño económico esperado en el largo plazo, los resultados que se obtendrían con cualquiera de dichos métodos no serían representativos. Por consiguiente no hemos aplicado el enfoque de mercado en nuestro análisis.

Método de TCS

Considerando que el método de TCS se basa en información financiera histórica para

determinar indicadores de valor y que la historia operativa de Blaze no es representativa de su desempeño normalizado, no hemos aplicado el método de TCS en nuestro análisis.

Enfoque de costos

Blaze refiere a un negocio en marcha y la Gerencia no está contemplando la posibilidad de liquidar los activos a la Fecha de Valuación. Por lo tanto, el enfoque de costos no sería apropiado para capturar el valor de Blaze y no fue utilizado en nuestro análisis.

06

Enfoque de ingresos

Aplicación del enfoque de ingresos	24
Determinación de tasa de descuento	28
Flujo de fondos proyectado	29

Aplicación del enfoque de ingresos

Enfoque de ingresos

Existen varios métodos de valuación dentro del enfoque de ingresos. Considerando la etapa de desarrollo del negocio de Blaze y el hecho de que contamos con IFP preparada por la Gerencia, hemos utilizado el método de flujos de fondos descontados (en particular, hemos considerado el flujo de fondos libre y disponible para el accionista). En el proceso de valuación hemos utilizado IFP para un horizonte temporal de 10 años preparada por la Gerencia. Tanto el flujo de fondos considerado como la tasa de descuento utilizada son de aplicación a un participación de control.

Información financiera proyectada (IFP)

La IFP fue provista por la Gerencia y representa su mejor estimación de los beneficios económicos futuros esperados.

Nuestro trabajo no consiste en una auditoría, revisión, compilación, o la realización de procedimientos previamente acordados sobre información financiera prospectiva, de acuerdo a Normas Internacionales de Auditoría. Sin embargo, hemos realizado ciertos procedimientos para verificar la razonabilidad de la IFP que utilizamos en nuestro análisis de valuación incluyendo, pero sin limitarse, a lo siguiente:

- obtener un entendimiento de cómo fue preparada la IFP;
- obtener un entendimiento de los supuestos claves sobre los que se basa la IFP;
- verificar el objetivo para el cual fue preparada la IFP;
- revisar la información disponible sobre el desempeño financiero histórico;
- comparar la IFP contra la información disponible sobre expectativas de desempeño de Blaze, la industria y la economía;
- verificar la exactitud matemática y lógica de la IFP; y
- verificar la consistencia interna de los supuestos.

Los comentarios que surgen como resultado de nuestros procedimientos figuran en las siguientes páginas del Informe.

En base a los procedimientos realizados, así como en la declaración de la Gerencia respecto a la adecuación de la IFP, entendemos que la IFP era razonablemente apropiada para ser utilizada en nuestro análisis de valuación.

Valor terminal

A efectos de asignar un valor a los flujos de fondos y operación del negocio en los años posteriores al horizonte de la IFP, debe calcularse un valor terminal que refleje los flujos de fondos normalizados más allá del último año de las proyecciones. Para estimar el valor terminal se utilizaron los siguientes supuestos:

- Se consideró una tasa de crecimiento de los ingresos de Blaze de 66% para el año 2032 que disminuye linealmente año a año, hasta llegar a una tasa de crecimiento perpetuo del 4% a partir del año 2041.
- Los márgenes operativos se mantendrán relativamente estables, lo que implica que los costos también evolucionarán a las mismas tasas de crecimiento consideradas para el caso de los ingresos.
- Las depreciaciones y amortizaciones serán aproximadamente iguales a la inversión en elementos de propiedad, planta y equipo ("PPE").

Tasa de descuento

El enfoque de ingresos requiere la aplicación de una tasa de descuento que refleje el riesgo inherente de los flujos de fondos.

