

Santiago, 5 de agosto de 2016

Señores Accionistas

Endesa Américas S.A.

Presente

Referencia: Pronunciamiento como Director sobre la fusión de Endesa Américas S.A., Chilectra Américas S.A. y Enersis Américas S.A., sobre la base del artículo 147 N° 5 y 6 de la Ley de Sociedades Anónimas (“LSA”).

De mi consideración:

Por medio de la presente cumpla con emitir mi pronunciamento individual como Director de Endesa Américas S.A. (indistintamente, “**Endesa Américas**”, la “**Compañía**” o la “**Sociedad**”), con respecto de la fusión de Endesa Américas, Chilectra Américas S.A. y Enersis Américas S.A. (la “**Fusión**”).

Hago presente que, en mi calidad de miembro del Comité de Directores de Endesa Américas S.A. (el “**Comité**”), redacté y suscribí, en conjunto con los demás miembros del Comité, el Informe del Comité de Directores respecto de la Fusión (el “**Informe del Comité**”), emitido con esta misma fecha, de conformidad con lo dispuesto en el número 3) del inciso octavo del Artículo 50 bis de la LSA, que se pondrá a disposición de los accionistas de la sociedad y el público en general.

Dado que los asuntos abordados en el Informe del Comité son esencialmente los mismos que motivan este pronunciamento y que, más aún, en conjunto con los demás miembros del Comité nos pronunciamos en forma unánime respecto de la Fusión, mi pronunciamento será sustancialmente similar al emitido por el Comité, seguirá la misma estructura y hará referencia al Informe del Comité que redacté con los otros miembros. Sin perjuicio de ello,



es evidente que este informe considera los hechos ocurridos con posterioridad a la presentación del Informe del Comité, conforme tales hechos han avanzado durante el curso de la reunión de directorio de Endesa Américas de esta misma fecha, todo lo cual se ha tenido también en consideración para la emisión de este informe.

1. Declaración sobre mi calidad de Director de Endesa Américas S.A. y mi relación con el controlador

- 1.1. Declaro que soy Director de Endesa Américas S.A. desde el 27 de abril de 2016, fecha en que se celebró la junta ordinaria de accionistas de la sociedad correspondiente a este año y en la cual se renovó la totalidad del Directorio. Declaro además que fui electo sin ningún voto del accionista controlador Enersis Américas S.A.
- 1.2. Declaro que en mi condición de Director Independiente, no tengo conflicto de interés alguno en la Fusión.
- 1.3. Declaro que en sesión ordinaria de Directorio de 28 de abril de 2016 fui designado integrante del Comité de Directores de Endesa Américas S.A.
- 1.4. Declaro que no soy propietario de acciones de Endesa Américas S.A., ni de Enersis Américas S.A., ni de Chilectra Américas S.A.
- 1.5. No tengo ningún otro interés en la Fusión distinto de los que se pudieren derivar de los hechos descritos anteriormente.

2. Antecedentes generales y operación relacionada objeto del pronunciamiento

- 2.1. Con fecha 6 de mayo de 2016 Endesa Américas comunicó, como hecho esencial, un acuerdo de su Directorio en el sentido de dar inicio formal a un proceso de fusión mediante el cual Enersis Américas absorbería por incorporación a Endesa Américas y Chilectra Américas, sociedades estas dos últimas que se disolverían sin liquidación, sucediéndolas la primera en todos sus derechos y obligaciones (definida anteriormente como la Fusión).



