

Santiago, 21 de febrero de 2018

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

**Ref.: Informe de oferta pública de acciones de de Enel Generación Chile S.A. por parte de Enel Chile S.A.**

Señores accionistas,

En relación a la oferta pública de acciones (la “OPA”) anunciada por Enel Chile S.A. (“**Enel Chile**” o la “**Oferente**”), en mi calidad de Director de Enel Generación Chile S.A. (“**Enel Generación**” o la “**Sociedad**”), y de acuerdo a lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley número 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas.

**1. Antecedentes**

De acuerdo al artículo 202 de la de la Ley del Mercado de Valores y a la Norma de Carácter General número 104 dictada por la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) (actual Comisión para el Mercado Financiero, “CMF”), se ha entregado la siguiente información al mercado, la cual es relevante para esta opinión:

- a) Con fecha 15 de febrero de 2018, la Oferente publicó en los diarios El Mercurio de Santiago y La Tercera, un aviso de inicio de OPA.
- b) Con fecha 15 de febrero de 2018, la Oferente envió a la SVS y a la Sociedad el prospecto que contiene los términos y condiciones de la OPA (el “**Prospecto**”).
- c) Con fecha 28 de agosto y 26 de octubre, ambas de 2017, se informó a través de hechos esenciales emitidos por la Sociedad, la intención de llevar a cabo un proceso de reorganización societaria de Enel Chile, denominado Proyecto Elqui (el “**Proyecto Elqui**”)

**2. Objetivo de la OPA**

Según lo señalado por la Sección “*Precio y Condiciones de Pago – Forma de Pago*” del prospecto de la Oferta, es intención de la Oferente adquirir hasta el 100% de las acciones y de los American Depositary Shares emitidos por Enel Generación que no sean de propiedad de Enel Chile (la “**Oferta**”), a un precio equivalente a \$590 (quinientos noventa pesos) por acción (el “**Precio**”).

### **3. Forma de Pago del Precio**

De acuerdo al Prospecto, los accionistas que decidan vender sus acciones de Enel Generación en la OPA recibirán el Precio en dinero, pero con las siguientes particularidades:

- a) De conformidad con lo señalado en el Oficio Ordinario número 27.562 emitido por la SVS con fecha 13 de octubre de 2017, y a lo indicado por el Oferente en el Prospecto, los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la misma deberán destinar un 40% del Precio en dinero que reciban a suscribir acciones de primera emisión de Enel Chile.
- b) En razón de lo descrito en la letra a) anterior, Enel Chile imputará directamente al pago del precio de suscripción de acciones de primera emisión de Enel Chile, aquella parte que corresponda al 40% del Precio.
- c) El 60% restante del Precio será pagado en dinero efectivo a los accionistas de Enel Generación, en la fecha de pago de la OPA, conforme a lo indicado en la Sección “*Precio y Condiciones de Pago – Forma de Pago*” del Prospecto.

### **4. El Aumento de Capital**

Para efectos de poder llevar a cabo la estructura de pago descrita anteriormente en los literales a), b) y c) los accionistas de la Oferente aprobaron en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 20 de diciembre de 2017 una modificación de estatutos consistente en un aumento de capital de Enel Chile (el “**Aumento de Capital**”).

Una vez que el período de suscripción preferente de las nuevas acciones emitidas por Enel Chile finalice, aquellas que no hayan sido adquiridas por los accionistas de la Oferente, y que por lo tanto estén disponibles, serán destinadas a ser entregadas a los accionistas de Enel Generación que hayan decidido vender sus acciones en la OPA.