Costo promedio de capital

El costo promedio de capital ("CPC") provee un tasa de retorno esperada en función de la estructura de capital, el costo de los fondos propios, y el rendimiento requerido de la deuda financiera que genera intereses.

La tasa de descuento se utiliza para convertir un serie de flujos de fondos futuros en un valor presente, mientras que una tasa de capitalización (igual a la tasa de descuento menos la tasa de crecimiento de los flujos de fondos) es utilizada para convertir los flujos de fondos de un único período en un valor presente. Cuando se utilizan flujos de fondos libres para el accionista, la tasa de descuento más apropiada es el retorno requerido de los fondos propios.

Retorno requerido de los fondos propios

Determinamos el retorno requerido de los fondos propios utilizando un enfoque ampliamente utilizado conocido como Modelo de Fijación de Precios de Activos de Financieros o modelo CAPM.

Aplicación del enfoque de ingresos (cont.)

El modelo CAPM puede expresarse de la siguiente forma::

$$ER = RFR + \beta \times (ERP) + SP + CRP$$

Donde:

ER = Retorno esperado de la acción

RFR = Tasa libre de riesgo

β = beta de la acción

ER = Premio de mercado sobre la tasa libre de riesgo

SP = Premio por tamaño

CRP = Premio por riesgo país.

En base a esta metodología, hemos estimado una tasa de rendimiento esperado de los fondos propios que se detalla en las siguientes páginas del presente Informe.

Tasas de descuento para capital de riesgo

Tal como se mencionó anteriormente, Blaze se encuentra en sus etapas iniciales de desarrollo en una industria que también se encuentra en las etapas iniciales de desarrollo. Consecuentemente, la IFP preparada por la Gerencia muestra altas tasas de crecimiento y un aumento significativo del margen. Consecuentemente, podrían considerarse tasas de descuento que reflejen el riesgo inherente de los flujos de fondos y una inversión de capital de riesgo (venture capital).

Tal como establece la sección 10.08 de las AICPA Valuation Guide de Estados Unidos:

Los mayores retornos de portafolios de inversión en capital de riesgo son consistentes con un mayor rendimiento requerido del capital para empresas privadas, en particular en el caso de aquellas que se encuentran en etapas tempranas de desarrollo.

La tabla a continuación obtenida del Anexo B de la AICPA Valuation Guide muestra una guía de ciertas publicaciones relativas a las tasas de retorno esperadas por inversores en capital de riesgo (venture capital) en distintas etapas del desarrollo de una compañía en las cuales han ocurrido salidas exitosas:

Etapas de desarrollo	Plummer	Scherlis and Sahlman	Sahlman y otros
Startup	50%-70%	50%-70%	50%-100%
Primera etapa	40%-60%	40%-60%	40%-60%
Segunda etapa	35%-50%	30%-50%	30%-40%
Bridge/OPA	25%-35%	20%-35%	20%-30%

Conclusión de valor

Descontamos los flujos de fondos futuros libres para el accionista utilizando la tasa de rendimiento esperado de los fondos propios para llegar a determinar el valor del paquete accionario de Blaze a la Fecha de Valuación.

Premios y descuentos

El enfoque ingresos utiliza una tasa de descuento que se determina a partir de información de compañías con cotización bursátil. Generalmente, los resultados obtenidos son una referencia de valor para una participación minoritaria en un activo líquido. En este caso, el objetivo es valorar una participación mayoritaria en un activo que no es líquido. Consecuentemente, los siguientes ajustes al valor de referencia fueron considerados:

- Descuento por falta de liquidez.

Descuento por falta de liquidez

Aspectos generales

Podemos considerar los siguientes conceptos relacionados con la liquidez de un activo:

- Liquidez: La facilidad con la que un activo puede ser convertido en efectivo sin una pérdida significativa de valor.
- Grado de comercialización: La capacidad y facilidad de transferir o vender un activo.

Tanto en términos de liquidez como grado de comercialización, un mayor nivel incrementa el valor de un activo en tanto un menor nivel lo disminuye.