- 2.2. En el referido hecho esencial se informó asimismo que la Fusión se haría “en consonancia” con las resoluciones adoptadas por la junta extraordinaria de accionistas de Empresa Nacional de Electricidad S.A. celebrada con fecha 18 de diciembre de 2015 (la “**Junta de División**”) en que se aprobó la división de dicha sociedad en: (i) la propia Empresa Nacional de Electricidad S.A., continuadora legal (“**Endesa Chile**”), y (ii) Endesa Américas, sociedad a la que se le asignaron los negocios no chilenos.
- 2.3. La Fusión es el segundo paso del proceso de reorganización societaria (la “**Reorganización Societaria**”) iniciado por Enel SpA (“**Enel**”) con fecha 22 de abril de 2015, que consiste en una serie sucesiva de transacciones que, miradas en su conjunto, buscan separar los activos no chilenos de Enersis S.A., Empresa Nacional de Electricidad S.A. y Chilectra S.A. y agruparlos en una única sociedad.
- 2.4. Al igual que la división de Empresa Nacional de Electricidad S.A., las divisiones de Enersis S.A. y Chilectra S.A. (en conjunto con la división de Empresa Nacional de Electricidad S.A., las “**Divisiones**”), fueron aprobadas por las respectivas juntas extraordinarias de accionistas, con fecha 18 de diciembre de 2015, concluyendo su materialización con fecha 21 de abril de 2016, fecha en que se pusieron a disposición de los accionistas de las sociedades divididas, los títulos representativos de las acciones resultantes de las Divisiones e iniciaron su transacción en bolsa las acciones de las nuevas sociedades.
- 2.5. Tratándose de una fusión entre sociedades anónimas abiertas, la aprobación de la Fusión debe cumplir con lo dispuesto en los Artículos 99 y 100 de la LSA y en los artículos 155 a 159 del Reglamento de la LSA.
- 2.6. Considerando el fallo de la Il^{ta}. Corte de Apelaciones de Santiago (que declaró que a la Fusión no sólo le son aplicables las normas del Título IX de la LSA sino que también procede aplicarle preferentemente el Título XVI de la LSA) y



existiendo interés en la Fusión por parte de siete de los nueve Directores de la Sociedad, el Directorio acordó que la Fusión fuera sometida a las normas sobre operaciones con partes relacionadas de que trata el Título XVI de la LSA, siendo aplicable a la Fusión, por tanto, el Artículo 147 de la LSA.

2.7. De conformidad con lo dispuesto en el números 5) y 6) del Artículo 147 de la LSA, los directores de la Sociedad deben pronunciarse respecto de la conveniencia de la Fusión para el interés social, explicitando la relación con la contraparte o el interés que en ella tengan; hacerse cargo de los reparos u objeciones que hubiere expresado el Comité de Directores, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos.

2.8. **Por tanto, para efectos de dar cumplimiento a lo establecido en los números 5) y 6) del artículo 147 la LSA, la presente opinión examina única y exclusivamente el interés social de la operación con parte relacionada descrita precedentemente como “Fusión”, omitiendo todo juicio respecto de las Divisiones o la Reorganización Societaria o de otras materias; todo en los términos del artículo 147 N° 5 y 6 de la LSA.**

3. Designación de Perito y Evaluadores Independientes para la Fusión

3.1. En la sesión de Directorio de Endesa Américas de fecha 6 de mayo de 2016 se acordó designar como perito independiente a don Colin Becker (el “**Perito**”) 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 los artículos 156 y 158 del Reglamento de Sociedades Anónimas (“**Reglamento LSA**”).

3.2. En la citada sesión de Directorio, asimismo, se nombró como evaluador independiente, designado por el Directorio de Endesa Américas, a Banco Santander Chile S.A. (“**Santander**”), a efectos de que emitiera un informe en los términos del artículo 147 de la LSA.



3.3. Por su parte, el Comité, en sesión extraordinaria celebrada con esa misma fecha 6 de mayo de 2016, designó a Asesorías Tyndall SpA (“**Tyndall**”) como evaluador independiente adicional, a efectos de que también emitiera un informe en los términos del artículo 147 de la LSA.

3.4. Finalmente, con fecha 30 de marzo de 2016, el Directorio de Endesa Américas acordó contratar los servicios de Deutsche Bank Securities Inc. (“**DB**”), como banco asesor para el proceso de Fusión y para que emitiera su opinión acerca de la equidad (*fairness*), desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Endesa Américas, de la Relación de Canje (según este término se define más adelante) a ser propuesta para la Fusión.

4. Términos y Condiciones de la Fusión

4.1. En la misma Junta de División (así como en hechos esenciales informados en los días previos a dicha junta), Enel y Enersis S.A. dieron a conocer los términos y condiciones relativos a la Fusión que propondrían para ser conocidos en las juntas de accionistas de Endesa Américas, Enersis Américas y Chilectra Américas, en caso que éstas fueran citadas para pronunciarse respecto de la Fusión (los “**Términos y Condiciones de la Fusión**”):

Dejo constancia que con fecha 2 de agosto de 2016, el Presidente del Directorio de Endesa Américas envió a los demás miembros del Directorio, una comunicación vía e-mail en la que da cuenta de dos propuestas que modificarían los Términos y Condiciones de la Fusión. De acuerdo a los términos de dicha comunicación, dichas propuestas estarían consensuadas con Enersis Américas, y también serían propuestas a su directorio. Me referiré a esos dos puntos en la parte pertinente.

