



2015110141975

24/11/2015 - 18:54

Operador: ESALINAS
Nro. Inscript:175v - Fiscalía de Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

enersis

Santiago, 24 de noviembre de 2015
Ger. Gen. 125/2015

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Avenida Libertador Bernardo O'Higgins N°1449
Santiago

Ref.: Responde Oficio Ordinario N°25.412 de 18 de noviembre de 2015, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

De nuestra consideración:

Por medio de la presente, y en virtud de las facultades que me fueran concedidas para este fin por el Directorio de Enersis en su Sesión Ordinaria N° 21 de fecha 24 de noviembre de 2015, procedo, dentro de plazo, a comunicar la respuesta del Directorio de Enersis S.A. al Oficio Ordinario N°25.412 de 18 de noviembre de 2015, de su Servicio, en estricto cumplimiento de lo ordenado en el mismo.

En el citado Oficio la Superintendencia, invocando las consideraciones desarrolladas en él e invocando asimismo lo señalado previamente en el Oficio Ordinario N°15.443 de 20 de julio de 2015, que, a su entender *"expresamente indicó la necesidad que el directorio de cada una de las sociedades involucradas se pronunciara sobre todos y cada uno de los aspectos relevantes del proceso de Reorganización"*, instruyó al Directorio de Enersis S.A. lo siguiente:

- a. *Emitir un pronunciamiento que explice los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podrían traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de Enersis, incluyendo al menos aquellos abordados en el Informe del comité de directores.*
- b. *Emitir un pronunciamiento acerca de las "medidas" aludidas en el numeral 8 precedente, señalado si ellas son factibles o no de cumplirse y las consecuencias que para el interés social de la compañía tendría el no cumplimiento de tales condiciones.*
- c. *Emitir un pronunciamiento concreto acerca de la relación de canje y del porcentaje estimativo que debiesen alcanzar los accionistas minoritarios dentro del futuro proceso de fusión, a objeto que la Reorganización efectivamente se realice conforme al interés social, que implica beneficios para todos los accionistas.*
- d. *Poner dichos pronunciamientos a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía.*

En atención a las señaladas instrucciones, el Directorio de Enersis S.A. en sesión ordinaria celebrada con fecha de hoy resolvió por la mayoría de sus miembros y con un voto en contra del

director Rafael Fernández Morandé exclusivamente respecto de los acuerdos tres, cinco y seis, lo siguiente:

Uno: Considerar la propuesta de Enel contenida en carta fechada 23 de noviembre de 2015, en el sentido de que, en caso de resultar con éxito la Reorganización en todas sus instancias o fases Enel se compromete a negociar o promover que alguna o algunas de sus filiales negocien con Endesa Chile, un acuerdo que se refiera a la inversión conjunta en proyectos de producción de energía eléctrica de fuente renovable en Chile

Dos: Considerar el compromiso de Enel indicado en la carta fechada 23 de noviembre de 2015, consistente en que mientras Enel Iberoamérica, S.L. continúe siendo el accionista controlador de Enersis, dicha sociedad chilena o sus sucesoras como resultado de dicho proceso, serán los únicos vehículos de inversión del Grupo Enel en Sudamérica en el sector de la generación, distribución y venta de energía eléctrica con excepción, en su caso, de los negocios que actualmente desarrolla Enel a través de Enel Green Power u otras sociedades de su Grupo, en el campo de las energías renovables. Lo anterior debe entenderse sin perjuicio del acuerdo mencionado en el numeral precedente.

Tres: Anunciar en este momento y en la Junta de Accionistas citada para el próximo 18 de Diciembre de 2015, que es intención de Enersis proponer en la fecha en que se materialice la Junta de Accionistas de Enersis Américas llamada a pronunciarse sobre su fusión con Endesa Américas, una ecuación de canje consistente con los rangos votados por los directorios de las tres compañías de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y de 5 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas, de conformidad con los demás términos y condiciones contenidos en el "Documento descriptivo de la Reorganización y sus términos y condiciones" (hecho público el pasado 5 de noviembre).

Esta ecuación de canje equivaldría a una participación del 84,16% en la sociedad resultante, esto es Enersis Américas, para los accionistas de Enersis Américas en el momento inmediatamente anterior a la fusión, del 15,75% en Enersis Américas para los accionistas minoritarios de Endesa Américas y del 0,09% en Enersis Américas para los accionistas minoritarios de Chilectra Américas. En consecuencia y consistente con lo anunciado, este Directorio adoptará cuantas actuaciones estén a su alcance, incluida la de votar a favor en las correspondientes Juntas de Accionistas, para hacer que la referida fusión prospere. En todo caso, todo lo anterior quedará sujeto a que no se hayan materializado hechos relevantes sobrevinientes anteriores a dicha junta de accionistas que afecten sustancialmente las relaciones de canje antes propuestas.

Cuatro: Con la finalidad de proponer un mecanismo que contribuya a asegurar a los accionistas minoritarios de Endesa Américas un precio mínimo a valores de mercado actuales para sus acciones y a mitigar el riesgo de que la fusión no tenga lugar, anunciar que, siempre que lleguen a ser efectivas las divisiones de Enersis, Endesa Chile y Chilectra a que se refiere la Reorganización y salvo que se produjeran hechos sobrevinientes adversos significativos que lo desaconsejasen desde el punto de vista del interés social, es intención de Enersis (ya con la denominación Enersis Américas) presentar una oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") emitidas por la futura sociedad Endesa Américas, cuando ésta exista, condicionada en los términos que luego se explican. Dicha OPA será dirigida a la totalidad de las acciones y American Depository Receipts ("ADRs") emitidas por dicha sociedad que no sean propiedad de Enersis Américas. Dado que con posterioridad a las divisiones Enersis Américas se estima será propietaria de un 59,98% de las acciones emitidas por Endesa Américas. Dicha OPA será por hasta el 40,02% del capital social de Endesa Américas y por un precio de \$236 (pesos chilenos) por acción. La OPA estará

condicionada a la aprobación de la fusión por parte de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas y a que luego de vencido el plazo legal para el ejercicio del derecho a retiro en cada una de las sociedades Enersis Américas y Endesa Américas se cumpla con la condición (o se renuncie a la misma) de que no se haya ejercido el derecho a retiro por encima de un determinado número o porcentaje de acciones, según corresponda y a los demás términos y condiciones que serán oportunamente detallados al tiempo de formular dicha oferta.

Cinco: Instruir al Gerente General para que, en su momento y hechos los análisis correspondientes, proponga al Directorio y en su caso, al Comité de Directores, se negocie de buena fe con Endesa Chile los términos de un compromiso de compensación, en virtud del cual y única y exclusivamente en el supuesto de que, por causas no imputables a Endesa Américas o Endesa Chile y distintas a causas de fuerza mayor, los acuerdos de fusión no se adopten antes del 31 de diciembre de 2017, los costos tributarios soportados por Endesa Chile como consecuencia de su división y debidamente acreditados, descontados aquellos beneficios o créditos tributarios que Endesa Américas y Endesa Chile obtengan como consecuencia de dicha división, serían compensados con los beneficios tributarios que puedan ser obtenidos por Enersis.

Sexto: Aprobar expresamente los Pronunciamientos del Directorio de Enersis sobre los aspectos requeridos en el Oficio Ordinario N°25.412 de 18 de noviembre de 2015, de la Superintendencia de Valores y Seguros, esto es : (i) "Los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podría traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de Enersis incluyendo al menos aquellos abordados en el informe del Comité de Directores"; (ii) "Factibilidad de las medidas aludidas por en el Informe de los Comités de Directores de Enersis y su filial Endesa Chile y consecuencias que para el interés social de la Compañía tendría el no cumplimiento de tales condiciones; e (iii)"Información sobre la relación de canje y del porcentaje estimativo que debiesen alcanzar los accionistas minoritarios dentro del futuro proceso de fusión, a objeto que la Reorganización efectivamente se realice conforme al interés social, que implica beneficios para todos los accionistas".