Aplicación del enfoque de ingresos (cont.)

Se requiere la consideración de un descuento por falta de liquidez (“DLOM”) para determinar el valor de mercado, en tanto los accionista no tengan acceso a un mercado de capitales activo y que no puedan forzar una registración para incrementar el grado de comercialización. Incluso en el caso de que se concretase una OPA exitosa, el grado de comercialización para los actuales accionistas podría ser limitado. Sin acceso al mercado de capitales, la habilidad de un inversor de controlar la oportunidad de potenciales ganancias, evitar pérdidas, y minimizar el costo de oportunidad asociado con una inversión alternativa se ve disminuida. Para dos activos financieros idénticos en todas sus demás características, el mercado asignaría un premio considerable al activo que puede ser convertido en efectivo de forma instantánea, especialmente sin riesgo de perder valor. Por esa razón, una acción de una compañía privada generalmente vale menos que una acción de una compañía comparable con cotización bursátil.

Análisis cualitativo

Existen varias aproximaciones y varios métodos para estimar el DLOM, incluyendo estudios de acciones con restricción de comercialización, estudios de pre-OPA, entre otros.

Estudios de acciones con restricción de comercialización

Los estudios de acciones con restricción de comercialización consideran acciones restringidas a efectos de determinar el valor de comercialización instantánea para los inversores. Existen dos tipos de datos de acciones restringidas:

- Estudios de acciones restringidas
- Búsqueda de transacciones de acciones restringidas

Estudios de acciones restringidas

Los estudios de acciones restringidas analizan compañías cuyas acciones cotizan en una bolsa de valores y los comparan con los precios pagados en ofertas privadas de acciones sujetas a restricciones de comercialización. Se han publicado al menos 29 estudios de acciones restringidas y sucesivas actualizaciones a la fecha. En Estados Unidos, antes de 1990, el período mínimo de retención de las acciones restringidas era de dos años, y los estudios que cubren este período reportaron descuentos mayores a los registrados en años posteriores. Comenzando en 1990, la SEC comenzó a liberalizar ciertas restricciones, y el período mínimo de restricción fue reducido a un año en 1997 y a seis meses en 2008. Los estudios, incluyendo transacciones ocurridas antes de 1990, reportaron descuentos promedio en un rango de entre 20% y 35%, mientras que los estudios que consideraron solamente transacciones ocurridas a partir de 1990

determinaron descuentos menores de entre 11% y 22%.

Los factores que se han identificado como explicativos de la variación en los descuentos incluyen la volatilidad del precio de la acción, el período de restricción, el tamaño de la compañía y su rentabilidad, y la cantidad de acciones involucradas. Sin embargo, los análisis de regresión reportados en estos estudios no pudieron explicar gran parte de la variación en los descuentos reportados, y en algunos casos arribaron a conclusiones contradictorias sobre el efecto de los factores individualmente. Dado esto, y el hecho de que cada análisis de regresión es solamente aplicable a un determinado conjunto de datos, no existe un único análisis de regresión que pueda ser utilizado para predecir el monto del DLOM relacionado con una participación minoritaria en una compañía privada. Pro lo tanto, al hacer referencia a los estudios, los factores cualitativos en relación a la compañía sujeta a análisis deben también ser considerados en la determinación del DLOM.

Búsqueda de transacciones de acciones restringidas

La búsqueda de transacciones se basa en una base de datos de ofertas privadas de acciones comunes no registradas de compañías con cotización bursátil. Existen varias bases de datos que siguen este tipo de transacciones. Una de ellas, la Stout Restricted Stock Study (anteriormente la FMV Restricted Stock Study) y la Stout DLOM Calculator (antes la FMV DLOM Calculator), contaba con una 780 transacciones.

