



Santiago, 26 de noviembre de 2015
Fisc.N° 041/2015

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Avenida Libertador Bernardo O'Higgins N°1449
Santiago

Ref.: Acompaña texto que indica.

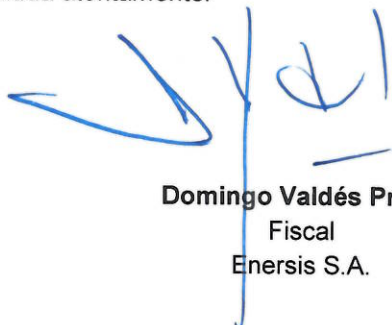
De nuestra consideración:

Por medio de la presente, y a expresa petición del Director de Enersis, señor Rafael Fernández Morandé, me permito remitirle una nueva versión del documento que contiene los fundamentos del voto de minoría de dicho Director respecto del Pronunciamiento del Directorio, emitido por ese órgano societario en cumplimiento de lo instruido por su Servicio en el señalado Oficio Ordinario N°25.412 de 18 de noviembre de 2015, y en contra de ciertos acuerdos adoptados al efecto.

La nueva versión del documento que por medio de esta Carta remitimos a su Superintendencia, contiene correcciones y adiciones añadidas personalmente por el Director señor Rafael Fernández Morandé a su contenido, con el objetivo de que sea ésta nueva versión aquella que sea considerada como definitiva expresión de su voto de minoría. A estos efectos, me permito solicitarle que este documento reemplace en todos sus efectos al presentado con fecha de 25 de noviembre y sea considerado y tenido por definitivo.

Por último, tengo a bien comunicarle que, con fecha de hoy, el referido documento será puesto a disposición de los accionistas de la Compañía y del público general en el sitio web de Enersis S.A., www.enersis.cl.

Sin otro particular, le saluda atentamente:



Domingo Valdés Prieto
Fiscal
Enersis S.A.

FUNDAMENTACIÓN DEL VOTO DE MINORÍA
POR PARTE DEL DIRECTOR RAFAEL FERNÁNDEZ MORANDÉ

El director Rafael Fernández Morandé expuso la fundamentación de su voto respecto a los acuerdos adoptados por Directorio de Enersis S.A. según hecho esencial y respuesta del Directorio a SVS de Oficio N°25.412 de fecha 18 de noviembre de 2015, indicando que lo primero que quería decir, era que para tener una mayor claridad en el análisis de esta operación proponía que se debían considerar 3 estados de las empresas. Indicó que el primer estado era el actual: 3 holdings, Enersis, Endesa Chile y Chilectra. El segundo estado, eran las empresas divididas en la cual se encuentran 6 holdings: Enersis Chile, Enersis Américas, Endesa Chile, Endesa Américas, Chilectra Chile y Chilectra Américas. Señaló al respecto que ese estado era el más volátil y el más riesgoso, el de las empresas divididas. El tercer estado, eran las empresas fusionadas: Enersis Américas, Enersis Chile con un holding adentro que es Endesa Chile y 4 empresas cotizando en Chile, Enersis Américas, Enersis Chile, Endesa Chile y Chilectra Chile.

Prosiguió indicando que otra consideración que formulaba era que esta operación estaba siendo implementada fundamentalmente con los votos favorables de los Directores involucrados con el Controlador y llevada a su ejecución por ejecutivos principales también involucrados con el controlador. Manifestó que ésta era una operación impulsada por el accionista controlador, así que la figura de que los directorios de las tres empresas de que hacen propia esta propuesta del controlador tiene que mucho que ver con que los Directorios son mayoritariamente involucrados con el Controlador.

Destacó que Enersis es un holding con estabilidad de Ebitda y de rentabilidad neta después de impuestos proveniente de su diversificación geográfica y de sus líneas de negocios, donde los países muestran individualmente alta volatilidades en sus aportes, y que esto puede apreciarse con claridad en el informe de IM Trust apartado 9, página 80.

Respecto de los objetivos declarados por el Controlador para impulsar esta propuesta de reorganización, hechos suyos por la mayoría de este Directorio, consideró que su propuesta de reorganización geográfica, los objetivos declarados, pueden ser mucho mejor logrados con la propuesta de reorganización por línea de negocios tal como lo había explicado en el informe emitido por el Comité de Directores de Enersis S.A.

