

Señores  
Accionistas de **ENDESA 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 Endesa Américas S.A. (“**Endesa Américas**” o “**la Sociedad**”, indistintamente) 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, 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 “Empresa Nacional de Electricidad S.A.” (“**Endesa Chile**”) en sesión extraordinaria, y al igual que las otras sociedades afectadas, resolvió analizar la propuesta de reorganización societaria del Grupo Enersis, consistente en: (i) la división de Enersis S.A. (“**Enersis**”), y sus filiales 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 Endesa Chile 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 o 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")<sup>1</sup>

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 Individual, se han

---

<sup>1</sup> 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.

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 27 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 Enersis Américas 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; absorbería a (i) Endesa Américas 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 Endesa Chile 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, Francesco Buresti, Mauro Di Carlo, Umberto Magrini, Luca Noviello, Vittorio Vagliasindi y doña Loreto Silva Rojas, 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 por unanimidad de los Directores como evaluador independiente de Endesa Américas en la Fusión al Banco Santander Chile S.A. ("**Banco Santander**"), 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 Endesa 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 ese mismo 6 de mayo, por unanimidad, se designó como perito independiente de la sociedad a don Colin Becker 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.

5. Finalmente destacar que el Comité de Directores, en sesión extraordinaria celebrada el mismo día 6 de mayo 2016 acordó por la unanimidad de sus miembros como Evaluador Independiente adicional a Asesorías Tyndall Limitada (“Tyndall”) 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 Endesa 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.

A los efectos de este pronunciamiento, el Sr. Colin Becker, Banco de Santander y Tyndall serán denominados conjuntamente “los Expertos”.

## **II. Declaración sobre la calidad de Director de Endesa Américas y mi relación con el controlador**

1. Declaro que soy Director de Endesa Américas elegido por la Junta Ordinaria de accionistas celebrada el día 27 de abril de 2016 y que fui designado con los votos del accionista controlador Enersis Américas. Así mismo, declaro que esos votos del accionista controlador fueron determinantes para ser elegido Director.
2. Declaro que en sesión del Directorio de Endesa Américas del día 28 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 reiteré 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 su accionista controlador Enersis Américas.

## **III. Declaración sobre los informes recibidos**

Para la redacción del presente Pronunciamiento Individual, he tenido en consideración los siguientes documentos (en adelante “los Informes de Expertos”):

1. Informe Pericial emitido por el Perito Sr. Colin Becker.

2. Informe de Evaluador Independiente emitido por Banco Santander
3. Informe de Evaluador Independiente emitido por Tyndall

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.

Atendiendo a las declaraciones de los Expertos, considero que todos ellos han podido contar con la información y tiempos razonables para realizar su cometido.

Se deja constancia que, no obstante referirse a la misma Operación, la naturaleza del encargo del perito Sr. Becker y de los Evaluadores Independientes (Banco Santander y Tyndall) 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 Santander y Tyndall, 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. Becker

El Sr. Colin Becker realizó un informe pericial con el objetivo de valorar el patrimonio de las sociedades a fusionarse y así determinar a una proporción de canje de acciones a la fecha de valoración del 30 de junio de 2016 de Endesa Américas y Enersis Américas.

El informe estableció que el valor patrimonial a dicha fecha de Endesa Américas y Enersis Américas, según las metodologías de flujos de caja descontados ("FCD"), múltiplos de mercado, y cotización de acciones en el mercado, respectivamente, es el siguiente:

- Endesa Américas: USD 3.803.450 miles, USD 3.597.480 miles y USD 3.678.025 miles.
- Enersis Américas: USD 8.763.163 miles, USD 8.464.716 miles y USD 8.125.363 miles.

La metodología principal, de FCD, consistió en una suma de las partes de cada sociedad controlada directa y/o indirectamente por las dos compañías en cuestión. Las otras dos metodologías, de múltiplos de mercado y de cotización bursátil, fueron elaboradas con el fin de proveer cifras complementarias y para el propósito de comparación.

A modo de cierre, el perito Sr. Becker estableció como ecuación de canje razonable 2,5979 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas.

### III.2 Informe del Evaluador Independiente designado por el Directorio: Banco Santander

Banco Santander realizó un informe con el objetivo de valorar el patrimonio de Endesa Américas y Enersis Américas y así alcanzar a una proporción de canje de acciones que sea ecuánime y apropiada para las condiciones de mercado a la fecha de su informe.

Dicho informe estableció que el valor patrimonial de las dos entidades en cuestión, según las metodologías aplicadas, es el siguiente:

- Endesa Américas
  - FCD: entre USD 3.509 millones y USD 4.083 millones
  - Múltiplos de transacciones comparables: entre USD 3.722 millones y USD 4.114 millones
  - Múltiplos de comparables cotizadas: entre USD 3.381 millones y USD 3.737 millones
  - Valores bursátiles a 20/07: USD 3,901 millones
- Enersis Américas
  - FCD: entre USD 8.052 millones y USD 9.393 millones
  - Múltiplos de transacciones comparables: entre USD 9.247 millones y USD 10.220 millones
  - Múltiplos de comparables cotizadas: entre USD 8.094 millones y USD 8.946 millones
  - Valores bursátiles a 20/07: USD 8.664 millones

En conclusión, Banco Santander manifestó que un canje de 2,6 a 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas es una transacción ecuánime y apropiada.

### III.3 Informe del Evaluador Independiente adicional designado por el Comité de Directores: Tyndall

Tyndall realizó un informe con el objetivo de valorar el patrimonio de Endesa Américas y Enersis Américas y así alcanzar a una proporción de canje de acciones que sea ecuánime y apropiada para las condiciones de mercado a la fecha de su informe.

