



2015030035513

25/03/2015 - 10:00

Operador: OJORQUER

Nro. Inscrip: 320v - División Control Financiero Valores

SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Santiago, 25 de Marzo de 2015

EEP N° 092

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449
PRESENTE

Ref.: Adjunta opinión Directores OPA CGE

De mi consideración:

En relación con la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Ltda., por la totalidad de las acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. y de conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, adjuntas sírvase encontrar las opiniones de los directores señores Germán Guerrero Espinoza, Claudio Valdés González, Álvaro Güell Villanueva, Enrique Ramírez Díaz, Hernán Büchi Buc, Francisco Courbis Grez y Bruno Philippi Irrarázabal.

Saluda atentamente a usted,

EMPRESA ELÉCTRICA PILMAIQUÉN S.A.

Emilio Covarrubias Noé
Gerente de Finanzas



Santiago, 24 de Marzo de 2015.

Señores

Accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquen S.A.

Presente.

**Ref.: Oferta Pública de adquisición de acciones y Control de
Empresa Eléctrica Pilmaiquen S.A.**

Señores accionistas:

En relación con la publicación del aviso de inicio del proceso de oferta pública de adquisición ("OPA") de hasta el 100 % de las acciones de la Empresa Eléctrica Pilmaiquen S.A. ("EEP") formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada, de fecha 18 de Marzo de 2015 (la "Oferta"), en mi carácter de Director de EEP y de acuerdo con lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito a continuación mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de la Oferta:

1.- Relación con el controlador de la sociedad y con el oferente e interés que pudiera tener en la operación.

Me he desempeñado como director de EEP por más de 10 años, además he desempeñado en algunos periodos el cargo de Presidente del Directorio. También soy accionista de EEP en forma indirecta a través de una sociedad familiar y a su vez son accionistas otros familiares cercanos, mediante sus respectivas sociedades. Tanto la sociedad familiar en que tengo participación como las otras sociedades de familiares relacionados firmamos separadamente el contrato de promesa de compraventa de acciones de la sociedad en idioma inglés, denominado "Agreement Promise to Purchase Shares of Empresa Eléctrica Pilmaiquen S.A.", que entró en vigencia con fecha 23 de Febrero de 2015, al cual se refirió el aviso de inicio de la OPA. En dicho contrato mi sociedad familiar se comprometió a vender a través de la OPA las acciones de EEP de nuestra propiedad y que serán ofrecidas comprar en las mismas condiciones para todos los accionistas. También firmó la promesa de compraventa una sociedad de inversiones cerrada de la cual soy director y la cual posee una participación accionaria minoritaria en EEP.

La sociedad EEP no tiene controlador y salvo lo anteriormente señalado, no tengo otro interés en la transacción. Tampoco tengo relación alguna con el Oferente.

2.- Conveniencia de la Oferta para los accionistas.

Me parece conveniente hacer presente a los señores accionistas que en la actualidad la Empresa Eléctrica Pilmaiquen posee entre sus activos más destacados la Central Hidroeléctrica Rucatayo de



56 MW, la Línea de Transmisión 220 KV Rucatayo-Pichirrahue, las Subestaciones correspondientes en ambos extremos y en desarrollo los Proyectos de las Centrales Hidroeléctricas Osorno y Los Lagos de una capacidad muy similar a la de Rucatayo y que utilizarán la misma Línea. Estas últimas Centrales estuvieron pendientes de desarrollo desde el año 2007 en que se solicitó la aprobación de los Proyectos a la Dirección General de Aguas. En la actualidad, después de más de 7 años, se cuenta con la casi totalidad de las aprobaciones correspondientes y los proyectos están en desarrollo, faltando la definición de las condiciones del financiamiento de ambos.

En el mes de Julio del año 2014 el directorio de la sociedad recibió la solicitud de un Banco de Inversiones en representación de accionistas de la sociedad de abrir un Data Room y autorizar a inversionistas interesados a participar en un Due Diligence. La aprobación de dicha solicitud dio origen a un informe de Hecho Esencial que se envió con fecha 7 de Julio de 2014 a la Superintendencia de Valores y Seguros y a las respectivas Bolsas. A partir de ese momento se inició un proceso conducido por el Banco de Inversiones que permitió a diferentes inversionistas bajo sus propios parámetros determinar el valor económico de la empresa. Paralelamente el mercado reaccionó con un aumento significativo del precio de la acción, que se podría estimar como promedio en cifras cercanas al 20% desde esa fecha.