4.1.1. Tipo de Operación



- 4.1.1.1. Enersis Américas absorbería por incorporación a Endesa Américas y a Chilectra Américas;
 - 4.1.1.2. Endesa Américas y Chilectra Américas, por tanto, se disolverían, sin procederse a su liquidación;
 - 4.1.1.3. Enersis Américas sucedería a Endesa Américas y a Chilectra Américas en todos sus derechos y obligaciones;
 - 4.1.1.4. Salvo aquellos accionistas disidentes que ejerzan su derecho a retiro en conformidad a la ley, todos los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas se incorporarían directamente como accionistas de Enersis Américas según la relación de canje que se apruebe.
- 4.1.2. La materialización de la Fusión se sujetaría a las siguientes condiciones suspensivas (las “**Condiciones de Derecho a Retiro**”).
- 4.1.2.1. 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:
 - a) Hasta el 10,00% de las acciones emitidas con derecho a voto, en el caso de Enersis Américas;
 - b) Hasta el 10,00% de las acciones emitidas con derecho a voto, en el caso de Endesa Américas¹; y

¹ Como se indicó anteriormente, si bien en la Junta de División se propuso como límite máximo el 7,72% de las acciones con derecho a voto, en la comunicación enviada por el Presidente del Directorio con fecha 2 de agosto del presente, se sugirió incrementar dicho porcentaje al 10,00% de las acciones totales emitidas con



c) Hasta el 0,91% de las acciones emitidas con derecho a voto, en el caso de Chilectra Américas.

4.1.2.2. Que el ejercicio del derecho a retiro no tenga como consecuencia que algún accionista supere el límite máximo de concentración accionaria del 65% en Enersis Américas, después de formalizada la Fusión.

4.1.3. Aumento de capital

4.1.3.1. Para materializar la Fusión se aumentaría el capital de Enersis Américas, emitiéndose nuevas acciones.

4.1.3.2. Este aumento de capital se enteraría con cargo a la incorporación del patrimonio de las Absorbidas (Endesa Américas y Chilectra Américas).

4.1.3.3. Las nuevas acciones de Enersis Américas emitidas se destinarían íntegramente a ser distribuidas a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas, excluidos los de Enersis Américas (por cuanto es la Absorbente en la Fusión y, en tal calidad, sus accionistas lo serán de las Absorbidas) en la proporción que les corresponda de acuerdo a la relación de canje que se apruebe.

4.1.4. Inscripción de acciones en el Registro de Valores y Bolsas de Valores.

derecho a voto. De hecho, el directorio de la sociedad de esta misma fecha ha acogido la propuesta de elevar el umbral referido al 10,00%.



4.1.4.1. Se procederá a inscribir las nuevas acciones de Enersis Américas que se emitan en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (la “SVS”) y en las bolsas de valores en las cuales se transen las acciones de Enersis Américas.

4.1.5. Relación de canje

4.1.5.1. Las relaciones de canje que se utilicen para determinar el número de nuevas acciones de Enersis Américas a ser emitidas y entregadas a los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas serán aquellas que acuerden las respectivas juntas de accionistas que aprueben la Fusión.

4.1.5.2. Sin perjuicio de lo anterior, dando cumplimiento al Oficio Ordinario No 15.452 del 20 de julio de 2015 de la SVS, que indicó la necesidad que el Directorio de cada una de las sociedades involucradas en las Divisiones se pronunciara sobre todos y cada uno de los aspectos relevantes del proceso de Reorganización Societaria, entre ellas la relación de canje y el porcentaje estimativo que debiesen alcanzar los accionistas minoritarios dentro del futuro proceso de fusión, en la Junta de División se indicó que el accionista controlador propondría en la fecha en que se materialice la junta de accionistas de Endesa Américas llamada a pronunciarse sobre la Fusión, una ecuación de canje consistente con los rangos votados en su oportunidad por los Directorios de Empresa Nacional de Electricidad S.A., Enersis S.A. y Chilectra

S.A. de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas (la “**Relación de Canje**”) y de 5,0 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas.

4.1.5.3. Según lo informado en la Junta de División, esta ecuación de canje equivaldría a una participación del 15,75% en Enersis Américas para los accionistas minoritarios de Endesa Américas.

