



2015110142044

25/11/2015 - 09:18

Operador: ESALINAS

Nro. Inscrip: 114v - Fiscalía de Valores



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Santiago, 25 de Noviembre de 2015.  
Gerencia General N°181/2015.

Señor  
Carlos Pavez Toloza  
Superintendente  
Superintendencia de Valores y Seguros  
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449, piso 12  
Presente

Ref.: Responde Oficio SVS N°25411 de fecha  
18.11.15 que solicita antecedentes.

De nuestra consideración:

En relación con el Oficio SVS N°25411 de fecha 18.11.15, por el cual instruye al directorio de Empresa Nacional de Electricidad S.A. emitir pronunciamientos respecto a las materias indicadas en el punto 12, letras (a) a la (c) y poner en dichos pronunciamientos a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía, podemos responder que el directorio en su sesión extraordinaria N°1509 de fecha 24 de noviembre de 2015 ha acordado emitir el "PRONUNCIAMIENTO DEL DIRECTORIO DE ENDESA CHILE SOBRE LOS ASPECTOS REFERIDOS EN EL OFICIO ORDINARIO SVS N°25.411 RELATIVO AL PROCESO DE REORGANIZACIÓN DEL GRUPO ENERSIS", cuya copia íntegra se adjunta a la presente.

Sin otro particular, le saluda atentamente a usted,

Empresa Nacional de Electricidad S.A.

Valter Moro  
Gerente General



**endesa  
chile**

c.c. **Fiscalía Nacional Económica**  
**Banco Central de Chile**  
**Bolsa de Comercio de Santiago**  
**Bolsa Electrónica de Chile**  
**Bolsa de Corredores de Valparaíso**  
**Banco Santander Santiago –Representantes Tenedores de Bonos**  
**Depósito Central de Valores**  
**Comisión Clasificadora de Riesgos**

EJECUCIÓN DE ACUERDOS  
SESIÓN EXTRAORDINARIA DE DIRECTORIO N° 1509

Con fecha de hoy, 24 de Noviembre de 2015, el Directorio de Empresa Nacional de Electricidad S.A., celebró su sesión extraordinaria N° 1509, bajo la presidencia del Presidente don Enrico Viale, y la asistencia del Vicepresidente don Ignacio Mateo M., los directores don Vittorio Vagliasindi, doña Francesca Gostinelli; don Francesco Buresti; doña Isabel Marshall L., don Felipe Lamarca C., don Enrique Ciblé B., y don Jorge Atton P.

De los anteriores señores y señoras Directores, asisten por Telepresencia desde Roma, Italia, don Enrico Viale, don Vittorio Vagliasindi, y doña Francesca Gostinelli. Don Ignacio Mateo M. asiste por teléfono desde Madrid, España. Los restantes directores asistentes lo hicieron de manera presencial.

Que en este acto, la unanimidad de los directores asistentes a la sesión acuerdan conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas, que los siguientes acuerdos adoptados en la precitada sesión se lleven a efecto sin esperar la aprobación de la respectiva acta:

**PRONUNCIAMIENTO DEL DIRECTORIO DE ENDESA CHILE SOBRE LOS ASPECTOS  
REFERIDOS EN EL OFICIO ORDINARIO SVS N°25.411 RELATIVO AL PROCESO DE  
REORGANIZACIÓN DELGRUPO ENERSIS**

**Introducción.**

El Presidente del Directorio don Enrico Viale, informó hechos nuevos y que se refieren que con esta misma fecha y con anterioridad a esta reunión la sociedad Enersis S.A. emitió un hecho esencial a la SVS que informa antecedentes relevantes para tener en consideración por el Directorio de Endesa Chile, cuya copia es entregada a cada uno de los directores presentes. Estos hechos se refieren a (i) carta de Enersis S.A. en que manifiesta el compromiso de Enersis de asegurar la indemnidad de los costos tributarios que recaigan sobre Endesa Chile el momento de la división en caso de que la fusión no fuere aprobada por la Junta de Accionistas respectiva, (ii) comunicación del accionista controlador Enersis que ha informado que, a su juicio, los riesgos advertidos quedarían superados ofreciéndose un mecanismo efectivo de protección de los accionistas minoritarios sin alterar la estructura de la Reorganización analizada, mediante 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; (iii) el Presidente de Enersis ha recibido del socio controlador de la Compañía Enel S.p.A ("Enel") una carta, la que se ha dado traslado al

Directorio de Endesa Chile, en la que, entre otros aspectos, 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 ciertos principios generales, ya compartidos en su momento con Endesa Chile; (iv) Carta de Enersis S.A. con un pronunciamiento sobre su intención de votar favorablemente la futura fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, con una ecuación de canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa 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 15.75% en Enersis Américas para los accionistas minoritarios de Endesa Chile, y un 0,09% para los accionistas minoritarios de Chilectra Américas.

#### Antecedentes

El Presidente del Directorio don Enrico Viale, señaló que el pasado 5 de noviembre de 2015, el Directorio de la Compañía, en sesión extraordinaria, ha resuelto por mayoría y, con el voto en contra de los Directores Sres. J. Atton, E. Cibie, F. Lamarca y Sra. I. Marshall que la propuesta de reorganización societaria del Grupo Enersis consistente en: (i) la división de Enersis S.A. ("Enersis"), y sus filiales Empresa Nacional de Chile S.A. ("Endesa Chile") y Chilectra S.A. ("Chilectra") de forma que queden separados, por un lado, los negocios de generación y distribución en Chile y, por otro, las actividades fuera de Chile y (ii) la ulterior fusión de las sociedades que sean propietarias de participaciones sociales en negocios fuera de Chile (la "Reorganización"), contribuye al interés social.

En dicha reunión, los Sres. Directores antes mencionados, en su voto de minoría expresaron, lo que consta en actas y en las minutas de acuerdo firmadas por todos los Sres. Directores, que para que la Reorganización Societaria antes referida pudiera contribuir al interés social de la Compañía y, que para que ella sea en beneficio de todos los accionistas, se debían cumplir copulativamente como mínimo, las siguientes condiciones:

- a. Si por cualquier causa la fusión no llega a materializarse, se debe mantener indemne a Endesa Chile respecto del pago de los impuestos a las ganancias de capital que se incurra por razón de la división. b. Mitigar los demás riesgos para los accionistas de Endesa de que se apruebe la división y que, luego, la fusión no se haga o se apruebe con una relación de canje menos favorable para los accionistas de Endesa que la relación de canje de referencia tenida en cuenta al aprobar la división.

- c. Definir un precio de ejercicio de derecho a retiro para la fusión de Endesa Américas con Enersis Américas que sea equivalente al precio de mercado de Endesa cuando se realiza la división.
- d. Regular satisfactoriamente hacia el futuro, a través de obligaciones fácilmente monitoreables y exigibles, el conflicto de interés, respecto de Endesa Chile, que representan las actividades de Enel Green Power en el país, y que Endesa Chile sea el principal vehículo de crecimiento en generación.
- e. Proteger el valor de inversión de Endesa Chile post división, incorporando normas permanentes en sus estatutos que aseguren, a lo menos, lo siguiente:
  1. f. Que se va a aprovechar al máximo el potencial de crecimiento en Chile y la capacidad financiera de la compañía, fijándose criterios estratégicos y financieros objetivos para desarrollar proyectos de inversión.
  2. g. Que se van a aprovechar el máximo y proteger los actuales derechos de agua de propiedad de Endesa.
  3. h. Que en ausencia de proyectos de inversión que satisfagan los criterios de inversión definidos, el excedente de caja que se genere cada año va a ser distribuido a sus accionistas, como dividendos o en la forma de disminución de capital, evitando que el leverage (deuda neta/EBITDA) disminuya por debajo de un mínimo predefinido.