El precio ofrecido a pagar por acción de 3.089,19 pesos es un 5,23% superior al precio de mercado de referencia, determinado según el procedimiento establecido en la Ley de Mercado de Valores para Ofertas Públicas de acciones y en opinión del suscrito corresponde al valor justo de la valoración de la empresa debida consideración de sus activos y el estado de desarrollo de los nuevos proyectos. Adicionalmente el precio ofertado representa un valor firma ("EV") de EEP equivalente a un múltiplo superior a 16 veces el Resultado Operacional (EBITDA) de los últimos doce meses terminados al 31 de Diciembre de 2014. Asimismo, el valor del patrimonio de EEP implícito en el precio ofertado para el mismo período representa cerca de 69 veces la utilidad.

En cuanto a la seriedad de la Oferta y a la solvencia del oferente, no deja lugar a dudas, ya que Statkraft es una empresa de prestigio y como lo señala el Prospecto de la Oferta, es propiedad en un 100% del Estado Noruego.

Es conveniente destacar que la OPA se extiende a la totalidad de las acciones en que se divide el capital de EEP, aun cuando ella será declarada exitosa en la medida que la acepte un número de acciones igual o superior al 75,01 % de las acciones emitidas de la sociedad. Lo anterior implica que si la OPA resulta exitosa, es probable que Statkraft adquiera un número significativo de las acciones de la Compañía. También es conveniente tener en cuenta que en el prospecto de la Oferta se señala que la intención de Statkraft es proceder a cerrar la sociedad, una vez que se cumplan los requisitos legales correspondientes, en consecuencia, se podría originar una baja liquidez de las acciones de la empresa para aquellos accionistas que puedan decidir no aceptar la Oferta.

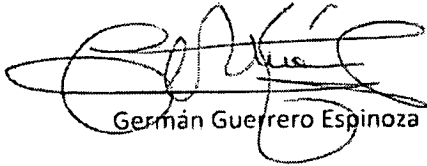
Teniendo en cuenta lo señalado anteriormente, mi opinión es que la OPA resulta conveniente para los señores accionistas de la sociedad.

Dejo constancia de que la opinión expresada es exclusivamente personal, se emite en cumplimiento de un deber legal y no constituye, ni puede estimarse que constituya un consejo para aceptar o rechazar la Oferta, sino sólo una mención de aspectos a considerar por los accionistas a tal efecto. En tal sentido, hago presente a los accionistas que su decisión de inversión en la materia debe



basarse en los criterios que le resulten necesarios o satisfactorios de manera personal, y con la asesoría que estimen del caso, para determinar si es conveniente tomar la decisión de vender o no las acciones que poseen de la sociedad en la OPA.

Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'G. Guerrero', is written over a horizontal line.

Germán Guerrero Espinoza

Director

Señores
Accionistas Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

Ref. Oferta Publica de Adquisición del 100 % de las acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. por Statkraft-Chile Inversiones Eléctricas Ltda.

Estimados Señores Accionistas.

En mi calidad de Director de la Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. y en conformidad con lo dispuesto en el Artículo 207, letra c) de la Ley 18.045 de Mercado de Valores, me permito expresar a Uds. mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. en relación a la Oferta Pública de la Ref..

Respecto de las relaciones del suscrito con la referida oferta de adquisición de acciones puedo expresar a Uds. lo siguiente :

1.- En primer término cabe consignar que la Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. no posee un accionista controlador. El suscrito es Director Independiente de dicha empresa y forma parte del Comité de Directores de la sociedad.

2.- Actualmente no existe, ni ha existido en el pasado, ninguna relación directa ni indirecta del suscrito con Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Ltda. , Oferente de la OPA.