Tal como fue mencionado anteriormente, las transacciones de acciones restringidas se basan en situaciones en las que se asegura la comercialización de las acciones al final del período de restricción, ya que las acciones de las compañías cotizan en bolsa. El objeto de valuación de este Informe no tiene una certeza de este tipo y por tanto sería esperable que tenga un DLOM mayor a los indicados por los estudios de transacciones de acciones restringidas.

El Stout Restricted Stock Study y la DLOM Calculator sostienen la correlación entre el riesgo de inversión en el activo y el tamaño del descuento. A mayor riesgo de inversión (medido a través de un menor tamaño de la compañía y mayor volatilidad), mayor será el descuento. La base de datos ofrece información por industria. En tanto los descuentos varían por industria, tal variación surgiría de diferencias en las características financieras entre los distintos grupos de industrias. No hemos encontrados datos de transacciones para la industria en cuestión.

Aplicación del enfoque de ingresos (cont.)

Resumen de estudios de acciones restringidas

Tal como fue expuesto, los estudios de acciones restringidas anteriores a 1990 concluyen descuento de entre 20% y 35% para el caso de acciones con período de restricción de dos años, al cabo de lo cual tienen asegurada su comercialización. Estudios posteriores han concluido descuentos menores a medida que el período de restricción ha disminuido. Todos estos estudios indican que tanto el período de restricción como la volatilidad son relevantes y se encuentran correlacionados positivamente con el tamaño del descuento. Sin embargo, a la fecha, no existe un único modelo de regresión que pueda predecir el tamaño de DLOM asociado a las acciones de una compañía privada en particular.

El DLOM depende en gran medida del juicio del valuador. En este caso, los factores más relevantes son los siguientes:

Factores	Efecto en el descuento
Proxies de volatilidad	
• Tamaño, dependencia de mercado regional	• Aumento
• Dependencia del ciclo económico	• Aumento
Horizonte de inversión	
• Largo plazo	• Aumento
• Restricciones de transferencia, sin historial de recompra	• Aumento
• Acuerdos de recompra a valor proporcional	• Disminución
Distribuciones de efectivo	
• Distribuciones mayores a los impuestos esperados	• Disminución
Costos de información y monitoreo	
• Interés minoritario sin capacidad de designar miembro del directorio	• Aumento
• Acuerdo de aprovisionamiento/distribución con control de comercialización	• Aumento

Tomando en consideración los factores anterior, es nuestra opinión que un descuento de 30% es razonable a los efectos de la valuación de los servicios de *e-mobility* que actualmente son desarrollados por Enel X y que serán transferidos a una nueva compañía mediante una escisión.

Determinación de tasa de descuento

Aplicación de modelo CAPM

Concepto	Premios	Tasa
Tasa libre de riesgo		2,31%
Premios por Riesgo		
Premios por riesgo de mercado	4,94%	
Coefficiente beta de la industria (β)	1,10	
Premio de mercado ajustado por la industria	5,43%	
Premio por riesgo país	0,60%	
Premio por tamaño	2,50%	
Premio total por riesgo		8,53%
Costo de capital		10,85%

Tasa de descuento

A la hora de realizar una valuación, se deben considerar los riesgos inherentes a los flujos de fondos. Para ello, estos deben ser ponderados, ya sea incorporándolos en la tasa de descuento o en los flujos de fondos utilizados para llegar a la conclusión de valor.

Modelo CAPM

De acuerdo al CAPM, los siguientes factores fueron considerados a los efectos del cálculo de la tasa.

Tasa libre de riesgo

Hemos tomado como referencia el retorno del bono emitido por Italia con un plazo de 50 años.

Premio por riesgo de mercado

Como referencia del premio de mercado, hemos considerado el publicado por Aswath Damodaran para el mercado chileno para el 2022.

Coefficiente beta de la industria

Como referencia del coeficiente beta desapalancado de la industria hemos considerado el publicado por Aswath Damodaran para las industrias "Green & Renewable Energy" en Estados Unidos para el año 2022.

