

Señores
Accionistas de **ENERSIS AMÉRICAS S.A.**
PRESENTE

Ref: Pronunciamento individual sobre la fusión por absorción de Endesa Américas S.A. y Chilectra Américas S.A. por Enersis Américas S.A.

De mi consideración,

Por la presente vengo en emitir pronunciamiento individual (en adelante “**el Pronunciamento Individual**”) en mi calidad de Director de Enersis Américas S.A. (“**Enersis Américas**” o “**la Sociedad**”, indistintamente) sociedad anónima abierta, (antes denominada Enersis S.A.) inscrita en el Registro de Valores de la SVS bajo el N° 175, Rol Único Tributario N° 94.271.00/3, constituida por escritura pública de fecha 19 de junio de 1981 otorgada en la Notaría de Santiago de don Patricio Zaldivar Mackenna, cuyo extracto se inscribió a fojas 13.099 N°7.269 del Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 1981, y se publicó en el Diario Oficial de fecha 23 de julio de 1981, en relación con la fusión por absorción de Endesa Américas y Chilectra Américas S.A. (“**Chilectra Américas**”) por Enersis Américas S.A. (“**Enersis Américas**”).

Dicha operación será en adelante a los efectos de este Pronunciamento Individual denominada indistintamente “**la Fusión**” o “**la Operación**”.

El Título XVI de la LSA dispone en su artículo 147 N°5 que todo Director de una sociedad anónima abierta que intervenga en una operación entre partes relacionadas (en adelante “**OPR**”) debe emitir opinión individual respecto a la conveniencia para el interés social de dicha operación para luego colocarla a disposición de los Señores accionistas. Dicha obligación viene impuesta, para el caso de la Operación por aplicación de lo dispuesto en la Sentencia de la Ilma. Corte de Apelaciones de Santiago, de 22 de marzo de 2016 a la que más adelante me referiré.

I. Antecedentes

La Operación que es objeto de este Pronunciamento Individual, presenta unas singulares características, únicas en Chile hasta la fecha, que hacen necesaria una detallada explicación de los antecedentes de la misma para poder así entender adecuadamente todos los elementos configuradores donde se enmarca este Pronunciamento Individual. Dichos antecedentes se estructuran en los apartados siguientes:

- Descripción general del proceso de reorganización del cual trae su causa la Fusión y sin cuyo detalle no es posible analizar y valorar adecuadamente la misma;
- Referencia a la obligada aplicación de las normas del título XVI de la Ley N°18.046 a la Fusión
- Actuaciones realizadas como consecuencia aplicación de las normas del título XVI de la Ley N°18.046 hasta la emisión de este Pronunciamento Individual.

A. Antecedentes de la Fusión: El proceso de Reorganización

1. La Fusión tiene su antecedente en el proceso de reordenación societaria iniciado el 28 de abril de 2015 cuando el Directorio de "Enersis S.A." ("**Enersis**") en sesión extraordinaria, propuso para ser analizado por las otras sociedades afectadas, la reorganización societaria del Grupo Enersis, consistente en: (i) la división de Enersis, y sus filiales "Empresa Nacional de Electricidad S.A." ("**Endesa Chile**") y Chilectra S.A. ("**Chilectra**") de forma que quedasen separados, por un lado, los negocios de generación y distribución en Chile y, por otro, las actividades fuera de Chile y (ii) la posterior fusión de las sociedades que fueran propietarias de participaciones sociales en negocios fuera de Chile resultantes de las mencionadas división (la "**Reorganización**").

2. En el marco del proceso de Reorganización, en respuesta a la consulta formulada por Enersis el 18 de mayo de 2015, la Superintendencia de Valores y Seguros ("**SVS**"), emitió el 20 de julio de 2015 oficios ordinarios dirigidos a las sociedades participantes en la Reorganización (en adelante denominados conjuntamente el "**Oficio**"), donde, entre otros aspectos señaló que "*el directorio de la sociedad de su gerencia, debe contar con información suficiente, amplia y oportuna al momento de tomar sus decisiones respecto de la reorganización societaria en su conjunto, con sus diversas etapas, ya que las divisiones y fusiones no pueden ser analizadas como independientes ni autónomas*" añadiendo seguidamente que "*Dicha información deberá ser oportunamente puesta a disposición de los accionistas, atendiendo que las diversas etapas de la reorganización societaria serán aprobadas por las respectivas juntas de accionistas de cada una de las sociedades involucradas, de lo cual deriva que quienes deben tomar la decisión deberán contar con todos los elementos necesarios para ello...*"

Dicho en otras palabras: la SVS obligó a analizar y anticipar a los accionistas de las sociedades que participaron en las divisiones, de forma indicativa o informativa, determinados aspectos que correspondían a la Fusión.