Por razones técnicas no se encuentra disponible la transcripción correspondiente de los fundamentos del voto en contra del Director Rafael Fernández Morandé, los cuales serán puestos a disposición de la Superintendencia de Valores y Seguros y los señores accionistas de la Compañía en el sitio web www.enersis.cl, tan pronto se encuentren disponibles.

Las resoluciones antes señaladas resultan de los siguientes Pronunciamientos del Directorio de Enersis:

(A) Los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podría traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de Enersis incluyendo al menos aquellos abordados en el informe del Comité de Directores.

Por lo que se refiere en primer término a los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias referidas a la Reorganización, como se informó en el Acuerdo Razonado del Directorio del pasado día 5 de noviembre (que fue hecho público ese mismo día) todo ello ha sido tratado con detalle en los informes de los peritos, bancos asesores del directorio, asesores financieros del Comité de Directores y por los propios Comités de Directores en sus informes.

No obstante lo anterior, el Directorio con el fin de atender cabalmente la instrucción contenida en el Oficio Ordinario N° 25412 del pasado 18 de noviembre, ha considerado necesario hacer una relación de los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias recogidos en los informes de los Comités de Directores de Enersis y Endesa Chile y que sintetizan la totalidad de los que se han advertido como aparejados a la Reorganización.

A.1 Comité de Directores de Enersis

- *Riesgos de no fusión: porque haya un ejercicio de derecho de retiro en alguna de las sociedades afectadas por la fusión que exceda unos límites razonables y habituales en este tipo de transacciones.*

Tal y como se puso de manifiesto en el llamado “Documento Descriptivo” de la Reorganización (hecho público el pasado 5 de noviembre) es intención de los Directorios de las sociedades participantes en la Reorganización realizar todas las actuaciones que legalmente les competan para que la misma se complete en su integridad, esto es, formalizándose en todas sus etapas según se describen en este documento, incluyendo especialmente todas aquellas que sean necesarias para citar a las respectivas juntas de accionistas para que se pronuncien válidamente sobre las divisiones y la fusión a que se refiere la Reorganización. No obstante, debe advertirse que, de acuerdo con la normativa sobre sociedades anónimas abiertas vigente en Chile, ello no puede garantizarse en este momento, toda vez que, entre otros aspectos, tanto las divisiones como la fusión serían sometidas al cumplimiento de una serie de condiciones suspensivas detalladas más adelante y en particular, estarían sujetas a la aprobación de sus respectivas juntas extraordinarias de accionistas, requiriéndose en cada caso un voto favorable que atendida la materia reúna las dos terceras partes de las acciones emitidas con derecho a voto.

La Reorganización, en el modo en que se ha diseñado e informado al mercado y accionistas, por tanto, es resultado de unas limitaciones que la normativa chilena establece al efecto. Sobre esas restricciones se ha trabajado con medios propios y el apoyo de asesores legales y de otra índole para llegar a una estructura de ejecución que se adecúa al interés social de la Compañía, pese a ciertas limitaciones –impuestas por las normas generales aplicables que impiden realizar en forma simultánea una división/fusión- que por otro lado, se han tratado de restringir, como más adelante se detalla.

En este sentido, cabe mencionar, por ejemplo, que pese a que se ha mencionado como posibilidad, vincular divisiones y fusión mediante el establecimiento de condiciones “suspensivas” o “resolutorias”, se ha concluido que ello no resulta una solución viable. En el caso de “condición suspensiva”, porque ni material ni técnicamente puede condicionarse la eficacia de una división a que se realice una fusión de sociedades que todavía no existen (y que precisamente existirán sólo si se materializa la división) y en el caso de la condición “resolutoria”, porque los efectos de resolver unas divisiones ya acordadas son de tal dimensión, que no encajan con el interés social de la Reorganización (mencionar, por ejemplo, que ellos supondría tener que fusionar de nuevo seis sociedades con derecho a retiro en cada una de ellas y además incurrir en significativos costes tributarios).

Dicho lo anterior, es preciso recordar que, como ya hubo ocasión de referir en el Acuerdo Razonado del 5 de noviembre pasado, en línea con la práctica habitual en este tipo de transacciones, se considera en este momento que el ejercicio sin límite o con un límite muy

elevado del derecho a retiro por los accionistas, no sería del interés social, toda vez que: supondría detraer fondos muy significativos de la Compañía; alteraría los porcentajes en derechos de voto de los accionistas que permanecen por no poder ejercerse los de las acciones en autocartera hasta la venta de éstas (en el caso de que no sean amortizadas) y precisamente, la venta de una autocartera en el plazo legal de un año podría afectar sustancialmente el curso de cotización de las acciones de las compañías afectadas. Además, de no establecerse límites al derecho a retiro, existe un riesgo de vulneración de los límites de concentración y dispersión del capital con derecho a voto establecido en el artículo 112 del Título XII del DL 3.500 de 1980 y reflejado en los estatutos de las sociedades Enersis Américas y Endesa Américas, derivados de la privación del derecho de voto que es inherente a las acciones que están en autocartera.

Por ello se consideró necesario establecer un límite a dicho derecho a retiro. Analizados los precedentes de operaciones recientes en Chile y atendiendo a las características de las sociedades involucradas en el proceso de Reorganización societaria, se estimó oportuno comunicar expresamente a la junta de división que está previsto que la posterior fusión se condicionaría al establecimiento de un límite al ejercicio del derecho a retiro de hasta 6,73 % para el caso de Enersis Américas. Este porcentaje es el máximo posible que permitiría que se siguiesen cumpliendo en Enersis Américas los límites de concentración y dispersión del capital con derecho a voto establecido en el artículo 112 del Título XII del DL 3.500 de 1980. Esta condición, podría, sin embargo, ser renunciada si la Junta de fusión así lo autoriza, siempre que ello fuera del interés social.

De ello deriva el riesgo de que, si se supera dicho límite, efectivamente, al no cumplirse la condición, la fusión no podría tener lugar. Aunque ello no es deseable, toda vez que la Reorganización se ha considerado en su conjunto y se estima por tanto además de interés social, en relación con el riesgo de superación de dicho límite se ha tomado en consideración lo siguiente:

- (i) El límite establecido de 6.73% es superior a la media histórica de limitaciones establecidas operaciones similares en el mercado chileno (en torno al 3%-5%);
- (ii) El derecho a retiro, dentro de esos límites históricos, que efectivamente se ha ejercitado en operaciones similares a este tipo de transacciones, lo ha sido en porcentajes habitualmente muy inferiores a los establecidos (por debajo del 1%);
- (iii) El límite del derecho a retiro, es eventualmente renunciable, siempre que ello, atendidas las circunstancias del momento, y las circunstancias del caso (por ejemplo, el volumen de superación) sea del interés social;
- (iv) Superado el derecho de retiro, y por lo tanto, frustrada en primera instancia la fusión, nada impide a la sociedad, citar a nuevas (y eventualmente sucesivas) juntas extraordinarias para que vuelva a pronunciarse sobre la fusión (incluso con nuevos límites al derecho de retiro atendiendo a las condiciones y situación en ese momento) en circunstancias donde las condiciones sean distintas e, incluso, pueda haber mayor disponibilidad de fondos y por tanto, los límites del derecho a retiro superiores.

Las anteriores consideraciones, deben ser entendidas, además, en unión de determinadas medidas -que se describen con detalle en el siguiente Apartado B (Sección 1) - buscan fomentar que se prevenga la emisión de votos negativos en las sociedades participantes de la

fusión, y consecuentemente, se reducirá el riesgo de que el derecho a retiro supere los umbrales que eventualmente frustrarían en primera instancia la dicha fusión.

