

Santiago, 13 de septiembre de 2016

Señores Accionistas
Endesa Américas S.A.
Presente

Referencia: Opinión respecto de la oferta pública de acciones de Endesa Américas S.A. realizada por Enersis Américas S.A.

De mi consideración:

En mi calidad de director de Endesa Américas S.A. (“Endesa Américas” o la “Sociedad”), por medio del presente documento doy cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, emitiendo mi opinión respecto a la oferta pública de adquisición de las acciones de Endesa Américas (la “OPA”) anunciada por Enersis Américas S.A. (“Enersis Américas”).

1. Antecedentes de la OPA

Con fecha 13 de septiembre de 2016, Enersis Américas publicó en los diarios El Mercurio y La Tercera un aviso comunicando el comienzo del proceso de la OPA. Los términos y condiciones de la OPA se encuentran disponibles en el prospecto que Enersis Américas puso a disposición de Endesa Américas y sus accionistas con fecha 13 de septiembre de 2016. De acuerdo a lo señalado en el prospecto, la OPA es por el 40.02% de las acciones de Endesa Américas a un precio de \$300 (trescientos Pesos chilenos) por acción (el “Precio de la OPA”).

2. Declaraciones del director informante

2.1. 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.

2.2. Declaro que en sesión ordinaria de Directorio de 28 de abril de 2016 fui designado integrante del Comité de Directores de Endesa Américas.

2.3. Declaro que no soy propietario de acciones de Endesa Américas.

2.4. Declaro que no tengo conflicto de interés alguno en la OPA.

3. Opinión del director informante respecto de la OPA

3.1. Consideraciones respecto a la existencia de la OPA

La OPA se enmarca dentro del proceso de reorganización societaria propuesto por Enel SpA en abril de 2015 (la “Reorganización Societaria”), que tiene por objetivo separar los activos del Grupo Enersis de generación y distribución eléctrica en Chile, de aquellos en otros países de América Latina.

El proceso de Reorganización Societaria consta de dos etapas:

- Etapa I: División de Empresa Nacional de Electricidad S.A. (“Endesa”), Enersis S.A., y Chilectra S.A., que fueron aprobadas por las respectivas juntas extraordinarias de accionistas con fecha 18 de diciembre de 2015.

- Etapa II: Fusión de Endesa Américas, Enersis Américas y Chilectra Américas S.A. (la “Fusión”), que será votada en las respectivas juntas extraordinarias de accionistas que han sido convocadas, en primera citación, para realizarse el día 28 de septiembre de 2016.

La intención de lanzar la OPA fue anunciada por Enersis Américas en los días previos a la junta llamada a pronunciarse respecto de la división de Endesa. Según entiendo, la razón de Enersis Américas para ofrecer realizar la OPA fue hacerse cargo de la aprehensión manifestada por algunos accionistas minoritarios de Endesa respecto a la real eficacia que tendría el mecanismo



de derecho a retiro, como protección de aquellos accionistas disidentes, en la Fusión contemplada como segundo paso de la Reorganización Societaria.

En efecto, de acuerdo a los pasos contemplados para la Reorganización Societaria, dividida Endesa, la nueva sociedad que se crearía en la división, esto es Endesa Américas, se fusionaría con Enersis Américas y Chilectra Américas. Sin embargo, para poder proceder a realizar dicha Fusión, en forma previa debían cumplirse una serie de actuaciones, incluyendo el la inscripción de las acciones de la nueva sociedad Endesa Américas en las distintas bolsas de valores. Por otro lado, por requerimiento de la Superintendencia de Valores y Seguros, en la respectiva junta de División de Endesa debía darse a conocer la relación de canje de referencia que se pensaba proponer en la futura junta de Fusión. Como resultado de lo anterior, inscritas en las respectivas bolsas de valores, las acciones de la nueva Endesa Américas comenzarían a transar en bolsa “afectadas” por la información sobre la relación de canje de referencia dada a conocer en la junta de División y, por tanto, aquellos accionistas que consideraran desfavorable la Fusión, se verían enfrentados a vender sus acciones, sea en bolsa o una vez que ejercieran su derecho a retiro, a un precio ya “afectado” por la Fusión.