Riesgo país

Como referencia del riesgo país hemos considerado el que surge del análisis de la calificación crediticia de Chile para el año 2022, publicado por Aswath Damodaran.

Premio por tamaño

Hemos tomado como referencia las publicaciones reconocidas en la materia, y seleccionado una premio por tamaño del 2,5%.

Flujo de fondos proyectado

Valor presente de los flujos de fondos y valuación

EUR '000	
Tasa de descuento	10,8%
Tasa de crecimiento perpétuo	4,0%
Valor presente fase 1 - 2022-2031 con crecimiento perpetuo al 4,0%	38.298
Valor presente del valor terminal	100.182
Valor del negocio de e-mobility	138.480
Probabilidad de ocurrencia fase 1	45,0%
Probabilidad de ocurrencia valor terminal	5,0%
Valor esperado del negocio de e-mobility	22.243
Descuento por iliquidez	30%
Valor del negocio de e-mobility ajustado	15.570

Análisis sensibilidad de probabilidades de ocurrencia

EUR '000		Probabilidad fase 1 con perpetuidad		
		40%	45%	50%
Prob. fase 2	2%	12.126	13.466	14.807
	5%	14.230	15.570	16.911
	8%	16.334	17.674	19.014

Rango de valor

EUR '000	
1er cuartil	14.230
Mediana	15.570
3er cuartil	16.911

Comentarios

El cuadro de la izquierda resume el valor presente de los flujos de fondos considerando una tasa de descuento de 10,8%. Por un lado, se presenta el valor presente de los flujos de fondos que surgen de la IFP provista por la Gerencia, junto con un valor terminal considerando la tasa de crecimiento perpetuo del 4%. Por otro lado, se presenta el valor presente de una segunda fase de proyección bajo el supuesto que los flujos de fondos libres para el accionista crecen a una tasa del 66% para el año 2032 y bajan linealmente hasta el 4% en el año 2041.

Estos dos componentes del valor de mercado del negocio de *e-mobility* fueron ajustados por una probabilidad de ocurrencia que luego es sensibilizada en los cuadros debajo.

Por último se ha aplicado un descuento por iliquidez del 30% sobre el valor obtenido en cada caso.

Conclusión de valor

En base a lo anterior nuestra conclusión de valor de mercado del negocio de *e-mobility* es de entre EUR 14,2 millones y EUR 16,9 millones

Anexos

A. Supuestos y limitaciones	31
B. Estado de resultados proyectado	33
C. Flujo de fondos proyectado	34

A. Supuestos y limitaciones

Debajo se resumen los supuestos principales y las condiciones limitantes de nuestra conclusión de valor incluida en este Informe. Otros supuestos son citados en otras partes de este Informe.

1 La conclusión de valor incluida en el presente Informe refiere exclusivamente al negocio de *e-mobility*, de acuerdo al estándar de valor definido (valor de mercado), a la Fecha de Valuación, y solamente para el objetivo de valuación explicitado.

2 Los estados financieros y otra información provista por el Cliente o sus representantes, a lo largo de la prestación de nuestro servicio, han sido aceptados sin realizar una verificación completa y bajo el supuesto que reflejan correctamente las condiciones de negocio y resultados operativos de los períodos considerados. Grant Thornton no ha auditado, revisado o compilado la información financiera provista a nosotros, y por tanto no expresamos una opinión de auditoría o cualquier otro tipo de aseguramiento respecto a la misma.

3 Hemos obtenido información pública y de la industria de fuentes que entendemos son fiables. Sin embargo, no asumimos ninguna responsabilidad respecto a la exactitud o integridad de la misma y no hemos realizado procedimientos para corroborarla.

4 La información financiera proyectada (IFP) provista por el Cliente y que hemos utilizado en nuestro trabajo, no ha sido examinada o compilada por nosotros y por tanto no expresamos una opinión de auditoría o cualquier otro tipo de aseguramiento sobre la misma. Los hechos y circunstancias frecuentemente no ocurren como se prevén; el logro de los resultados proyectados depende de acciones, planes y supuestos de la Gerencia.

