

14 de noviembre de 2017

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

Ref: Pronunciamiento individual sobre operación de reorganización societaria

Señores accionistas,

Hago referencia a la reorganización societaria de que forman parte las sociedades Enel Chile S.A. ("**Enel Chile**") Enel Generación Chile S.A. (en adelante, "**Enel Generación**" o la "**Compañía**") y Enel Green Power Latin America S.A. ("**Enel Green Power**") (en adelante, la "**Operación**" o "**Reorganización**"). Dicha Operación ha sido considerada como una operación entre partes relacionadas ("**OPR**"), conforme lo ha señalado el Directorio de la Compañía en sesión celebrada el 28 de agosto de 2017. En su calidad de OPR, la Reorganización se encuentra sujeta a las normas establecidas en el título XVI de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas ("**LSA**").

En mi calidad de director de Enel Generación, 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, por la presente, vengo en emitir un pronunciamiento individual (en adelante el "**Pronunciamiento Individual**") relativo a la Operación.

A. La Operación.

i. Descripción general y objetivos de la Operación.

La Operación consiste en una reorganización societaria que ocurrirá al interior del grupo Enel. La misma considera que Enel Chile incorpore, a través de una fusión por absorción con Enel Green Power (la "**Fusión**"), los activos de generación de energía renovable no convencional que ésta posee en Chile.

La Fusión estará condicionada a la declaración de éxito de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("**OPA**"), a ser realizada por Enel Chile para 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 contemplarán como condición objetiva para el éxito de la misma, que la totalidad de los accionistas que acepten vender sus acciones en la OPA destinen una parte del precio en

dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile, imputándose al pago del precio de suscripción de estas últimas, parte del precio de la OPA.

Por su parte, para que la OPA sea declarada exitosa por parte de Enel Chile, deberán cumplirse 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; y
4. Que, producto de la OPA, 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.

En cuanto a los objetivos de la Reorganización, el Directorio de Enel Generación, en sesión celebrada con fecha 28 de agosto de 2017, ha señalado que 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

ii. Antecedentes de la Operación.

- Carta de fecha 25 de agosto de 2017 a Enel Generación. En dicha carta don Herman Chadwick Piñera, Presidente del Directorio de Enel Chile comunicó e informó a don Giuseppe Conti, Presidente del Directorio de Enel Generación, de la propuesta de Reorganización por parte de Enel Chile.
- Sesión de directorio de Enel Generación de fecha 28 de agosto de 2017. En dicha sesión, el Directorio de la Compañía 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 referida Operación, constatando que su elección como directores contó con los votos del controlador de la Compañía, Enel Chile. El director señor Fabrizio Barderi declaró ser empleado de la empresa Enel Trade SpA. Por su parte, los directores señores Di Carlo, Noviello y Magrini declararon que poseen acciones de la sociedad Enel SpA, en los términos del artículo 44 en relación al artículo 147, ambos de la LSA.
- Hecho esencial de fecha 28 de agosto de 2017. Mediante el mismo, Enel Generación comunicó a la SVS y al mercado en general, que el Directorio de la Compañía había resuelto por la unanimidad de sus miembros, iniciar el análisis y desarrollo de la Operación, describiendo la misma en sus términos principales, e indicando que su aprobación sería sometida a los trámites y exigencias contemplados en el Título XVI de la LSA.
- Designación de evaluadores independientes para la Reorganización. Con fecha 1 de septiembre de 2017, el Directorio de la Compañía designó como evaluador independiente de Enel Generación a Banchile Asesorías Financieras S.A. ("**Banchile**"). Por su parte, el Comité de Directores de la Compañía, en sesión extraordinaria celebrada en esa misma fecha, acordó por la unanimidad de sus miembros designar como evaluador independiente del Comité de Directores a Asset Chile. Ambas designaciones se realizaron con el objeto de que los evaluadores independientes emitieran cada uno un informe relativo a la Reorganización, debiendo indicar si la misma contribuye al interés social de Enel Generación y si ella se ajusta en precio, términos y condiciones a aquéllos que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.
- Consultas a las Superintendencias. Con fechas 13 y 26 de septiembre de 2017, respectivamente, Enel Chile sometió ciertos aspectos de la estructura de la Operación a consulta ante la SVS y la Superintendencia de Pensiones ("**SP**").

