

14 de noviembre de 2017

Ref: Pronunciamiento individual sobre operación de reorganización societaria de las sociedades Enel Chile S.A., Enel Generación Chile S.A. y Enel Green Power Latin America S.A.

Señores
Accionistas de **ENEL GENERACIÓN CHILE S.A.**
PRESENTE

De mi consideración,

En mi calidad de director y Presidente de Enel Generación Chile S.A. (en adelante, "**Enel Generación**" o la "**Sociedad**"), y en relación con la reorganización societaria de que forman parte las sociedades Enel Chile S.A. ("**Enel Chile**") Enel Generación y Enel Green Power Latin America S.A. ("**Enel Green Power**") (en adelante, la "**Reorganización**" o la "**Operación**"), por la presente vengo en emitir un pronunciamiento individual (en adelante el "**Pronunciamiento Individual**")

Enel Generación es una sociedad anónima abierta, inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros ("**SVS**") bajo el N° 0114 , Rol Único Tributario N° 91.081.000- 6, constituida por escritura pública de fecha 1 de diciembre de 1943 otorgada en la Notaría de Santiago de don Luciano Hiriart Corvalán, cuyo extracto fue inscrito a fojas 61 y 65, Número N°19.440.113 del Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 1944, y publicado en el Diario Oficial de fecha 13 de enero 1944.

El Directorio de la Sociedad, en sesión celebrada con fecha de 28 de agosto de 2017, indicó que la Reorganización constituye una operación entre partes relacionadas ("**OPR**"), y que, como tal, se encuentra sujeta a las normas establecidas en el título XVI de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas ("**LSA**").

1. La Reorganización.

i) Descripción general.

Conforme a la información que se ha divulgado previamente al público, la Reorganización consiste en una reorganización societaria de parte del grupo Enel. A través de la misma, Enel Chile incorporará, mediante una fusión (la "**Fusión**") por absorción con Enel Green Power, los activos de generación de energía renovable no convencional que Enel Green Power posee en Chile.

La Reorganización considera que la Fusión se encuentre condicionada a la declaración de éxito de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("**OPA Enel Generación**"), que realizará Enel Chile con el objeto de adquirir hasta el 100% de las acciones emitidas por Enel Generación que sean de propiedad de los accionistas minoritarios de ésta última. Los términos y condiciones de la OPA Enel Generación contemplarán como condición objetiva para el éxito de la misma, que la totalidad de los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA Enel Generación destinen una parte del precio en dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de la sociedad Enel Chile, imputándose parte del precio de la OPA Enel Generación al pago del precio de suscripción de estas últimas.

El éxito de la OPA Enel Generación estará sujeto a las siguientes condiciones:

1. Que la Fusión haya sido aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Chile y de Enel Green Power, y que no existan restricciones para que ella pueda llevarse a cabo;
2. Que haya sido aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Generación una modificación estatutaria que permita suprimir de sus disposiciones las exigencias del Título XII del D.L. 3.500, de 1980, de modo de eliminar el límite máximo de concentración accionarial, ascendente a un 65% de su capital emitido, y otras restricciones a la propiedad accionarial;
3. Que la Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Chile haya aprobado un aumento de capital que permita disponer de acciones suficientes para ser suscritas por los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA Enel Generación; y
4. Que, producto de la OPA Enel Generación, Enel Chile alcance un porcentaje de participación accionarial en Enel Generación superior al 75%.

Adicionalmente, Enel SpA, accionista controlador de Enel Chile, mediante carta enviada a Enel Chile con fecha 25 de agosto de 2017, manifestó que la Operación podría gozar del respaldo de dicha entidad siempre que se cumplan como mínimo las siguientes condiciones: (i) que la Operación 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; (iii) que Enel SpA mantenga al final del proceso una participación accionarial en Enel Chile similar a la que tiene en la actualidad 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) Antecedentes.

Se dio comienzo a la Reestructuración el día 25 de agosto de 2017, en que mediante carta de don Herman Chadwick Piñera, Presidente del Directorio de Enel Chile al Presidente del Directorio de Enel Generación, se informó a Enel Generación de la propuesta de Reorganización por parte de Enel Chile.