### **5. Etapas del Proyecto Elqui**

Para efectos de poder llevar a cabo el Proyecto Elqui, es necesario que se cumplan cada una de las siguientes etapas:

- (a) La fusión por incorporación de la sociedad Enel Green Power Latin America S.A. (“**Enel Green Power**”) en Enel Chile (la “**Fusión**”);
- (b) La OPA;
- (c) El Aumento de Capital
- (d) Una modificación de los estatutos de Enel Generación, la cual ha sido aprobada por los accionistas de la Sociedad en Junta Extraordinaria de Accionistas celebrada con fecha 20 de diciembre de 2017, en que se acordó que la Sociedad deje de estar sujeta a las disposiciones contenidas en el Título XII del Decreto Ley 3.500 de 1980, eliminando todas las limitaciones y restricciones correspondientes, incluyendo, pero no limitado a, la consistente en que una persona no pueda

concentrar más del 65% del capital con derecho a voto de Enel Generación (la “**Modificación de Estatutos**”).

Se debe tener en consideración que, para efectos de materializar los acuerdos señalados en las letras (a), (c) y (d) anteriores, es necesario que la OPA sea declarada exitosa.

#### **6. Relación con el Oferente y eventual interés en el Proyecto Elqui**

- a) Declaro que soy director de Enel Generación, designado por la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 27 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 Sociedad.
  
- b) Declaro que, conforme lo señalé en la sesión de directorio de la Sociedad de fecha 28 de agosto de 2017, tengo interés en la Operación en los términos previstos en el artículo 147 de la LSA.
  
- c) Declaro que no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de la Sociedad, ni de su accionista controlador Enel Chile.
  
- d) Respeto de la OPA específicamente, no tengo interés en ella como miembro del Directorio de Enel Generación.

#### **7. Opinión individual sobre la OPA**

- a) Eventuales beneficios de la OPA para aquellos accionistas de Enel Generación que participen en ella:
  - i. Diversificación de su inversión, al unirse a una sociedad dedicada al negocio de la generación y al de distribución eléctrica; crecimiento; y descuento de holding.
  
  - ii. Por su parte, los accionistas que deciden aceptar la OPA podrían capturar el valor actual de mercados de sus acciones más un premio.
  
  - iii. De igual forma, los accionistas que participen de la OPA podrán alinear sus intereses con los del controlador. A su turno, al alinearse los intereses de los controladores de Enel Chile y Enel Generación en un solo vehículo inversor, se reducirían los potenciales conflictos y aumentaría la transparencia frente al mercado. Por su parte, los minoritarios de Enel Chile y Enel Generación también se verían consolidados en un solo vehículo, lo que lograría disminuir eventuales conflictos de portafolio y ciertos costos en decisiones

corporativas. Aquellos accionistas que decidan aceptar la OPA se aprovecharían de ello.

- iv. Asimismo, la combinación de un portafolio de generación de energía tradicional, generación de energías renovables no convencionales y distribución eléctrica permitiría diversificar y compensar los riesgos subyacentes de cada negocio, y daría a los inversionistas la oportunidad de acceder a una exposición mixta mediante un solo vehículo.
- v. Lo anterior permitiría que Enel Chile 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.
- vi. Por último, una mayor integración entre el grupo de empresas permitiría unificar varias operaciones y disminuir duplicidades e ineficiencias de distinta índole, capturando potenciales sinergias en el mediano plazo.

b) Precio conforme a los valores del mercado

De acuerdo a lo señalado por Banchile Asesorías Financieras S.A. y Asset Chile, evaluadores independientes designados por el Directorio y Comité de Directores de Enel Generación, el precio de \$590 por acción se ajusta a las condiciones del mercado.

Respecto de la forma de Pago, el 40% del Precio será imputado al pago del monto correspondiente para la suscripción de acciones de Enel Chile de primera emisión, las cuales serán entregadas a aquellos accionistas de la Sociedad que decidan vender sus acciones en la OPA.