3. Realizados los análisis y trabajos correspondientes de acuerdo con la normativa aplicable y lo señalado por la SVS, el 10 de noviembre de 2015, el Directorio de Enersis y las demás sociedades participantes en el proceso de Reorganización convocaron respectivamente Juntas Extraordinarias de Accionistas para el 18 de diciembre de 2015 ("**Juntas de División**") al objeto de que los accionistas de cada una de ellas, tomando en consideración los antecedentes que sirvieron de fundamento a la propuesta de Reorganización, los cuales habían sido puestos a disposición de los accionistas y del mercado en general anteriormente, votasen sobre las respectivas divisiones.

4. De esta forma en las Juntas de División de las sociedades participantes en la Reorganización se dio a conocer con carácter informativo a los accionistas los principales términos estimativos de la Fusión, entre los cuales, y no obstante otros términos y condiciones que eventualmente puedan acordarse en las respectivas juntas que en definitiva acuerden la Fusión, se destacan especialmente los siguientes antecedentes:

(a) En virtud de la Fusión, Enersis Américas absorbería por incorporación a Endesa Américas y Chilectra Américas, las que se disolverían sin liquidación, sucediéndolas en todos sus derechos y obligaciones, incorporándose los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas directamente como accionistas de Enersis Américas conforme a la relación de canje que se apruebe al efecto, salvo aquellos accionistas disidentes que ejerzan su derecho a retiro en conformidad a la ley.

(b) La Fusión se sujetaría al cumplimiento de la condición suspensiva consistente en que el derecho a retiro que eventualmente ejerzan los accionistas de Enersis Américas, Endesa



Américas y Chilectra Américas con motivo de la Fusión no exceda de hasta 10%, 7,72% y 0,91% respectivamente; ello asimismo en la medida que el derecho a retiro en Enersis Américas no tenga como consecuencia que algún accionista supere el límite máximo de concentración accionarial del 65% de Enersis Américas después de formalizada la Fusión.

(c) Se aumentaría el capital de Enersis Américas con cargo a la incorporación del patrimonio de las sociedades absorbidas, mediante la emisión de nuevas acciones nominativas, de una misma y única serie, sin valor nominal, que se destinarán íntegra y exclusivamente a ser distribuidas a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas, sin considerar a Enersis Américas en su calidad de actual accionista de Endesa Américas y Chilectra Américas, en la proporción que les corresponda de acuerdo a la relación de canje que se acuerde para materializar la Fusión.

(d) Según acuerdo adoptado el 24 de noviembre de 2015 por el Directorio de Enersis (hoy Enersis Américas) con el voto favorable de la mayoría de sus miembros, se acordó proponer en la fecha en que se materialice la junta de accionistas de Enersis Américas llamada a pronunciarse sobre la Fusión, una ecuación de canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y de 5 acciones de Enersis Américas por cada una de Chilectra Américas.

(e) Según acuerdo adoptado igualmente el 24 de noviembre de 2015, complementado con otro de 17 de diciembre del mismo año, el Directorio de Enersis (hoy Enersis Américas), con la finalidad de proponer un mecanismo que contribuya a asegurar a los accionistas minoritarios de Endesa Américas un precio mínimo a valores de mercado para sus acciones y a mitigar el riesgo de que la Fusión no tenga lugar, siempre que fuesen efectivas las divisiones de Enersis S.A., Endesa S. A. y Chilectra S.A. y salvo que se produjeran hechos sobrevinientes adversos significativos que lo desaconsejasen desde el punto de vista del interés social, decidió anunciar que era intención de Enersis Américas presentar una oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") dirigida a la totalidad de las acciones y American Depositary Receipts ("ADRs") emitidas por Endesa Américas que no sean propiedad de Enersis Américas. Dicha OPA sería por hasta el 40,02% del capital social de Endesa Américas y por un precio de 285 pesos chilenos. La OPA estará condicionada a la aprobación de la Fusión por parte de las juntas extraordinarias de accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, y a que luego de vencido el plazo legal para el ejercicio del derecho a retiro en cada una de las sociedades Enersis Américas y Endesa Américas, se cumpla la condición de que no se hayan ejercido los derechos a retiro respectivos por encima de determinados números o porcentajes de acciones según corresponda, y a los demás términos y condiciones que serán oportunamente detallados al tiempo de formular dicha oferta.