Lo aquí señalado, unido a las medidas referidas más adelante en el Apartado B (Sección 1) son inequívoca prueba de la intención del Directorio, siempre dentro de sus atribuciones, de adoptar las medidas que sean legalmente posible al objeto de limitar el riesgo de que la Reorganización no pueda completarse en todas sus etapas, adoptando al efecto las medidas que puedan corresponder.

- *Riesgo de pérdida de grado de inversión.*

De acuerdo con los análisis realizados, el nivel actual de riesgo crediticio de las compañías, así como el resultante de una posterior división y fusión, se mantiene en niveles considerados aceptables por las agencias de rating internacionales.

En ambos casos, y siempre que se lleve a cabo la Reorganización, las compañías chilenas resultantes no variarían su *rating* de clasificación que actualmente se sitúa en BBB+ con perspectiva estable para S&P y Baa2 para Moody's (ambas grado de inversión) y que son públicos, mientras que la compañía resultante de una posterior fusión, Enersis Américas, podría bajar un nivel hasta BBB en el caso de S&P debido fundamentalmente a la mayor exposición al mercado brasileño.

Por lo que se refiere a la situación de la sociedad resultante de la fusión, esto es Enersis Américas, de las informaciones manejadas en esta operación por la Compañía se refleja que la misma seguiría estando dentro de un nivel de apalancamiento razonable.

Las anteriores consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la operación, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

- *Riesgo de demandas judiciales.*

Es evidente que el ejercicio de cualquier actividad empresarial lleva inherente el riesgo de demandas judiciales. La existencia de discrepancias entre accionistas, entre estos y la sociedad o de terceros, no son, por tanto, ajenos a la vida de cualquier sociedad mercantil y por tanto, la existencia de dicho riesgo, no puede paralizar el desarrollo de dicha actividad.

Retrasar o impedir una operación como la Reorganización que, como ha sido declarado por el Directorio de Enersis, es beneficiosa para el interés social, amparado en el riesgo derivado de potenciales acciones judiciales de terceros, supone una falta de confianza en la gestión de la Compañía.

Aunque dicho riesgo, por tanto, existe, se considera que en el proceso de Reorganización se han seguido cabalmente las normas aplicables al caso, por lo que de producirse cualquier acción legal en contra de la misma, la Compañía estima que estará en buena disposición para defender sus intereses y los de sus accionistas en aras de la conclusión del proceso propuesto.

En este sentido, no es ocioso recordar la reciente decisión de los Tribunales de Justicia chilenos en la que se ha rechazado la petición de ciertos accionistas de medidas cautelares tendentes a paralizar la celebración de la Junta de accionistas convocada el 18 de diciembre próximo, confirmando por lo demás –como lógicamente siempre se ha defendido- la plena efectividad de las decisiones de la SVS. Tal resolución judicial, no sólo es prueba del escrupuloso respeto de la Compañía a la legalidad en todo momento, sino, además, de que el proceder de ésta durante el proceso está siendo coherente con las disposiciones normativas y la interpretación que de las mismas ha hecho la máxima autoridad en la materia.

- *Riesgo de menor liquidez bursátil*

La división de Enersis en una sociedad con foco en las operaciones de Chile y otra que concentre sus participaciones en el resto de Latinoamérica puede potencialmente y de manera efectiva traer como consecuencia que la liquidez de la cotización en bolsa de dichas compañías varíe respecto a los niveles presentes de cotización de Enersis.

Esto, en principio, no supondría un riesgo ya que actualmente, Enersis es la segunda compañía más transada en el mercado chileno, mientras que Endesa Chile ocupa el cuarto lugar. En un escenario de división y posterior fusión, Enersis Américas, Endesa Chile y Enersis Chile seguirían estando presentes en el índice IPSA (agrupación de las 40 compañías más transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago) como una de las compañías con mayor capitalización y floating. Hay que tener en cuenta que, aunque dichas compañías tendrían un nivel de liquidez menor que sus compañías originales, seguirían manteniendo un nivel de liquidez superior y/o comparable a sus competidores.

Del mismo modo, hay que tener en cuenta que, de los análisis realizados, parecería que las compañías Enersis Américas y Enersis Chile seguirían siendo elegibles para índices accionarios internacionales, como por ejemplo S&P, MSCI y FTSE, entre otros.

En caso de que no se llevara a cabo la fusión, Enersis Américas, Endesa Chile Américas y Chilectra Américas, verían mermada su liquidez respecto a la situación de la fusión, y esto podría tener un efecto en el valor de mercado de dichas compañías.

Las anteriores consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la Reorganización, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

- *Riesgo de conflicto de intereses con EGP particularmente en Chile*

Tal y como consta en el Acuerdo Motivado del 5 de noviembre se estimó indispensable que en la Reorganización se adoptasen medidas que permitan evitar satisfactoriamente los potenciales conflictos de interés que eventualmente pudieran darse en un futuro respecto de Endesa Chile, con las actividades de Enel Green Power en el país.

En ese sentido, como se ha indicado antes, el Presidente de Enersis ha recibido del socio controlador Enel una carta en la que manifiesta que en el caso de resultar con éxito la Reorganización en todas sus instancias o fases, Enel se compromete “a negociar, o promover que alguna o algunas de sus filiales [...] negocien con la filial de Enersis, Endesa Chile, un

acuerdo que se refiera a la inversión conjunta en proyectos de producción de energía eléctrica de fuente renovable en Chile, sobre la base de determinados principios generales ya compartidos en su momento con Endesa Chile.

Para más detalle sobre dicha carta, ver apartado B.3 desarrollado más adelante en la presente Carta.

A la vista de dicha carta, de la cual se ha dado traspaso por petición del Controlador a Endesa Chile para su valoración, se estima que el compromiso adquirido por Enel constituye una medida que va en línea de evitar satisfactoriamente los potenciales conflictos de interés que eventualmente pudieran darse en un futuro respecto de Endesa Chile, con las actividades de Enel Green Power en el país.

A.2. Voto de minoría del Director Rafael Fernández Morandé

- *Riesgo de una menor clasificación crediticia (ya incluido en el punto 2 del Comité de Directores de Enersis).*

Ver consideraciones a este respecto más arriba.

- *Riesgo de no fusión (ya incluido en el punto 2 del Comité de Directores de Enersis)*

Ver consideraciones a este respecto más arriba.

A.3 Comité de Directores de Endesa Chile

- *Riesgos Tributarios.*

En relación con los riesgos tributarios de la Reorganización, tal y como hubo ocasión de manifestar en el Acuerdo Motivado de 5 de noviembre 2015, las divisiones únicamente generan tributos en Perú (y en Argentina, aunque por el valor dado a las compañías, el impacto puede considerarse irrelevante), donde se ha estimado un coste de 251 millones de dólares para Endesa Chile y 27 millones de dólares para Chilectra, si bien de esta suma total de 278 millones habría que restar 67 millones por deducibilidad de impuestos en Chile (60 millones en Endesa Chile y 7 millones en Chilectra). Para el caso de Enersis Américas, la división, por si misma genera un impacto tributario positivo.

Por otro lado, cabe señalar que de llevarse a efecto la fusión, ésta no sólo carece de impacto tributario, sino que, por el contrario, produciría una eficiencia fiscal para la entidad resultante de la misma, esto es Enersis Américas, ya que eliminaría las restricciones al uso de los créditos de impuestos pagados en el exterior. Se ha estimado por esta vía una menor tributación que asciende a 728 millones de dólares de VAN. Tales beneficios aumentarían hasta 775 millones de dólares, si Enersis Américas pudiera acogerse al régimen fiscal de sociedad plataforma.