En virtud de lo anterior, serán entregadas a los accionistas que decidan vender sus acciones en Enel Generación tantas acciones de Enel Chile como resulte, aplicándose una relación de intercambio del 40% al ratio de 7,19512 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación. Por lo tanto accionista de Enel Generación recibirá por cada acción de Enel Generación que venda en la OPA 2,87807 acciones de Enel Chile y \$354 pesos.

c) Estándares económicos a tener en consideración

- i. El actual precio de mercado de las acciones de Enel Generación. El Precio de \$590 por acción es superior a la cotización bursátil a esta fecha (el precio de cierre al día de ayer fue de \$554,94 pesos por acción), lo cual implica un premio de 6,3% con respecto al precio de mercado.

- ii. Relación de canje. Adicionalmente, la relación de canje de 7,2 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación es un 4,3% mayor que la razón promedio de ambas acciones durante los doce meses anteriores al anuncio de la Reorganización, que correspondía a 6,9 acciones de Enel Chile por cada acción de Enel Generación.
- iii. Opinión de los evaluadores independientes. El Precio de \$590 por acción se ha determinado con el sustento de los informes elaborados por cuatro evaluadores independientes, dos contratados por el mismo directorio de Enel Generación, encontrándose en el rango alto de las valorizaciones y representando un premio de 20,7% sobre el precio de Enel Generación antes del anuncio de la operación. Por su parte, el precio de las acciones de Enel Chile a ser entregadas como parte de la operación \$82 se encuentra en el rango bajo determinado por los evaluadores independientes de Enel Chile.
- iv. Premio sobre el precio implícito. Para determinar el precio implícito de la oferta, se debe considerar que ésta contempla que un 60% del precio será pagado en caja y un 40% en acciones emitidas por Enel Chile. Esto significa que, dados los valores de mercado actuales de las acciones de Enel Chile y de Enel Generación (según el cierre del día de ayer de la Bolsa de Santiago), el precio implícito asciende a \$563,03 pesos por cada acción de Enel Generación. Por su parte, ello conlleva un premio de 15,1% sobre el precio que las acciones de Enel Generación tenían antes de que se anunciara la operación el día 25 de agosto de 2018.

Los estándares económicos anteriores, además de los beneficios que se esperan obtener a consecuencia del desarrollo del Proyecto Elqui para la entidad que resulte de la Fusión y sus accionistas, y para los accionistas de Enel Generación que acepten vender sus acciones en la OPA, son importantes variables que los accionistas de la Sociedad deben tener en consideración para efectos de formarse un juicio razonado y tomar una correcta decisión respecto a la venta de las acciones de Enel Generación.

Adicionalmente a estas variables, se debe considerar la información que ha sido comunicada al mercado y los accionistas de Enel Generación, en la cual se hace referencia al Proyecto Elqui y la OPA, y ésta opinión individual.

#### **8. Conclusión.**

La OPA recientemente comunicada al mercado por parte de Enel Chile, corresponde a una etapa esencial para la realización del Proyecto Elqui. A pesar de las complejidades propias del proceso de Reorganización, se debe tener en especial consideración que tanto el Proyecto Elqui como la OPA han sido desarrollados cumpliendo con todas las exigencias legales, la normativa aplicable, y los actos administrativos emitidos por las autoridades regulatorias correspondientes.

Dicho lo anterior, y analizando los beneficios esperables descritos anteriormente, considero que la OPA es una oportunidad favorable para los accionistas de Enel Generación.



No obstante lo anterior, debo hacer presente a los señores accionistas que son ellos quienes deben analizar cada una de las variables ya mencionadas, en atención a su situación personal, tributaria, legal, financiera, o de cualquier otra índole, para efectos de determinar si participar en la OPA o no. Además, deben dilucidar las posibles consecuencias que tendría una eventual venta de sus acciones de Enel Generación, de manera tal que cualquier decisión adoptada se adscriba a los intereses de cada uno de los accionistas de la Sociedad.

Adicionalmente, si bien la presente opinión es una opinión razonada, se debe considerar por los señores accionistas que me encuentro obligado a pronunciarme respecto de la OPA en virtud del artículo 207 letra c) de la Ley del Mercado de Valores y demás normativa aplicable.

Se despide atentamente,



**Julio Pellegrini Vial**