(f) Igualmente mediante acuerdo del Directorio de 24 de noviembre de 2015, complementado con otro de 17 de diciembre, se instruyó al Gerente General para que, en su momento y hechos los análisis correspondientes, proponga al Directorio y en su caso, al Comité de Directores, se negocie de buena fe con Endesa Chile S.A. los términos de un compromiso de compensación en virtud del cual y única y exclusivamente en el supuesto de que, los acuerdos de Fusión no se adopten antes del 31 de diciembre de 2017, los costos tributarios soportados por Endesa Chile S.A. como consecuencia de su división y debidamente acreditados y descontados aquellos beneficios o créditos tributarios que Endesa Américas y Endesa Chile S.A. obtengan como consecuencia de dicha división, sean compensados con los beneficios tributarios que pueda obtener Enersis Américas.

(g) Mediante cartas de fecha 25 de noviembre y 17 de diciembre de 2015, el accionista controlador, Enel S.p.A. comunicó a la sociedad y al mercado, entre otros aspectos que: (i)

sujeto al desarrollo con éxito del proceso de Reorganización societaria en todas sus fases y en los tiempos estimados y atendiendo a la información puesta a disposición de los accionistas el 24 de noviembre de 2015, consideraba que la relación de canje anunciada de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y de 5 acciones de Enersis Américas por cada una de Chilectra Américas, sería adecuada a los intereses de todos los accionistas y de las propias compañías intervinientes en la reorganización, de forma que votaría en la correspondiente junta extraordinaria de accionistas a favor de la referida fusión, siempre que antes de dicha junta no se hayan materializado hechos relevantes sobrevinientes anteriores a la junta de accionistas que afecten sustancialmente las relaciones de canje referidas y (ii) que Enersis Chile y Enersis Américas serían los vehículos exclusivos de inversión, respectivamente en Chile y en los otros países de Sudamérica (con excepción hecha de los negocios desarrollados en el campo de las energías renovables), sin que por tanto, sea intención de Enel S.p.A, como su accionista controlador, durante un plazo no inferior a cinco años a contar desde la junta que apruebe la fusión, realizar o proponer que se realice cualquier otro proceso de reorganización societario que afecte a Enersis Américas distinto al que se tratará en la mencionada junta extraordinaria de accionistas.

5. Sin embargo, atendida la propuesta de distribución de un dividendo eventual a los accionistas de Chilectra Américas ocurrida con posterioridad a las Juntas antes mencionadas, se propondrá a la junta que decida sobre la Fusión, una relación de canje de 4 acciones de Enersis Américas por cada una de Chilectra Américas. La ecuación de canje respecto a Endesa Américas no se vería alterada.

6. Igualmente, con posterioridad a las referidas juntas, se ha planteado la conveniencia de ampliar las condiciones para el ejercicio del derecho de retiro en Endesa Américas, dando mayor certidumbre a la operación. A tal efecto, se propondrá a las juntas de accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas el someter la fusión al cumplimiento de la condición suspensiva consistente en que el derecho a retiro que ejerzan sus accionistas con motivo de la fusión no excedan de 10%, 10% y 0,91% respectivamente, en la medida en que el derecho de retiro en Enersis Américas no tenga como consecuencia que algún accionista supere el límite máximo del 65% después de formalizada la fusión.

Una adecuada valoración de la Operación no puede obviar los datos e informaciones referidos en este apartado y que conforman la contextualización de la misma.