Sin perjuicio de lo anterior y atendiendo a diversas recomendaciones, para el supuesto en que, finalmente, la fusión no pueda producirse, se ha estimado oportuno que Enersis, sociedad que con la sola división resulta acreedora de determinados beneficios tributarios, pudiera otorgar a Endesa Chile, -sociedad que de producirse tal evento soportaría en mayor medida los costes tributarios- una compensación en el momento y condiciones que se detallan más adelante en el

apartado (B.2) ("Compensación a favor de Endesa Chile respecto del costo tributario de la división en caso de que la fusión no se lleve a cabo").

- Que los equity stories de las compañías resultantes de la Reorganización Societaria, esto es, Endesa Chile y Enersis Américas, no sean atractivos y sus acciones coticen a un descuento significativo (y mayor a los actuales de Endesa y Enersis) respecto del valor de sus participaciones subyacentes.

Los *Equity stories* propuestos prevén una serie de eficiencias y un mayor pago de dividendo en el caso de Enersis y Endesa Chile con respecto a la situación actual, la cual prevé pasar de una retribución del 50% del beneficio de la compañía (después de minoritarios) a una retribución del 65% en el año 2019, tal y como ya fue anunciado al mercado el pasado 5 de noviembre.

Sin perjuicio de ello, por un lado, en el caso de Chile, la generadora resultante de la separación seguirá siendo la mayor productora de electricidad en Chile con una importante posición competitiva en GNL, con un portfolio diversificado de activos de generación y una sólida posición financiera. La compañía chilena tendrá el doble del tamaño que sus competidores, prácticamente nulo *leakage* por minoritarios y será más fácilmente comparable para analistas e inversores. Por otro lado, el negocio de distribución contribuirá de forma relevante a la estabilidad de los flujos financieros y capturará las futuras propuestas de servicios de valor añadido dentro de la región metropolitana.

En el caso de Enersis Américas, se prevé un pago constante de dividendo del 50% del resultado neto del Grupo (después de minoritarios). A esto, se complementa un crecimiento orgánico específico para cada región y una opciónalidad de uso de fondos focalizada en Enersis Américas.

Enersis Américas seguirá ocupando las primeras posiciones de Generación y Distribución en Colombia, Perú y Argentina, siendo un actor importante en Brasil. En esta área el Grupo posee 13 millones de clientes de los cuales el 70% pertenece a áreas metropolitanas como Bogotá, Lima, Buenos Aires y Río de Janeiro-Niteroi. Estos activos y posición ofrecen una gran oportunidad de crecimiento fruto del aumento constante en la demanda, tanto en el número de clientes y el consumo per cápita como las necesidades de inversiones a través de la cadena de valor.

El descuento con que transan actualmente Enersis y Endesa Chile obedece principalmente a su compleja estructura societaria y a la poca claridad del origen de sus flujos.

Después de la Reorganización este problema debería minorarse gracias a:

- i. la eliminación de las participaciones cruzadas entre Enersis Chile y Enersis Américas y sus respectivas subsidiarias y a la mayor agilidad en la toma de decisiones.
- ii. eliminación de conflicto de interés entre vehículos de inversión (por ej. con respecto a las participaciones colombianas y peruanas),
- iii. reducción del *leakage* de flujos de caja provenientes de las compañías operativas,
- iv. posibilidad de generar eficiencias a través de la eliminación de las holdings intermedias, y

Del mismo modo, hay que tener en cuenta que las compañías resultantes de la Reorganización, Enersis Américas y Enersis Chile, seguirían siendo, como se ha dicho

anteriormente, elegibles para índices accionarios internacionales, como por ejemplo S&P, MSCI y FTSE, entre otros.

Las anteriores consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la operación, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

En el caso de los accionistas de Endesa, existe el riesgo de que la nueva Endesa Chile, resultante de la división, transe a un descuento de sus comparables más cercanos (Colbún y AES Gener) Enersis Chile tendrá un mix de generación de mejor calidad o similar al de sus competidores, continuará aprovechando las economías de escalas a través del grupo de su controlador y posee ventajas competitivas en GNL y sobre derechos de aguas. Endesa, en Chile, ha aumentado su capacidad en 1.057 MW entre los años 2009 y 2014 con proyectos tales como, Bocamina II, Canela y Quintero y la adquisición del 50% de Gas Atacama. Actualmente, existe un pipeline de proyectos de 3.000 MW en el país, siendo hidro y gas las principales fuentes energéticas en las cuales se proyectaran las inversiones.

Al estar enfocado en Chile, Endesa Chile poseería un nivel de riesgo más acotado, sin dejar de lado el crecimiento.

Del mismo modo, hay que tener en cuenta que Endesa Chile tendrá un tamaño en términos de capitalización bursátil superior a las de sus comparables chilenos, lo que permitiría a la compañía tener un nivel adecuado de liquidez y un importante nivel de atención por parte de la comunidad financiera.

Como resultado de la separación propuesta, la sociedad holding chilena (Enersis Chile) controlaría directamente las actividades de generación a través de Endesa Chile en Chile y de distribución, a través de Chilectra en Chile evitando así cualquier tipo de conflicto de interés derivado de participaciones relevantes directamente detentadas por parte de la holding chilena.

Tales consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la operación, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

- *Riesgo de conflicto de intereses con EGP particularmente en Chile*

Ver consideraciones a este respecto más arriba.

- *Riesgo de apalancamiento inferior al óptimo financiero en Endesa Chile:*

La mencionada filial cuenta con un plan de inversiones adecuado que le permitirá hacer frente a oportunidades futuras que puedan surgir en el mercado de referencia indicado tales como nuevas licitaciones con contratos estables a largo plazo y/o oportunidades de crecimiento inorgánico. Tales oportunidades de inversión, por lo demás, van a verse considerablemente incrementadas en el momento en que el acuerdo entre Endesa Chile y Enel en materia de

energías renovables de fuente no convencionales comprometido por el controlador en los términos referidos en el Apartado B.3, vaya materializándose.

En este contexto, se buscará tener una adecuada estructura de capital la cual dependerá de las características de los flujos de cada empresa.

Tales consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la Reorganización, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

- *Riesgo de que se divida Endesa y no se produzca la fusión de Enersis América que pueden impactar en valor*

Ver consideraciones a este respecto más arriba.

- *Riesgo de que se modifique la Relación de Canje con posterioridad a que se haya aprobado la división:*

En relación con esta consideración, es preciso recordar que, atendiendo a la singularidad del proceso, el Oficio establece la necesidad de que se facilite a las juntas que dentro del proceso de Reorganización deben decidir sobre la división, y en concepto de antecedente, unas "estimaciones" de relación de canje.

Esto es, en modo alguno que la SVS obliga a fijar o establecer con carácter inmutable una "relación de canje" referida a una futura fusión y ello, fundamentalmente porque ello no es, ni legal, ni materialmente posible, ya que esa fijación corresponde a las asambleas de las sociedades que deben decidir sobre la fusión –dos de las cuales, Endesa Américas y Chilectra Américas, a día de hoy, no están constituidas por ser, precisamente, resultado de la división que debe tener lugar primero- y porque, los accionistas de la sociedad existente y de las nuevas resultantes de la división de Endesa y Chilectra, pueden variar entre la fecha en que se acuerde la división y haya que votarse sobre la fusión.

Dicho ello, por un lado, se reconoce sin duda que esa "estimación" sobre la relación de canje tiene una importancia relevante como antecedente que debe ser conocido por los accionistas que deben decidir sobre la división, y por otro, que determinada una relación de canje (aunque sea estimativa) en un proceso complejo como el que nos ocupa y en el que han participado un número significativo de expertos y peritos (que pudieran ser los mismos designados en el proceso de fusión), tiene una vocación superior llamada –en la medida de lo legalmente posible- a tener cierta estabilidad.