El Directorio de Enel Generación, en sesión de directorio celebrada con fecha 28 de agosto de 2017, dejó constancia de que los directores señores Giuseppe Conti, Francesco Giorgianni, Mauro Di Carlo, Umberto Magrini, Luca Noviello, y Julio Pellegrini Vial, expresaron tener interés en la Reorganización, señalando que su elección como directores fue aprobada con los votos del accionista Enel Chile, quien es el controlador de la Sociedad. Por su parte, el director señor Fabrizio Barderi declaró ser empleado de la sociedad Enel Trade SpA. Por último, los directores señores Di Carlo, Noviello y Magrini expresaron que poseen acciones de la sociedad Enel SpA, en los términos señalados en el artículo 44 de la LSA, en relación al artículo 147 del mismo cuerpo legal.

El Directorio de Enel Generación, mediante hecho esencial de fecha 28 de agosto de 2017, comunicó al mercado en general y a la SVS, que la unanimidad de sus miembros había resuelto iniciar el análisis y desarrollo de la Reorganización, describiéndola en sus

términos principales, y señalando que su aprobación sería sometida a los trámites y exigencias contemplados en el Título XVI de la LSA.

El 1 de septiembre de 2017, el Directorio de Enel Generación acordó designar como evaluador independiente de la Sociedad para la Reorganización a Banchile Asesorías Financieras S.A. ("**Banchile**"). Por otro lado, en sesión extraordinaria celebrada en esa misma fecha, el Comité de Directores de la Sociedad, acordó designar como evaluador independiente del Comité de Directores a Asset Chile. Estas designaciones se realizaron con el objeto de que los evaluadores independientes pudieran emitir cada uno un informe referente a la Reorganización, indicando, en cada caso, si la Reorganización contribuye al interés social de Enel Generación y, además, si ella se ajusta en precio, términos y condiciones a aquéllos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

Con fechas 13 y 26 de septiembre de 2017, respectivamente, Enel Chile sometió ciertos aspectos de la estructura de la Reorganización a consulta ante la SVS y la Superintendencia de Pensiones ("**SP**").

En la consulta sometida a la SVS, Enel Chile solicitó, entre otras cosas, que esa Superintendencia confirmara que Enel Chile no se encuentra impedido para incluir, entre los términos y condiciones de la OPA Enel Generación, una condición objetiva para su éxito consistente en que la totalidad de los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA Enel Generación destinen una parte del precio en dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile, pudiendo ésta última retener dicha parte del precio para aplicarla al pago de las acciones de primera emisión que deban ser suscritas en conformidad con dicha obligación. A través del Oficio N° 27.562 de fecha 13 de octubre de 2017, la SVS informó a Enel Chile que, de conformidad con la normativa de mercado de valores y de sociedades anónimas, el señalado diseño resultaba factible de llevarse a cabo.

En la consulta sometida a la SP, Enel Chile le solicitó a esa Superintendencia que confirmara que las Administradoras de Fondos de Pensiones, actuando por cuenta de los Fondos de Pensiones que administren, no se encuentran restringidas para adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile en el contexto de la OPA Enel Generación, destinando parte del precio en dinero que reciban por sus acciones de Enel Generación a suscribir acciones de Enel Chile. Mediante Oficio N° 24.211 de fecha 24 de octubre de 2017, la SP señaló que sería procedente la posibilidad de que los Fondos de Pensiones adquieran acciones de primera emisión de Enel Chile en el contexto de la OPA Enel Generación, siendo una parte del precio de la OPA Enel Generación imputado al pago de acciones de primera emisión de Enel Chile, únicamente en la medida que el pago en favor de éstos se haga efectivamente de acuerdo a los requerimientos de la normativa dictada por la SP y a los que se indica en la consulta presentada por Enel Chile. La SP agregó que el mecanismo de pago en favor de los Fondos de Pensiones deberá dar estricto cumplimiento al requisito de simultaneidad contemplado en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones en su Libro IV, Título I, Letra A, Capítulo V, V.2, número 1.