Considero que la OPA, en los términos que ha sido formulada, contribuyó a mitigar el riesgo de aprobar la División ya que otorgó a los accionistas de Endesa un precio conocido al cual podrían vender la totalidad de las acciones de Endesa Américas a ser recibidas con ocasión de la División, independiente del precio al que cotizaran dichas acciones al momento de la Fusión o dentro del período que se considera para el cálculo del precio de ejercicio del derecho a retiro.

Adicionalmente, según se explica en mayor detalle en la Sección 3.2. siguiente, considero que la existencia de la OPA es también positiva para los actuales accionistas de Endesa Américas puesto que (i) provee un mecanismo adicional de liquidez que puede ser relevante para algunos accionistas minoritarios de tamaño relevante y, con ello, (ii) contribuye a disminuir el riesgo de ejecución de la Fusión, operación que, según expuse en mi pronunciamiento individual como director de la Sociedad, emitida con fecha 5 de agosto de 2016, estimo contribuye al interés social de la Sociedad.

3.2. Consideraciones respecto a la OPA como mecanismo de liquidez



En general, los accionistas minoritarios de Endesa Américas tendrán cuatro alternativas respecto de la Fusión: (i) vender todo o parte de sus acciones en el mercado con anterioridad a la Fusión; (ii) concurrir a la Fusión, en cuyo caso podrán canjear cada una de sus acciones de Endesa Américas por 2,8 acciones de Enersis Américas; (iii) abstenerse de participar en la junta de accionistas de Fusión o votar en contra de la Fusión y ejercer el respectivo derecho a retiro, en cuyo caso deben hacerlo por la totalidad de sus acciones; y (iv) vender en la OPA.

La Fusión, la OPA y el ejercicio del derecho a retiro tienen como condición (ya sea en forma directa, o indirecta a través de las condiciones suspensivas para el perfeccionamiento de la Fusión), que el ejercicio del derecho a retiro no supere el 10% de las acciones con derecho a voto de Endesa Américas.

Si bien en principio las cuatro opciones descritas están disponibles para todos los accionistas, consideraciones de tamaño de la participación accionaria pueden reducir en la práctica estas opciones para algunos accionistas.

- En efecto, para aquellos accionistas disidentes que tengan acciones que representen un porcentaje significativo de la Sociedad, vender todas sus acciones puede requerir realizar ventas sucesivas durante un período largo de tiempo (con la consiguiente exposición a riesgo de mercado) y/o impactar negativamente el precio de venta.
- Por otro lado, si un accionista relevante ejerce el derecho a retiro, su ejercicio puede poner en riesgo el cumplimiento de la condición suspensiva (que el ejercicio del derecho a retiro no supere el 10% de las acciones con derecho a voto de Endesa Américas) a que se sujetó la Fusión y, con ello, la existencia misma del derecho a retiro.

Por tanto, en ausencia de la OPA, aquellos accionistas disidentes de tamaño relevante tendrían que optar entre vender sus acciones antes de la Fusión a un potencial descuento o concurrir a la Fusión y vender sus acciones después de la Fusión a un precio incierto. La OPA, por tanto, les otorga una alternativa adicional de liquidez, a un precio conocido antes de tomar su decisión, que no varía en función del número de acciones que se venden ni las condiciones de mercado.



Por último, al proveer un mecanismo adicional de liquidez para aquellos accionistas disidentes en la Fusión de tamaño relevante, estimo (sujeto a lo que se señala en la Sección 3.3. siguiente respecto del precio de la OPA) que la OPA también contribuye a disminuir el riesgo de ejecución de la Fusión, puesto que puede reducir el número de acciones respecto de las cuales se ejerce derecho a retiro y, con ello, aumenta la posibilidad de que se cumpla la condición suspensiva respectiva.