Dicho en otras palabras, siempre dentro de los límites legales y entre otros aspectos, por supuesto, sujeto a posibles eventos externos adversos, dicha "estimación" debería ser la mejor aproximación posible a lo que posteriormente se vote como "ecuación de canje" en las juntas de fusión.

La Compañía, en ese sentido, quiere contribuir a esa línea de permanencia por lo que, como se referirá con más detalle más adelante, es intención de su Directorio adoptar cuantas actuaciones estén a su alcance, incluida la de votar a favor en las correspondientes Juntas de Accionistas, para hacer que la referida fusión prospere con la ecuación de canje a que se refiere

el Apartado (C) de este pronunciamiento, todo lo anterior, en el interés social de la Compañía, sujeto a que no se hayan materializado hechos relevantes sobrevinientes anteriores a dicha junta de accionistas que afecten sustancialmente las relaciones de canje antes propuestas.

- *Riesgo de que el Derecho de retiro implique un descuento*

Como es notorio, el precio del derecho de retiro está determinado por ley y siempre que exista presencia bursátil, será el resultado del promedio del precio transado 60 días antes del Directorio/s destinados a convocar la Junta de Fusión propuesta.

En el caso de incertidumbre acerca de la aprobación de la operación de fusión por motivos ajenos a las partes, el precio de la acción de Enersis, Endesa y Chilectra Américas podría verse afectado.

Las anteriores consideraciones, deben ser entendidas en unión de determinadas medidas -que se describen con detalle en el apartado B (Sección 1) - que el Directorio pretende adoptar y que de alguna forma van a limitar que se produzcan los riesgos mencionados.

En todo caso, tales consideraciones han sido debidamente valoradas por el Directorio de la Compañía en la formación de su juicio general referente al interés social de la Reorganización, atendiendo su valoración en relación con todos los factores que han sido evaluados en dicho análisis.

(B) Factibilidad de las medidas aludidas por en el Informe de los Comités de Directores de Enersis y su filial Endesa Chile y consecuencias que para el interés social de la Compañía tendría el no cumplimiento de tales condiciones.

A este respecto, atendiendo a los antecedentes referidos y en cumplimiento de la instrucción de la SVS contenida en su Oficio Ordinario nº 25412, el Directorio de Enersis ha resuelto las siguientes materias en relación con las siguientes medidas que han sido objeto de manifestación en los Informes de los Comités de Directores de Enersis y Endesa Chile:

(B.1) Mecanismos de Protección de los accionistas minoritarios de Endesa Américas.

(B.2) Compensación a favor de Endesa Chile respecto del costo tributario de la división en caso de que la fusión no se lleve a cabo.

(B.3) Medidas para evitar satisfactoriamente potenciales conflictos de interés en las actividades del Grupo Enel en el ámbito de las energías renovables en Chile.

(B.4) Compromiso del controlador acerca de la consideración de Enersis como vehículo único de inversión del Grupo en Sudamérica.

(B.5) Incorporación en los estatutos de Endesa Chile de determinadas garantías para proteger el valor de la inversión en esta compañía.

En cada uno de tales apartados se incluirá el pronunciamiento del Directorio en relación al mismo en los términos solicitados por la SVS en su Oficio Ordinario nº 25412.

Adicionalmente, se señaló que los informes de los Comités de Directores de Enersis y Endesa Chile muestran preocupación, además de respecto a los puntos anteriores, sobre los mecanismos que contribuyan a dar mayor certidumbre de la ecuación o relación de canje en que se llevará a cabo la posterior fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas y a la fusión misma, cuestión que junto con un concreto pronunciamiento sobre la futura ecuación de canje, será objeto del Apartado (C).

(B.1) Mecanismos de Protección de los accionistas minoritarios de Endesa Américas

Tanto los accionistas *AFP Provida* y *AFP Cuprum*, como el Comité de Directores de Endesa Chile han señalado que pueden producirse incertidumbres que pesen sobre el precio de mercado de las entidades resultantes de las divisiones. Este riesgo sería mayor en el caso de Endesa Américas debido, entre otras razones, a su menor liquidez y por tanto, mayor exposición a movimientos del mercado. Estas incertidumbres podrían afectar negativamente al derecho a retiro de los accionistas disidentes en la etapa de fusión, ya que el precio al que podrían ejercer tal derecho viene determinado por el precio de mercado que tenga Endesa Américas en los meses anteriores a la Junta de Accionistas en que se adopten los acuerdos de fusión. Específicamente en el entendido que sus acciones tendrán presencia bursátil, el valor del derecho a retiro corresponderá al promedio ponderado de las transacciones de la acción durante el periodo de 60 días hábiles bursátiles comprendidos entre el trigésimo y el nonagésimo día hábil bursátil anterior a la fecha de la Junta que motiva el retiro.

Por otro lado, el mecanismo del derecho a retiro podría no ser del todo efectivo para dar respuesta a aquellos accionistas que, por el motivo que sea, no compartan el proyecto empresarial que se propone y no deseen continuar con el mismo. En efecto, el Directorio de Endesa Chile ha señalado -tal y como es habitual en este tipo de operaciones-, que sería en el interés social de Endesa Américas el establecimiento de un límite al derecho de retiro por encima del cual la fusión no se llevaría a efecto, y ello, entre otras razones, para no comprometer a la compañía a detraer fondos en una cuantía excesiva. El límite que se ha sugerido, en la propuesta del Directorio de Endesa Chile, es el 7,72% del capital social de la compañía resultante de la división, Endesa Américas, sin perjuicio de que la Junta de Accionistas que decidirá sobre la fusión pueda modificar dicho límite o autorizar el que el Directorio de Endesa Américas pueda renunciar al referido límite.

Ello significa que si hubiera un número significativo de accionistas que prefiriesen liquidar su inversión en la nueva compañía antes que continuar con el proyecto tendrían que vender en el mercado, el cual podría no ofrecer la liquidez suficiente. Podrían, ciertamente, también ejercitarse el derecho a retiro, pero para hacer esto último deberían votar en contra de la fusión y con ello se podría sobrepasar el límite del 7,72% del capital de Endesa Américas, y se podría frustrar la operación misma.

Este dilema, unido a las incertidumbres que pudieran eventualmente pesar sobre el precio de mercado de la futura Endesa Américas, que afectarían tanto a la valorización del derecho a retiro como a la liquidación de la inversión en el mercado, harían del mecanismo de retiro un instrumento incompleto para facilitar la salida de los accionistas que deseen optar por no participar, total o parcialmente, en el proyecto que la Reorganización supone.

Dado que no es posible fijar un precio para el ejercicio del derecho a retiro distinto al establecido en la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónima y su Reglamento como se ha sugerido en el informe de Comité de Directores de Endesa Chile (pues, tal y como ha sido puesto de manifiesto por la fiscalía y los asesores legales externos, el precio para el ejercicio del derecho de retiro tiene carácter imperativo de orden público), se han analizado distintas alternativas para dar una mayor certidumbre al precio de las acciones de Endesa Américas en el tiempo que media entre su constitución, tras la división de Endesa Chile, y su fusión con Enersis Américas.

Se han analizado diversas alternativas descartándose por diversos motivos, entre otros: no cumplir adecuadamente los fines perseguidos, no ser legalmente viables, ser de muy compleja ejecución, con costos tributarios elevados o requerir la aportación de fondos adicionales por parte de los accionistas de Enersis, un elemento ajeno a la Reorganización misma en los términos planteados, tal y como es sobradamente conocido. Ninguna de ellas mitiga adecuadamente los riesgos advertidos.