4.1.5.4. En la comunicación ya citada de fecha 2 de agosto del presente, se informó a los Directores de Endesa Américas que como consecuencia del reparto extraordinario de dividendos que sería acordado por Chilectra Américas, la relación de canje entre Chilectra Américas y Enersis Américas (a ser sometida a consideración de la junta de accionistas llamada a pronunciarse respecto de la Fusión) bajaría de 5,0 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas a 4,0², modificación que fue incorporada por Santander, Tyndall, DB y el Perito en sus respectivos informes y cartas.³

4.1.6. Determinación del precio del derecho a retiro

² Dejo constancia que de acuerdo a lo informado a los Directores de Endesa Américas, esta relación de canje pretende reflejar el impacto del acuerdo del Directorio de Chilectra Américas de fecha 27 de julio de 2016, de proponer a la junta de accionistas llamada a pronunciarse respecto de la Fusión, la distribución de un dividendo extraordinario con cargo a utilidades no distribuidas de \$120.000.000.000 (ciento veinte mil millones de pesos chilenos). De hecho, el directorio de la sociedad de esta misma fecha ha revisado la alternativa de determinar el valor de canje considerando la distribución del dividendo mencionado.

³ Se deja constancia que para los análisis de la presente opinión, he considerado ambos escenarios, llegando a conclusiones equivalentes.

- 4.1.6.1. El valor por acción a pagar a aquellos accionistas que ejerzan su derecho a retiro se calculará y aplicará considerando que las sociedades resultantes de la división tendrán presencia bursátil.
- 4.1.6.2. Considerando lo anterior, el valor a pagar a aquellos accionistas que ejerzan su derecho a retiro será el promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción de Endesa Américas durante el período de 60 días hábiles bursátiles comprendidos entre el trigésimo y el nonagésimo día hábil bursátil anterior a la fecha de la junta de accionistas en que se apruebe la Fusión.
- 4.1.7. La Fusión tendría efecto a partir del primer día del mes calendario siguiente a aquel en que se otorgue la Escritura de Cumplimiento de Condiciones de la Fusión (la **“Fecha de Materialización de la Fusión”**).
- 4.1.8. Una vez materializada, la Fusión tendría los siguientes efectos:
- 4.1.8.1. La totalidad del patrimonio (activos y pasivos) de Endesa Américas y Chilectra Américas se incorporarían a Enersis Américas, sucediendo la Absorbente a las Absorbidas en todos sus derechos y obligaciones.
- 4.1.8.2. Excepto aquellos accionistas que hubieren ejercido su derecho de retiro en conformidad a la ley, la totalidad de los accionistas de Endesa Américas y Chilectra Américas se incorporarían a Enersis Américas en la proporción determinada por la relación de canje que se apruebe.



4.1.8.3. Enersis Américas se haría solidariamente responsable y se obligaría a pagar los impuestos que correspondan, de conformidad a los respectivos balances de término de giro que deberán confeccionar Endesa Américas y Chilectra Américas, en virtud de lo dispuesto en el artículo 69 del Código Tributario.

4.1.8.4. Endesa Américas y Chilectra Américas se disolverían de pleno derecho a la medianoche del día anterior a la Fecha de Materialización de la Fusión, disolución que se produciría sin que sea necesaria su liquidación.

4.1.8.5. Se modificarían los estatutos de Enersis Américas con el objeto de aumentar su capital en la cantidad correspondiente al patrimonio de las Absorbidas, enterándose dicho aumento de capital con cargo a la incorporación del patrimonio de las Absorbidas y distribuyéndose las acciones provenientes de este aumento de capital entre los accionistas de las Absorbidas, que se incorporarán como nuevos accionistas a Enersis Américas, en proporción a sus respectivas participaciones accionarias.

4.2. Finalmente, habiendo formulado la consulta respectiva a la administración de Endesa Américas a través de don Ignacio Quiñones, Fiscal de Endesa Américas, se me confirmó que no existen aprobaciones regulatorias previas (distintas de la inscripción de las nuevas acciones de Enersis Américas que se emitan en el Registro de Valores de la SVS y en las bolsas de valores en las cuales se transen las acciones de Enersis Américas) que deban ser obtenidas como condición previa para la materialización de la Fusión.