A través de hecho esencial emitido por la Sociedad con fecha 26 de octubre de 2017, el Directorio de Enel Generación informó a la SVS y al mercado el hecho de haber tomado conocimiento de la nueva estructura de la Reorganización, como consecuencia de las respuestas de la SVS y de la SP a las consultas de Enel Chile, en el sentido que la OPA Enel Generación sobre las acciones emitidas por Enel Generación será pagadera exclusivamente en dinero; y que, en consecuencia, dicha OPA Enel Generación contemplará, entre sus términos y condiciones, una condición objetiva para el éxito de la misma consistente en que la totalidad de los accionistas de Enel Generación que

acepten vender sus acciones en aquélla, destinen una parte del precio en dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile, imputándose parte del precio de la OPA Enel Generación al pago del precio de suscripción de las acciones de Enel Chile.

Mediante Oficio N°28.883 emitido con fecha 26 de octubre de 2017, la SVS indicó a la Sociedad que corresponde que Enel Generación considere la aprobación de la Reorganización como OPR de acuerdo a las normas establecidas en el numeral 4 del artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas; es decir, que la OPR sea aprobada por la unanimidad de los directores no involucrados, o, en su defecto, por Junta Extraordinaria de Accionistas.

Por tanto, la aprobación de la Reorganización, en su carácter de OPR, debe ser sometida a la aprobación unánime de los directores no involucrados de la Sociedad, y, en caso que éstos no la aprueben unánimemente, debe ser aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de Enel Generación, por los dos tercios de su capital emitido con derecho a voto.

Mediante hecho esencial de fecha 3 de noviembre de 2017, se informó el hecho de haberse recibido por el Directorio de Enel Generación el informe definitivo de cada uno de los evaluadores independientes, Banchile y Asset Chile, y el hecho de haberse divulgado dichos informes a la SVS y al mercado en general, a través de su publicación en el sitio Web de la Sociedad.

Con fecha 9 de noviembre de 2017, el Comité de Directores de la Sociedad emitió un informe, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA, en relación a la Operación.

En último lugar, con fecha 14 de noviembre de 2017, se publicó en el sitio Web de Enel Chile un pronunciamiento colectivo emitido por el Directorio de dicha sociedad en esa misma fecha, en el que se declara que el Directorio estima que los parámetros razonables que pueden justificar la ejecución de la Operación, dentro de los lineamientos y condiciones preestablecidas para la misma, son los siguientes:

- (i) Con respecto a la OPA Enel Generación sobre las acciones emitidas por Enel Generación:
 - un precio por acción de Enel Generación de 590 pesos;
 - un precio por acción de Enel Chile de 82 pesos, precio al cual se realizará un aumento de capital de acciones de primera emisión de Enel Chile;
 - teniendo en cuenta lo anterior, un ratio de canje implícito de acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación de 7,19512; y
 - en vista de lo anterior, habiéndose establecido el precio de la OPA en 590 pesos por acción, un 40% de dicho precio se imputará a la suscripción de acciones de primera emisión de Enel Chile (teniendo en cuenta un canje accionario de 7,19512 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación) y un 60% será recibido en dinero por parte de los accionistas de Enel Generación que adhieran a la OPA.
- (ii) Con respecto a la Fusión, una ecuación de canje de 15,80 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power.

iii) Objetivos.

Según lo señalado en la sesión de directorio de Enel Generación celebrada con fecha 28 de agosto de 2017, algunos de los potenciales beneficios que podrían obtenerse de la materialización de la Operación serían: (i) una estructura de propiedad más simple, que

elimine la contraposición de intereses que podrían existir entre sociedades que desarrollan el negocio de la generación, esto es, Enel Generación y Enel Green Power (al quedar ambas sociedades directamente bajo el control común de Enel Chile); (ii) permitir que todos los accionistas (Enel SpA y los accionistas minoritarios que participan en Enel Chile y Enel Generación) puedan participar en una única sociedad (Enel Chile) que controle los negocios de generación convencional, generación renovable no convencional y distribución de energía; y (iii) potencial reducción del descuento de holding con que se transan actualmente las acciones de Enel Chile, permitiéndole a todos los accionistas del grupo (incluyendo a los accionistas minoritarios de Enel Generación) participar en una sociedad que no se vería afectada por dicho descuento.