De las alternativas analizadas, la única que ofrece un mecanismo efectivo de protección de los accionistas minoritarios sin alterar la estructura de la Reorganización analizada es la formulación por parte de Enersis Américas de una oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") sobre la totalidad del capital social de Endesa Américas con carácter previo a su fusión con Enersis Américas y Chilectra Américas, como se detalla seguidamente.

Como se ha dicho arriba, la OPA se efectuaría respecto de todas las acciones de Endesa Américas, con la salvedad que no se adquirirán las acciones que ya son de propiedad del oferente. Esto es, dado que con posterioridad a las divisiones Enersis Américas se estima sea propietaria del 59.98% de las acciones de Endesa Américas, dicha OPA será por hasta el 40,02% del capital social de Endesa Américas.

En términos de valor, se estima que un precio equitativo por las acciones de Endesa Américas para una OPA de esta naturaleza y con la finalidad descrita sería de 236 pesos por acción (o su equivalente en dólares estadounidenses a la época del pago en el caso de los ADRs).

En estos términos, una OPA aceptada por el 100% implicaría una salida de caja para Enersis Américas de aproximadamente 774.615 millones de pesos. Dicho precio ha sido calculado sobre la base del precio de mercado medio de los últimos tres meses de Endesa Chile ponderado por el peso relativo de Américas estimado por Tyndall, asesor del comité de directores de Endesa Chile (c. 28%) y que se considera adecuado.

Es relevante señalar a este respecto que, tal precio al ser de mercado no incluye lógicamente "prima" alguna, puesto que lo que pretende es que la OPA sea solamente un mecanismo técnico adecuado de protección de los accionistas minoritarios que permita definir *ex ante* un precio de mercado sin tener que esperar a la materialización de las divisiones y que proporcione certidumbre y liquidez para los accionistas que quieran abandonar el proyecto de Endesa Américas, tal y como ha sido solicitado por Comités y accionistas.

La OPA sería fondeada a través del uso de la caja residual de la ampliación de capital aprobada el año 2012 y que, como se señaló en el Acuerdo Motivado de 5 de noviembre de 2013, a fecha de 30 de septiembre de 2015, asciende a 863.546 millones de pesos chilenos.

En tal supuesto, ello equivaldría a una utilización del remanente de los fondos procedentes del aumento de capital aprobado en 2012, y constituiría un coherente uso de los mismos conforme a las finalidades comprometidas, entre las que se incluía la de adquisición de participaciones de accionistas minoritarios, acogiéndose, por lo demás, por esta vía, las propuestas planteadas públicamente por algún accionista respecto al denominado “uso de fondos”.

Este uso de fondos, además, no sólo supone una generación de valor para los accionistas de Enersis, caso de que los accionistas de Endesa Chile decidieran hacer uso de la misma y un incremento del beneficio por acción de la compañía, sino, además, una aceleración del cumplimiento del compromiso adquirido en la ampliación de capital aprobada el año 2012.

Para que este mecanismo de OPA cumpla plenamente su función como instrumento facilitador de la Reorganización, sería imprescindible plantearla de forma condicionada a la aprobación de la fusión por parte de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas y a que luego de vencido el plazo legal para el ejercicio del derecho a retiro en cada una de las sociedades Enersis Américas y Endesa Américas se cumpla con la condición (o se renuncie a la misma) de que no se haya ejercido el derecho a retiro por encima de un determinado número o porcentaje de acciones, según corresponda. En consecuencia, salvo que se produjeran hechos sobrevinientes adversos significativos que lo desaconsejasen desde el punto de vista del interés social, el inicio de la OPA ocurriría en un plazo razonable y cuando desde un punto de vista económico sea aconsejable pero siempre en forma previa a la celebración de las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas a las que se someterá la aprobación de su fusión, y su vigencia se extendería hasta después de transcurrido el plazo para el ejercicio del correspondiente derecho de retiro (plazo que es de 30 días desde la aprobación de la fusión), por lo que puede desde ya anticiparse la intención del oferente de prorrogar la vigencia de la OPA hasta el plazo máximo que pudiera incluso alcanzar los 45 días.

Los demás términos y cualesquiera otras condiciones de la OPA, una vez definidos, se informarían en el correspondiente prospecto y en el aviso de inicio de oferta, los cuales se ajustarán a las disposiciones del Título XXV de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores y de la Norma de Carácter General N° 104 de la SVS. Igualmente se seguirán los trámites, formularios y procedimientos previstos al efecto en la normativa estadounidense del mercado de valores en relación con los ADRs y los accionistas estadounidenses de Endesa Américas.

Por lo demás, es relevante también señalar que el mecanismo de OPA condicionada aquí descrito contribuye igualmente a dar una mayor certeza de que la fusión va a ser aprobada, y por lo tanto, a mitigar el riesgo advertido a este respecto, toda vez que, entre otros aspectos, los accionistas que no comparten el proceso de Reorganización van a tener la posibilidad cierta de abandonar Endesa Américas vendiendo sus acciones en la OPA, sin tener que votar en contra de la fusión para poder ejercitar el derecho a retiro como fórmula de salida, lo que reduce significativamente el riesgo de que se superen los límites del derecho a retiro que se establezcan y por tanto, se frustre la fusión, como se ha señalado en el Apartado A de este Pronunciamiento. Cabe recordar a este respecto que el elevado solapamiento o coincidencia existente en el accionariado minoritario de Endesa Chile y Enersis es un elemento que contribuye a los fines indicados, toda vez que el mayor interés de apoyar la fusión de Endesa Américas es esperable tenga su reflejo en un mayor interés en Enersis Américas.

Es preciso destacar que una OPA entre las Juntas Extraordinarias de división y de fusión en los términos descritos, no alteran en modo alguno ni la mecánica jurídica, ni los términos económicos de la Reorganización ya comunicados al mercado y accionistas, sino que, como se ha señalado anteriormente, constituye mecanismo adecuado para acoger las sugerencias que refuerzan el interés de los accionistas en que se lleve a cabo la Reorganización, resolviendo algunas incertidumbres que han sido señaladas por diversos accionistas y Directores de las compañías involucradas, lo que puede facilitar el éxito de la misma. Todo ello contribuye, sin duda al interés social ya manifestado por el Directorio en su sesión del 5 de noviembre pasado.

Con este mecanismo de protección de los accionistas minoritarios de Endesa Américas se considera quedarían adecuadamente atendidos los requerimientos que en este sentido formula el Comité de Directores de Endesa Chile.

(B.2) Compensación a favor de Endesa Chile respecto del costo tributario de la división en caso que la fusión no se lleve a cabo.

Como ya se ha mencionado anteriormente, las divisiones generan tributos para Endesa Chile en Perú (y en Argentina, aunque por el valor dado a las compañías, el impacto es irrelevante). Tal y como, asimismo, ha sido ya examinado por el Directorio, las divisiones de Enersis, Endesa Chile y Chilectra no sólo carecen de impacto tributario para Enersis, sino que, por el contrario, le generaría una eficiencia fiscal, ya que eliminaría las restricciones al uso de los créditos de impuestos pagados en el exterior. Esta eficiencia fiscal es consecuencia sin más de las referidas divisiones y se ve incrementada de llevarse a efecto ulteriormente la fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas. Las valoraciones y estimaciones referentes a la ecuación o relación de canje que se han manejado han sido realizadas teniendo en cuenta la compensación de estos costos y beneficios de forma que los costos fiscales de la división de Endesa Chile quedarían neutralizados para sus accionistas si, en efecto, la fusión se lleva a cabo.