5. Antecedentes tenidos en consideración a objeto de examinar la Fusión

5.1. Como parte de su análisis, este director consideró:

- 5.1.1. Presentación de la administración de Endesa Américas de fecha 6 de mayo de 2016 en que se describe la Fusión;
- 5.1.2. Copia de la reducción a escritura pública del acta de la Junta de División (junta extraordinaria de accionistas de Empresa Nacional de Electricidad S.A. celebrada con fecha 18 de diciembre de 2015 en que se aprobó la división de dicha sociedad);
- 5.1.3. Hechos esenciales de Enersis S.A. (hoy Enersis Américas) de fechas 24 de noviembre de 2015 y 17 de diciembre de 2015;
- 5.1.4. Estados financieros auditados de Endesa Américas al 30 de junio de 2016, estados financieros pro-forma de Enersis Américas ambos auditados por KPMG Auditores Consultores Ltda., e informes preliminares respecto al estado de avance de la auditoría, incluyendo una revisión limitada de los estados financieros de Endesa Américas al 30 de junio de 2016;
- 5.1.5. Informes al Directorio de los asesores legales Claro y Cía y Chadbourne & Parke LLC, así como informes de las fiscalías de Endesa Américas y sus filiales respecto de la Fusión;
- 5.1.6. Informe pericial emitido por el Perito, de fecha 5 de agosto de 2016, relativo al valor de las sociedades que se fusionan y la Relación de Canje (el “Informe Pericial”);



- 5.1.7. Informe sobre la Fusión emitido por Santander, de fecha 5 de agosto de 2016, en su calidad de evaluador independiente designado por el Directorio de Endesa Américas (el “**Informe de Santander**”);
- 5.1.8. Informe sobre la Fusión emitido por Tyndall, de fecha 5 de agosto de 2016, en su calidad de evaluador independiente adicional designado por el Comité (el “**Informe de Tyndall**”);
- 5.1.9. Carta de DB de fecha 5 de agosto de 2016, dirigida al Directorio de Endesa Américas, con la opinión (*fairness opinion*) de DB acerca de la equidad, desde un punto de vista financiero, para los accionistas de Endesa Américas, de la Relación de Canje; y
- 5.1.10. Presentaciones de DB que resumen los análisis realizados por DB como parte de la emisión de su *fairness opinion* y que sirvieron de apoyo a las presentaciones realizadas por ejecutivos de DB al Directorio de Endesa Américas.
- 5.1.11. Se hace presente que, si bien el contenido final del Informe Pericial, del Informe de Tyndall, del Informe Santander y de la carta de DB lo hemos confirmado con esta misma fecha 5 de agosto de 2016, tuve a la vista con anterioridad reportes preliminares y documentos de trabajo que eran sustancialmente consistentes con las versiones finales de los referidos informes, y que me permitieron arribar a las conclusiones que se plasman en la presente opinión.
- 5.2. Adicionalmente, y en mi calidad de miembro del Comité de Directores, sostuve reuniones de trabajo con la administración de Endesa Américas y con Tyndall, en que se discutieron aspectos de la Fusión y de los Términos y Condiciones de la Fusión, se formularon preguntas y se aclararon dudas.



6. Análisis de conveniencia de la Fusión para el interés social

- 6.1. Como se indicó anteriormente, la operación relacionada respecto de la cual se requiere pronunciamiento de este director es exclusivamente la Fusión, no emitiendo juicio alguno respecto de las Divisiones o la Reorganización Societaria, ni acerca de la posibilidad de que una operación alternativa pudiese generar mayores beneficios para Endesa Américas o sus accionistas.
- 6.2. Considero que, sin perjuicio de lo que se dirá específicamente en otras secciones de la presente opinión, para determinar, en primer lugar, si la Fusión contribuiría al interés social de Endesa Américas o no, se debe comparar la situación de Endesa Américas sin Fusión y con Fusión, desde un punto de vista estratégico, organizacional y financiero.
- 6.3. Tanto Tyndall como Santander concluyen que la situación para Endesa Américas y para sus accionistas, desde un punto de vista estratégico y organizacional, es mejor con Fusión que sin Fusión.

En este punto, quiero dejar constancia de lo siguiente:

- 6.3.1.1. La configuración actual de negocios de Endesa Américas incluye (i) por un lado, la participación de terceros en la propiedad de sus filiales, alcanzando en algunos casos (por ejemplo, Emgesa) el respectivo “interés minoritario” montos muy significativos y (ii) por otro lado, inversiones muy relevantes no consolidadas (Enel Brasil). Con la Fusión, estos dos elementos desaparecen o se mitigan sustancialmente.
- 6.3.1.2. Si no se verifica la Fusión, se mantendría el conflicto de interés a nivel de Enel con respecto a qué vehículo utilizar para crecer en América Latina, toda vez que Enel tendría dos vehículos similares en la región. Desde esta perspectiva,



considerando que Enel tendría una mayor participación en Enersis Américas (aproximadamente 61%) que en Endesa Américas (aproximadamente un 36%), los accionistas de Endesa Américas quedarían en una posición más desventajosa.

