

14 de Noviembre de 2017

Señores
Accionistas de Enel Chile S.A.
Presente

Ref: Pronunciamiento individual acerca la conveniencia de la Reorganización para el interés de Enel Chile S.A. y sus accionistas.

De mi consideración:

Vengo en informar a ustedes, en calidad de director de Enel Chile S.A. ("Enel Chile"), mi opinión acerca de la conveniencia de la Reorganización (según dicho término se define más abajo) para el interés social de Enel Chile y sus accionistas, según lo dispuesto en el artículo 147 de la Ley sobre Sociedades Anónimas. La emisión de esta opinión es sin perjuicio de la responsabilidad de cada accionista de evaluar y asesorarse en forma independiente respecto de su participación y votación en la junta extraordinaria de accionistas de Enel Chile destinada a pronunciarse sobre la Reorganización.

Hago presente que de conformidad con los artículos 44 y 147 de la Ley N°18.046, tengo interés en la Reorganización, por haber sido elegido director de Enel Chile con votos determinantes del accionista controlador. De lo anterior di cuenta al directorio de Enel Chile en sesión celebrada con fecha 25 de agosto de 2017. Sin perjuicio de lo anterior, no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de las sociedades involucradas en la Reorganización, esto es, Enel Chile, Enel Generación Chile S.A. o Enel Green Power Latin America S.A.

1. ANTECEDENTES.

- (i) Mediante carta de fecha 3 de julio de 2017, Enel Chile sometió el proyecto de Reorganización a la consideración de Enel SpA, controlador final de las sociedades Enel Chile, Enel Generación Chile S.A. ("Enel Generación") y Enel Green Power Latin America S.A. ("Enel Green Power"). En su respuesta de fecha 25 de agosto de 2017, Enel SpA que la Reorganización podría gozar de su respaldo siempre que se cumplan como mínimo las siguientes condiciones: (i) que la Reorganización se lleve en términos de mercado, considerando al efecto las perspectivas de crecimiento de las energías

renovables en Chile; (ii) que se obtenga un incremento del beneficio neto atribuible por acción (*earnings per share*) de Enel Chile S.A.; (iii) que Enel SpA mantenga al final del proceso una participación accionarial en Enel Chile similar a la actual y sin perder en ningún momento su condición de controlador dentro del límite estatutario de concentración máxima accionaria situado en el 65%; y (iv) que tras el proceso, Enel Generación deje de estar sujeta al Título XII del DL 3.500 de 1980, quedando eliminadas de sus estatutos las limitaciones a la concentración accionaria y demás restricciones previstas en el mismo.

- (ii) En virtud de la respuesta recibida de Enel SpA referida en el numeral precedente, el directorio de Enel Chile, reunido en sesión de fecha 25 de agosto de 2017, acordó dar inicio formal al proceso de reorganización (“Reorganización”) que se describe a continuación, sometiéndola al procedimiento de aprobación de operaciones con partes relacionadas establecido en el Título XVI de la Ley sobre Sociedades Anónimas. En dicha sesión de directorio, se tomó conocimiento que los directores señores Herman Chadwick Piñera, Giulio Fazio, Fernán Gazmuri Plaza, Vincenzo Ranieri, Salvatore Bernabei y Pablo Cabrera Gaete, tenían interés en la Reorganización en los términos del Artículo 147 de la Ley N°18.046. En virtud de lo anterior, y existiendo solo un Director no involucrado, se procedió de conformidad con el artículo 147 N°5 de la norma antes indicada.
- (iii) De conformidad con lo informado por el directorio, y a los términos reflejados en el documento denominado “Bases de la Reorganización”, la Reorganización está compuesta de las siguientes etapas o actuaciones principales:

- (a) la fusión por incorporación de Enel Green Power Latin America S.A. en Enel Chile. En virtud de la fusión, Enel Green Power Latin America S.A. se disolverá y será absorbida por Enel Chile, adquiriendo ésta última todos los activos, pasivos y patrimonio de Enel Green Power Latin America S.A., sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones. Como consecuencia de la fusión, Enel Green Power Latin America S.A. será disuelta, disolución que se producirá sin que sea necesaria su liquidación toda vez que sus accionistas pasarán a ser accionistas de Enel Chile.

- (b) una Oferta Pública de Adquisición de Acciones a ser realizada por Enel Chile, para adquirir hasta el 100% de las acciones emitidas por Enel Generación Chile S.A.

(“Enel Generación”) que sean de propiedad de los accionistas minoritarios de ésta última (la “OPA Enel Generación”). La OPA Enel Generación permanecerá vigente por un plazo de, al menos, 30 días contado desde la publicación del aviso de inicio correspondiente.