3.3. Consideraciones respecto al Precio de la OPA

Aquellos accionistas de Endesa Américas que concurran a la OPA podrán vender sus acciones a \$300 por acción.

El Precio de la OPA es un 1,5% inferior al precio de mercado de la acción de Endesa Américas al cierre del 12 de septiembre de 2016.

El Precio de la OPA es también inferior al valor implícito en el canje de acciones propuesto para la Fusión. En efecto, al aplicar al precio de mercado de la acción de Enersis Américas al cierre del 12 de septiembre de 2016 la relación de canje propuesta de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas, el valor implícito resultante de la acción de Endesa Américas sería \$314,16, lo que es un 4,7% mayor al Precio de la OPA.

El precio de ejercicio del derecho a retiro es \$299,64 por acción, cantidad que es un 0,12% inferior al Precio de la OPA. La diferencia entre ambos precios es marginal, pero el producto de la venta de las acciones después de impuesto puede ser distinto dependiendo del tratamiento tributario de una u otra venta y la situación del respectivo accionista, lo cual debe ser analizada en detalle por cada uno de los accionistas al momento de tomar su decisión, no hay gran diferencia entre ambos precios.

Sin embargo, haber fijado el Precio de la OPA en un nivel levemente superior al del precio de ejercicio del derecho a retiro mitiga el riesgo de que la Fusión no se materialice. Los accionistas disidentes (en especial aquellos que tienen paquetes accionarios “relevantes”), cuentan con un mecanismo de liquidez adicional, a un precio marginalmente superior al del ejercicio del derecho a retiro, lo que debiera desincentivar el ejercicio del derecho a retiro y, por



consiguiente, minimizar la probabilidad de incumplimiento de la condición suspensiva respecto al límite de ejercicio.

En consecuencia, salvo el precio de ejercicio del derecho a retiro, el Precio de la Oferta es inferior a las otras alternativas de liquidez disponibles para los accionistas de Endesa Américas en el contexto de la Fusión.

4. Conclusión

Por las razones expuestas anteriormente, en mi calidad de director de Endesa Américas, y de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 207, letra c), de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, concluyo lo siguiente respecto de la OPA:

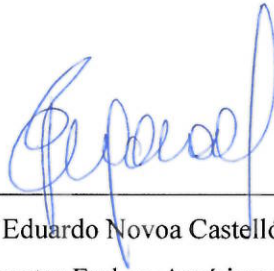
1. En mi opinión, si bien la OPA provee un mecanismo adicional de liquidez a los accionistas de Endesa Américas, el Precio de la OPA no es atractivo si se lo compara (i) con el precio de mercado actual de la acción de Endesa Américas o (ii) con el valor que recibirían los accionistas, considerando el actual precio de mercado de la acción de Enersis Américas, si canjearan sus acciones en la Fusión.
2. Sin embargo, para aquellos accionistas disidentes que, teniendo una participación accionaria significativa (difícil de vender en forma previa a la Fusión sin impactar precio o de un tamaño tal que, de ejercer el derecho a retiro podrían poner en riesgo la Fusión), vender sus acciones en la OPA puede representar una alternativa para vender a un precio cierto, sin riesgo de mercado pre o post Fusión, sus acciones.

Hago presente que mi opinión no constituye ni puede interpretarse, directa o indirectamente, como una sugerencia o recomendación a los accionistas de Endesa Américas para vender o no sus acciones en la OPA.

Por tanto, hago presente que para efectos de tomar su decisión, los accionistas de Endesa Américas deben conducir su propio análisis y evaluación de la OPA, considerando los términos y condiciones detallados en el prospecto, así como las consecuencias financieras, legales y tributarias asociadas a vender o no sus acciones en la OPA.



Atentamente,

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Eduardo', is positioned above a horizontal line.

Eduardo Novoa Castellón
Director Endesa Américas S.A.