

14 de noviembre de 2017

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

Ref: Pronunciamiento individual sobre la reorganización societaria a llevarse a cabo en el Grupo Enel

De mi consideración,

Por medio de la presente vengo a emitir un pronunciamiento individual (en adelante el "Pronunciamiento Individual") respecto a la reorganización societaria a llevarse a cabo en las sociedades chilenas del Grupo Enel, en la que están involucradas las sociedades Enel Generación Chile S.A. (en adelante, indistintamente "EG" o la "Sociedad"), Enel Green Power Latin America S.A. ("EGP") y Enel Chile S.A. ("EC") (en adelante, la "Operación"). En este sentido, y en mi calidad de director de EG, sociedad anónima abierta con Rol Único Tributario N° 91.081.000- 6 e inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") bajo el N° 0114, la que se constituyó por escritura pública de fecha 1 de diciembre de 1943 en la Notaría de Santiago de don Luciano Hiriart Corvalán. El extracto de constitución se inscribió a fojas 61 y 65, Número N°19.440.113 del Registro de Comercio de Santiago correspondiente al año 1944, y se publicó en el Diario Oficial de fecha 13 de enero 1944.

Según lo indicado en el título XVI de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas ("LSA"), y tal como se indicó en la sesión de directorio N° 1542 de EG de 28 de agosto de 2017, la operación de que trata este pronunciamiento constituye una operación entre partes relacionadas ("OPR"), y que, como tal, se encuentra sujeta a las normas establecidas en el título anteriormente indicado.

A. Operación.

I. Descripción general de la Operación. La Operación respecto a la cual se emite este Pronunciamiento Individual consiste en una reestructuración de las sociedades que componen el Grupo Enel. Esta Operación contempla la incorporación de ciertos activos de generación de energía renovable no convencional que ésta posee en Chile a través de una fusión por absorción entre EC y EGP, siendo esta última la sociedad absorbida (la "Fusión").

Adicionalmente, la Fusión tendrá como condición para su perfeccionamiento el que se haya declarado como exitosa una oferta pública de adquisición de acciones que se realizará por EC por todas las acciones emitidas por EG de propiedad de los minoritarios de esta sociedad (la "OPA").

Las siguientes son las condiciones objetivas que se establecerán para el éxito de la OPA indicada arriba:

- a) la modificación de los estatutos de EG por su junta de accionistas para eliminar los requisitos del Título XII del D.L. 3.500, de 1980, suprimiendo el límite máximo de concentración accionarial de 65%, junto con las demás limitaciones a la propiedad de acciones;
- b) se destine cierta proporción del precio que se reciba de la OPA a la adquisición de acciones de primera emisión de EC, imputándose al precio de suscripción de las acciones de EC la parte del precio de la OPA;
- c) que luego de la OPA, EC sea dueño de más del 75% de las acciones de EG
- d) que se hayan obtenido todas las autorizaciones corporativas necesarias para la Fusión (incluyendo la aprobación en Junta Extraordinaria de Accionistas de EC y de EGP), y que no existan restricciones para que la OPA pueda perfeccionarse; y
- e) que se apruebe un aumento de capital en EC que permita disponer de acciones suficientes para ser suscritas por los accionistas de EG que acepten la OPA.

La Operación deberá además cumplir con las siguientes condiciones para efectos de que la misma pueda gozar del respaldo de Enel SpA, accionista controlador de EC, según le fue comunicado a EC por carta recibida de Enel SpA el día 25 de agosto de 2017:

- a) que aumente el beneficio neto por acción (*earnings per share*) de EC;
- b) que, considerando las perspectivas de crecimiento de las energías renovables en Chile, la Operación se lleve en términos de mercado;
- c) que Enel SpA no pierda en ningún momento su calidad de controlador de EC, sin que en ningún caso se supere el límite estatutario de concentración de 65%, manteniendo por tanto una participación accionarial en EC similar a la que tiene en la actualidad; y
- d) que EG deje de estar sujeta al Título XII del DL 3.500 de 1980 mediante la supresión de las limitaciones a la concentración accionaria y demás restricciones previstas en sus estatutos.

II. Antecedentes de la Operación. En virtud de una carta enviada el día 25 de agosto de 2017 por Herman Chadwick Piñera, Presidente del Directorio de EC a don Giuseppe Conti, Presidente del Directorio de EG, se informó de la propuesta de reorganización societaria por parte de EC. En sesión de directorio de fecha 28 de agosto de 2017, los directores señores Di Carlo, Noviello y Magrini declararon que son dueños de acciones de la sociedad Enel SpA, en los términos del artículo 44 en relación al artículo 147 de la LSA, mientras que el Directorio de EG dejó constancia de que los directores señores Julio Pellegrini Vial, Mauro Di Carlo, Francesco Giorgianni, Giuseppe Conti, Umberto Magrini y Luca Noviello manifestaron tener interés en la Operación, ya que fueron electos como directores de EG con los votos de EC, quien a su vez es controlador de EG. Finalmente, el director señor Fabrizio Barderi declaró ser empleado de la empresa Enel Trade SpA.