6.3.1.3. En el caso de no realizarse la Fusión, se podría generar una potencial disminución en la liquidez de la acción, afectando a los accionistas de Endesa Américas.

6.3.1.4. Muchas de las sociedades operativas en las cuales Endesa Américas tiene participación, son actualmente gestionadas desde otras entidades del Grupo Enersis, con lo cual, de mantenerse la estructura actual, se generaría una superposición innecesaria en términos de control de gestión, que además de ser ineficiente desde un punto de vista de duplicidad de gastos, añadiría complejidad a la gestión y toma de decisiones; todo con la consiguiente afectación del interés social, y por tanto, de sus accionistas.

6.3.1.5. Finalmente, Endesa Américas no tiene en la actualidad un equipo propio de administración, sino que subcontrata la totalidad de sus funciones, incluyendo la plana gerencial, con diversas entidades del Grupo Enersis. Más allá de la necesidad de seguir pagando por estos servicios, si no se concreta la Fusión, Endesa Américas tendría que comenzar el proceso de contratar su propio equipo de administración, lo que puede afectar su operación.

6.3.2. Desde un punto de vista cuantitativo financiero, si bien no se puede determinar a priori el valor al que va a transar la acción de Enersis

Américas una vez materializada la Fusión, ni el valor al que transaría Endesa Américas en caso de no existir Fusión⁴, a partir de los análisis realizados por Santander, Tyndall y DB se puede esperar razonablemente que el valor de la participación que le correspondería a los accionistas de Endesa Américas en la Enersis Américas fusionada, considerando la Relación de Canje, sería mayor que el valor de Endesa Américas sin Fusión, generándose por tanto una creación de valor para la Sociedad y para los accionistas de Endesa Américas, como resultado de la Fusión.

- 6.3.2.1. Luego de realizar un pormenorizado análisis de creación de valor, Tyndall concluye que, considerando la posición de los actuales accionistas de Endesa Américas, desde un punto de vista puramente financiero de creación de valor, concurrir a la Fusión conforme a la Relación de Canje sería positivo para los accionistas de Endesa Américas.
- 6.3.2.2. Por su parte, en su informe Santander también concluye que, en los términos y condiciones propuestos, la Fusión sería positiva y por ende contribuiría al interés social de Endesa Américas.
- 6.3.2.3. Finalmente, en su *fairness opinion*, DB concluye que, desde una perspectiva financiera, la Fusión es “justa” (*fair*) para los accionistas de Endesa Américas.

6.3.3. Adicionalmente,

⁴ El precio de mercado de Endesa Américas ya tiene incorporada la información sustancial de los Términos y Condiciones de la Fusión, incluida la Relación de Canje, ya que todos estos fueron de conocimiento público con anterioridad a que las acciones de Endesa Américas iniciaran su cotización bursátil.



- 6.3.3.1. En caso de no materializarse la Fusión, se mantendría la actual superposición de funciones en términos de administración y control de gestión, lo que es ineficiente desde un punto de vista de duplicidad de gastos. De concretarse la Fusión, muchos de estos gastos dejarían de ser necesarios, produciéndose un ahorro o sinergia en la operación.
- 6.3.3.2. Con la Fusión se eliminarían una serie de gastos asociados a mantener una sociedad anónima abierta que además tiene un programa de American Depositary Receipts, lo que incluye gastos relevantes por concepto de honorarios profesionales de abogados y auditores, relación con inversionistas y Directorio.

6.4. Relación de Canje.

- 6.4.1. La relación de canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas se encuentra dentro de los rangos de relación de canje estimados por Santander, por Tyndall y por DB, y por sobre el rango estimado por el Perito, utilizando distintas metodologías de valorización.
 - 6.4.1.1. Utilizando distintos criterios de valorización, Tyndall concluye que la Relación de Canje se ubica en la parte superior del rango (de relación de canje) obtenido con las dos metodologías de valorización utilizadas (flujo de caja descontado y múltiplos de empresas comparables), así como también de la relación de canje implícita por los precios históricos de mercado y por los precios objetivo de analistas de mercado.