- Oficio de la SVS en respuesta a consulta de Enel Chile. Enel Chile solicitó en la consulta referida a la SVS, entre otras cosas, que esa Superintendencia confirmara que Enel Chile no se encuentra impedido para incluir, entre los términos y condiciones de la OPA, una condición objetiva para el éxito de la misma consistente en que la totalidad de los accionistas que acepten vender sus acciones en la OPA 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. Mediante Oficio N° 27.562 de 13 de octubre de 2017, la SVS comunicó a Enel Chile que, a la luz de la normativa de mercado de valores y la legislación que rige a las sociedades anónimas, el señalado diseño resultaba factible de llevarse a cabo.
- Oficio de la SP en respuesta a consulta de Enel Chile. Enel Chile solicitó en la consulta referida a la SP que esa Superintendencia 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, destinando parte del precio en dinero que reciban por sus acciones de Enel Generación a suscribir acciones de Enel Chile. La SP, mediante Oficio N° 24.211 de fecha 24 de octubre de 2017, 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 siendo una parte del precio de la OPA 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 alude en la consulta presentada por Enel Chile. En particular, agregó la SP, 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.
- Hecho esencial de fecha 26 de octubre de 2017. Mediante el mismo, el Directorio de Enel Generación informó a la SVS y al mercado, el hecho de haber tomado conocimiento de la nueva estructura de la Operación, como consecuencia de las respuestas de la SVS y de la SP, en el sentido que la OPA sobre las acciones emitidas por Enel Generación será pagadera exclusivamente en dinero; y que, en consecuencia, dicha OPA contemplará, entre sus términos y condiciones, una condición objetiva para el éxito de la misma consistente en que la totalidad de los accionistas que acepten vender sus acciones en aquella, destinen una parte del precio en dinero que reciban a adquirir acciones de primera emisión de Enel Chile, imputándose al pago del precio de suscripción de estas últimas, parte del precio de la OPA.
- Oficio de la SVS en relación a la Reorganización como OPR. Con fecha 26 de octubre de 2017, la SVS, mediante Oficio N°28.883, indicó a Enel Generación, que corresponde que la Compañía 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. En consecuencia, la aprobación de la Operación en su calidad de operación entre partes relacionadas, debe ser sometida a la aprobación unánime de los directores independientes no involucrados de la Compañía, y, en su defecto, ser aprobada por la Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía por los dos tercios de su capital emitido con derecho a voto.

- Informes de evaluadores independientes. 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.
- Informe del Comité de Directores. 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.
- Pronunciamiento colectivo del Directorio de Enel Chile. El Directorio de Enel Chile emitió con esta misma fecha un pronunciamiento colectivo, en el que señaló lo siguiente:

Que el Directorio de Enel Chile 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:

 - (a) Con respecto a la OPA sobre las acciones emitidas por Enel Generación:
 1. un precio por acción de Enel Generación de 590 pesos;
 2. 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;
 3. 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
 4. 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.
 - (b) Con respecto a la Fusión, una ecuación de canje de 15,80 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Green Power.

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

1. Declaro que soy director de Enel Generación, 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 Enel Chile, siendo dichos votos determinantes para ser elegido director de la Compañía.

2. Declaro que en sesión de directorio de la Compañía de fecha 28 de abril de 2016 fui elegido presidente del Directorio y de la Compañía, cargo que posteriormente se suprimió mediante modificación de los estatutos de Enel Generación en Junta Extraordinaria de Accionistas de 25 de abril de 2017.
3. Declaro que, conforme lo señalé en la sesión de directorio de la Compañía de fecha 28 de agosto de 2017, tengo interés en la Operación en los términos previstos en el artículo 147 de la LSA.
4. Declaro que no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de la Compañía, ni de su accionista controlador Enel Chile.

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

Los informes que se señalan a continuación, y respecto de los cuales se hace referencia más abajo, han sido considerados para el análisis del presente Individual (en adelante los “**Informes de Expertos**”):

1. Informe del evaluador independiente Banchile, designado por el Directorio de la Compañía.
2. Informe del evaluador independiente Asset Chile, designado por el Comité de Directores de la Compañía.
3. Informe emitido por el Comité de Directores de la Compañía en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA.

Asimismo, dejo constancia que, he tenido la oportunidad de formular preguntas y sugerencias al evaluador independiente Banchile, en diversas presentaciones realizadas por el mismo con anterioridad a la fecha de emisión de los Informes de Expertos.

(a) Informe del evaluador independiente Banchile, designado por el Directorio de la Compañía.

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 concurren 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. quórum $>2/3$).
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.

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

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.

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

De conformidad con lo señalado en el artículo 147 de la LSA, para aprobar una operación entre partes relacionadas, la misma debe contribuir al interés social y se debe ajustar en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación. Por tanto, corresponde que se analicen dichos aspectos.

A mi entender, el interés social es aquel interés que es común a todos los accionistas de la sociedad, es decir, aquel interés que tienen de participar en la compañía con la principal mira de repartirse entre sí los beneficios que de ella provengan, de conformidad con su objeto social. Es, por tanto, un interés que es común a todos los accionistas de la sociedad, y diferente al interés individual que pertenece a uno o más accionistas en particular, sea este el accionista controlador o un accionista minoritario de la sociedad.

Por lo tanto, el presente Pronunciamiento Individual debe determinar si la Reorganización, conforme a sus términos y condiciones, contribuye al interés social de Enel Generación, permitiendo a sus accionistas aumentar sus utilidades y disminuir el riesgo de asumir pérdidas futuras.

En atención a los términos y condiciones mencionados en este Pronunciamiento Individual, y a lo señalado en los Informes de Expertos, considero que la Operación contribuiría al interés social de Enel Generación y de sus accionistas. A continuación, paso a explicar las razones de mi opinión.