En los acuerdos de la misma reunión del día de 5 noviembre 2015, quedó de manifiesto que, respecto de la relación de canje de referencia, no existe unanimidad entre los directores. Los directores señores Cláve, Lamarca, Atton, y señora Marshall, estiman que el porcentaje que debiera corresponder a los accionistas minoritarios en el capital de la sociedad resultante de la fusión, Enersis Américas, debiera ser 16,7% como mínimo, para que la reorganización propuesta sea de interés social de la empresa. Por su parte, los directores señores Viale, Mateo, Vagliasindi, Buresti y señora Gostinelli, estiman que el porcentaje que debiera corresponder a los accionistas minoritarios en el capital de la sociedad resultante de la fusión, Enersis Américas, debiera ser 15,5% como mínimo.

Atendida esta diferencia de opinión respecto del porcentaje que debiera corresponder a los accionistas minoritarios en el capital de la sociedad resultante de la fusión, el Directorio acordó por unanimidad informar un rango entre 15,5% y 16,7%, y que sean los accionistas de Endesa Chile, (esto es: por cada acción de Endesa Américas, sus accionistas recibirán 2,75 y 3 de acciones de Enersis Américas) respectivamente, en base a esta consideración y a los antecedentes, informes y opiniones que se van a poner a disposición de los accionistas en forma previa a la junta, quienes se pronuncien cuando corresponda respecto de la relación de canje de referencia que se apruebe en definitiva.

En consecuencia, el 10 de noviembre, en una nueva sesión extraordinaria, el Directorio decidió por mayoría convocar a Junta Extraordinaria de Accionistas para el próximo 18 de diciembre, a objeto de que los Sres. accionistas tomen conocimiento de los antecedentes que sirven de fundamento a la propuesta de Reorganización, los cuales han sido puestos a disposición de los accionistas y del mercado en general a partir del 5 y 9 de noviembre pasados, y decidan, debidamente informados, sobre la primera fase de la referida Reorganización. Los directores

señores Atton, Cibie, Lamarca, y señora Marshall, votaron en contra de la referida citación a Junta de Accionistas, dejando constancia de su voto en contra de convocar, en esta oportunidad, a una Junta Extraordinaria de Accionistas con el objeto de que los accionistas conozcan y se pronuncien respecto de las materias indicadas, por la siguiente razón. Existiendo un pronunciamiento específico expreso por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros respecto de si corresponde emplear en las operaciones de división y fusión que componen la "Reorganización Societaria" las normas sobre operaciones con partes relacionadas del Título XVI de la Ley sobre Sociedades Anónimas, que ha sido objeto de un recurso de reclamación ante la I. Corte de Apelaciones de Santiago, los directores antes individualizados consideran que, en forma previa a citar una junta que se pronuncie sobre esta operación, es prudente esperar a lo que sobre este punto resuelva la justicia.

La Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS"), en su Oficio Ordinario N° 15.452 del 20 de julio de 2015 (el "Oficio"), ha recordado al Directorio sus deberes de diligencia en relación con la Reorganización y, en tal sentido, ha señalado que los fundamentos de cualquier propuesta deben contemplar, entre otros temas, sus consecuencias, implicancias o contingencias. Tanto el propio Directorio, en su acuerdo motivado de 5 de noviembre, como el Comité de Directores en su informe de 4 de noviembre (documento, este último, puesto a disposición de los accionistas y del mercado en general) han manifestado, con posiciones divergentes entre los diferentes directores, las consecuencias, implicancias y contingencias que derivan de la Reorganización. A la vista del voto de minoría de los Sres. Atton, Cibie, Lamarca y señora Marshall, de diferentes opiniones que han manifestado públicamente representantes de accionistas minoritarios y a la carta del accionista Provida al Presidente del Directorio de Enersis, que fue conocida por el Directorio, en su sesión de 10 de noviembre, acordó solicitar a la Gerencia General que realice una valoración de ciertas medidas contempladas en el Informe del Comité de Directores, las contenidas en el antes mencionado voto de minoría, así como de las señaladas por el accionista AFP Provida, a fin de determinar, en su caso, su compatibilidad con la legislación aplicable y con los términos y condiciones del proceso de Reorganización propuesta.

Es relevante destacar que con fecha 18 de noviembre 2015, la SVS mediante Oficio Ordinario N° 25411, instruyó al Directorio de Endesa S.A. para que, en el plazo de cinco días hábiles, emitiese un pronunciamiento: (a) que explicita los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podría traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de

Endesa Chile, incluyendo al menos aquellos abordados en el informe del Comité de Directores; (b) acerca de las condiciones a las que quedan supeditados los votos de los directores que tienen la calidad de independientes, señalando 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, y (c) 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.

Tales pronunciamientos deberán ser puestos a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía de acuerdo con lo señalado en el Oficio Ordinario N° 25411 de 18 de noviembre pasado.

A la vista de los antecedentes anteriores y particularmente con el fin de: (i) atender la solicitud del Directorio al Gerente General realizada en la sesión del pasado 10 de noviembre y (ii) cumplir con la Instrucción al Directorio de la Compañía contenida en el Oficio Ordinario SVS N° 25411, seguidamente se abordan:

(a) Los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podrían traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de Endesa Chile, incluyendo al menos aquellos abordados en el informe del Comité de Directores y en el voto de minoría de los Sres. Directores Atton, Cibie, Lamarca y Sra. Marshall.

(b) Las medidas aludidas en el Informe del Comité de Directores de Endesa S.A. y en referido voto de minoría, así como algunas de las requeridas por ciertos accionistas, señalando 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, y

(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.

Este documento contiene, en relación con cada uno de los tres citados apartados, el pronunciamiento y posición de los miembros del Directorio de Endesa Chile.

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

El Presidente don Enrique Viale expone en lo que se refiere en primer término a los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias referidas a la Reorganización, que están contenidas en el acta del Directorio del pasado día 5 de noviembre, 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. Los resultados de la posición de los diferentes miembros del Directorio, se informó en el Hecho Esencial del Directorio del pasado día 5 de noviembre.

Ello, no obstante, para atender cabalmente la instrucción contenida en el Oficio Ordinario SVS N° 25411 del pasado 18 de noviembre, seguidamente se relacionan aquellos recogidos en el informe del Comité de Directores de Endesa Chile. Dentro de cada uno de ellos, tras su enunciado, seguirá el pronunciamiento de los diferentes miembros del Directorio en relación al mismo.

- *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 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 si bien de esta suma habría que restar 80 millones por deducibilidad de impuestos en Chile.

Por otro lado, cabe señalar que de llevarse a efecto la fusión, ésta carece de impacto tributario. La fusión en Enersis Américas 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 en VAN.

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 otorgue a Endesa Chile, -sociedad que de producirse tal evento soportaría en mayor medida los costos tributarios- una compensación, aspecto que se detalla en el apartado (B.2) de este pronunciamiento ("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 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.

En particular, la compañía chilena resultante de la separación seguirá siendo, por un lado, la mayor generadora de electricidad en Chile con una importante posición competitiva en GNL, con un portafolio diversificado de activos de generación y una sólida posición financiera. La compañía chilena tendrá el doble de tamaño respecto de sus competidores, prácticamente nulo leakage por minoritarios y será más fácilmente comparable para analistas e inversores.