Sin embargo, si luego de la división de Endesa Chile no se produjere la fusión prevista por la cual Endesa Américas y Chilectra Américas serían absorbidas por Enersis Américas, los costos tributarios que en su caso sufriría Endesa Chile como consecuencia de la división de Endesa podrían no ser compensados. Por contrapartida a los costos tributarios que tendría que soportar Endesa Chile, cabe considerar en cambio que el simple hecho de la división, sin mediar fusión, conlleva beneficios tributarios relevantes para Enersis, como ya se ha dicho.

Teniendo en consideración todo lo expuesto y los beneficios generados ya de por si por la división descrita, parece razonable que Enersis considere que es coincidente con su interés social proponer que, única y exclusivamente en el supuesto de que, por causas no imputables a Endesa Américas o Endesa Chile y distintas a causas de fuerza mayor, el acuerdo de fusión no se adopte antes del 31 de diciembre de 2017, Enersis pueda compensar, con los beneficios tributarios que para ella deriven de la división de Endesa Chile, los costos tributarios efectivamente soportados por Endesa Chile producto de dicha división. Esta compensación que eventualmente tendría lugar, quedaría supeditada a la efectiva obtención y cuantificación de los referidos beneficios tributarios y a que los costos sean debidamente acreditados, previa deducción de aquellos beneficios o créditos tributarios que Endesa Américas o Endesa Chile hayan obtenido como consecuencia de la división misma. Tal compensación a realizar en el futuro si se dan las circunstancias arriba mencionadas, se materializaría, en su caso, mediante la suscripción de un acuerdo de compensación a ser acordado entre Enersis y Endesa Chile,

previa la adopción, en su momento de los procedimientos establecidos en el Título XVI de la LSA.

Si no fuera posible lograr el acuerdo de compensación referido con Endesa Chile, es intención de Enersis someter las discrepancias que se produzcan a los mecanismos arbitrales de resolución de conflictos que se estimen más adecuados en su momento para dar satisfacción a los intereses en juego.

Con esta medida quedaría adecuadamente atendido el requerimiento que en este sentido formula el Comité de Directores de Endesa Chile.

(B.3) Medidas para evitar satisfactoriamente potenciales conflictos de interés en las actividades del Grupo Enel en el ámbito de las energías renovables en Chile.

Como se ha indicado anteriormente, el Directorio de Enersis ya ha tenido ocasión de pronunciarse sobre esta cuestión en su sesión del 5 de noviembre pasado y ha estimado, en efecto, oportuno que, con motivo de la Reorganización, se adopten medidas que permitan evitar satisfactoriamente los potenciales conflictos de interés que eventualmente pudieran darse en un futuro, respecto de Endesa Chile, en el desarrollo por el controlador de actividades en el sector de las energías renovables de fuente no convencional en Chile a través de otras sociedades filiales.

El Presidente de Enersis ha recibido del socio controlador de la Compañía, Enel, una carta en la que asume el compromiso de que en el caso de resultar con éxito la Reorganización en todas sus instancias o fases, se compromete "a negociar, o promover que alguna o algunas de sus filiales [...] negocien con la filial de Enersis, Endesa Chile, un acuerdo que se refiera a la inversión conjunta en proyectos de producción de energía eléctrica de fuente renovable en Chile, sobre la base de los siguientes principios generales, ya compartidos con Endesa Chile en su momento:

- Enel compartiría su experiencia en el campo de las energías renovables con Endesa Chile, siendo la responsable del desarrollo de los proyectos renovables de ambas en Chile, actualmente existente o futuros.
- Endesa Chile tendrá la opción, pero no la obligación de participar en los proyectos desarrollados por Enel y en los activos renovables existentes enteramente propiedad de Enel, mediante la adquisición de un porcentaje de hasta el 40% del capital de una o más "sociedades de proyecto" creadas al efecto, de acuerdo con la capacidad de generación de caja ordinaria de Endesa Chile.
- Enel adquirirá los proyectos renovables propiedad de Endesa Chile a "valor de proyecto".
- Endesa Chile tendrá derecho prioritario de compra en la venta de energía producida por los proyectos renovables indicados y los certificados verdes relacionados y Enel derecho preferente de venta para las compras solicitadas por Endesa Chile y Enel el derecho prioritario de venta en las ofertas de compra de energía solicitadas por Endesa Chile.

Con esta propuesta de compromiso del controlador, se considera quedaría adecuadamente atendido el requerimiento que en este sentido formularon el Directorio y Comité de Directores

de Enersis, el Comité de Directores de Endesa Chile (sin perjuicio de dar traslado del mismo a dicha compañía).

(B.4) Compromiso del controlador acerca de la consideración de Enersis como vehículo único de inversión del Grupo en Sudamérica.

El Directorio, en su sesión de 5 de noviembre, acogió la recomendación del Comité de Directores en el sentido de que, atendiendo a los compromisos adquiridos por el entonces accionista controlador como consecuencia de la ampliación de capital de Enersis aprobada en 2012, y la división prevista en el proceso de Reorganización, sería oportuno que el actual controlador de Enersis ratificase la aplicación, en forma consistente con el proceso de Reorganización, del compromiso referido.

A este respecto, el Presidente de Enersis informa que ha recibido del socio controlador de la Compañía Enel S.p.A ("Enel") una carta en la que se compromete a que, mientras Enel Iberoamérica S.L. continúe siendo el accionista controlador de las dos sociedades en que quedará dividida Enersis como consecuencia de la División (esto es "Enersis Chile" y "Enersis Américas") dichas sociedades sean los únicos vehículos de inversión futuros del Grupo, respectivamente, en Chile y en el resto de Sudamérica, en el sector de la generación, distribución y venta de energía eléctrica con excepción de los negocios que actualmente desarrolla Enel, a través de Enel Green Power u otras sociedades de su Grupo, en el campo de las energías renovables sin perjuicio de que lo que se señala a continuación en relación precisamente con este último ámbito.

Con esta propuesta de compromiso del controlador, quedaría adecuadamente atendido el requerimiento que en este sentido formularon el Comité de Directores y Directorio de Enersis.

(B.5) Incorporación en los estatutos de Endesa Chile de determinadas garantías para proteger el valor de la inversión en esta compañía.

El Comité de Directores de Endesa Chile plantea la inclusión de determinadas modificaciones en los estatutos de la compañía para, a su juicio, proteger el valor de la inversión en esta compañía.

Sin embargo, una vez analizadas las mismas, se estima que dicha medida iría en contra del interés social de las entidades afectadas por las siguientes razones:

(i) En términos generales, cabe señalar que la medida propuesta pareciera contradecir el mandato general inherente que tiene el directorio de toda sociedad de adoptar decisiones para la consecución de los fines sociales, las que naturalmente involucran riesgos.. Por ello se estima razonable cuestionar por qué se pretende, antes que ocurran los hechos, limitar mediante su inclusión en estatutos el actuar del directorio en una situación en la que puede no existir conflicto de interés, la decisión no sea arbitraria y se esté tomando debidamente informada.

(ii) Por otro lado, la propuesta del Comité de Directores de Endesa Chile pareciera no dar mayor mérito a las reglas del DL 3500 (disposición aplicable a las sociedades susceptibles de inversión por parte de la AFP) que figuran como normas permanentes en los Estatutos y que cubren las materias contenidas en dicha propuesta, en lo referente a la política de inversión y

destino de activos esenciales. Lo mismo podría decirse de las reglas dictadas por la SVS en materia de política de dividendos.

No queda claro por qué estas normas, que son de aplicación general y establecen el más alto estándar de gobierno corporativo que ha considerado el legislador y el regulador, no serían suficientes para Endesa Chile y existiría un imperativo de innovar por sobre ellas.