En virtud de un hecho esencial informado el día 28 de agosto de 2017, el directorio de EG comunicó al mercado que la unanimidad de los directores de EG resolvieron iniciar el análisis y desarrollo de la Operación, realizando una descripción de los principales términos y condiciones a los que estaría sujeta la misma, la que se encontraría sujeta a los trámites y exigencias del Título XVI de la LSA.

Con fecha 1 de septiembre de 2017, el Directorio de la Sociedad y el Comité de Directores designaron como evaluadores independientes de EG y de dicho Comité en la Operación a Banchile Asesorías Financieras S.A. ("Banchile") y a Asset Chile, respectivamente, para efectos de que cada uno de estos emitiera un informe respecto a la Operación, indicando si ésta contribuye al interés social y si se ajusta en términos y condiciones, así como en su precio, a aquellos términos y condiciones que prevalecen en el mercado.

Adicionalmente, EC sometió ciertos aspectos relativos a la estructura de la Operación a consulta ante la Superintendencia de Pensiones ("**SP**") y ante la SVS, a través de sendas presentaciones realizadas los días 26 y 13 de septiembre de 2017, respectivamente.

En virtud de la primera de estas consultas, EG consultó a la SP confirmar que las Administradoras de Fondos de Pensiones, actuando en representación de los Fondos de Pensiones que administran, no se encontrarían restringidas para adquirir acciones de primera emisión de EC en el contexto de la OPA, destinando parte del precio en dinero que reciban por sus acciones de EG para la suscripción de acciones de EC, según la descripción señalada en los numerales anteriores. El día 24 de octubre de 2017, la SP en virtud de su Oficio N° 24.211, admitió la posibilidad de que los Fondos de Pensiones adquieran acciones de primera emisión de EC en el contexto de la OPA en la que se imputaría al pago de acciones de primera emisión de EC una parte del precio de la OPA. Para lo anterior, el pago en favor de los Fondos de Pensiones deberá efectuarse de acuerdo a los requerimientos de la normativa dictada por la SP, especialmente al requisito de simultaneidad estipulado en el Compendio de Normas del Sistema de Pensiones en su Libro IV, Título I, Letra A, Capítulo V, V.2, número 1.

En virtud de la segunda de estas consultas, EC solicitó a la SVS, entre otras cosas, confirmar que EC puede incluir, entre las condiciones objetivas para el éxito de la OPA, el que todos los accionistas que acepten la OPA destinen una parte del precio en dinero que reciban a la adquisición de acciones de primera emisión de EC, para lo cual EC retendría parte del precio y la aplicaría al pago de dichas acciones. El día 13 de octubre de 2017, la SVS en virtud de su Oficio N° 27.562 de, comunicó a EC que el señalado diseño resultaba factible en conformidad con la normativa aplicable.

El día 26 de octubre de 2017 el Directorio de la Sociedad informó al mercado mediante hecho esencial, el hecho de haber tomado conocimiento de la nueva estructura de la Operación, como consecuencia de las respuestas de la SP y de la SVS, en virtud de las cuales la OPA sobre las acciones emitidas por EG será pagadera exclusivamente en dinero; y que contemplará una condición objetiva para el éxito de la misma consistente en que todos los accionistas que acepten

vender sus acciones, destinen una parte del precio a adquirir acciones de primera emisión de EC, imputándose al pago del precio de suscripción de estas últimas, parte del precio de la OPA.

Con fecha 26 de octubre de 2017, la SVS, mediante Oficio N°28.883, indicó a EG, que corresponde que la Sociedad considere la aprobación de la Operación de acuerdo a las normas establecidas en el numeral 4 del artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas; esto es, que la misma sea aprobada por la unanimidad de los directores no involucrados, o, en su defecto, por Junta Extraordinaria de Accionistas.

Mediante hecho esencial de fecha 3 de noviembre de 2017, se informó el hecho de haberse recibido por el Directorio de EG 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.

A raíz de lo indicado anteriormente, la aprobación de la Operación en su calidad de OPR, debe ser aprobada de forma unánime por los directores independientes no involucrados de la Sociedad, y, en su defecto, debe ser aprobada por la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad por los dos tercios de su capital emitido con derecho a voto.