3.- El interés del suscrito en la Operación de Compra de Acciones de la E.E. Pilmaiquén S.A. se limita a ser socio, administrador y representante legal de Asesorías e Inversiones Orocoipo, sociedad que posee una participación accionaria de un 8,49% de E.E. Pilmaiquén S.A.. Asesorías e Inversiones Orocoipo es parte, como vendedora, del acuerdo de compra-venta de acciones suscrito por un grupo de accionistas de E.E. Pilmaiquén S.A. con Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Ltda.. Dicho acuerdo de compra-venta de acciones, como así mismo las diferentes etapas que la antecedieron, fueron oportunamente informadas a la SVS como hechos esenciales e informadas al público en general en la página web de la sociedad.

En lo que respecta a la conveniencia para los accionistas de la oferta efectuada por el Oferente de la OPA, mi opinión se fundamenta en las dos consideraciones siguientes:

- a) Existe un contrato de compra-venta del 70,47% de las acciones de la E.E. Pilmaiquén S.A. suscrito entre un grupo de accionistas de dicha sociedad con el Oferente Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Ltda., y
- b) El Oferente ha declarado su intención de adquirir el 100% de las acciones de la E.E. Pilmaiquén S.A., de declarar como exitosa la OPA al obtener una promesa de venta del 75.01% de las acciones, y proceder, en el caso de declararse exitosa la OPA, a una reorganización de la sociedad con el objeto de lograr la

cancelación de la inscripción de la E.E. Pilmaiquén S.A. en el registro de valores de la SVS o alternatively proceder a la venta o transferencia de una parte relevante de los activos de la sociedad y/o sus filiales a una sociedad cerrada que continuaria con el giro de la E.E. Pilmaiquén S.A.

De concretarse lo señalado en los considerandos a) y b) anteriores, esto redundaria finalmente en una disminución importante de la liquidez en el mercado de las acciones de la sociedad y en la desaparición de referencias de mercado para el precio de dichas acciones. Consecuentemente los accionistas que decidan no participar en la OPA corren un riesgo importante de enfrentar un mercado distorsionado para la transacción de sus acciones y sufrir un probable deterioro en su valorización.

Las opiniones anteriormente expuestas las formulo sobre la base de la información de la oferta de Startkraft Chile Inversiones Eléctricas Ltda. , en mi carácter de Director de la E.E. Pilmaiquén S.A., y por exigencia de la Ley. Dichas opiniones no deben estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo para vender o para mantener las acciones de la sociedad. La decisión de aceptar o rechazar la oferta es responsabilidad personal de cada accionista.

Muy atentamente.



Claudio Valdés González

Director de E.E. Pilmaiquén S.A.

Santiago, 21 de Marzo de 2015

Señores Accionistas de
Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

Referencia: Oferta Pública de Adquisición de hasta el 100% de las acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada.

Señores Accionistas:

En cumplimiento con lo señalado en la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de participar en la Oferta Pública de Adquisición de hasta el 100% de las acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. (PILMAIQUEN) formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada.

1. Relación con el Controlador y el Oferente y eventual interés en la Oferta.

En cumplimiento con lo dispuesto en la Ley N° 18.045 del Mercado de Valores en su Artículo 207 letra c), vengo a informar a los accionistas, que como Director de Empresa Eléctrica Pilmaiquén y de sus empresas relacionadas, no tengo relación laboral o de propiedad con ninguno de los accionistas mayoritarios o con el grupo de accionistas que firmaron un acuerdo de venta de sus acciones en Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A., acuerdo que dio lugar a la Oferta que se referencia, tampoco tengo relación alguna con el oferente Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada.

Mi interés en la operación de OPA, que se propone, se funda en la oportunidad de contar con una opción de venta en favor de todos los accionistas de la compañía y bajo las mismas condiciones. Personalmente y a través de dos sociedades tengo una participación menor en el capital social de PILMAIQUEN, por lo que me corresponde decidir sobre la venta de mis

acciones mediante el eventual ejercicio de la opción de participar en la OPA por PILMAIQUEN.

Opinión sobre la Oferta.

Teniendo en cuenta que i) la acción de PILMAIQUEN no presenta una liquidez de mercado suficiente como para que el valor de transacción histórico pueda ser utilizado como referencia de precio para comparar con el valor de la OPA y de este modo calcular eventuales premios, ii) tampoco existen estudios públicos de especialistas en mercado eléctrico, dado que la Compañía no es seguida regularmente por ningún banco de inversión o corredor de Bolsa, que permita tener conocimiento de valor esperado o recomendaciones de valor y iii) la Compañía no tiene una posición estratégica relevante de la cual beneficiarse, dado que opera y es tomadora de precios en un mercado eléctrico profundo, competitivo y maduro.