5 La conclusión de valor a la que llegamos en nuestro Informe se basa en el supuesto de que el expertise de la Gerencia actual y su efectividad se mantendrán y que el carácter e integridad de la Compañía ante cualquier venta, reorganización, transacción, o reducción de la participación de los accionistas no sufriría cambios materiales significativos.

6 Este Informe y la conclusión de valor a la que se arriba son para uso exclusivo de nuestro Cliente y para el único objetivo expresado en el mismo. Este informe puede ser utilizado internamente por el Cliente y puede hacerse disponible a sus auditores, así como asesores legales y fiscales, consistentemente con el objetivo de nuestro trabajo. Este Informe no debe ser utilizado para ningún otro fin ni ser distribuido a terceras partes sin nuestro consentimiento previo por escrito.

7 Este Informe y su conclusión de valor no deben ser considerados como una expresión del autor ni ser interpretados por el lector como una recomendación de inversión. La conclusión de valor y los cálculos de los resultados se basaron en información provista a

Grant Thornton por el Cliente y otras fuentes.

8 Ni la totalidad ni una parte del contenido de este Informe (especialmente la conclusión de valor, los profesionales involucrados, la firma en la que trabajan dichos profesionales o sus calificaciones profesionales) deben ser comunicados al público mediante medio de prensa, relaciones pública, noticias, correo, comunicación directa o cualquier forma de comunicación, incluyendo pero sin limitarse a la Comisión de Valores o cualquier otra agencia de gobierno, sin el consentimiento previo por escrito de Grant Thornton.

9 Servicios futuros relacionados con el asunto de este Informe, incluyendo pero sin limitarse a dar testimonio o asistir en un proceso judicial, no deben ser requeridos a Grant Thornton a menos que se hayan realizado acuerdos por escrito previamente.

10 Grant Thornton no es un consultor o auditor medioambiental, y no asume ninguna responsabilidad por cualquier contingencia medioambiental actual o potencial. Cualquier persona que quiera usar la información de este Informe y con intención de saber si tal tipo de contingencia existe debe buscar asesoramiento profesional específico.

11 Grant Thornton no ha determinado de forma independiente si el Cliente es objeto de cualquier contingencia presente o futura de carácter medioambiental o el alcance de dichas contingencia. Grant Thornton no ha considerada estas eventuales contingencias, excepto en tanto hayan sido declaradas y valorizadas por el Cliente.

12 Ninguna parte de este informe debe ser modificada excepto por Grant Thornton, y no asumimos ninguna responsabilidad por un cambio no autorizado.

13 Hemos realizado entrevistas con la Gerencia actual del Cliente respecto al desempeño histórico del Cliente y Enel X y el desempeño esperado de Blaze y los servicios de *e-mobility*.

14 Excepto en lo explícitamente observado, hemos confiado en las declaraciones del Cliente, la Gerencia, y otras terceras partes en relación al valor y condición de uso de los activos utilizados por el negocio. No hemos intentado confirmar si los activos del negocio se encuentran libres de gravámenes o respecto a la titularidad de los mismos.

15 Excepto por lo establecido en este Informe, la valuación del negocio de *e-mobility* no considera ni incorpora ganancias o pérdidas potenciales resultantes de activos o pasivos contingentes o eventos existentes a la Fecha de Valuación.

16 No asumimos responsabilidad alguna u obligación de actualizar este Informe por eventos o circunstancias ocurridas luego de la fecha de este Informe.

A. Supuestos y limitaciones (cont.)

17 Excepto por lo explícitamente incluido en este Informe, no expresamos opinión alguna respecto a: 1) los efectos fiscales de cualquier transacción, 2) los efectos fiscales de cualquier valor recibido o a ser recibido como resultado de una transacción, y 3) el posible impacto en el valor de mercado resultante de cualquier pago de impuestos que fuese necesario.