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 opcionalidad de uso de fondos focalizada en Enersis Américas.

Se estima que 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-Niterói. Estos activos y posición ofrecen una gran oportunidad de crecimiento fruto del aumento potencial 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 trans actualmente Endesa Chile obedece principalmente a su compleja estructura societaria y a la poca claridad del origen de sus flujos. Después de la reorganización esta situación debería mejorar gracias a 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.

Handwritten notes and signatures: "PB", "R", "1-11", and "cep".

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 más arriba, el Presidente del Directorio de Endesa Chile ha recibido una carta del socio controlador Enel de la cual se ha dado traslado a Endesa Chile, 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 del presente Pronunciamiento donde se detallan los aspectos más relevantes de la propuesta de Enel para el futuro acuerdo, que, como se señala en la misma, comprenderá, entre otros aspectos, la posibilidad de Endesa Chile de participar en proyectos renovables desarrollados por Enel, por un lado, y en los activos existentes de su entera propiedad, por otro.

A la vista de dicha carta, y de los detalles que figuran en el apartado B.3 del presente Pronunciamiento, 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.

- *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)*

FB  
M R FS  
1-11-11  
up

La compañía en 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. En Chile, Endesa ha aumentado su capacidad en 1.057 MW entre los años 2009 y 2014 con proyectos tales como Bocamina II, Canela, Quintero y adquisición de 50% de Gas Atacama. Actualmente, Endesa tiene un pipeline de proyectos de 3.000 MW en el país, siendo hidro y gas las principales fuentes energéticas en las cuales se proyectarán las inversiones. Además, como fue establecido en el punto anterior, la compañía podrá abordar proyectos de producción de energía eléctrica renovable en Chile, mediante el mecanismo allí establecido.

Es posible que la compañía chilena deje de ser percibida como un holding al consolidar casi el 100% de las participaciones en compañías chilenas y por tratarse de empresas operativas. Uno de los beneficios de la Reorganización es que podría permitir al mercado valorar mejor la compañía, al ser más simple en términos de estructura de propiedad y más directamente comparable con otras empresas competidoras de similares características.

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 apalancamiento inferior al óptimo financiero en Endesa Chile*

La mencionada compañía cuenta con una cartera de inversiones adecuada 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, se verán considerablemente incrementadas en el momento en que el acuerdo comprometido por el Controlador entre Endesa Chile y Enel en materia de energías renovables de fuentes no convencionales en los términos referidos en el Apartado B.3 de este Pronunciamiento, 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. Durante la discusión de la política de aumento de dividendos, el directorio revisó los ratios aproximados de endeudamiento resultantes de acometer inversiones en proyectos de energías renovables. Dichos ratios incrementan el

FB  
A.M. sep

apalancamiento de la compañía, pero permitirían respetar *covenants* establecidos y mantener el *investment grade*. Por tanto, realizando inversiones en proyectos de energías renovables, este riesgo desaparecería en un plazo razonable.

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 puede impactar en valor*

En el apartado B sección 1 se establecen medidas que van a fomentar el voto positivo de los accionistas en la Junta de fusión minimizando el riesgo que se supere el límite del derecho de retiro y fracase aquella.

Por otro lado, en el apartado C se recoge la comunicación del controlador de votar favorablemente en la futura Junta de fusión con la relación de canje que allí se establece.

Ambas medidas se considera van en línea de reducir el riesgo de que no se produzca la fusión de Endesa Américas en Enersis Américas.

Dicho lo anterior, es preciso señalar que 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, no se ha planteado en dos etapas por azar, sino que 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 -repetimos, impuestas por las normas generales aplicables que impiden simultanear división/fusión- que, por otro lado, se han tratado de restringir, como más adelante se detalla en este Pronunciamiento.

Entre tales condicionantes legales hay que recordar que se encuentra el derecho a retiro del que gozan todos los accionistas disidentes o ausentes en las juntas de fusión y que, sin duda, constituye el principal elemento de riesgo de aprobación de la Reorganización. Pese a ello, siguiendo la práctica del mercado y el interés social, 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 7,72 % para el caso de Endesa 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 sin duda 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 7.72% es superior a la media histórica de limitaciones establecidas en operaciones similares en el mercado chileno (entorno 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 nueva(s) (y eventualmente sucesivas) junta(s) extraordinaria(s) para que vuelva(n) 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, puede 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 Apartado B (Sección 1) de este Pronunciamiento-, y el compromiso comunicado por Enersis de votar favorablemente la fusión, según se señala en el apartado C de este Pronunciamiento, decisiones ambas que de alguna forma van a 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 la dicha fusión.

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

En el apartado C se recoge la comunicación del controlador de votar favorablemente en la futura Junta de fusión con la relación de canje que allí se establece.

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 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 Chilecira Américas, al 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

HB  
SP  
M  
A H  
up

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.

- *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 Reorganización de fusión por motivos ajenos a las partes, el precio de la acción de Endesa 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) de este Pronunciamiento tendientes a evitar que se produzca un menor valor para los accionistas en los mecanismos de salida de la compañía.

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.

Luego de un intercambio de preguntas y respuestas, y vistos los antecedentes descritos, considerados los informes y opiniones puestos a disposición de los señores Directores y atendidos los beneficios esperados de la Reorganización y los términos y condiciones de ésta, el Directorio:

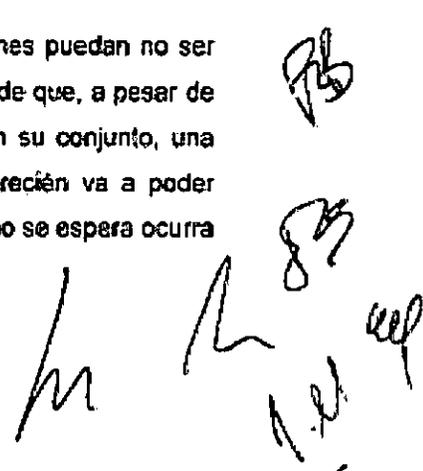
Acuerdo N° 1509- 01: el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó tener por aprobado como pronunciamiento del directorio todo el apartado "(A)" precedente que explicita los riesgos, consecuencias, implicancias o contingencias que podría traer aparejado el proceso de Reorganización para los accionistas de Endesa Chile incluyendo aquellos abordados en el informe del Comité de Directores.

Los directores señora Marshall, y señores Atton, Cibíe y Lamarca, están de acuerdo con los riesgos presentados por el Presidente del Directorio don Enrico Viale, pero desean complementar el acuerdo con lo siguiente:

Como se explicará en mayor detalle al pronunciarse expresamente respecto de las medidas de solución o mitigación que se proponen, a la directora Marshall y a los directores Cibíe, Lamarca y Atton estas medidas les parecen insuficientes para que pueda considerarse que la Reorganización, en los términos que está siendo propuesta, contribuya al interés social de Endesa.