Por lo anterior, el valor económico de la Compañía debe ser obtenido de una evaluación de sus flujos futuros. Para ello, a continuación entrego algunos antecedentes, que en mi opinión, es importante tener en consideración.

Aspectos regulatorios; Como consecuencia de un dedicado y profesional trabajo de la administración, Empresa Eléctrica Pilmaiquen, y sus relacionadas, cuentan con los mas importantes permisos para la construcción de los nuevos Proyectos Central Los Lagos y Central Osorno, como también con todos los permisos para continuar con la operación de la Central Rucatayo. Si bien existen aspectos pendientes, como las Concesiones Eléctricas Definitivas o la compra de algunos de los terrenos necesarios, en mi evaluación, estos y otros no representaran un impedimento o no generaran una demora relevante en la ejecución de obras y su consiguiente puesta en operación comercial.

Aspectos Operacionales; Central Rucatayo viene operando continuamente con procesos de mantenimiento y reparaciones post puesta en funcionamiento, que catalogaría de normales. Así también, los procesos de desarrollo de Central Osorno (actualmente en evaluación de ofertas para su construcción y equipamiento) y de Central Los Lagos se encuentran muy avanzados, proyectando tener ambas unidades en producción hacia fines del año 2017, sumando su generación, a la actualmente inyectada por Central Rucatayo al Sistema Interconectado Central, alcanzando un total de aproximadamente 950 GWh/año comerciales. Es prudente, sin embargo, constatar que la construcción de este tipo de proyectos mayores, generalmente resulta en

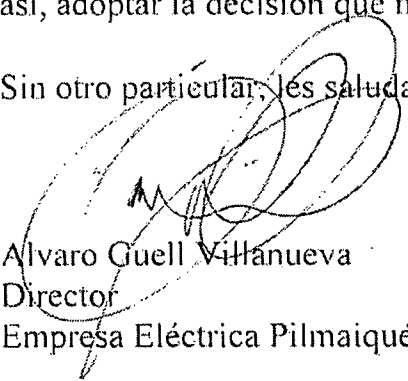
retrasos por razones de distinto índole, lo cual podría afectar la disponibilidad de energía comercial en el tiempo. Por último necesario es mencionar que la Compañía no cuenta con nuevos proyectos para su desarrollo futuro, distinto a algunos derechos de agua que, a mi entender, presentan un atractivo valor económico pero difícil concreción en el corto plazo por temas, principalmente, de localización.

Aspectos Comerciales: Los precios a que se proyecta la venta de la energía generada por la Compañía en el tiempo, según distintos estudios, tanto públicos como privados, muestran un escenario de alta variabilidad en el corto y mediano plazo, producto del importante impacto que tienen la disponibilidad hídrica, la entrada de nuevas centrales o el re ingreso de algunas ya construidas, como de la solución a los problemas de transmisión que transforman a la zona de inyección de las Centrales en un sub sistema con desacople parcial del resto del SIC, con precios que pueden llegar a variar, con distinto signo, en forma importante con respecto a los precios proyectados en la zona Central del SIC. Esto hace necesario tener presente distintos escenarios tanto hidrológicos como de ingreso de otras Centrales al sistema y mas importante proyectar la puesta en funcionamiento de las nuevas líneas de transmisión que se ejecutan principalmente al norte de la Sub estación Charrúa. Todo lo cual resulta en evaluaciones económicas y de riesgo muy sensibles a estas condiciones operacionales, sobre las cuales la Compañía no tiene influencia alguna. Por último, y no menos importante, para una proyección de precios de mediano y largo plazo, la disminución drástica de los precios de carbón térmico internacional en todos los mercados y en menor medida la del precio del Gas Natural Licuado, tendrán un efecto a la baja de los precios proyectados de la energía, mas aun cuando es posible, en base a distintos estudios, suponer que los precios CIF de los combustibles indicados y utilizados en Chile se mantendrán bajos por un tiempo largo.