- 6.4.1.1.1. En efecto, los rangos de relación de canje que estima Tyndall son los siguientes:
- a) Entre 2,2 y 2,9 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de flujos de caja descontados; y
 - b) Entre 1,9 y 2,7 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de múltiplo de empresas comparables.
- 6.4.1.1.2. Más aún, agrega Tyndall, un análisis de sensibilidad sugiere que, aún en caso de modificarse las valorizaciones de activos operativos específicos, las participaciones accionarias cruzadas en los activos operativos hacen que la relación de canje no tenga variaciones significativas, considerando muy poco probable que variaciones en el valor de los activos operativos puedan ocasionar que el valor de la Relación de Canje se ubique por debajo del rango obtenido.
- 6.4.1.1.3. Por estas razones, Tyndall concluye expresamente que si la Fusión se realiza utilizando la Relación de Canje, la Fusión se ajustaría en cuanto a condiciones de “precio” a aquellas que prevalecen actualmente en el mercado.



6.4.1.2. A similar conclusión llega Santander mediante un análisis basado en las metodologías de flujo de caja descontado, múltiplos de empresas comparables, múltiplos de transacciones comparables y referencias de precio de mercado y de precios objetivos de analistas.

6.4.1.2.1. En efecto, Santander estima un rango para la relación de canje de entre 2,6 y 2,8 acciones de Endesa Américas por cada acción de Enersis Américas.

6.4.1.2.2. Para la estimación del rango, Santander utilizó distintos escenarios de la metodología de flujo de caja descontados, así como el promedio ponderado de múltiplos de empresas comparables, transacciones comparables y precios objetivo de analistas de mercado.

6.4.1.3. En su análisis, DB utiliza metodologías equivalentes a Santander y Tyndall, llegando a estimaciones similares para la relación de canje.

6.4.1.3.1. En efecto, los rangos de relación de canje que estima DB son los siguientes:

- a) Entre 2,08 y 2,74 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de flujos de caja descontados;



- b) Entre 2,09 y 2,63 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de múltiplo de empresas comparables; y
- c) Entre 2,24 y 2,82 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de múltiplo de transacciones comparables.

6.4.1.4. Finalmente, el Perito estima la relación de canje en 2,5979 acciones de Endesa Américas por cada acción de Enersis Américas, basado en los siguientes rangos para cada metodología:

6.4.1.4.1. Entre 2,4954 y 2,6892 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de flujo de caja descontado; y

6.4.1.4.2. Entre 2,5328 y 2,5558 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas conforme a la metodología de múltiplos de mercado.

6.4.1.5. Con respecto al efecto en la Relación de Canje de la compensación por los impuestos generados en Empresa Nacional de Electricidad S.A. como resultado de su división, estimo que ese es un elemento que tuvieron (o debieron tener) en consideración los accionistas de dicha sociedad para aprobar la división, pero que no debieran incluirse, desde la perspectiva de los accionistas de Endesa Américas, en el análisis de la Fusión.



6.5. Demás Términos y Condiciones de la Fusión.

Sin perjuicio de lo ya señalado, informo a Ud. lo siguiente

6.5.1. Condiciones de Derecho a Retiro

- 6.5.1.1. Como se indicó anteriormente, la materialización de la Fusión se sujetará al cumplimiento de condiciones suspensivas consistente en que el derecho a retiro no supere ciertos porcentajes o límites máximos.
- 6.5.1.2. Si bien, como señala Tyndall, sujetar una fusión a una o más condiciones suspensivas consistentes en que el derecho a retiro no supere ciertos porcentajes o límites máximos, no constituiría una modalidad “habitual” en este tipo de operaciones (dado el bajo número de fusiones de sociedades anónimas abiertas que se realizan en el mercado chileno), sí es una práctica que se ha ido incorporando en fusiones de sociedades anónimas abiertas en Chile.
- 6.5.1.3. Con respecto a los porcentajes definidos (hasta el 10,00% de las acciones emitidas con derecho a voto, en el caso de Enersis Américas y Endesa Américas y hasta el 0,91% de las acciones emitidas con derecho a voto, en el caso de Chilectra Américas), según la información presentada por Tyndall los porcentajes definidos para Enersis Américas y para Endesa Américas se ubican por sobre los porcentajes fijados en fusiones anteriores en que se incluyó este tipo de



condición y por sobre los porcentajes efectivamente ejercidos en general, con o sin condición.⁵

6.5.1.4. Esto, como concluye Tyndall, sería positivo para los accionistas de Endesa Américas por cuanto otorga mayor certeza respecto de la materialización de la Fusión una vez que ésta haya sido aprobada, al ser más fácil que se verifique la condición suspensiva.