Para la directora Marshall y los directores Cibíe, Lamarca y Atton, la Reorganización, además de no crear valor en sí misma y ser asimétrica en cuanto a sus costos y beneficios, en el sentido que la mayor parte de los costos los soportan los accionistas de Endesa y la mayor parte de los beneficios los reciben los accionistas de Enersis, ella tiene asociados una serie de riesgos de ejecución que deben considerarse al momento de decidir sobre ella. Estos riesgos son los que identifica el informe del Comité de Directores de Endesa, de fecha 4 de noviembre de 2015, y que, considerando la propuesta del Presidente, vale la pena recordar a continuación, aunque sea de manera resumida:

- a) Riesgo de que las normas especiales de las divisiones y fusiones puedan no ser suficiente resguardo en el caso de la Reorganización, producto de que, a pesar de tratarse de operaciones vinculadas que deben considerarse en su conjunto, una vez aprobada la división de Endesa, un accionista disidente recién va a poder ejercer su derecho a retiro cuando se apruebe la fusión, lo cual no se espera ocurra



sino hasta el tercer trimestre del año 2016, y que incluso en ese caso, dicho derecho podría no otorgar protección a ese accionista disidente, ya que el precio de ejercicio ya va a tener incorporados los términos de intercambio de referencia aprobados en la división o, incluso peor, puede incorporar términos de intercambio más desfavorables si se materializa el riesgo a que se refiere la letra b) siguiente. Para mitigar este riesgo, se propone la medida que se indica en el punto (B.1), respecto del cual nos pronunciaremos en el acuerdo que se refiera dicho punto.

- b) Riesgo de que, aprobada la división, se reabra la discusión sobre relación de canje y la relación de canje definitiva que se proponga sea menos favorable para los accionistas de Endesa que la relación de canje referencial que se tuvo en consideración para aprobar las divisiones. Para mitigar este riesgo, se propone la medida que se indica en el punto (B.1), respecto del cual nos pronunciaremos en el acuerdo que se refiera dicha letra.
- c) Riesgo de que aprobada la división, la fusión no se materialice, lo cual presenta dos problemas:
- i. Para Endesa la división implica un pago de impuestos cierto el año 2016 de aproximadamente US\$ 251 millones en Perú, mitigado parcialmente por un crédito por aproximadamente US\$60 millones, correspondiente al impuesto pagado en Perú, a ser utilizado en Chile el año 2017, resultando en un efecto neto cuyo valor presente, el asesor del Comité de Directores estimó en aproximadamente US\$188 millones. Para mitigar este riesgo, se propone la medida que se indica en el punto (B.2), respecto del cual nos pronunciaremos en el acuerdo que se refiera dicho punto.
  - ii. Si la fusión no se realiza, la acción de Endesa Américas sería muy poco atractiva, ya que se

tratarla de una colección de participaciones sin identidad de negocios ni estructura organizacional propias. Respecto de este riesgo, no se ha planteado medida de mitigación alguna, toda vez que la medida a que se refiere el punto (B.1) sólo aplicaría en el evento que todas las juntas de accionistas aprueben la fusión.

d) Riesgo de que los *equity stories* de las compañías resultantes de la Reorganización, 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.

i. En el caso de la nueva Endesa Chile resultante de la división, el riesgo provendría de transformarse en una compañía sin crecimiento que acumule caja y que, producto de la disociación entre derecho a voto y derechos económicos de su controlador respecto de la sociedad, ésta no distribuya los excedentes de caja generados. Este riesgo no es una construcción teórica sino que surge de las propias declaraciones de quienes dirigen Enel y Enersis, quienes han señalado reiteradamente que no se van a seguir construyendo centrales de generación del tipo que construye Endesa, que el crecimiento provendría de ERNC y distribución y que, por tanto, el perfil de Endesa en el futuro sería el de un comercializador de energía. Incluso más, en el reciente Capital Markets Day de Enel, esta compañía muestra una baja relativa de inversión, para el periodo 2016 a 2019, respecto del plan de marzo de 2015, en generación convencional, de 17% a 9%, y de la inversión en América Latina, versus Italia y el resto del mundo, de 48% a 41%. Para mitigar este riesgo, el Comité de Directores propuso medidas concretas, las que el Presidente propone sean rechazadas en el punto (B.4) por ser, en su opinión, contrarias al interés social. Respecto de esta propuesta, nos pronunciaremos en el acuerdo que se refiere a dicho punto.

- ii. En el caso de Enersis Américas, el riesgo provendría de tratarse de una holding puramente financiera y que, por lo mismo, podría estar expuesta a sufrir los mismos descuentos que hoy aplica el mercado a otras holdings de ese tipo, incluida Enersis, con el agravante de que se trataría de una sociedad chilena en que el 100% de sus inversiones van a estar fuera de Chile y respecto de la cual, con semejante configuración, no hay comparables claros con las cuales el mercado pueda contrastar valores relativos. Para mitigar este riesgo, se propone la medida que se indica en el punto (B.1), respecto del cual nos pronunciaremos en el acuerdo que se refiera dicho punto.
- iii. Adicionalmente existe el riesgo de pérdidas de eficiencias de gestión resultante de separar operaciones que en su conjunto permiten tener un mayor tamaño de escala.

**(B) Condiciones a las que quedan supeditados los votos de los directores que tienen la calidad de independientes, señalando si ellas son factibles o no de cumplirse y las consecuencias que para el interés social de Endesa Chile tendría el no cumplimiento de tales condiciones.**

El Presidente del directorio don Enrico Viale expuso a este respecto, atendiendo a los antecedentes referidos y en cumplimiento de la instrucción de la SVS contenida en su Oficio Ordinario Nº 25411, se expone seguidamente el pronunciamiento del Directorio, en relación con las siguientes medidas que han sido objeto de manifestación en el Informe del Comité de Directores de 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.**

Handwritten signatures and initials, including "PB" and "400", are present in the bottom right corner of the page.

(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) 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 N° 25411.

Adicionalmente, cabe señalar que el informe del Comité de Directores de Endesa Chile muestra preocupación, además de 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) de este pronunciamiento.

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

El Comité de Directores de Endesa Chile ha señalado que pueden producirse incertidumbres que pesen sobre el precio de mercado 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. Recordar en este punto, 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 (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).

En el día de hoy, el accionista controlador Enersis ha informado que, a su juicio, los riesgos advertidos quedarían superados ofreciéndose un mecanismo efectivo de protección de los accionistas minoritarios sin alterar la estructura de la Reorganización analizada, mediante la formulación por parte de Enersis Américas de una oferta pública de adquisición de acciones

Handwritten signatures and initials, including "PB" and "509" with a checkmark.

("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.

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 y el precio por las acciones de Endesa Américas para una OPA de esta naturaleza y con la finalidad descrita sería de 236 pesos chilenos por acción (o su equivalente en dólares estadounidenses a la época del pago en el caso de los ADRs). Según se ha informado por Enersis, 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%).

Para que este mecanismo de OPA cumpla plenamente su función como instrumento facilitador de la Reorganización, se plantearía 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 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 posibilidad de prórroga de la vigencia de la OPA hasta el plazo máximo que pudiera incluso alcanzar los 45 días.

Los demás términos y condiciones de la OPA, una vez definidos, se informarían por Enersis en su momento 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.

Es relevante también señalar que el mecanismo de OPA condicionada aquí descrito contribuye a dar una mayor certeza de que la fusión va a ser aprobada, y por lo tanto, a mitigar el riesgo

FB  
L  
M  
P.H.

advertido a este respecto, toda vez que, entre otros aspectos, los accionistas que no compartan el proceso de Reorganización van a tener la posibilidad cierta de abandonar Endesa Américas vendiendo sus acciones en la OPA, 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.

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 refuercen el interés de los accionistas en que se lleve a cabo la Reorganización, resolviendo algunas incertidumbres que han sido señaladas, 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.

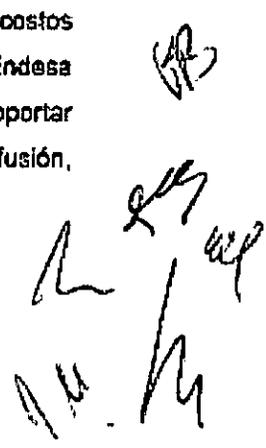
Con este mecanismo de protección de los accionistas minoritarios de Endesa Américas se considera quedarían adecuadamente atendidos los requerimientos que en este sentido formuló el Comité de Directores de Endesa Chile.