Conclusiones: Por todo lo anterior e incluyendo los antecedentes indicados en una valoración independiente de la Compañía, considero que la oferta presentada por la empresa Statkraft a través de la OPA, que se adjunta, es conveniente para todos los accionistas.

Quisiera indicar a los accionistas que las observaciones entregadas, las formulo sobre mi percepción fundada del futuro de la Compañía y con relación a la oferta de OPA recibida. Por lo anterior, ni las observaciones ni mi conclusión deben ser consideradas como una sugerencia o consejo de evaluación o de aceptación de la oferta, por el contrario, mi decisión final de aceptación es responsabilidad personal. Les recomiendo, asimismo, evaluar y asesorarse en forma independiente respecto de su participación en la Oferta y analizar en forma separada los alcances tributarios, financieros y legales que, en su caso particular, tendría la eventual venta de sus acciones en la misma y, así, adoptar la decisión que mas convenga a sus intereses.

Sin otro particular, les saluda atentamente,



Alvaro Guell Villanueva
Director
Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

cc: Superintendente de Valores y Seguros
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores de Valparaíso – Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores
Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada.

Santiago, 23 de marzo de 2015.

Señores
Accionistas Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.
Presente.

Ref.- Opinión respecto de la Oferta pública efectuada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada, para la adquisición de las acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

Estimados Señores Accionistas.

En conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045 de Mercado de Valores y, en mi calidad de Director de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. (Pilmaiquén), por la presente cumpto en emitir mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Pilmaiquén de la oferta pública de adquisición de acciones de la referencia (la Oferta).

Fui elegido Director de Pilmaiquén en calidad de Director Independiente, según las normas de la Ley de Sociedades Anónimas, en la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 23 de marzo de 2012 y, en tal carácter, me he desempeñado también como Presidente del Comité de Directores desde el 2 de abril de 2012.

La Oferta, según lo informado en el Aviso de Inicio publicado el día 18 de marzo de 2015 en los diarios electrónicos El Mostrador y La Nación Online, corresponde a una oferta pública de adquisición de acciones, según lo dispuesto en el artículo 198 de la Ley 18.045, y tiene un plazo de duración de 30 días, que comienza el 19 de marzo de 2015 y vence el día 17 de abril de 2015. El Oferente, Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada, lanzó la Oferta con la intención de adquirir hasta el 100 % de las acciones de Pilmaiquén, que ascienden a 50.000.000 de acciones ordinarias, a un precio de \$ 3.089,19 por acción. Los restantes términos de la Oferta y sus condiciones se indican en el Prospecto, información que se encuentra a disposición de los interesados y accionistas de Pilmaiquén en las oficinas de la Sociedad, en la Superintendencia de Valores y Seguros, en la Bolsa de Comercio de Santiago y en las oficinas del Oferente.

Declaro que a través de sociedad de inversiones, tengo participación en sociedad accionista minoritaria de Pilmaiquén que suscribió con el Oferente el contrato promesa denominado "Agreement Promise to Purchase Shares of Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A." que se señala en Prospecto. No tengo ni he tenido relación directa alguna con el Oferente, por lo cual no tengo interés en la operación distinto del que he declarado precedentemente y de mi obligación de velar por el interés de la sociedad y de los accionistas.

En relación al precio ofrecido de \$ 3.089,19 por acción, este es un 5,23 % superior al precio de mercado de la misma, según la definición establecida en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, como referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones.

El precio ofrecido es mayor que el precio promedio de transacción en bolsa de Pilmaiquén en los últimos años. En efecto, según información recibida de la sociedad, en el año 2013, se transaron 9.162.705 acciones a un promedio de \$ 2.283,87 por acción y, el año 2014, 6.524.722 acciones a un precio promedio de \$ 2.813,59 por acción. Cabe destacar que el valor promedio por acción para el primer semestre del 2014 fue de \$2.410,20 y, de \$ 2.991,26 en el segundo.

Debo recordar que en el mes de julio de 2014, la sociedad informó a la SVS y al público, mediante hecho esencial y través de su página Web, el inicio de un proceso de due diligence a los interesados en adquirir acciones según solicitud formulada por un grupo de accionistas de la sociedad que evaluaban la venta de su participación.