Continuó indicando que el primero de estos objetivos era el descuento holding, tal como lo señala IM Trust, el cual podría reducirse entre 0 y 768 millones de dólares provenientes de una posible revalorización de las operaciones chilenas de Endesa y Chilectra en la medida que el mercado perciba un nivel de crecimiento y rendimiento igual a la de dichos comparables, Gener y Colbún, en atención a que el propio IM Trust señala que el “hasta” implica, como lo decía en su informe preliminar, que también podría ser cero, ya que los planes de negocios aprobados

por la mayoría del Directorio no permiten, en su opinión, cumplir con esa condición, descartaba ese beneficio.

Los análisis de IM Trust también muestran que los analistas que siguen la evolución de Enersis y entregan visiones acerca del desempeño de ella y del valor futuro, logran estimaciones muy acertadas, por lo que el informe de IM Trust concluye que el perseguir una mayor claridad para entender la generación de valor es un objetivo que no tiene sustento.

Expresó que el tercer objetivo era el conflicto en la toma de decisiones y duplicidades, y a que nunca en cinco años y medio se había traído a este Directorio una sola preocupación a este respecto por parte de las distintas gerencias. Las duplicidades que podrían considerarse son provenientes en su mayoría de la Resolución 667/2002 emitida por la Comisión Resolutiva que existe por la mantención a través de Enersis S.A., de participaciones accionarias controladoras en Endesa y en Chilectra. Indicó que esta situación no se verá resuelta ya que las restricciones que hoy día se imponen en Chile van a ser impuestas a Enersis Chile y a Enersis Américas.

Indicó que esta fundamentación de cada una de sus votaciones refiere a lo informado en el Hecho Esencial N°124/2015 del día 24 de noviembre de 2015.

A) Riesgos, consecuencias, implicancias y contingencias que podría traer aparejado el proceso de reorganización para los accionistas de Enersis incluyendo al menos aquellos abordados en el informe del Comité de Directores,

A1. El riesgo de no fusión, el que puede provenir de exceder el derecho a retiro y la solución propuesta por la mayoría del Directorio es que habrían nuevas y sucesivas Juntas extraordinarias de Accionistas, desde su punto de vista, dejaba a las empresas en el estado 2, con las empresas divididas, lo que en su opinión podía significar una enorme pérdida de valor, lo cual consideraba un riesgo intolerable.

A2. Respecto de las demandas judiciales, expresó que el Directorio olvidaba que había un recurso en curso, cuya medida cautelar fue rechazada por la Corte de Apelaciones, pero que el recurso de reconsideración por ilegalidad sigue; por tanto, no era un hecho potencial futuro ni menospreciar a la administración de esta Compañía el decir que ese riesgo era un riesgo cierto. Esta acción judicial que puede detener y agravar esto y dejarlo en cualquier estado, si la Corte se pronuncia ahora o se pronuncia con las empresas divididas. Indicó que había una acción judicial en curso y que podían venir más y que creía que la respuesta que se daba era mala; por tanto, el riesgo de no fusión a su parecer era un riesgo bastante potente y lo consideraba intolerable, que era un riesgo que él no tomaría, el aprobar la división y por eso recomendaba a los accionistas no aprobar la división.

A3. Continuó expresando que el riesgo de pérdida de grado de inversión se proyecta en una caída en el "rating" de Enersis Américas fusionada, pero en el escenario de demora o no

fusión, es altamente probable, en su opinión, una pérdida del grado de inversión, por las pérdidas de valor y alta volatilidad que tendrían estos 6 holdings.

A4. Manifestó que el riesgo de menor liquidez, en el caso de las empresas fusionadas, visto en el informe de IM Trust, era en el margen, negativo, en cuanto a que no había un valor costo pero sí hay una perspectiva negativa en cuanto a la liquidez de las acciones de Enersis Américas. Y en caso de no fusión estando las empresas divididas, sí se producía, en su opinión una pérdida importante de liquidez y de valor de las acciones.

A5. Indicó que en relación con los riesgos tributarios, tema que correspondía al Comité de Directores de Endesa Chile, pero que consideraba que éste debía ser resuelto por Enel y que pasaba más adelante a explicar el por qué.