(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).

Las valoraciones y estimaciones referentes a la ecuación o relación de canje que se hicieron en su momento han tenido 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 Chiletra 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.



Teniendo en consideración todo lo expuesto y los beneficios generados ya de por sí por la división descrita, parece razonable 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 compensa, 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 se realizaría en el futuro si se dan las circunstancias arriba mencionadas, y 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.

En esta misma fecha, Enersis ha entregado al Directorio de la Compañía una carta recoigiendo los temas anteriormente indicados.

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 Endesa Chile ya ha tenido ocasión de pronunciarse sobre esta cuestión en su sesión de 5 de noviembre 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 -de la cual se ha dado traslado a Endesa Chile- en la que asume el compromiso de que en el caso

Handwritten signatures and initials, including "PB" and "L. J. S. cep".

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 en su día con el Comité de Directores de Endesa Chile en su momento:

- Enel compartiría sus planes de inversión en el campo de las energías renovables con Endesa Chile, siendo responsable del desarrollo de los proyectos renovables en Chile, actualmente existentes o futuros.

- Enel adquirirá los proyectos renovables propiedad de Endesa Chile a valor de proyecto.

- Endesa Chile tendrá la opción de participar en los proyectos renovables desarrollados por Enel y activos existentes de su entera propiedad, 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.

- 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 prioritario de venta en las ofertas de compra solicitadas por Endesa Chile.

Con esta propuesta de compromiso del Controlador, se considera quedaría adecuadamente atendido el requerimiento que en este sentido formula el Directorio y Comité de Directores de Enersis, el Comité de Directores de Endesa Chile (sin perjuicio de haberse dado traslado del mismo a esta compañía).

(B.4) 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.

RB  
L. OS  
M. H  
M

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 involucran riesgos. Por ello se estima razonable cuestionar por qué se pretende, antes que ocurran los hechos, limitar mediante la inclusión en los 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 Directores 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 restringir 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.

Handwritten signatures and initials in the bottom right corner, including "RB", "RFB", and "L.H. M".

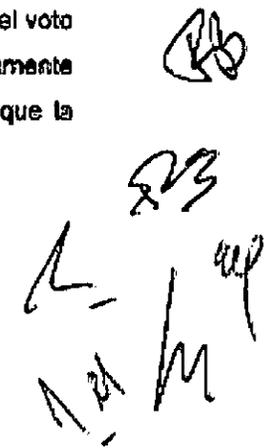
Por lo demás, una vez puesta en práctica la medida referida a las inversiones en proyectos de energías renovables, fomentadas por el acuerdo con Enel, no existirían excedentes significativos de caja que distribuir, respetando los ~~covenants~~ financieros y manteniendo el grado de inversión.

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 la sociedad y sus accionistas.

Una vez analizadas todas las medidas aludidas en el Informe del Comité de Directores de Endesa Chile, se considera que los fundamentos que sirvieron de base para la emisión del voto en contra de los señores Cibíe, Lamarca, Atton y de la señora Marshall, han sido debidamente analizados y los riesgos advertidos debidamente atendidos.

Luego de un exhaustivo intercambio de preguntas y respuestas, sin perjuicio de que sea debidamente informado mediante el procedimiento Hecho Esencial, y vistos los antecedentes descritos, considerados los informes y opiniones puestos a disposición de los señores Directores y atendidos los beneficios esperados de la Reorganización y los términos y condiciones de ésta, así como sus consecuencias e implicancias, y analizadas las medidas propuestas por los accionistas de Enersis y Endesa Chile; AFP Provida, AFP Cuprum y MBI Administradora, el Comité de Directores de Endesa Chile, así como por el Directorio y el Comité de Directores de Enersis, y en atención a todo lo anteriormente expuesto adoptó los siguientes acuerdos:

**Acuerdo N° 1609-02:** el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó tener por aprobado como pronunciamiento del directorio el apartado "(B)" precedente acerca de las condiciones a las que quedan supeditados los votos de los directores que tienen la calidad de independientes, señalando que se considera que los fundamentos que sirvieron de base para la emisión del voto en contra de los señores Cibíe, Lamarca, Atton y de la señora Marshall, han sido debidamente analizados y los riesgos advertidos debidamente atendidos, lo que permite considerar que la Reorganización contribuye al interés social.



Handwritten signatures and initials in the bottom right corner of the page, including a large signature that appears to be 'R' and other initials like 'M' and 'up'.

La directora doña Isabel Marshall y los directores señores Enrique Cibié, Felipe Lamarca y Jorge Atton votan en contra de la propuesta de pronunciamiento formulada por el Presidente en relación con las medidas que se consignan en los puntos (B1), (B.2), (B.3) y (B.4) anteriores, por las razones que para cada una de ellas se indican a continuación, porque consideran que la reorganización no contribuye al interés social.

**Acuerdo N° 1509- 03:** el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó, tomar conocimiento del anuncio de su accionista controlador de 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 desaconsejen 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 emitidas por la futura sociedad Endesa Américas, cuando ésta exista, condicionada a la aprobación por parte de las Juntas de Accionistas de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas de la fusión antes referida por parte los accionistas de Enersis Américas y Endesa Américas y que no se superen respecto de dichas sociedades los umbrales de ejercicio de derecho a retiro anunciados. Dicha OPA será dirigida a la totalidad de las acciones y American Depositary Receipts ("ADRs") emitidas por dicha sociedad que no sean propiedad de Enersis Américas. 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 y por un precio de 236 pesos chilenos por acción (o su equivalente en dólares estadounidenses a la fecha del pago en el caso de los ADRs), y sujeto a los demás términos y condiciones que serán oportunamente detallados al tiempo de formular dicha oferta.

Con el voto en contra de la directora doña Isabel Marshall y de los directores Enrique Cibié, Felipe Lamarca y Jorge Atton la propuesta de Enersis, consistente en que Enersis lance una OPA dirigida a la totalidad de las acciones y ADRs de la futura Endesa Américas, conceptualmente, es beneficiosa en cuanto mitiga los riesgos a que se refieren los puntos a) y b) del voto de minoría del acuerdo anterior, relativos a incertidumbre sobre el precio de ejercicio del derecho a retiro. En opinión de los directores antes mencionados, el precio ofertado en la OPA de Enersis, recién conocido, nos parece a priori bajo, por ende no parece constituir una protección efectiva para el accionista disidentes de Endesa, lo que da a entender que las expectativas de valor de Enersis Américas son muy bajas, y por ende la transacción no agregaría valor a los accionistas.

Adicionalmente, consideramos que la OPA no resuelve completamente el riesgo (que lo consideramos de baja probabilidad) que no se realiza la fusión posterior, toda vez que la OPA

solo procedería en el evento que se pruebe la fusión por las juntas de accionistas no solo de Endesa Américas, sino que también de Enersis Américas y Chilectra Américas.

Acuerdo N° 1509- 04: el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó 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 Enersis S.A. 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 de estas compañías y de Chilectra no se adoptan 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 o Endesa Chile obtengan como consecuencia de dicha división, serían compensados con los beneficios tributarios efectivamente obtenidos por Enersis. Este compromiso, caso de tener que llevarse a efecto por concurrir las condiciones arriba señaladas, se someterá, en su caso y en el momento correspondiente, a los procedimientos establecidos en el Título XVI de la LSA.