La OPA Enel Generación contemplará un precio pagadero en dinero a los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones. No obstante lo anterior, y de conformidad con lo establecido por la Superintendencia de Valores y Seguros en su Oficio Ordinario N°27.562 de fecha 13 de octubre de 2017, el procedimiento de la OPA Enel Generación contemplará que en virtud de la aceptación de la OPA Enel Generación, los accionistas de Enel Generación deberán destinar una parte del precio en dinero que reciban a suscribir acciones de primera emisión de Enel Chile. Para estos efectos, el procedimiento de la OPA Enel Generación contemplará que Enel Chile imputará directamente al pago del precio de suscripción de las acciones de primera emisión de Enel Chile, aquella parte del precio de la OPA Enel Generación, que según sus términos deba ser destinada a dicha suscripción. La otra parte del precio será pagada en dinero efectivo a los accionistas de Enel Generación, en la fecha de pago de la OPA Enel Generación.

En este contexto, se requerirá que, además de los traspasos de acciones, entrega de títulos y demás documentos que se requieren normalmente para la aceptación de una OPA, los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA Enel Generación suscriban un contrato de suscripción de acciones de primera emisión de Enel Chile por el precio y número de acciones a ser descrito en el aviso de inicio y prospecto de la OPA Enel Generación, autorizándose a Enel Chile o al administrador de la OPA Enel Generación a efectuar la imputación referida precedentemente. Tratándose de las administradoras de fondos de pensiones y las administradoras de fondos mutuos, para los fondos administrados por ellas, así como los demás inversionistas institucionales a los cuales se les exige mantener sus inversiones a nombre propio hasta la venta de las mismas, el procedimiento de aceptación de la OPA Enel Generación resguardará que la suscripción y entrega de las acciones de primera emisión de Enel Chile sea efectuada en forma simultánea con el traspaso y pago del precio de las acciones vendidas en la OPA Enel Generación (entrega contra pago). Lo

anterior, de conformidad con el Oficio Ordinario N°24.211 de la Superintendencia de Pensiones de fecha 24 de octubre de 2017.

(c) un aumento de capital de Enel Chile destinado a disponer de acciones suficientes para ser entregadas a los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA Enel Generación. Una vez inscritas las nuevas acciones provenientes del este aumento de capital en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, se dará inicio al período de suscripción preferente de conformidad con la ley. Las nuevas acciones de Enel Chile que queden disponibles una vez finalizado el período de suscripción preferente serán utilizadas para ser entregadas a los accionistas de Enel Generación que hubieren vendido sus acciones en la OPA Enel Generación.

(d) una modificación de estatutos de Enel Generación, en virtud de la cual se acuerde eliminar las limitaciones y restricciones establecidas en el Título XII del D.L. 3.500, incluyendo pero no limitado a, la restricción consistente en que una persona no pueda concentrar más del 65% del capital con derecho a voto de Enel Generación.

- (iv) La efectividad de las actuaciones o etapas de la Reorganización se encuentran afectas a ciertas condiciones, cuyo detalle se describe en el documento denominado “Bases de la Reorganización” puesto a disposición de los accionistas de Enel Chile. Sujeto al cumplimiento de las condiciones indicadas en dicho documento, se procurará que cada una de las actuaciones que componen la Reorganización surta sus efectos en una misma fecha.
- (v) Las normas que rigen la Reorganización (en particular las que rigen a la fusión y OPR) requieren que el directorio nombre un perito y un evaluador independiente, y otorgan la facultad al comité de directores para designar a un evaluador independiente adicional, para que emitan informes relativos a ciertos términos y condiciones de la Reorganización. En virtud de lo anterior, Econsult Capital fue designado por el comité de directores y Larrain Vial Servicios Profesionales Limitada (“Larraín Vial”) fue designado por el directorio, ambos como evaluadores independientes de Enel Chile para la Reorganización. En cuanto a la designación de un perito de conformidad con las normas que rigen las fusiones de sociedades anónimas, el Directorio designó como perito

independiente a don Óscar Molina, quien deberá pronunciarse respecto del valor de las sociedades que se fusionan y la relación de canje correspondiente.

2. INFORMES EMITIDOS CON OCASIÓN DE LA REORGANIZACIÓN.

(i) Informe emitido por Econsult Capital.