Finalmente, con fecha de hoy, el Directorio de EC procedió a emitir un pronunciamiento colectivo en relación a la Operación, en virtud del cual señaló que 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:

1. Con respecto a la OPA sobre las acciones emitidas por Enel Generación:
 - (i) un precio por acción de Enel Generación de 590 pesos;
 - (ii) 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;
 - (iii) 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
 - (iv) 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.
2. 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 de la Operación. Según lo señalado en la sesión de directorio de EG celebrada con fecha 28 de agosto de 2017, algunos de los potenciales beneficios que podrían obtenerse de la materialización de la Operación serían:

- a) permitir que todos los accionistas (Enel SpA y los accionistas minoritarios que participan en EC y EG) puedan participar en una única sociedad (EC) que controle los negocios de generación convencional, generación renovable no convencional y distribución de energía;
- b) tener una estructura de propiedad más simple, evitando la contraposición de intereses que podrían existir entre sociedades que desarrollan el negocio de la generación en el Grupo Enel; y
- c) reducir, probablemente, el descuento de holding con que se transan actualmente las acciones de EC, permitiéndole a todos los accionistas del grupo (incluyendo a los accionistas minoritarios de EG) participar en una sociedad que no se vería afectada por dicho descuento.

B. Declaraciones.

Declaro que:

- a) soy director de EG, y que fui designado por la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 26 de abril de 2016 y que mi designación contó con el voto favorable del accionista controlador EC, siendo dichos votos determinantes para ser elegido director de la Sociedad;
- b) conforme lo señalé en la sesión de directorio de la Sociedad de fecha 28 de agosto de 2017, tengo interés en la Operación
- c) no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de la Sociedad, ni de su accionista controlador EC.

C. Informe del Comité de Directores e Informes de expertos.

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

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

He asistido a presentaciones realizadas por el evaluador independiente Banchile con anterioridad a la fecha de emisión de los Informes de Expertos. Asimismo, en estas presentaciones he tenido ocasión de realizar las preguntas y sugerencias que he estimado oportunas.

Adicionalmente, tuve a la vista para la confección de este Pronunciamiento Individual el informe emitido por el Comité de Directores de la Sociedad con fecha 9 de noviembre de 2017.

A continuación, hago referencia a cada uno de los Informes de Expertos:



I. Informe del evaluador independiente Banchile, designado por el Directorio de la Sociedad. El informe preparado por Banchile efectúa, entre otras, las siguientes tareas:

- a) descripción de la transacción propuesta;
- b) análisis del racional de la transacción y potenciales impactos para los accionistas de EG;
- c) evaluación de las consideraciones y potenciales riesgos relacionados a la ejecución de la transacción;
- d) valoración de EG, EC y EGP en el contexto de la transacción para: (i) Determinar un rango de la razón de intercambio para la Fusión entre EC y EGP; y (ii) Determinar un rango para los términos y condiciones de la OPA, comparándolos con valoraciones fundamentales y de mercados; y
- e) verificar las condiciones suspensivas requeridas por EC.

En opinión de Banchile, la Operación contribuiría al interés social de los accionistas de EG 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:

- a) diversificación: unirse a una compañía que combina generación (convencional y renovable) y distribución eléctrica;
- b) crecimiento: ganar exposición al atractivo sector de generación renovable a través de EGP, 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;
- c) alineamiento de intereses: reducir el conflicto existente de interés entre EG y EGP; y
- d) descuento de holding: en el caso de que la aceptación de los accionistas de EG en la OPA sea alta, el descuento de holding de EC (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 EG que no participen en la OPA. Los accionistas que se mantengan en EG pueden verse afectados principalmente por:

- a) liquidez deteriorada de la acción de EG después de la OPA;
- b) el accionista controlador de EG obtendrá derechos adicionales de gobierno corporativo (i.e. quórum >2/3); y
- c) una potencial pérdida de los beneficios tributarios si EG pierde su presencia bursátil.

Consideraciones de ejecución

En opinión de Banchile, el hecho que la OPA por EG y el aumento de capital de EC sean ejecutadas de manera simultánea a la Fusión, minimiza los riesgos de ejecución para los accionistas de EG. 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 EG 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:

- a) un mayor nivel de suscripción de los accionistas de EC diluiría la posición de Enel SpA en EC.
- b) 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:

	EG		EGP		EC	
	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Valor compañía	US\$6.95 8 mm	US\$7.43 9 mm	US\$1.58 6 mm	US\$1.70 5 mm	US\$5.89 9 mm	US\$6.33 0 mm
Precio por acción	CLP541	CLP579	CLP1.22 3	CLP1.31 5	CLP77	CLP82

La valoración de EG 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 EG acudan a la OPA. Los rangos de valoración recomendados por Banchile implican las siguientes razones de intercambio:

Entre EG y EC	Entre EGP y EC
Entre 6,6x y 7,5x acciones de EC por 1 acción de EG	Entre 14,9x y 17,2x acciones de EC por 1 acción de EGP

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 Asset Chile, designado por el Comité de Directores de la Sociedad.