A6. Informó que, respecto de la preocupación que se tiene de los “equity history”, Endesa Chile iba a perder posiciones progresivamente por su pobre plan de inversiones respecto de sus pares, por lo que era previsible que cotizara con mayor descuento que el actual.

A7. El riesgo de conflictos con Enel Green Power, indicó que creía que la propuesta que había mandado el controlador era algo factible de trabajar.

A8. Prosiguió señalando que el riesgo de apalancamiento inferior al óptimo hoy ya era un problema y, en su opinión, derivaba de las restricciones financieras por el alto endeudamiento que tiene Enel SpA y eso claramente había afectado un apalancamiento óptimo para Endesa y para Enersis.

A9. Añadió que el riesgo de división y no fusión implica una pérdida de valor para Endesa intolerable, y que él no asumiría ese riesgo y proponía que se rediseñara la operación.

A10. En relación con el riesgo de modificar la relación de canje de la división, indicó que pueden ocurrir eventos externos como, por ejemplo, lo que está pasando en Argentina o Brasil. Lo concerniente a la República de Argentina puede ser positivo para la generación y lo de Brasil puede ser negativo, lo que podría hacer necesario modificar la relación de canje, ya que podría obligar a dar por superada esta relación de canje referencial.

A11. Respecto que el riesgo de derecho a retiro implique un descuento de no aprobarse la fusión, los precios de las acciones podrían verse afectados en forma importante y negativamente.

A12. Informó también que había un riesgo que no estaba mencionado, que lo quería mencionar y que era el riesgo proveniente de la reducción de costos en el plan de inversiones e hipótesis de negocios que se había propuesto para Endesa Chile y que fueron aprobadas por la mayoría de este Directorio, lo cual en su opinión, implicaba un desmantelamiento de las capacidades de ingeniería en centrales de Endesa y esto tenía como potenciales consecuencias la pérdida de capacidad propia de ser contraparte inteligente en el desarrollo de proyectos y de muchos

negocios. Con el riesgo de que baje la calidad del quehacer de Endesa y, además, aumente sus costos.

A13. Otro riesgo era que aparecieran propuestas del controlador de contratos de asistencia técnica multimillonarios hacia Endesa tal como había ocurrido en una oportunidad y que había sido rechazado por el Comité de Directores de Endesa.

B) Respecto de las medidas aludidas en los informes de los Comités de Directores de Enersis y Endesa, así como algunas requeridas por ciertos accionistas solicitando clarificar si ellas son factibles o no de cumplirse y las consecuencias que para el interés social de la Compañía tendría el no cumplimiento de las condiciones.

B1. Indicó que la propuesta de compensar la posible caída de valor una vez dividida la empresa Endesa, era una OPA por parte de Enersis que no contemplaba un pago por premio, tema que expresó era delicado. Pero que en atención a que los accionistas de Endesa los consideraba desprotegidos, estaba de acuerdo con esa solución como una solución menos mala, como un mal menor para que tuviesen una solución de salida.

B2. Respecto de la compensación tributaria informó que, los costos tributarios que asume Endesa son al momento de la división y los beneficios tributarios que recibiría Enersis son a largo plazo, que según lo que decía IM Trust se requieren más de cinco años para equalizar estas cosas y que en esos más de cinco años es perfectamente factible esperar reformas tributarias en cualquiera de los países en cuestión, en particular en Chile, Argentina, Brasil, lo que era altamente probable, por lo que estos beneficios son posibles, pero no están internalizados. Por otro lado indicó que claramente existe una declaración de Enel de que busca esta organización por cuanto es lo que más adhiere a su forma de ver los negocios, que él no ve beneficios para el interés social, sino que ve que hay un interés del controlador por manejar los negocios en la forma que a él le gusta, los beneficios tributarios que recibiría Enersis son a largo plazo con un riesgo importante y, en su opinión esto debiera compensarlo Enel y no Enersis. Enel es el que ha traído esta operación y es el que quiere manejar esto de acuerdo a sus intereses, por tanto considera que Enel es el que debe compensar a Endesa y no Enersis. Además, expresó que se daba una situación bien peculiar con respecto a los accionistas minoritarios de Endesa por cuanto existe un 60% de ellos que están en ambos lados, lo que implica que se estarían pagando esa compensación ellos mismos. Por tal motivo, el señor Fernández Morandé indicó estar en desacuerdo con la forma de compensación que se había propuesto y proponía que compensara Enel.