6.5.1.5. En relación con la condición adicional, consistente en que el ejercicio del derecho a retiro no tenga como consecuencia que algún accionista supere el límite máximo de concentración accionaria del 65% en Enersis Américas, después de formalizada la Fusión, me parece una condición positiva puesto que permitiría preservar, en la entidad Enersis América fusionada, la situación actual de limitación máxima de propiedad de Endesa Américas, limitación que ha sido establecida en beneficio de los accionistas minoritarios.

6.5.2. Promesa de Enersis Américas de realizar la OPA

6.5.2.1. Como indica Tyndall en su informe, el anuncio realizado por Enersis S.A. (hoy Enersis Américas) de lanzar una OPA por hasta el 40,02% de las acciones de Endesa Américas, tuvo por fin proveer a los accionistas de Empresa Nacional de Electricidad S.A. mayor certidumbre respecto al precio mínimo al que podrían enajenar las acciones de Endesa

⁵ Es necesario dejar constancia que a similar conclusión llegaban los informes preliminares que consideraban en 7,72% el límite del ejercicio del derecho a retiro en Endesa Américas, y por tanto, para todos los efectos que sean necesarios, similar conclusión tiene este director.



Américas que recibirían como consecuencia de la división de aquélla.

6.5.2.2. El precio de la OPA de \$285 pesos chilenos por acción se encuentra actualmente por debajo del precio de mercado de la acción de Endesa Américas.

6.5.2.3. Sin perjuicio de lo anterior, considero que el precio de la OPA provee un “piso” que otorga un mayor grado de protección a los accionistas de Endesa Américas.

6.5.2.4. Por tanto, estimo que si bien no es una condición habitual en este tipo de operaciones, el hecho que Enersis Américas ofrezca realizar una OPA por hasta el 40,02% de las acciones de Endesa Américas a un precio de \$285 pesos chilenos por acción, al proveer un “piso”, es positivo para los accionistas de Endesa Américas en tanto referente de precio y vía alternativa de desinversión.

6.5.3. Compromisos de Enel

6.5.3.1. Estimo positivo que en la Junta de División Enel se haya comprometido a votar en la respectiva junta a favor de la Fusión, puesto que otorga mayor grado de certeza a la Fusión y a los Términos y Condiciones de la Fusión ya anunciados.

6.5.3.2. Respecto de la intención expresada por Enel en la Junta de División en el sentido que, de aprobarse la Fusión, durante un plazo de 5 años no realizará o propondrá que se realice cualquier otro proceso de reorganización societario que

afecte a Enersis Américas, me parece que es ajeno y no pertinente para los efectos y análisis de esta operación por parte de este director.

CONCLUSIONES:

En consideración a todos los antecedentes tenidos a la vista, incluyendo pero no limitado a los informes del Perito, de Santander y de Tyndall y la carta (*fairness opinion*) de DB, todos quienes son terceros independientes, técnicamente calificados y con experiencia, este director es de la opinión que la Fusión, en los términos que ha sido planteada (esto es, conforme a los Términos y Condiciones de la Fusión descritos anteriormente, incluyendo la Relación de Canje), sí contribuye al interés social de Endesa Américas.

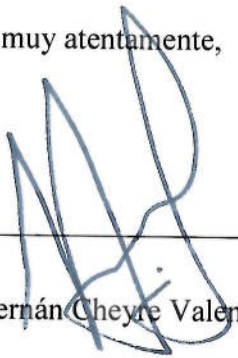
Se hace presente, sin embargo, que respecto de la OPA, este director sólo se pronuncia en cuanto a su función de proveer a los accionistas de Endesa Américas una vía de desinversión alternativa a un precio mínimo en el contexto de la Fusión. Por lo mismo, no emito opinión alguna con respecto al precio de la OPA, lo cual deberá ser analizado por los directores de Endesa Américas una vez que dicha OPA haya sido efectivamente iniciada, y en los términos que establece la normativa vigente.

Dejo constancia, además, que he analizado el eventual impacto que tendría en la Relación de Canje el que en la misma junta extraordinaria convocada para aprobar la Fusión, se incluya, ya sea como una propuesta individual o en forma de aprobación de los estatutos de la Absorbente, que la razón social de esta última sea “ENEL AMERICAS” u otro similar que contenga la palabra “ENEL”. En ese contexto, soy de la opinión que dicha nueva razón social no afecta las conclusiones respecto de la Fusión a que he arribado en la presente opinión.

Lo anterior es cuanto estimo pertinente informar respecto de la Fusión.



Le saluda muy atentamente,



Hernán Cheyre Valenzuela