2. Declaración sobre la calidad de director de Enel Generación y relación con el controlador.

- a. Declaro que soy director de Enel Generación, designado por la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 abril de 2016 y que mi designación contó con el voto favorable del accionista controlador Enel Chile, siendo dichos votos determinantes para ser elegido director de la Sociedad].
- b. Declaro que en sesión de directorio de la Sociedad de fecha 28 de abril de 2016 fui elegido presidente del Directorio y de la Sociedad.
- c. Declaro que, conforme lo señalé en la sesión de directorio de la Sociedad de fecha 28 de agosto de 2017, tengo interés en la Reorganización en los términos previstos en el artículo 147 de la LSA.
- d. Declaro que no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de la Sociedad, ni de su accionista controlador Enel Chile.

3. Informes de evaluadores independientes e informe del Comité de Directores.

Los siguientes documentos (en adelante los "Informes") han sido considerados para el análisis y redacción del presente Pronunciamiento Individual:

- a. Informe del evaluador independiente designado por el Directorio de la Sociedad, Banchile.
- b. Informe del evaluador independiente designado por el Comité de Directores de la Sociedad, Asset Chile.

Hago presente que he estado presente en exposiciones realizadas, con anterioridad a la fecha de emisión de los Informes, por Banchile, donde he podido efectuar las preguntas y proposiciones que he estimado pertinentes.

Adicionalmente, he tenido en consideración para mi análisis y pronunciamiento el informe emitido por el Comité de Directores de la Sociedad con fecha 9 de noviembre de 2017.

La siguiente es una referencia al contenido de cada uno de los Informes:

- (i) **Informe del evaluador independiente designado por el Directorio de la Sociedad, Banchile.**

El informe preparado por Banchile efectúa, entre otras, las siguientes tareas:

1. Descripción de la transacción propuesta.
2. Análisis del racional de la transacción y potenciales impactos para los accionistas de Enel Generación.
3. Evaluación de las consideraciones y potenciales riesgos relacionados a la ejecución de la transacción.
4. Valoración de Enel Generación, Enel Chile y Enel Green Power en el contexto de la transacción para: (i) Determinar un rango de la razón de intercambio para la Fusión entre Enel Chile y Enel Green Power; y (ii) Determinar un rango para los términos y condiciones de la OPA, comparándolos con valoraciones fundamentales y de mercados.
5. Verificar las condiciones suspensivas requeridas por Enel Chile.

En opinión de Banchile, la Operación contribuiría al interés social de los accionistas de Enel Generación que concurran a la OPA, conclusión a la que Banchile ha llegado en base a consideraciones estratégicas y consideraciones de ejecución, las que se resumen a continuación.

Consideraciones estratégicas

En opinión de Banchile, los accionistas que participen en la Operación contarían con los siguientes beneficios:

1. Diversificación: unirse a una compañía que combina generación (convencional y renovable) y distribución eléctrica.
2. Crecimiento: ganar exposición al atractivo sector de generación renovable a través de Enel Green Power, la mayor compañía generadora renovable no convencional en Chile (en términos de capacidad instalada) y que cuenta con un avanzado portafolio de proyectos greenfield que le permitirían capturar un crecimiento significativo en el mediano y largo plazo.
3. Alineamiento de intereses: reducir el conflicto existente de interés entre Enel Generación y Enel Green Power.
4. Descuento de holding: en el caso de que la aceptación de los accionistas de Enel Generación en la OPA sea alta, el descuento de holding de Enel Chile (estimado por Banchile entre CLP8.5-9.2 por acción) podría potencialmente reducirse; sin embargo, la probabilidad de tal escenario y la magnitud de tal reducción es impredecible.

Sin embargo, en opinión de Banchile, la Operación no es neutral para los accionistas de Enel Generación que no participen en la OPA. Los accionistas que se mantengan en Enel Generación pueden verse afectados principalmente por:

1. Liquidez deteriorada de la acción de Enel Generación después de la OPA.
2. El accionista controlador de Enel Generación obtendrá derechos adicionales de gobierno corporativo (i.e. quóruns >2/3).
3. Una potencial pérdida de los beneficios tributarios si Enel Generación pierde su presencia bursátil.