Con el voto en contra de la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton, ya que la propuesta de compensación ofrecida por Enersis y que hace suya el señor Presidente en la propuesta de acuerdo es insatisfactoria e insuficiente.

En opinión de los suscritos, la solución propuesta por Enersis es insuficiente por dos razones. Primero, restringe los supuestos en los que procede la indemnización, excluyendo su procedencia si la fusión no se materializa por causas imputables a Endesa Américas o Endesa Chile. Una razón por la cual podría fallar la fusión podría ser que los accionistas de Endesa Américas no la aprueben por considerar los términos de la misma no les son favorables. Esta razón podría calificarse como "imputable" a Endesa Américas y, como tal, excluir la indemnización, con lo cual, se está proponiendo que la indemnización solo proceda si los accionistas de Endesa Américas votan a favor de la fusión, independiente de que sus términos sean favorables o no para ellos. Segundo, se supedita la indemnización a la obtención y cuantificación de los "referidos beneficios tributarios", consistentes en menor tributación por impuestos finales a los accionistas.

El informe del Comité de Directores de Endesa planteó que, si por cualquier causa la fusión no llega a materializarse, se debe mantener indemne a Endesa Chile respecto del pago de los impuestos a las ganancias de capital que se incurra por razón de la división. Al restringir los casos en que aplicaría la indemnización y supeditarla a la obtención y cuantificación de los

Handwritten signatures and initials:   
 - Top right: A stylized signature.   
 - Middle right: The number "23".   
 - Bottom right: A large signature, possibly "A. H. M.", with "cep" written next to it.

"referidos beneficios tributarios", en opinión de los suscritos, la solución planteada no cumple con lo requerido por el Comité de Directores y por los directores independientes en la sesión de directorio del pasado 5 de noviembre, y tampoco nos parece que sea razonable ni suficiente, como concluye el voto de mayoría.

Acuerdo N° 1509- 05; el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó (i) tomar en consideración la propuesta de Enel, que en caso de resultar con éxito la Reorganización en todas sus instancias o fases, esta se compromete a negociar, o promover que alguna o algunas de sus filiales negocien con Endesa, un acuerdo que se refiera a la inversión conjunta en proyectos de producción de energía eléctrica de fuente renovable en Chile en los términos indicados en la Carta que se hizo pública en el día de ayer.

Con el voto en contra de la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton la propuesta de Enel y que, hace suya el señor Presidente, ya que consideran que es insatisfactoria e insuficiente.

La propuesta de Enel presenta varios problemas. Primero, sujeta el acuerdo a que resulte con éxito la Reorganización en "todas sus instancias o fases", es decir, al igual que en el caso anterior, no aplicaría si la fusión no se materializa. Segundo, constituye una simple promesa de "negociar" o "promover que alguna o algunas de sus filiales negocien" con Endesa Chile. Es decir, no existe un compromiso de suscribir un acuerdo determinado sino simplemente a negociar, pudiendo las negociaciones extenderse indefinidamente en el tiempo, nunca concretarse o sujetarse a condiciones gravosas para Endesa Chile. Tercero, limita la participación de Endesa Chile en los distintos proyectos hasta un máximo de 40%. Cuarto, establece que Enel adquirirá los proyectos renovables de Endesa Chile a "valor de proyecto", dejando abierto el precio al cual Endesa Chile, por su parte, deberá adquirir su participación en los activos y proyectos de Enel.

El informe del Comité de Directores de Endesa y el voto de los directores independientes en la sesión de directorio del pasado 5 de noviembre, planteó dos cosas respecto de este punto. Primero, regular satisfactoriamente hacia el futuro, a través de obligaciones fácilmente monitoreables y exigibles, el conflicto de interés, respecto de Endesa Chile, que representan las actividades de Enel Green Power en el país. Segundo, que Endesa Chile sea el principal vehículo de crecimiento en generación. En opinión de la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton, por las razones indicadas, la medida propuesta no satisface adecuadamente estas exigencias.

FB  
RS  
A.H. M  
UP

En opinión de estos directores, respecto a este punto la forma de salvaguardar los intereses de Endesa en el futuro es que dicha relación sea en Chile una fusión de activos de Endesa con Enel Green Power o su continuadora.

Respecto a las operaciones en el resto de Latinoamérica, atendidas la anunciada intención de adquirir el 100% de Enel Green Power y las recientes declaraciones del CEO de Enel y lo presentado por Enel en el Capital Markets Day de dicha compañía en Londres, en el sentido de una disminución relativa de inversión en generación convencional, favoreciendo las ERNC, y en una disminución relativa de inversión en América Latina, respecto del resto del mundo, también debiera considerarse una fusión de las operaciones de Enel Green Power en América Latina, excluyendo Chile, con Endesa Américas o Enersis Américas fusionada.

Acuerdo N° 1509-06: el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó que no procede la incorporación de las cláusulas permanentes en los estatutos de la Compañía sugeridas por el Comité de Directores en su informe de fecha 4 de noviembre de 2015.

Con el voto en contra de la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton, por las siguientes razones:

El informe del Comité de Directores de Endesa planteó la necesidad de proteger el valor de inversión de Endesa Chile post división, incorporando normas permanentes en sus estatutos que aseguraran, a lo menos, tres aspectos:

1. Que se va a aprovechar al máximo el potencial de crecimiento en Chile y la capacidad financiera de la compañía, fijándose criterios estratégicos y financieros objetivos para desarrollar proyectos de inversión.
2. Que se van a aprovechar al máximo y proteger los actuales derechos de agua de propiedad de Endesa.
3. Que en ausencia de proyectos de inversión que satisfagan los criterios de inversión definidos, el excedente de caja que se genere cada año va a ser distribuido a sus accionistas, como dividendos o en la forma de disminución de capital, evitando que el leverage (deuda neta/EBITDA) disminuya por debajo de un mínimo predefinido.

La propuesta del señor Presidente señala que, una vez analizada esta medida, estima que ella "iría en contra del interés social de las entidades afectadas", aduciendo una serie de razones que, en opinión de la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton, evaden el punto. A continuación se analizan una a una las razones.

Primero, la propuesta del señor Presidente señala que la medida sugerida por el Comité "pareciera contradecir el mandato general inherente que tiene el directorio de toda sociedad de adoptar decisiones para la consecución de los fines sociales", agregando el Presidente que "estima razonable cuestionar por qué se pretende, antes que ocurran los hechos, limitar mediante la inclusión en los 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". El subrayado es nuestro.

La directora Marshall y los directores Cibíe, Lamarca y Atton hacen presente, primero, que la referida medida está siendo sugerida "antes que ocurran los hechos" precisamente porque se trata de una prevención respecto de una división que, una vez aprobada, pasa a ser irreversible, y segundo, se está sugiriendo precisamente porque se ha identificado un evidente y concreto conflicto de interés del controlador de la sociedad. Enel controla 60% de los votos pero solo se beneficia con 35% de los dividendos; Enel ha declarado públicamente que su intención es que Endesa no siga realizando grandes proyectos de generación; y Enel tiene otra filial en Chile, Enel Green Power, que competiría directamente con Endesa Chile. Estas son las razones que tuvo a la vista el Comité de Directores para sugerir las referidas medidas.