B. Estado de resultados proyectado

Estado de resultados proyectado

EUR '000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ingresos operativos										
CPO	2.545	2.908	5.487	8.930	11.251	15.245	19.840	25.100	30.495	37.552
MSP	64	142	254	444	752	1.149	1.527	1.928	2.356	2.868
TSP	3.166	5.348	10.341	12.156	13.266	13.023	14.393	15.217	23.869	30.936
Ingresos operativos	5.774	8.398	16.082	21.530	25.269	29.417	35.761	42.245	56.721	71.356
Costo de ventas										
CPO	(1.663)	(1.922)	(4.103)	(7.062)	(9.241)	(12.868)	(16.992)	(21.724)	(26.680)	(33.041)
MSP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TSP	(2.221)	(4.306)	(8.430)	(9.969)	(10.540)	(10.086)	(10.889)	(11.256)	(16.811)	(21.142)
Costo de ventas	(3.884)	(6.227)	(12.534)	(17.031)	(19.782)	(22.954)	(27.881)	(32.981)	(43.491)	(54.183)
Margen bruto	1.890	2.171	3.548	4.499	5.488	6.463	7.880	9.264	13.230	17.173
Gastos de administracion y ventas										
CPO	(661)	(643)	(722)	(867)	(1.234)	(1.509)	(1.763)	(2.107)	(2.328)	(2.521)
MSP	(349)	(430)	(527)	(562)	(669)	(708)	(839)	(973)	(1.126)	(1.215)
TSP	(764)	(826)	(995)	(1.030)	(1.247)	(1.416)	(1.663)	(1.912)	(2.218)	(2.592)
Gastos indirectos	(1.120)	(1.230)	(1.349)	(1.367)	(1.337)	(1.351)	(1.459)	(1.586)	(1.607)	(1.654)
Gastos de administracion y ventas	(2.893)	(3.129)	(3.594)	(3.825)	(4.487)	(4.984)	(5.723)	(6.577)	(7.279)	(7.983)
EBITDA	(1.003)	(958)	(45)	674	1.001	1.479	2.157	2.687	5.951	9.191
Amortizacion y depreciación	-	(14)	(29)	(44)	(60)	(75)	(92)	(108)	(125)	(128)
EBIT	(1.003)	(972)	(74)	629	941	1.404	2.065	2.579	5.826	9.063

C. Flujo de fondos proyectado

Flujo de fondos proyectados

EUR '000	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Resultado del ejercicio	(752)	(729)	(56)	472	706	1.053	1.549	1.934	4.370	6.797
Amortización y depreciación	-	14	29	44	60	75	92	108	125	128
Flujo de inversiones	(370)	(582)	(1.227)	803	22	257	4	88	(943)	(688)
Flujo de fondos del período	(1.123)	(1.297)	(1.254)	1.319	787	1.386	1.645	2.131	3.551	6.237
Perpetuidad										375.298
Flujo de fondos para valuación	(1.123)	(1.297)	(1.254)	1.319	787	1.386	1.645	2.131	3.551	381.535



© 2022 Grant Thornton Uruguay. Todos los derechos reservados.

'Grant Thornton' refiere a la marca bajo la cual las firmas miembro de Grant Thornton prestan servicios de auditoría, consultoría e impuestos a sus clientes y/o refiere a una o más firmas miembro, según lo el contexto en que se utiliza.

Grant Thornton Uruguay es una firma miembro de Grant Thornton International Ltd (GTIL). GTIL y las firmas miembro no conforman una sociedad internacional. GTIL, y cada firma miembro, es una entidad legal independiente. Los servicios son prestados por las firmas miembro. GTIL no presta servicios directamente a clientes. GTIL y sus firmas miembro no pueden representarse ni asumir obligaciones en nombre de otra, y no son responsables por las acciones u omisiones de cualquier otra de ellas.