B) La Sentencia y la necesaria aplicación de las normas del título XVI de la Ley N°18.046 ("LSA")¹

1. Resolviendo la impugnación de determinados aspectos del Oficio iniciada en un proceso contra la SVS por ciertos accionistas, la Ilma. Corte de Apelaciones de Santiago, en sentencia de 22 de marzo de 2016 ("la Sentencia"), ha exigido que a la Fusión le sean aplicables, además de las normas propias de este tipo de operaciones, aquellas contenidas en el título XVI de la LSA referidas a OPR.

2. Es de destacar que la Sentencia, además de lo señalado anteriormente, ha venido a dictaminar que todas las anteriores actuaciones realizadas en el proceso de Reorganización, esto es, en la etapa de las divisiones descritas en el apartado I.A) de este Pronunciamiento

¹ Para la relación de hechos a que se refiere este apartado se ha tomado información pública disponible en las páginas de red de las sociedades afectadas en el proceso de Reorganización, así como en los Hechos Esenciales publicados durante dicho proceso.

Individual, se han realizado de acuerdo a derecho, particularmente en lo que se refiere a la improcedencia de aplicación a las mismas de las normas de OPR.

3. La Sentencia no ha sido recurrida por ninguna de las partes en el proceso judicial abierto, por lo que la misma ha devenido firme y consecuentemente, imperativo su contenido, concretamente, en lo que se refiere a la aplicación a la Fusión, además de las normas propias de este tipo de operaciones, aquellas contenidas en el título XVI de la LSA referidas a OPR. En razón de lo anterior, previamente a que se someta la Fusión a la aprobación de las juntas extraordinarias de accionistas de las sociedades participantes en la Fusión, se deben haber cumplido los requisitos y procedimientos aplicables para esa clase de operaciones en cada una de las referidas sociedades participantes en la Fusión.

C) Actuaciones realizadas en aplicación de las normas del Título XVI de la Ley N°18.046 y las propias de la Fusión

1. Tras la elección de los actuales miembros del Directorio por la Junta Ordinaria de la Sociedad del día 28 de abril 2016, el 6 de mayo de 2016, el Directorio de la Sociedad acordó, por unanimidad de sus miembros, dar formalmente inicio al proceso de análisis de la Fusión por medio del cual la Sociedad absorbería a (i) Endesa Américas, sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores de la SVS bajo el N° 1138 , Rol Único Tributario N° 76.536.351-9, constituida por escritura pública de fecha 11 de enero 2016 otorgada en la Notaría de Santiago de don Pedro Sadá Azar, con extracto de escritura inscrito a fojas 4.284 N°2.568 del Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 2016, publicado en el Diario Oficial de fecha 20 de enero 2016 y (ii) Chilectra Américas, sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores de la SVS bajo el N° 1.137, Rol Único Tributario N° 76532379-7, constituida por escritura pública de fecha 24 de diciembre de 2015 otorgada en la Notaría de Santiago de don Osvaldo Pereira González, cuyo extracto se inscribió a fojas 916 N°473 del Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 2016 y se publicó en el Diario Oficial de fecha 11 de enero de 2016.

Dicho análisis se realizaría tomando como antecedentes los acuerdos adoptados por la junta extraordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada con fecha 18 de diciembre de 2015, y los términos estimativos de la Fusión que se dieron a conocer a la referida junta y que han sido detallados en el apartado I.A) de este Pronunciamiento Individual.

2. En el mismo Directorio del 6 de mayo 2016, además de quién firma este Pronunciamiento Individual, los Directores señores, José Antonio Vargas L., Enrico Viale, Hernán Somerville S., Livio Gallo y Patricio Gómez S., al haber sido elegidos con votos del accionista controlador de la Sociedad declararon tener interés en la Fusión en los términos del Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, atendido lo dispuesto en la Sentencia de la Ilma. Corte de Apelaciones de Santiago de 22 de marzo de 2016.

3. Asimismo, en la misma sesión del 6 de mayo 2016, se designó como evaluador independiente de Enersis Américas en la Fusión al Banco Itaú Argentina S.A. ("**Banco Itaú**"), a efectos de que emita un informe con, al menos, los siguiente contenidos: i) una descripción de las condiciones de la Operación; ii) un análisis de los efectos y potenciales impactos de la operación para Enersis Américas incluyendo: a) si la Operación contribuye al interés social de la Sociedad y b) si la Operación se ajusta en términos y condiciones a aquéllas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y; iii) otros puntos específicos respecto de la Operación, que el Comité de Directores pueda requerir expresamente que sean evaluados por el Evaluador Independiente.