Consideraciones de ejecución

En opinión de Banchile, el hecho que la OPA por Enel Generación y el aumento de capital de Enel Chile sean ejecutadas de manera simultánea a la Fusión, minimiza los riesgos de ejecución para los accionistas de Enel Generación. Además, el hecho que las aprobaciones ocurran concurrentemente (ej. cambios en los estatutos, aprobación de las OPR, OPA y términos de Fusión) minimizan la incertidumbre para aquellos accionistas de Enel Generación que voten a favor de la transacción.

Sin embargo, en opinión de Banchile, el nivel de suscripción de los accionistas minoritarios en el aumento de capital puede impactar la ejecución de la Operación:

1. Un mayor nivel de suscripción de los accionistas de Enel Chile diluiría la posición de Enel SpA en Enel Chile.
2. Se podría mitigar este impacto definiendo como condición suspensiva un máximo de suscripción o aumentando el tamaño del aumento de capital por sobre el máximo necesario para la OPA.

En cuanto al análisis acerca de si la Operación se ajusta a condiciones de mercado, el informe señala los siguientes rangos de valoración que, conforme al análisis de Banchile, reflejan las actuales condiciones de mercado para cada compañía en el contexto de la Operación:

	Enel Generación		Enel Green Power		Enel Chile	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Valor compañía	US\$6.958 mm	US\$7.439 mm	US\$1.586 mm	US\$1.705 mm	US\$5.899 mm	US\$6.330 mm
Precio por acción	CLP541	CLP579	CLP1.223	CLP1.315	CLP77	CLP82

La valoración de Enel Generación implica un precio por acción entre un 10,7% y un 18,3% mayor al precio de la acción previo al anuncio de la Operación, es decir, al 24 de agosto de 2017. Este premio implícito constituiría, en opinión de Banchile, un incentivo adicional para que los accionistas de Enel Generación acudan a la OPA. Los rangos de valoración recomendados por Banchile implican las siguientes razones de intercambio:

Entre Enel Generación y Enel Chile	Entre Enel Green Power y Enel Chile
Entre 6,6x y 7,5x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Generación	Entre 14,9x y 17,2x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Green Power

El informe de Banchile no concluye específicamente una recomendación ni hace la salvedad de no existir la propuesta final de la Operación, ni sus términos y condiciones, particularmente en relación a precio, composición, y términos de intercambio.

(ii) Informe del evaluador independiente designado por el Comité de Directores de la Sociedad, Asset Chile.

El informe preparado por Asset Chile efectúa, entre otras, las siguientes tareas:

- Visión de Asset Chile en cuanto a si la Operación contribuye al interés social de Enel Generación.
- Análisis acerca de si el precio, términos y condiciones definidos en la Operación están en línea con las condiciones de mercado al momento de aprobar la Operación.

Las valoraciones obtenidas por Asset Chile para Enel Operación, Enel Chile y Enel Green Power son las siguientes:

	Enel Generación (CLP miles de millones)			Enel Green Power (US\$ millones)		
	Bajo	Medio	Alto	Bajo	Medio	Alto
Valor compañía	5.246	5.353	5.595	2.834	2.899	2.991
Valor patrimonio	4.417	4.524	4.766	1.578	1.643	1.735
Precio por acción	538	552	581	1,91	1,99	2,10

Enel Chile fue valorada por Asset Chile utilizando la metodología de "suma de las partes" ("SOTP", por su sigla en inglés). En dicho escenario, la valoración por suma-de-las-partes de Enel Chile es CLP4.452 miles de millones (incluyendo la caja de

Enel Chile), mientras que Enel Chile tiene un valor bursátil de CLP3.679 miles de millones (al 20 de octubre de 2017). Adicionalmente, Asset Chile señala en su informe que, considerando el valor actual de la capitalización bursátil de Enel Chile, el descuento holding sería cercano a un 17%. Dada la reacción que provocó en el mercado el anuncio de la Operación, Asset Chile estima que el valor de descuento holding actual no es necesariamente representativo.