Segundo, la propuesta del Presidente señala que la propuesta del Comité de Directores "pareciera no dar mayor mérito a las reglas del DL 3500 que figuran como normas permanentes en los Estatutos y que cubren las materias contenidas en dicha propuesta, en lo referente a política de inversión y destino de activos esenciales", y que "lo mismo podría decirse de las reglas dictadas por la SVS en materia de política de dividendos", agregando que "no que queda claro por qué estas normas, que son de aplicación general y establecen el más alto estándar de gobierno corporativo no serían suficientes para Endesa Chile y existiría un imperativo de innovar sobre ellas", procediendo el Presidente a citar los artículos 20 bis y 36 bis de los Estatutos de Endesa.

La directora Marshall y los directores Cibíe, Lamarca y Atton hacen presente que las reglas del DL 3500 y los artículos 20 bis y 36 bis de los Estatutos de Endesa, que hacen referencia a la aprobación por la junta de la política de inversiones y de financiamiento, se refieren a límites "máximos" de inversión en determinadas áreas y nivel "máximo" de endeudamiento, siendo el problema identificado por el Comité de Directores justamente el opuesto, esto es, la falta de inversión y la disminución del endeudamiento producto de la excesiva acumulación de caja, esto es, se trata de un problema de "mínimos" y no de "máximos". Por otro lado, tanto la política de inversión como la política de financiamiento requieren para ser aprobadas de simple mayoría, es decir, quedan íntegramente entregadas al arbitrio de Enerjis. Precisamente lo que se propone, como condición para aprobar la división, es saber qué criterio se va a utilizar respecto de los excedentes de caja, que con la información hoy disponible ya es posible anticipar que se van a

producir. Algo similar ocurre con los bienes esenciales. El DL 3500 y los Estatutos se ocupan de su "enajenación", no obstante que la preocupación del Comité de Directores es el resguardo y utilización de los derechos de agua de la compañía.

Tercero, la propuesta del Presidente indica que dado "que las modificaciones estatutarias quedan sujetas a una mayoría calificada 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 restringir su administración, produciendo un riesgo de falta de flexibilidad y capacidad de la sociedad para responder a desafíos o problemas que puedan presentarse en el devenir de la actividad social".

La directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton hacen presente lo siguiente a este respecto. Se trata de materias que ya son objeto de junta de accionistas y que, por lo mismo, la administración ya se encuentra sujeta a lo que en estos puntos decida la junta. En todo caso, lo que se está proponiendo no es modificar lo que se haya aprobado según el DL 3500, sino que simplemente predefinir una política de distribución de excedentes de caja y elevar la mayoría requerida para aprobar los acuerdos relativos a esta materia, de simple mayoría, a dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto. Considerando que Enersis controla un 60%, bastaría con que accionistas que representen un 6% de las acciones voten favorablemente para poder aprobar cualquier excepción a la regla general que se fije.

Cuarto, agrega el Presidente, que una vez puesta en práctica la medida referida a las inversiones en proyectos de energías renovables, fomentadas por el acuerdo con Enel, "no existirían excedentes significativos de caja a distribuir, respetando los covenants financieros y manteniendo el grado de inversión".

La directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton hacen presente dos puntos. Primero, si bien no se han dado mayores detalles respecto de los proyectos de Enel Green Power, con el nivel de deuda inicial de Endesa Chile y la generación anual de caja esperada, aunque Endesa Chile utilice toda su capacidad financiera exclusivamente en estos proyectos, con lo cual, incluso en ese caso seguiría existiendo un riesgo de que Endesa Chile quede con una estructura de capital en que quede caja capturada en la empresa,

Por las razones expuestas, la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton no concuerdan con la conclusión del Presidente en el sentido que no sería "del interés social de ninguna de las compañías afectadas la propuesta del Comité de Directores de Endesa Chile en esta materia". Por el contrario, la directora Marshall y los directores Cibié, Lamarca y Atton consideran que la adopción de medidas en el sentido propuesto por el Comité de Directores respecto de este punto contribuyen al interés social y, además, son necesarias.

**(C) 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.**

El señor Presidente del Directorio don Enrico Viala expuso que 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 lo que, salvo que se produjeran hechos sobrevinientes adversos significativos, de aprobarse la división, es intención del Directorio de Endesa realizar las actuaciones legales necesarias para promover la fusión de Endesa Américas y Chilectra Américas en Enersis Américas.

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 N°25411 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.

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, así como las distintas opiniones del voto mayoritario y de minoría del Directorio, se estima oportuno someter a la consideración de la Junta de Accionistas citada para el próximo 18 de Diciembre de este año, que es intención del Directorio proponer a la fecha en que se materialice la Junta de Accionistas de Endesa Américas llamada a pronunciarse sobre su fusión con Enersis 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. 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, cabe señalar que se ha recibido del accionista Controlador un pronunciamiento sobre su intención de votar favorablemente la futura fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, con la relación de canje anteriormente descrita que incluye además una relación de canje de 5 acciones de Enersis Américas por cada una de Chilectra Américas, lo que, como se ha dicho, constituye un elemento de refuerzo de la viabilidad de la Reorganización.

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°25411 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, determinará una participación en la entidad resultante de la fusión, esto es, Enersis Américas de 15,75% de los accionistas minoritarios de Endesa Américas, estimándose que dicho porcentaje permitiría que la Reorganización se realizase

conforme al interés social, implicando beneficios para los accionistas, a juicio de este Directorio, en los términos solicitados. Los accionistas de Chilectra Américas tendrían un 0,09% de Enersis Américas.

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 como acorde con el interés social, siendo además el valor que más se acerca al rango establecido por el Directorio de Enersis 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 intervinientes en el acuerdo de fusión.

Luego de un exhaustivo intercambio de preguntas y respuestas, y en atención a todo lo anteriormente expuesto,

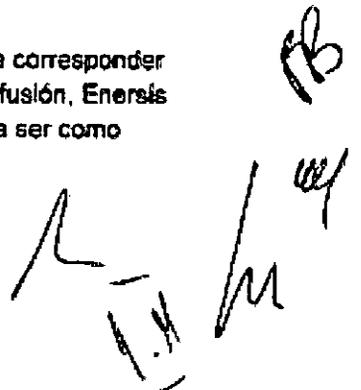
Acuerdo N° 1509- 07: el Directorio, por la mayoría de sus miembros, acordó: (i) anunciar en este momento y en la Junta de Accionistas citada para el próximo 18 de Diciembre de 2015, que es su intención proponer en la fecha en que se materialice la Junta de Accionistas de Endesa Américas llamada a pronunciarse sobre su fusión con Enersis Américas una ecuación de canje de 2,8 acciones de Enersis Américas por cada acción de Endesa Américas, y 5 acciones de Chilectra Américas por cada acción de Enersis 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 15,75% en Enersis Américas para los accionistas de Endesa Chile.

(ii) Tomar conocimiento que se ha recibido de Enersis un pronunciamiento sobre su intención de votar favorablemente la futura fusión de Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas, con la relación de canje anteriormente descrita.

(iii) En consecuencia y consistente con lo anunciado, este Directorio adoptará cuantas actuaciones estén a su alcance, 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.

La directora doña Isabel Marshall y los directores señores Enrique Cobié, Felipe Lamarca y Jorge Alton votan en contra de este acuerdo, por estimar que una relación de canje que otorgue a los accionistas de la futura Endesa Américas un 15,75% en la Enersis Américas fusionada es insuficiente para resguardar el interés social de Endesa.