4. Igualmente destacar que el Comité de Directores, en sesión extraordinaria celebrada el día 16 de mayo 2016 acordó por la unanimidad de sus miembros como Evaluador Independiente adicional a Credicorp Capital Asesorías Financieras S.A. (“Credicorp”) a efectos de que emita un informe con, al menos, los siguiente contenidos: i) una descripción de las condiciones de la Operación; ii) un análisis de los efectos y potenciales impactos de la operación para Enersis Américas incluyendo: a) si la Operación contribuye al interés social de la Sociedad y b) si la Operación se ajusta en términos y condiciones a aquéllas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y; iii) otros puntos específicos respecto de la Operación, que el Comité de Directores pueda requerir expresamente que sean evaluados por el Evaluador Independiente.

5. Finalmente, el 16 de junio, por unanimidad, se designó como perito independiente de la sociedad a don Pablo D’Aglano para que emita un informe relativo al valor de las sociedades que se fusionan y la relación de canje correspondiente, en los términos y en cumplimiento de lo requerido por el artículo 156 y 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas.

II. Declaración sobre la calidad de Director de Enersis Américas y mi relación con el controlador

1. Declaro que soy Director de Enersis Américas elegido por la Junta Ordinaria de accionistas celebrada el día 28 de abril de 2016 y designado con los votos del accionista controlador. Así mismo, declaro que esos votos fueron determinantes para ser elegido Director.
2. Declaro que en sesión del Directorio de Enersis Américas del día 29 de abril 2016 fui elegido Presidente del Directorio y de la Sociedad.
3. Declaro que tengo interés en la Operación en los términos previsto en el artículo 147 de la LSA y atendiendo a lo dispuesto en la Sentencia.
4. En cumplimiento del mencionado artículo 147 LSA, en el Directorio celebrado el pasado día 6 de mayo de 2016 reiteraré formalmente la existencia de dicho interés, lo cual fue debidamente comunicado al mercado mediante Hecho Esencial de la Sociedad de esa misma fecha.
5. Declaro que no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de la Sociedad, ni de sus filiales, Endesa Américas y Chilectra Américas.

III. Declaración sobre los informes recibidos

Para la redacción del presente informe individual, he tenido en consideración los siguientes documentos:

1. Informe Pericial emitido por el Perito Sr. Pablo D’Aglano.
2. Informe de Evaluador Independiente emitido por Banco Itaú.
3. Informe de Evaluador Independiente emitido por Credicorp.

Atendiendo a las declaraciones del Perito y de los Evaluadores Independientes, considero que todos ellos cuentan con la debida independencia y han podido contar con la información y tiempos razonables para realizar su cometido.

Con anterioridad a la fecha de emisión de los Informes de Expertos, he asistido a presentaciones donde he tenido ocasión de realizar las preguntas y sugerencias que he estimado oportuno a los Expertos.

Así mismo, manifiesto que con anterioridad a la fecha de emisión de los Informes de Expertos, he podido examinar y trabajar en la preparación de este Pronunciamiento Individual sobre borradores que no difieren, en sus aspectos sustanciales, respecto de los Informes de Expertos definitivos entregados en las fechas que se han indicado anteriormente.

Se deja constancia que, no obstante referirse a la misma Operación, la naturaleza del encargo del perito Sr. Pablo D'Agliano y de los Evaluadores Independientes (Banco Itaú y Credicorp) es distinta. En efecto, en el primer caso, se trata de un "peritaje" realizado de conformidad con lo dispuesto en el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas ("RSA"). En el caso de Banco Itaú y Credicorp, en cambio, se trata de informes de "evaluadores independientes" en los términos del artículo 147 LSA -aplicable según lo dispuesto en la Sentencia-, norma que establece que en su informe, los Evaluadores Independientes deben informar a los accionistas respecto de las condiciones de la Operación y específicamente, si tiene por objeto contribuir al interés social y si ésta se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

Así mismo, señalar que he tomado en consideración el informe emitido por el Comité de Directores, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 50 bis LSA.

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

III.1 Informe Perito Sr. Pablo D'Agliano

El perito emitió su informe en virtud del cual valoriza las sociedades antes de la Operación refiriéndose a las razones de canje resultantes de la valoración, y procedió a crear un balance pro forma de la sociedad resultante de la Operación.