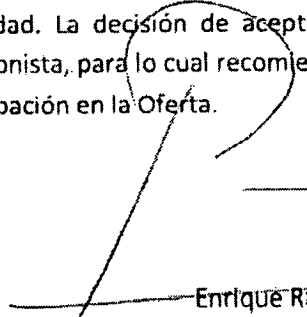
Destaco también, que el valor de Pilmaiquén implícito en el precio ofertado representa sobre 10,9 veces el resultado operacional (EBITDA) de los 12 meses terminados al 31 de diciembre de 2014.

La Oferta es por el 100% de las acciones, por lo que sería esperable al término de la misma, una mayor concentración accionaria y por tanto una menor liquidez, lo que puede afectar el valor futuro de las acciones en el mercado y la posibilidad de enajenarlas. En relación a esta posible menor liquidez, debe considerarse también la declaración expresada por el Oferente en el Prospecto de que, sin perjuicio de lo que pueda decidir en el futuro, dados los riesgos no conocidos, incertidumbres y otros factores que pueden hacer variar o modificar sus pretensiones, está estudiando distintas maneras que le permitan lograr ser titular de la totalidad de las acciones de Pilmaiquén y su intención de cancelar la inscripción de Pilmaiquén en el Registro de Valores de la SVS o, alternativamente, la venta o transferencia de una parte relevante de los activos de la Sociedad y/o sus filiales a una sociedad cerrada que continuaría con el giro de Pilmaiquén.

Considerando los antecedentes expuestos y aquellos que constan en el Prospecto respectivo es posible señalar que la adquisición de las acciones objeto de la Oferta es razonablemente conveniente para los accionistas de Pilmaiquén sin perjuicio de destacar que ésta es una empresa con importantes proyectos de generación en desarrollo.

Las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de la información de la Oferta, en mi carácter de Director de Pilmaiquén y por así exigirlo la Ley, las que no deben estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo para vender o mantener acciones de la sociedad. La decisión de aceptación o rechazo a la Oferta es responsabilidad personal de cada accionista, para lo cual recomiendo evaluar y asesorarse en forma independiente respecto de su participación en la Oferta.

Atentamente,



Enrique Ramírez Díaz
Director
Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

Santiago 23 de Marzo de 2015

Señores

Accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

P R E S E N T E

REF: Opinión sobre oferta pública de adquisición de acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada

Estimados señores accionistas:

En relación a la oferta pública de adquisición de acciones (la "Oferta") iniciada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada ("Statkraft", o el "Oferente") quien ofrece adquirir 50.000.000 acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A., sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 320 (en lo sucesivo también "Pilmaiquén" o la "Sociedad"), que representan la totalidad de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad, en conformidad con lo dispuesto en el literal c) del artículo 207 de la ley 18.045 sobre mercado de valores ("Ley de Mercado de Valores"), y en mi calidad de Director de Pilmaiquén, emito el siguiente informe con mi opinión acerca de la Oferta.

I. Antecedentes

El aviso de la Oferta fue publicado en los diarios El Mostrador y La Nación Online el 18 de Marzo de 2015. También el Oferente puso a disposición de Pilmaiquén el prospecto que exige la normativa aplicable al caso ("Prospeccio").

El Oferente es controlado finalmente por Statkraft AS, a través del control que ejerce sobre Statkraft IH Invest AS, que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft IH Holding AS, que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft Holding Singapore Pte. Ltd., que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft Holding Chile Pte. Ltd., sociedad de Singapur dueña de aproximadamente el 99,99999954% del total de los derechos sociales del Oferente. El Estado Noruego es dueño del 100% de Statkraft AS.

El precio de la Oferta es de \$3.089,19 (tres mil ochenta y nueve pesos y diecinueve centavos moneda de curso legal en la República de Chile) por acción sujeto a las condiciones y detalles que se indican en el prospecto y en el aviso correspondiente.

2. Relación con el oferente y eventual interés en la oferta.

No tengo relación con el oferente ni poseo directa ni indirectamente acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. En consecuencia, no tengo un interés personal en la Oferta.

3. Opinión sobre la Oferta.

En relación a la conveniencia de la Oferta, es importante tener en consideración que la misma no contempla la aplicación de un sistema de prorrateo en la asignación de las acciones de la Sociedad que se ofrezcan en venta y está afectada a las condiciones señaladas en el Prospecto para ser declarada exitosa.