El informe de Asset Chile se pronuncia sobre los términos de intercambio para la Operación, señalando que los mismos son función de una serie de variables. La variable más relevante en este caso es el valor relativo de los activos subyacentes. Las otras variables que impactan en los ratios son las siguientes: (i) supuestos que deberán ser definidos en la Operación y que se transforman en inputs para la determinación de los ratios ofrecidos: el descuento holding a nivel de Enel Chile, el mix de caja y acciones de Enel Chile ofrecidos a cambio de las acciones de Enel Generación, y el premio definido en la OPA; y (ii) variables que son desconocidas y que serán resultado de la Operación: porcentaje de minoritarios que aceptan la OPA en Enel Generación, el porcentaje de accionistas minoritarios de Enel Chile que ejercerán su derecho preferente en el aumento de capital que realizará Enel Chile para financiar la OPA, y el número de accionistas minoritarios de Enel Chile que ejercerán su derecho a retiro en la fusión.

El análisis de Asset Chile incluye los siguientes supuestos:

1. El descuento holding será considerado en un 10%, similar al valor del descuento holding de los últimos 12 meses. Con el objetivo de evitar cualquier tipo de especulación y considerando un escenario conservador, Asset Chile ha asumido que el descuento holding no varía en términos porcentuales como resultado de esta Operación.
2. Un premio en la OPA en un rango entre 10%-14% sobre el precio de mercado es adecuado para este tipo de transacciones, lo que implica que el precio ofrecido en la OPA por Enel Generación deberá situarse en un rango de CLP 570 – CLP 590 por acción.
3. Ningún minoritario de Enel Chile suscribirá al aumento de capital que deberá realizar dicha compañía ni ejercerá su derecho a retiro.

Por lo tanto, en opinión de Asset Chile, los términos de intercambio para la Operación propuesta, asumiendo un canje de 100% de acciones (del aumento de capital) de Enel Chile por cada acción de Enel Generación y de Enel Green Power, deben encontrarse en los siguientes rangos:

Entre Enel Generación y Enel Chile	Entre Enel Green Power y Enel Chile
Entre 7,2x y 8,5x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Generación	Entre 15,1x y 19,0x acciones de Enel Chile por 1 acción de Enel Green Power

En opinión de Asset Chile, la Operación contribuye al interés social de los accionistas de Enel Generación que acudan a la OPA debido a los siguientes factores:

1. Con respecto al curso normal de los negocios de la compañía, Asset Chile estima que la Operación tendrá un impacto mínimo o nulo. Respecto a los procesos de toma de decisiones de Enel Generación, mientras Enel Generación mantenga una base de accionistas minoritarios, estos procesos no se verán simplificados. Esto es particularmente cierto dado que el accionista controlador mantendrá una operación independiente de Enel Generación, que potencialmente compite con Enel Green Power. Es cierto que la brecha de propiedad controladora de Enel disminuirá como resultado de la Operación, pero esto no necesariamente, en sí mismo, reduce potenciales conflictos de interés o fricciones que podrían existir hoy. Por lo tanto, Asset Chile estima que la Operación es neutra para Enel Generación.

2. Para los accionistas que deciden aceptar la OPA, asumiendo que esta se realiza en los rangos señalados, y por lo tanto a términos de mercado, Asset Chile ve la oportunidad para que los actuales accionistas de Enel Generación capturen todo el valor de su posición accionaria actual, y potencialmente un premio. Aquellos accionistas que decidan aceptar la OPA, alinearán sus intereses con los del controlador. Estima, por lo tanto, que la Operación es positiva para los accionistas.
3. Algunos accionistas podrían decidir no aceptar la OPA, a pesar del riesgo de que la acción sufra algún descuento de liquidez luego de que la OPA finalice. Asset Chile asume que estos accionistas prefieren mantenerse como accionistas directos de Enel Generación por motivos que pueden variar: selección y foco de exposición de riesgo (i.e. generación convencional en Chile), diversificación de portfolio, y/o visiones diferentes respecto del valor del subyacente. Todas estas razones son posibles y legítimas y reflejan la preferencia de dicho accionista, habiendo tenido la opción de tomar otra decisión.
4. Para los accionistas de Enel Generación, por lo tanto, la Operación realizada a términos de mercado, es neutral o positiva.

En conclusión, en opinión de Asset Chile, la Operación contribuye al interés social de Enel Generación y/o de sus accionistas, y estiman que los efectos de dicha Operación son neutros o positivos.