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 EG.

- 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, EC y EGP son las siguientes:

	EG (CLP miles de millones)			EGP (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

EC 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 EC es CLP4.452 miles de millones (incluyendo la caja de EC), mientras que EC 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 EC, 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 EC, el mix de caja y acciones de EC ofrecidos a cambio de las acciones de EG, 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 EG, el porcentaje de accionistas minoritarios de EC que ejercerán su derecho preferente en el aumento de capital que realizará EC para financiar la OPA, y el número de accionistas minoritarios de EC que ejercerán su derecho a retiro en la fusión.

El análisis de Asset Chile incluye los siguientes supuestos:

- a) 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;
- b) 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 EG deberá situarse en un rango de CLP 570 – CLP 590 por acción; y

- c) ningún minoritario de EC 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 EC por cada acción de EG y de EGP, deben encontrarse en los siguientes rangos:

Entre EG y EC	Entre EGP y EC
Entre 7,2x y 8,5x acciones de EC por 1 acción de EG	Entre 15,1x y 19,0x acciones de EC por 1 acción de EGP

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

- a) 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 EG, mientras EG 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 EG, que potencialmente compite con EGP. 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 EG;
- b) 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 EG 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;
- c) 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 EG 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; y
- d) para los accionistas de EG, 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 EG 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 EC 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.

D. Declaración sobre la conveniencia de la Operación para el interés social de EG.

Para aprobar una OPR, en conformidad con el artículo 147 de la LSA, debe determinarse que la misma contribuye efectivamente al interés social y que ésta se ajusta en su precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado.

I. Contribución al interés social. El interés social es un interés que es común a todos los accionistas, y que debe prevalecer sobre el interés individual que pertenece a uno o más accionistas en particular, inclusive en el caso del controlador de una sociedad. Se identifica con el interés común a todos los accionistas a participar en la Sociedad con la principal mira de repartirse entre sí los beneficios derivados de su actividad económica, en conformidad con su objeto social. En mi opinión, la Operación contribuiría al interés social de EG y de sus accionistas por las razones que se pasan a explicar.

Tal como lo ha informado Banchile, los accionistas que participen en la Operación contarían con múltiples beneficios, como lo son: diversificación al unirse a una sociedad que combina generación y distribución eléctrica, crecimiento, alineamiento de intereses, y descuento de holding.

Por su parte, y según informó Asset Chile, la combinación de pago en caja y acciones de EC permite potencialmente capturar parte del valor generado por la transacción y al mismo tiempo obtener un premio porcentual por sobre el valor de mercado actual de EG.

A su vez, y como fue explicado tanto por Banchile como por Asset Chile, la transacción propuesta disminuye los potenciales conflictos de interés del controlador de EGC al tener distintos vehículos de inversión en el país. Actualmente, Enel SpA posee indirectamente un 36.4% de EG, equivalentes a alrededor de US\$ 2.3 – 2.5 bn. Adicionalmente, posee el 100% de EGP con un valor que los distintos evaluadores han estimado entre US\$ 1.6 – 1.8 bn. Esta duplicidad de vehículos es en general percibida negativamente por el mercado. Con la estructura propuesta los incentivos de Enel SpA quedarían notoriamente más alineados con los accionistas minoritarios del nuevo EC.

Lo anterior permitiría que EC se convierta en el líder absoluto del mercado en el ámbito de generación de energía tradicional, generación de energías renovables no convencionales y distribución eléctrica. Su tamaño, matriz de generación diversificada y experiencia en el sector le permitirían, entre otros aspectos, obtener diversos beneficios comerciales en la obtención de contratos de suministro y poder de negociación con proveedores.

Por último, todos los evaluadores de los distintos comités de ambas empresas entregaron sus informes y valoraciones en un rango acotado y similar, y en general coincidieron en que los principales términos de la transacción contribuyen al interés social de ambas compañías. Resaltaron también que el hecho de que las aprobaciones de los procesos que constituyen la transacción sean concurrentes minimizan los riesgos y la incertidumbre de la misma.

II. Precio, términos y condiciones ajustados a mercado.

Considerando que el precio, términos y condiciones finales que se han propuesto para la Operación, indicados en el pronunciamiento colectivo del Directorio de Enel Chile de esta misma fecha, se encuentran dentro de los rangos señalados por los evaluadores independientes, soy de la opinión de que los mismos se ajustan a condiciones de mercado.

E. Conclusión.

Por todo lo anterior, en mi calidad de director de EG, estimo que la Operación, en los términos y con las condiciones descritas en el presente Pronunciamiento Individual, **contribuye al interés social.**

Mauro Di Carlo