En efecto, en los actuales Estatutos existen normas por las que el ejercicio de las facultades del directorio reconoce, como límite, la política de inversiones y financiamiento que todos los años aprueba la junta ordinaria (Artículo 20 bis de los Estatutos), lo que cubre la primera y tercera sección de la propuesta del Comité de Endesa Chile. En la misma línea, se reserva para la junta de accionistas la enajenación de los bienes o derechos de la sociedad declarados esenciales para su funcionamiento (Artículo 36 bis de los Estatutos), lo que cubre la segunda sección de la propuesta.

(iii) Hay que recordar, por lo demás, que las modificaciones estatutarias quedan sujetas a una mayoría cualificada del 75% del capital social, por lo que, la inclusión en Estatutos de actuaciones que están habitual y normalmente reservadas a la Gerencia de las compañías, supone petrificar su administración, produciendo un riesgo de falta de flexibilidad y capacidad de sociedad para responder a desafíos o problemas que puedan presentarse en el devenir de la actividad social.

Por las razones expuestas se considera que no es del interés social de ninguna de las compañías afectadas, la propuesta del Comité de Directores de Endesa Chile en esta materia, sin que por tanto, lógicamente su no cumplimiento tenga efecto adverso alguno toda vez que existen mecanismos legales y estatutarios que otorgan suficiente protección para dicha sociedad y sus accionistas.

(C) Información sobre la relación de canje y del porcentaje estimativo que debiesen alcanzar los accionistas minoritarios dentro del futuro proceso de fusión, a objeto que la Reorganización efectivamente se realice conforme al interés social, que implica beneficios para todos los accionistas.

Tanto las divisiones como la fusión forman parte de la Reorganización y no pueden ser analizadas de forma independiente. Sin embargo, es incuestionable, como ha constatado la SVS en el Oficio, que ambas fases se componen de operaciones jurídicamente distintas y no es posible garantizar desde un punto de vista legal que, acordadas y ejecutadas las divisiones, la fusión siempre tendrá lugar, ya que son los accionistas de Enersis (ya denominada Enersis Américas) y de las dos sociedades resultantes de las divisiones de Endesa Chile y de Chilectra (Endesa Américas y Chilectra Américas), los que soberanamente reunidos en junta han de pronunciarse, en su oportunidad, sobre la fusión.

En este sentido, el Directorio, en su sesión de 5 de noviembre, ha anticipado que, una vez completadas las divisiones de Enersis, Endesa Chile y Chilectra, la ejecución de la fusión en los términos propuestos en el proceso de Reorganización societaria sería favorable al interés social, por los motivos ya expuestos en dicha sesión, por lo que, salvo que se produjeran hechos sobrevinientes adversos significativos, de aprobarse la división, es intención del Directorio de Enersis realizar las actuaciones legales necesarias para promover y someter a la Junta de Accionistas de Enersis (que luego de la división pasaría a llamarse Enersis Américas)

la fusión de Endesa Américas y Chilectra Américas en Enersis Américas, en los plazos más breves posible y cuando ello sea jurídicamente viable.

Para reforzar este planteamiento y toda vez que el término esencial de la futura fusión, que es la ecuación de canje, ha quedado definido sólo en términos de rangos referenciales, diferentes (como no podía ser de otra forma en atención al número de asesores y peritos que han formulado sus consideraciones al respecto) aunque con espacios coincidentes, se estima que podría ser beneficioso para dotar de mayor certidumbre al proceso de Reorganización en su conjunto, el que el Directorio se pronuncie en este momento sobre la concreta ecuación o relación de canje en que, a su juicio, estima que se llevaría a cabo la fusión en términos satisfactorios para todas las sociedades implicadas y sus accionistas.

Esta opinión del Directorio viene por lo demás avalada por la instrucción contenida en el Oficio Ordinario Nº25412 de 18 de noviembre pasado en el sentido de solicitar información sobre la relación de canje y del porcentaje estimativo que debiesen alcanzar los accionistas minoritarios dentro del futuro proceso de fusión, al objeto que la Reorganización efectivamente se realice conforme al interés social.

Este pronunciamiento reviste una importancia primordial para la certidumbre del proceso ya que Enersis por si sola es capaz de determinar la mayoría necesaria en la Junta de Accionistas de la futura Chilectra Américas y una mayoría muy cercana a la necesaria en la de la también futura Endesa Américas para el éxito de la fusión. Sin embargo no es suficiente, por cuanto faltaría el pronunciamiento del accionista controlador de la propia Enersis (Enersis Américas) y, por supuesto, el de otros accionistas minoritarios de Enersis Américas y de Endesa Américas.

En aras de esa misma mayor certidumbre, el Directorio puede, eso sí, por propia iniciativa, solicitar del accionista controlador que se pronuncie sobre la Reorganización y, más concretamente, sobre los términos de la fusión.

En este sentido, y tras analizar las distintas valoraciones y estimaciones sobre las ecuaciones de canje estimativas formuladas por los asesores financieros y peritos de las sociedades participantes en la Reorganización, el Directorio estima oportuno someter a la consideración de la Junta Extraordinaria de Accionistas citada para el próximo 18 de Diciembre de este año, su intención de proponer a la fecha en que se materialice la Junta de Accionistas de Enersis Américas llamada a pronunciarse sobre su fusión con Endesa Américas y Chilectra Américas, y en línea con lo ya informado al respecto por el perito y los asesores financieros contratados por el Directorio y por el Comité de Directores, que la relación de canje sea equivalente a 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y 5 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas. Todo ello sujeto a que no se hayan materializado hechos relevantes sobrevinientes anteriores a dicha junta de accionistas que afecten sustancialmente las relaciones de canje antes propuestas.

Adicionalmente, se estima oportuno solicitar al accionista controlador de Enersis S.A., que éste antes de las Juntas convocadas para el 18 de diciembre 2015, se pronuncie sobre su intención de votar favorablemente la futura fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, con la relación de canje anteriormente descrita.

Tal relación de canje queda dentro del área de superposición de los rangos propuestos en los Directorios de Enersis, Endesa Chile y Chilectra, según ha sido informado al mercado y a la SVS mediante Hechos Esenciales publicados el pasado 5 de noviembre.

Adicionalmente y en atención a lo solicitado por la SVS en el Oficio Ordinario N°25412 de 18 de noviembre, se indica que tal relación de canje equivalente a 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas y 5 acciones de Enersis Américas por cada acción de Chilectra Américas, determinará una participación en la entidad resultante de la fusión, esto es, Enersis Américas de 15,75% de los accionistas minoritarios de Endesa Américas y de un 0,09% de los accionistas minoritarios de Chilectra Américas estimándose que dicho porcentaje permitiría que la Reorganización se realizase conforme al interés social, implicando beneficios para los accionistas, en los términos solicitados, todo ello sin perjuicio de las variaciones que pudieran producirse en este porcentaje, como consecuencia de la OPA referida en el Apartado (B) anterior, y sobre cuyo éxito en cuanto a adhesiones, no es posible tener una estimación.

Las cifras arriba indicadas de participación en la entidad resultante de la fusión, son reflejo de un valor situado en un rango indicado por los asesores y por el propio Directorio de Enersis como acorde con el interés social, siendo además el valor que más se acerca al rango establecido por el Directorio de Endesa Chile y el asesor independiente de su Comité de Directores. Por ello, se considera que constituye la mejor estimación posible a la fecha de un valor que se considera adecuado y de interés social de las compañías intervenientes en el acuerdo de fusión.

Por último, se informa a su Superintendencia, que copia íntegra de esta comunicación y de los demás documentos que explican y fundamentan las materias que se señalan anteriormente, se encuentran disponibles para los accionistas de la Compañía a partir de esta fecha en el domicilio social, ubicado en Santa Rosa 76, Piso 15 (Gerencia de Inversiones), Santiago de Chile y para el público en general en el sitio web de Enersis, www.enersis.cl.

Sin otro particular, le saluda atentamente:



Luca D'Agnese
Gerente General
Enersis S.A.