Dicho informe estableció que el valor patrimonial tanto de Endesa Américas como de Enersis Américas según las principales metodologías aplicadas, es el siguiente:

- Endesa Américas
  - FCD: entre USD 3,7 miles de millones y USD 4,8 miles de millones
  - Múltiplos de comparables cotizadas: entre USD 3,6 miles de millones y USD 4,8 miles de millones
  - Valores bursátiles: entre USD 3,4 miles de millones y USD 3,9 miles de millones
- Enersis Américas
  - FCD: entre USD 8,7 miles de millones y USD 11,7 miles de millones
  - Múltiplos de comparables cotizadas: entre USD 8,8 miles de millones y USD 13,3 miles de millones
  - Valores bursátiles: entre USD 7,0 miles de millones y USD 8,4 miles de millones

Las ecuaciones de canje correspondientes para cada metodología serían:

- FCD: Entre 2,3 y 3,0 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas



- Múltiplos de comparables cotizadas: Entre 2,0 y 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas
- Valores bursátiles: Entre 2,6 y 2,9 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas

En conclusión, Tyndall manifestó que un canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas se ajusta en cuanto a “precio” a las condiciones que prevalecen actualmente en el mercado.

#### **IV. Declaración sobre la Conveniencia de la Operación para el Interés social de ENDESA 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 (según se define en el encabezamiento del presente pronunciamiento Individual):

- 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

Como resultado del análisis de valor realizado, Tyndall concluye que desde el punto de vista financiero, la Fusión sería positiva para los accionistas de Endesa América, ya que la ecuación de canje propuesta (2,8 acciones de Endesa Américas por cada acción de Enersis Américas) se encuentra en la parte superior del rango estimado mediante las metodologías de valoración utilizadas.

Adicionalmente, Tyndall destacó que si la transacción no se materializaba, podría haber impactos negativos como los siguientes:

- a. Costos administrativos adicionales a nivel Endesa Américas para poder estructurar la compañía de manera que pueda operar de forma independiente
- b. Potenciales descuentos de valor por parte de inversionistas y analistas de mercado debido a la compleja estructura corporativa de Endesa Américas, es decir existencia de participaciones minoritarias e intereses minoritarios
- c. Potencial disminución en la liquidez de la acción
- d. Conflictos de interés con Enel y su potencial crecimiento en América Latina.

Por lo tanto, en opinión de Tyndall la realización de la fusión en los términos y condiciones dados a conocer en la Junta de División realizada el 18 de diciembre de 2015, contribuiría al interés social de Endesa Américas.

Por su parte, el informe elaborado por Banco Santander analizó la transacción tanto cuantitativamente como cualitativamente. Santander concluyó que los resultados derivados de la fusión están en línea con el interés social aportando los siguientes beneficios:

i) La transacción atribuye a la creación de sinergias en base a la simplificación del proceso de la toma de decisiones que actualmente agrega un costo innecesario a las operaciones de Endesa Américas.

ii) La nueva Enersis Américas contará con un incremento substancial de liquidez volviéndose una de las entidades más transadas en la IPSA, posiblemente siendo cubierta por un número mayor de firmas grandes de Equity Research

iii) Elimina costos adicionales de reestructuración en el futuro.

#### IV.2 Precio de mercado y demás términos y condiciones

El Sr. Becker, Banco Santander y Tyndall valoran de forma muy similar a las tres empresas, por lo que los valores patrimoniales de las entidades a fusionarse estarían en los siguientes rangos:

- Endesa Américas: entre USD 3,4 miles de millones y USD 4,8 miles de millones
- Enersis Américas: entre USD 7,0 miles de millones y USD 13,3 miles de millones

La consistencia entre los tres informes obtenidos también se puede observar en los rangos derivados para el canje de acciones entre Enersis Américas y Endesa Américas. Por consiguiente, el canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas es razonable.

Tanto la OPA como los límites al derecho de retiro, así como el compromiso del controlador de votar favorablemente a la fusión aportan mayor seguridad a que la fusión se ejecute protegiendo, en mi opinión el interés de los accionistas de Endesa Américas.

#### IV.3 Conclusiones relativas a la conveniencia de la Operación para el interés social

De manera general, los informes de expertos llegaron a las siguientes conclusiones coincidentes:

i) La fusión de las tres entidades (Endesa Américas, Enersis Américas y Chilectra Américas) resultaría en una simplificación que se traduciría en la eficiencia y efectividad de las operaciones de la nueva entidad

ii) La fusión puede atribuir mayor liquidez accionaria que es beneficiosa para los accionistas actuales de Endesa Américas, adicionalmente atrayendo mayor inversión al grupo

iii) Existe potencial de creación de sinergias operacionales y estratégicas que beneficiarán al grupo en el largo plazo.

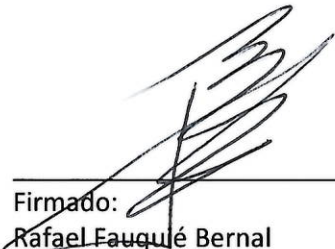
iv) La no ejecución de la fusión podría acarrear los impactos negativos tales como costos administrativos adicionales, descuentos de valor de la acción respecto al subyacente, menor liquidez o posibles conflictos de interés del socio controlador.

En ese sentido, si bien la Operación tal y como se ha descrito y con los antecedentes analizados contribuye al interés social de por sí, a juicio de este Director, cualquier decisión o medida que reduzca el riesgo de que la Fusión no se materializa contribuirá aún más al interés social.

v) Desde un punto de vista puramente financiero, la ecuación de canje propuesta de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada una de Endesa Américas, beneficiaría a los accionistas de Endesa Chile dado que está en la parte superior del rango estimado por los expertos.

-----000000000000-----

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



---

Firmado:

Rafael Fauqué Bernal

Presidente Endesa Américas S.A.