B3. Respecto de las energías renovables no convencionales y el acuerdo con Enel, consideraba que era trabajable, lo complementaría con que si existían exclusividades que éstas fueran mutuas y también con que debía fomentarse el desarrollo de energías renovables no convencionales por parte de Endesa en forma autónoma y no como sucedía ahora en que el

Directorio (mayoritariamente involucrado con el controlador) se lo impedía. Respecto del acuerdo, informó que tal como lo decía el señor Presidente del Directorio, era una operación entre partes relacionadas, la venta de proyectos debía ser a valor de mercado, ya que también era una operación entre partes relacionadas, Endesa debía poder licitar la compraventa de energía ERNC y no verse obligada per se a comprar a este consorcio y cuando lo hiciese también debía ser tratada como una operación entre partes relacionadas.

B4. Prosiguió indicando que respecto del vehículo único de inversión le parecía una propuesta razonable y que creía que debían revisar cómo se escribe esto al final, lo mismo que el acuerdo con Enel Green Power.

B5. Respecto de las garantías en los Estatutos, indicó que difería de la mayoría del Directorio porque había visto cómo este Directorio pasaba por encima de la política de inversión y financiamiento aprobada por la Junta, sobre todo en el caso del nombramiento de los Directorios en Endesa y Chilectra. Expresó que el caso del Directorio de Chilectra nunca había llegado acá, el caso del Directorio de Endesa llegó acá por su planteamiento, pero no iba a ser traído.

Indicó que creía que había un tema más que relevante que sí se podía incorporar a los Estatutos y que era la disposición de los derechos de agua, agregando que tenía gran preocupación de que dado el plan de inversión aprobado por la mayoría de los Directorios involucrados con el controlador, se terminara con que este plan de inversiones que significaba tener centrales pequeñas, comunicó que había leído declaraciones del Sr. Viale el día de ayer, las cuales decían que centrales de más de 100 megas no tenían sentido, lo cual ponía en tela de discusión todos los derechos de agua que tiene Endesa a lo largo del país que son de aprovechamientos superiores a 100 megas que es básicamente todo lo que hay entre Puerto Montt y Punta Arenas.

Agregó que también tenía una gran preocupación respecto de que el controlador quisiera en algún momento disponer de estos derechos de agua vendiéndolos, argumentando que el pago de las patentes para mantenerlos era inoficioso dado que los planes de inversión no consideran tener ninguna central del tamaño de estos derechos de agua. Así que hacía un llamado a este Directorio a considerar este punto de los derechos de agua como un punto relevante y que creía que era una protección que se podía dar.

C) **Respecto de la relación de canje** que el señor Superintendente de Valores y Seguros le había pedido pronunciarse, no lo iba a hacer porque no podía, primero porque estaba contra de la operación. Segundo, porque había tres entidades trabajando en esto, el Bank of America Merrill Lynch que tal como lo había dicho en el Directorio no estaba de acuerdo ni con sus análisis ni con sus conclusiones. Respecto de IM Trust expresó su acuerdo con muchas cosas de las que decía y con algunas otras no, recordando a este Directorio que IM Trust fue elegido

con su voto en contra por diversas razones, porque ya había emitido una opinión favorable a principios de año, en la prensa se había dicho que Enel ya había contratado 10 días antes como asesor financiero de Enersis a IM Trust y, además, resultaba ser bastante más caro que el asesor financiero que él había propuesto.

Por último y en relación con el perito, seguía insistiendo en que había un vicio de nulidad por cuanto el perito, tal como lo había declarado el mismo señor Malla, las valoraciones habían sido realizadas por Deloitte Advisory y las relaciones de canje fueron calculadas por el Sr. Malla. Indicó que no tenía confianza respecto de ese informe pericial, que no le daba garantía de independencia y, por ende, en ese sentido proponía al Directorio que las relaciones de canje fuesen determinadas con los mismos procedimientos que se hicieron para designar al evaluador independiente del Comité de Directores en el caso del aumento de capital, sujetándose a las disposiciones del Art. 147 de la Ley de Sociedades Anónimas.