La metodología utilizada por el perito consistió en una valoración por suma de partes de los negocios de las participaciones objeto del aporte, según la metodología de flujo de caja descontado. El perito también utilizó modelos relativos para la valoración, incluyendo un análisis de múltiplos de empresas comparables según negocios y países.

Finalmente el informe perital estima ratios de intercambio promedio de 2,68 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas (rango de ratios de intercambio entre 2,44 y 2,84 acciones) y de 4,10 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas (rango de ratios de intercambio entre 3,57 y 4,52 acciones).

III.2 Informe del Evaluador Independiente Banco Itaú designado por el Directorio

Banco Itaú, designado por el directorio de Enersis Américas, realizó un análisis sobre el potencial impacto de la fusión entre Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, junto con la determinación de su contribución al interés corporativo de Enersis Américas y sus accionistas. Dicho análisis generó los siguientes resultados:

1. Los resultados del análisis estratégico permitieron determinar que la transacción los siguientes beneficios:
 - a. Eliminación de un nivel de empresas, facilitando el proceso de toma de decisiones y la eliminación de potenciales conflictos de interés.
 - b. El nuevo posicionamiento (“equity story”) de la entidad fusionada daría una mayor visibilidad de los activos en los cuales se mantiene un interés mayoritario y una viable reducción del “descuento corporativo”.
 - c. Una mayor liquidez y cobertura de analistas de Enersis Américas.
 - d. Una alta probabilidad de que no generará un impacto negativo en la calificación crediticia de Enersis Américas.

2. Últimamente, mediante tres diferentes metodologías de valoración (Flujos de caja descontados, Múltiplos de cotización de compañías comparables y Múltiplos de transacciones comparables), el evaluador independiente Banco Itaú obtuvo los siguientes rangos de ratios de intercambio:
 - a. Chilectra Américas/ Enersis Américas: entre 2.98x y 4.31x
 - Múltiplos de Cotización - 2016E: entre 3.44x y 4.20x
 - Múltiplos de Cotización - 2017E: entre 3.52x y 4.31x
 - Múltiplos de Transacciones: entre 2.98x y 3.64x
 - Flujos de Caja Descontados: entre 3.06x y 3.74x
 - b. Endesa Américas/ Enersis Américas: entre 2.04x y 2.82x
 - Múltiplos de Cotización - 2016E: entre 2.12x y 2.59x
 - Múltiplos de Cotización - 2017E: entre 2.04x y 2.50x
 - Múltiplos de Transacciones: entre 2.20x y 2.68x
 - Flujos de Caja Descontados: entre 2.31x y 2.82x

III.3 Informe del Evaluador Independiente adicional Credicorp designado por el Comité de Directores

1. El informe consiste en un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación para Enersis Américas, incluyendo (i) si la Operación contribuye al interés social de Enersis Américas y (ii) si los términos económicos propuestos de la Operación se ajustan a condiciones de mercado al tiempo de su aprobación.