Banchile ha señalado que 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 con los del controlador, y descuento de holding.

Asset Chile, por su parte, ha señalado que para los accionistas que deciden aceptar la OPA, existiría la oportunidad de capturar todo el valor de su posición accionaria actual, y potencialmente un premio, alineando sus intereses con los del controlador, y siendo la Operación, por tanto, positiva para los accionistas de Enel Generación.

La Operación propuesta disminuiría los potenciales conflictos de interés del controlador de Enel Generación al tener distintos vehículos de inversión en el país. Actualmente, Enel SpA posee indirectamente un 36.4% de Enel Generación, equivalentes a alrededor de US\$ 2.3 – 2.5 billones. Adicionalmente, posee el 100% de Enel Green Power con un valor que los distintos evaluadores han estimado entre US\$ 1.6 – 1.8 billones. 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 de Enel Chile post-Operación.

La combinación de compañías de generación convencional y renovables tendría la ventaja de capturar las oportunidades de crecimiento significativos a mediano y largo plazo que brindan las Energías Renovables No Convencionales (“ERNC”), 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 ERNC 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 ERNC. La combinación de tecnologías complementarias crearía una compañía más robusta, tanto operacional como comercialmente.

El hecho de que los accionistas de Enel Generación que acudan a la OPA deban destinar una porción del dinero que Enel Chile pagará para la adquisición de sus acciones en Enel Generación, a la suscripción y pago de acciones de primera emisión de Enel Chile, permitiría 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.

La combinación de los negocios de Enel Generación y Enel Green Power bajo el alero de Enel Chile como principal vehículo de inversión listado le daría una mayor visibilidad al grupo societario desde el punto de vista de los inversionistas. La capitalización bursátil del nuevo Enel Chile pasaría a ser alrededor de US\$ 8.5 billones, e incluiría todo el valor patrimonial de Enel Green Power que actualmente no se encuentra listado. Asimismo, también aumentaría la cantidad de acciones en manos de inversionistas no controladores, que son las que usualmente transan en el mercado (“*free float*”). Este aumento en capitalización bursátil y *free float* traería consigo varios beneficios, el principal de ellos es el probable aumento de la liquidez de la acción tanto desde el punto de vista de Enel Chile como de Enel Generación. Considerando la correlación positiva entre el *free float* y la liquidez de la acción de una compañía (medida como el volumen promedio transado diariamente o ADTV por sus siglas en inglés), en caso que la operación resulte exitosa se espera el ADTV esté en el rango entre US\$ 6 mm y 8 mm, superior al actual de ambas compañías (USD 5.4 para Enel Chile y US\$6.6 para Enel Generación en los últimos 12 meses). Asimismo, y haciendo un ejercicio similar, el peso de la nueva acción en el IPSA probablemente se situaría en un rango de entre 4% y 6%, mayor que el actual 2.58% de Enel Chile y 3.26% de Enel Generación. Un mayor peso relativo en índices bursátiles y la potencial inclusión en nuevos índices probablemente generaría un aumento en la demanda de las acciones por parte de fondos pasivos o seguidores, y una mayor cobertura de analistas de *research* y de los participantes del mercado accionario en general.

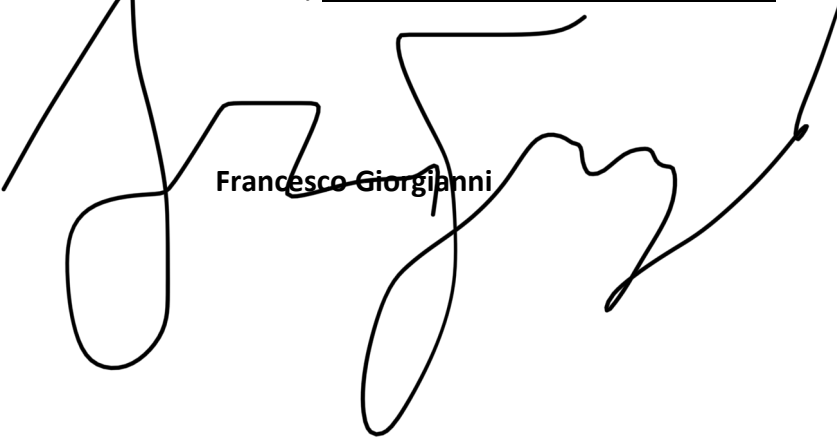
a. Precio, términos y condiciones ajustados a mercado.

Considerando que el precio, términos y condiciones finales de la Operación, propuestos por el Directorio de Enel Chile, se encuentran dentro de los rangos señalados por los

evaluadores independientes, considero que los mismos se encuentran conformes con aquellos que prevalecen en el mercado.

E. Conclusión.

Por todo lo anterior, en mi calidad de miembro del Directorio de Enel Generación Chile S.A. estimo que la Operación, en los términos y con las condiciones descritas en el presente Pronunciamiento Individual, CONTRIBUYEN AL INTERÉS SOCIAL.



Francesco Giorgianni