El informe emitido por Econsult Capital describe y se pronuncia acerca de los términos y condiciones de la Reorganización, así como de los beneficios esperados y potenciales efectos de la misma para la Sociedad y sus accionistas. Para esto, el informe incluye una valorización de las sociedades que participan en la Reorganización, describiendo adecuadamente los métodos de valorización de las mismas, arrojando los siguientes precios y ratios de intercambio aplicables a la Reorganización:

- El valor de la acción de Enel Generación está en un rango entre los 537 y los 595 pesos.
- Una acción de Enel Generación equivale a entre 6,60 y 7,08 acciones de Enel Chile.
- Una acción de Enel Green Power equivale a entre 14,23 y 17,05 acciones de Enel Chile.

(ii) Informe emitido por Larraín Vial.

El informe emitido por Larraín Vial, de forma análoga al de Econsult Capital, realiza un análisis extensivo de la Reorganización, sus principales términos y condiciones, y potenciales beneficios. A modo de conclusión, establece los siguientes rangos de precios y rangos de ratios de intercambio aplicables a la Reorganización:

- El valor de la acción de Enel Generación está en un rango entre los 534 y los 586 pesos.
- Una acción de Enel Generación equivale a entre 6,38 y 7,01 acciones de Enel Chile.
- Una acción de Enel Green Power equivale a entre 15,04 y 17,31 acciones de Enel Chile.

(iii) Informe emitido por el señor Óscar Molina.

El señor Óscar Molina evacuó un informe que presenta una valorización de Enel Chile y Enel Green Power, incluyendo un balance pro-forma representativo de Enel Chile con posterioridad a la Fusión. Adicionalmente, estima que la relación de canje para la Fusión debiera ser, en caso

base, de 13,4 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power, entregando también un rango de relación de canje de 12,5 y 15,8 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power.

(iv) Informe del comité de directores.

Finalmente, el informe del comité de directores que se pronuncia acerca de la Reorganización concluye que la operación se ajustaría a condiciones de mercado, en la medida que los términos de intercambio propuestos se encuentren dentro de los siguientes rangos:

- Precio Enel Generación: entre 570 y 595 pesos por acción.
- Canje entre 7,0 y 7,5 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación.
- Canje entre 14,5 y 17,2 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power.

3. BENEFICIOS ESPERADOS DE LA REORGANIZACIÓN.

Habiendo hecho un análisis de los informes descritos en el apartado anterior y de los potenciales beneficios identificados por Larrain Vial, Econsult Capital, Óscar Molina y el comité de directores, en mi opinión, y en caso de llevarse a cabo, la Reorganización generaría para Enel Chile y sus accionistas los siguientes beneficios:

- Enel Chile se consolidará como la empresa líder en generación (convencional y renovable) y distribución en Chile.
- Se alinearán los intereses de los accionistas minoritarios con los del controlador.
- Potencialmente, se podría reducir el descuento de holding que actualmente aplica el mercado sobre Enel Chile.

4. CONVENIENCIA DE LA OPERACIÓN PARA EL INTERÉS SOCIAL DE ENEL CHILE.

Considerando los beneficios esperados de la Reorganización y las conclusiones, valoraciones y estimaciones contenidas en los informes descritos anteriormente, me he podido formar la opinión que la Reorganización reportará beneficios a Enel Chile y sus accionistas, contribuyendo al interés social.

Cabe notar que en la totalidad de los informes mencionados anteriormente se eligió la metodología de “Flujos de Caja Descontados” como principal metodología de valorización, y que para ello el riesgo asociado al negocio de las renovables, representado por el beta desapalancado relativo a Enel Green Power, ha sido estimado igual o superior al riesgo asociado a Enel Generación. Comprendiendo la dificultad en encontrar compañías comparables que presenten suficiente liquidez e historia de cotización en el mercado chileno u otros mercados similares, dicha estimación no tiene en cuenta, en mi opinión, de la menor exposición de Enel Green Power al riesgo hidrológico y a la volatilidad del precio de mercado, y del menor riesgo operacional relacionado con la gestión de las plantas renovables comparadas con las convencionales, entre otros. Considero por lo tanto que las estimaciones de la relación de canje entre Enel Chile y Enel Green Power han sido afectadas positivamente por el asunto descrito anteriormente.

No obstante lo anterior, estimo que las valorizaciones de las sociedades involucradas en la Reorganización, así como los rangos de precios y relaciones de intercambio propuestas en los informes descritos previamente, son económicamente razonables, considerando las metodologías y análisis utilizados por quienes los han evacuado.

Finalmente, considero que los términos de canje propuestos para la operación son razonablemente similares a los valores expuestos en los informes de los evaluadores y el Perito.

Atentamente,



Vincenzo Ramieri
Director de Enel Chile S.A.