En cuanto al análisis acerca de si la Operación se ajusta a condiciones de mercado, el informe de Asset Chile señala que ni la propuesta final de la Operación, ni sus términos y condiciones, particularmente en relación a precio, composición, y términos de intercambio, han sido entregados por Enel Chile a la fecha de entrega del informe de Asset Chile. Por lo tanto, Asset Chile señala que no es posible dar su opinión respecto de ese tema en particular. Sin embargo, si la oferta final (OPA) estuviera dentro del rango especificado, en opinión de Asset Chile la Operación se estaría realizando en términos de mercado para una transacción de esta naturaleza.

4. Conveniencia de la Reorganización para el interés social de Enel Generación.

Conforme al artículo 147 de la LSA, una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando éstas tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y se dé cumplimiento al procedimiento establecido en el Título XVI de la LSA.

Por tanto, corresponde analizar, por separado, cada uno de los aspectos señalados en la ley.

(a) Contribución al interés social.

Se puede entender que el interés social se equipara al interés común que tienen todos los accionistas de participar en la Sociedad con el principal objetivo de repartirse entre sí los beneficios que provengan de la actividad de que ésta desarrolle, de conformidad con su objeto social. Por tanto, es un interés que común a todos los accionistas, que debe prevalecer sobre el interés individual que concierne a uno o más accionistas en particular.

De conformidad con lo anterior, se debe determinar si la Reorganización contribuye al interés social de Enel Generación, permitiendo que los accionistas de la Sociedad

aumenten sus utilidades provenientes del giro social, y disminuyan a su vez el riesgo de asumir pérdidas futuras.

Además de las razones señaladas por cada uno de los evaluadores independientes, considero que la Reorganización contribuiría al interés social de Enel Generación y de sus accionistas, por las siguientes razones:

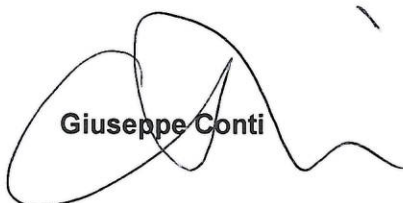
- La Operación, a través de la Fusión entre las sociedades Enel Chile y Enel Green Power, podría conllevar favorables sinergías al grupo, simplificándose asimismo la implementación de estas sinergías.
- La combinación de compañías de generación convencional y renovables tiene la ventaja de capturar las oportunidades de crecimiento significativos a mediano y largo plazo que brindan las Energías Renovables No Convencionales, manteniendo la seguridad y estabilidad que significa la capacidad base de energía térmica e hidráulica. En las últimas licitaciones reguladas y no reguladas, las tecnologías de Energías Renovables No Convencionales han demostrado ser más competitivas que las convencionales, dado su bajo costo marginal de producción, costos de inversión decrecientes, rápida instalación y posicionamiento favorable a ojos de las comunidades. Sin embargo, en este último tiempo la regulación ha dado énfasis a la necesidad de estabilidad del sistema, seguridad de suministro y capacidad de almacenamiento para balance energético y de potencia, materias en donde las energías convencionales aún superan a las Energías Renovables No Convencionales. En mi opinión, la combinación de tecnologías complementarias crea una compañía más robusta operacional y comercialmente.
- La combinación de pago en caja y acciones de Enel Chile permite potencialmente a los accionistas de Enel Generación capturar parte del valor generado por la transacción y al mismo tiempo obtener un premio porcentual por sobre el valor de mercado actual de Enel Generación.

(b) Precio, términos y condiciones ajustados a mercado.

Considero que el precio, términos y condiciones propuestos de la Operación, conforme se señalan en el pronunciamiento colectivo del Directorio de Enel Chile de esta misma fecha, se ajustan a aquellos que prevalecen en el mercado, lo anterior debido a que éstos se encuentran dentro de los rangos señalados por los evaluadores independientes.

5. Conclusión.

En conclusión, conforme a lo señalado en el presente Pronunciamiento Individual, estimo que la Reorganización, en los términos y con las condiciones descritas en precedentemente, CONTRIBUYE AL INTERÉS SOCIAL de Enel Generación.


Giuseppe Conti