2. La metodología para determinar si la Operación se ajusta en precio, términos y condiciones aquellas que prevalecen al mercado incluyó flujos de caja descontado a nivel de firma (“DCF”) y un análisis de múltiplos de mercado y cotizaciones bursátiles de empresas comparables según negocios y países.
3. Considerando el promedio de las estimaciones obtenidas por valoración de DCF como por múltiplos, las razones de canje resultantes corresponden a 2,55 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y 3,67 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas. Esto supone un premio implícito para los accionistas minoritarios de Endesa Américas y Chilectra Américas que equivale a 1,67% de la capitalización bursátil de Enersis Américas, tomando en consideración los términos de la Operación en diciembre de 2015. Las razones de canje propuestas suponen un premio sobre las razones de canje obtenidas a partir de las valorizaciones de 9,7% y 8,9% para las acciones de Endesa Américas y Chilectra Américas sobre Enersis Américas, respectivamente. Sin embargo, la Operación propuesta tendría el potencial de generar beneficios para Enersis Américas, los cuales deberían más que compensar esta diferencia.
4. Según el informe de Credicorp, la Operación contribuye al interés social de Enersis Américas debido a que el potencial de generar beneficios para Enersis Américas debería más que compensar el premio implícito derivado de las razones de canje propuestas para la Fusión.
 - a. Los beneficios esperados de la Operación incluyen (i) sinergias en gastos de administración y servicios, como también ahorros en procesos de compras producto de eficiencias capturadas por la nueva estructura, (ii) potencial ahorro en descuentos de holding debido la simplificación de la nueva estructura, la reducción en la subordinación estructural a flujos de caja generados en las filiales operativas y el acceso directo a aquellas filiales abiertas en bolsa con liquidez relevante, y (ii) potenciales impactos en clasificación de riesgo.
 - b. Desde un punto de vista estratégico y de gestión, la Operación conllevaría a la eliminación de participaciones cruzadas entre las empresas holdings, permitiendo (i) el alineamiento de intereses sobre las filiales operativas, (ii) mayor eficiencia en costos y tiempos para la toma de decisiones, y (iii) acceso directo a flujos de caja y reducción de intereses minoritarios.
5. El informe establece como conclusión que la operación se ajusta a condiciones de mercado y contribuiría al interés social de Enersis Américas y de sus accionistas.
 - a. Con respecto a las acciones de Endesa Américas que se adquirieran a través de la OPA, el precio ofrecido está en línea con el precio de la acción de Endesa Américas que debiera prevalecer en el mercado en ausencia de las distorsiones producto de la Operación y que Credicorp ha estimado en 289 pesos chilenos por acción.
 - b. El mercado y los inversionistas a su vez están validando los términos de la Operación dado que los precios han estado fluctuando en rangos que así lo indican y con niveles de liquidez razonables.

IV. Declaración sobre la Conveniencia de la Operación para el Interés social de ENERSIS AMÉRICAS

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

Seguidamente se analizarán separadamente los siguientes aspectos de la Operación:

- Su contribución al interés social.
- El precio de mercado y demás términos y condiciones.

Se hace constar expresamente que en el análisis de la Operación se han tomado en consideración como antecedentes los hechos descritos en el apartado I.A.4 de este Pronunciamiento Individual.

IV.1 Contribución al interés social

Al considerar las razones listadas por los evaluadores independientes, puedo indicar que concuerdo con las conclusiones de Banco Itaú y Credicorp, las cuales señalan que la Operación tendrá una contribución substancial al interés social de Enersis Américas y sus accionistas.

La ejecución de la Operación sería beneficiosa para los accionistas de Enersis Américas por numerosos motivos. En primer lugar, permitiría capturar sinergias en gastos administrativos y de servicios. Paralelamente reposicionaría a Enersis Américas en el mercado, aumentando la cobertura por parte de analistas y reduciendo descuentos por holding que hoy se aplican sobre la compañía. Cabe mencionar que la reestructuración corporativa que implica la Operación alinearía intereses sobre las filiales operativas, reduciendo intereses minoritarios en las sociedades que Enersis Américas controla. Esto eliminaría potenciales de conflictos de interés respecto a decisiones de inversión, crecimiento y financiamiento. Por último, la Operación brindaría mayor visibilidad a las subsidiarias en que Enersis Américas posee un interés mayoritario.

IV.2 Precio de mercado y demás términos y condiciones

Por las razones listadas que provienen de los informes de los evaluadores independientes y el Perito, puedo señalar que concuerdo con sus evaluaciones, las cuales afirman que la Operación “se ajusta a condiciones de mercado”.

Los términos y condiciones propuestos por la Operación son razonablemente similares a los que derivan de los análisis realizados por los evaluadores independientes y el Perito. Además, la razón de canje de acciones entre Enersis Américas y Endesa Américas derivada de los precios de mercado ha transado próxima y por debajo de la razón de canje ofrecida.

-----000000000000-----

Por todo lo anterior, en mi calidad de Director y Presidente del Directorio de Enersis Américas, S.A. estimo que la propuesta de fusión por absorción de Endesa Américas, S.A. y Chilectra Américas, S.A. en los términos y con las condiciones descritos en el presente Pronunciamiento Individual, SÍ CONTRIBUYEN AL INTERÉS SOCIAL de Enersis Américas S.A.

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and strokes, positioned above a horizontal line.

Firmado:
Francisco de Borja Acha B.
Presidente Enersis Américas S.A.