Los directores antes mencionados, estiman que el porcentaje que debiera corresponder a los accionistas minoritarios en el capital de la sociedad resultante de la fusión, Enersis Américas, para que la Reorganización contribuya al interés social, debiera ser como

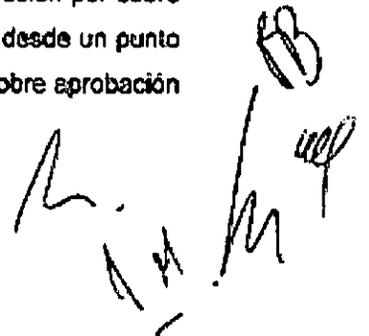


mínimo un 16,7% y que, además, deben satisfacerse globalmente las condiciones enumeradas en la sesión de directorio del pasado 5 de noviembre para mitigar todos los riesgos identificados.

Considerando que la relación de canje que se está proponiendo por el Presidente es de 15,75% y el hecho de que no se están acogiendo satisfactoriamente las recomendaciones del Comité de Directores de Endesa relativas a los riesgos que involucra la operación, la directora doña Isabel Marshall y los directores señores Enrique Cibié, Felipe Lamarca y Jorge Atton consideran que la Reorganización, en los términos en que está siendo propuesta por el Presidente, NO contribuye al interés social de Endesa.

En opinión de los suscritos, la Reorganización es una operación diseñada por Enel para satisfacer el interés de Enel y que ha sido presentada como la única solución posible, negándose Enel a considerar otras posibles alternativas de operación que, cumpliendo los objetivos identificados como justificación de la operación, podrían ser más atractivos para Endesa. En efecto, como resultado de la Reorganización, Enel incrementa su participación en los activos de generación de Endesa fuera de Chile, de un 36% actual, a más de un 50%, a cambio de ceder su participación en los activos de distribución fuera de Chile, de un 60% a +50%. Esto le permitiría en el futuro a Enel acceder al control directo de estos activos de generación sin invertir recursos adicionales ni perder el control de activos de distribución. Por otro lado, la asignación de las participaciones no chilenas a un vehículo separado, permite aumentar el crédito que puede utilizar Enel, como accionista extranjero de Enersis, contra el Impuesto Adicional que grava los dividendos que le son distribuidos. Se trata de una operación más bien de tipo financiera que estratégica. La nueva configuración de los activos del grupo no busca adaptarse o anticiparse a cambios estratégicos en las industrias y mercados en que participan las compañías. En sí misma, no crea valor. Si bien los planes de negocios presentados para justificar la operación, de concretarse en los términos descritos por la administración, significarían una creación de valor, por su naturaleza, se trata de mejoras de gestión que podrían lograrse mayoritariamente sin la Reorganización.

Finalmente, la directora doña Isabel Marshall y los directores señores Enrique Cibié, Felipe Lamarca y Jorge Atton solicitan se deje constancia de lo siguiente. Los acuerdos de que da cuenta la presente acta, en opinión de los suscritos, deja en evidencia la insuficiencia de las normas sobre división y fusión para abordar operaciones en que las sociedades divididas y fusionadas se encuentran bajo el control común de un accionista mayoritario, puesto que la decisión del Directorio de la compañía pasa a ser la decisión de una mayoría de directores designados por la contraparte en la fusión. Puede que formalmente, frente a una pretensión de dos normas para regular una fusión, deban primar las normas especiales de la fusión por sobre las normas generales sobre operaciones con partes relacionadas. Sin embargo, desde un punto de vista de sustancia y equidad, dicha solución choca contra principios básicos sobre aprobación



de operaciones en que una sola parte está en ambos lados de la mesa. Si la posición de la SVS es confirmada por la I. Corte de Apelaciones, se hace urgente una modificación legal que regule las "fusiones entre partes relacionadas".

**D. Varios. Inclusión de disposición transitoria en la propuesta de estatutos de Endesa Américas que sujeta de forma anticipada a dicha sociedad al art. 50 bis**

En la sesión celebrada el día 10 de noviembre, el Directorio de Empresa Nacional de Electricidad S.A. acordó por la mayoría de sus miembros convocar a Junta Extraordinaria de Accionistas para el día 18 de diciembre de 2015, incluyendo las materias indicadas en dicho acuerdo.

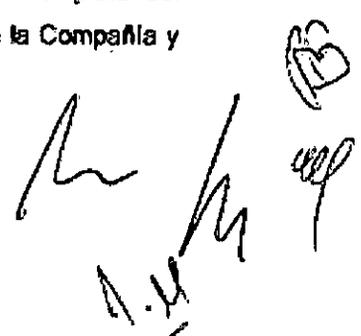
Al respecto, la administración ha creído conveniente que en propuesta de estatutos para la sociedad Endesa Américas S.A. que se somete a aprobación de dicha junta se incluya un norma transitoria que someta anticipadamente a dicha sociedad al cumplimiento del artículo 50 bis de la ley de sociedades anónima, y la constitución de un Comité de Directores.

**Acuerdo N° 1509- 08:** El Directorio por la unanimidad de sus miembros acordó proponer a la Junta de Accionistas convocada para conocer sobre a la división de Endesa, que en los estatutos de Endesa Américas S.A., se incluya una disposición transitoria que someta a dicha sociedad desde su entrada en vigencia, en forma anticipada y voluntaria, a las normas establecidas en el artículo 50 bis de la Ley de Sociedades Anónimas relativas a la elección de directores independientes y creación de Comité de Directores, y que en el punto 7 de la convocatoria a Junta referido a la elección del directorio provisorio de Endesa América, dicha elección se hará de conformidad con el artículo 50 bis antes citado.

\*\*\*\*\*

**Acuerdos relacionados con las materias previas de esta acta, adoptados por el Directorio de Empresa Nacional de Electricidad S.A. en relación con el Proceso de Reorganización del Grupo:**

**Acuerdo N° 1509-09:** El Directorio (por la unanimidad de sus miembros acordó facultar al gerente general, señor Valtier Moro, y/o conjuntamente a los señores Ignacio Quiñones y Remiro Alfonso, para que: (i) informen en carácter de hecho esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros el pronunciamiento completo acordado en este directorio relativo a la reorganización societaria y los demás acuerdos adoptados; (ii) poner este pronunciamiento completo del directorio de Endesa Chile a disposición de los accionistas en la página web de la Compañía y



(iii) responder el Oficio Ordinario N°25411 de la Superintendencia de Valores y Seguros de fecha 18.11.15 relativo al proceso de reorganización societaria del Grupo Enersis.

**Acuerdo N° 1509-10:** Los directores presentes acordaron por la [mayoría/unanimidad] de ellos, conforme a lo dispuesto en el artículo 48 de la Ley de Sociedades Anónimas, que los acuerdos adoptados en la presente sesión se lleven a efecto inmediatamente, sin esperar la aprobación y firma del acta respectiva, firmando al efecto un documento por parte de quienes se encontraban presentes en sala y dejando constancia respecto a quienes participaron por videoconferencia y por teléfono, con la firma conjunta del señor Secretario; y acordaron facultar indistintamente al gerente general, señor Valter Moro y al fiscal y secretario del Directorio, señor Ignacio Quiñones Sotomayor, para reducir todo o parte de este acuerdo a escritura pública en caso de estimarse necesario o conveniente.

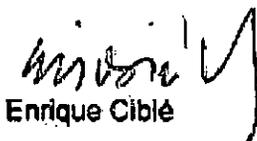
**Asistió por  
Telepresencia**

Enrico Viale

**Asistió por  
Conferencia Telefónica**

Ignacio Mateo M.

  
Felipe Lamarca

  
Enrique Ciblé

**Asistió por  
Telepresencia**

Vittorio Vagliasindi

  
Francesco Buresti

  
Jorge Atton

**Asistió por  
Telepresencia**

Francesca Gostine

  
Isabel Marshall

  
Ignacio Quiñones  
Secretario