Adicionalmente, considero que puede ser analizada en los siguientes aspectos particulares:

a. Liquidez

La Oferta, como fuera indicado más arriba, es por el 100% de las acciones y se encuentra condicionada a la adquisición de un mínimo del 75,01% de las acciones de Pilmaiquén.

Con fecha 23 de Febrero entro en vigencia contrato en idioma inglés denominado "Agreement Promise to Purchase Shares of Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A." mediante el cual diversos accionistas se obligaron a vender en la oferta 35.239.496 acciones de Pilmaiquén de su propiedad que representan aproximadamente un 70,47% de las acciones suscritas y pagadas de Pilmaiquén.

Dado lo anterior, es posible concluir que la liquidez de la acción de Pilmaiquén podría verse disminuida después de llevada a cabo la Oferta.

b. Precio de la Oferta en relación al mercado.

Respecto al precio contenido en la Oferta de \$3.089,19 por acción de Pilmaiquén es posible hacer las siguientes consideraciones:

Como fuera comunicado en el aviso de inicio de la Oferta, el Precio Ofrecido representa un premio del 5,23% sobre el precio de mercado de cada acción de la Sociedad definido por la Ley de Mercado de Valores como de referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que asciende a \$2.935,72 por acción y corresponde al promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas entre el 11 de Diciembre de 2014 y el 9 de Marzo de 2015.

El día anterior de informarse la Oferta, la acción de Pilmaiquén se transaba a \$2.950,00 por acción, es decir, el precio ofrecido en la Oferta es superior en un 4,72% respecto a dicho precio.

Adicionalmente, considero que el análisis de la Oferta requiere que se consideren los siguientes aspectos particulares:

El mayor valor de la Compañía radica en el desarrollo de los proyectos de Central Hidroeléctrica Los Lagos y Osorno los cuales requieren de la obtención de financiamiento.

Considerando que la sociedad al 31 de diciembre de 2014 registra un patrimonio negativo de (\$17.251.433) derivado de la adquisición en el año 2013 de la participación que poseía Energías Renovables Limitada, filial de Citigroup, N.A., de Empresa Eléctrica Rucatayo S.A. y el incremento del nivel de endeudamiento producto de esta misma operación, es posible prever que el financiamiento necesario deberá obtenerse, al menos parcialmente, por la vía de realizar un aumento de capital.

A este respecto, debe tenerse presente que la alternativa de financiamiento a través de un aumento de capital de la Compañía requiere de un quorum especial de un 75% de las acciones emitidas, igual quorum que se requiere para modificar el artículo de los estatutos que así lo dispone.

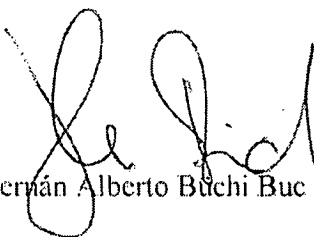
4. Conclusión.

Atendidas todas las consideraciones expresadas en la presente opinión, y a las circunstancias existentes al momento en que se emiten, estimo que la Oferta es conveniente para los señores accionistas.

No obstante lo anterior, hago presente que las opiniones que contiene el presente informe son de carácter estrictamente personal y son emitidas en cumplimiento del literal c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que no constituye un consejo para los accionistas de aceptar o rechazar la Oferta.

Finalmente, recomiendo a los accionistas asesorarse para tomar la decisión de vender o no sus acciones teniendo en cuenta las condiciones particulares de cada uno.

Saluda a Uds. muy atentamente,



Hernán Alberto Buchi Buc

Santiago 23 de Marzo de 2015

Señores

Accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

P R E S E N T E

REF: Opinión sobre oferta pública de adquisición de acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada

Estimados señores accionistas:

En relación a la oferta pública de adquisición de acciones (la "Oferta") iniciada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada ("Statkraft", o el "Oferte") quien ofrece adquirir 50.000.000 acciones de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A., sociedad anónima abierta inscrita en el Registro de Valores bajo el N° 320 (en lo sucesivo también "Pilmaiquén" o la "Sociedad"), que representan la totalidad de las acciones suscritas y pagadas de la sociedad, en conformidad con lo dispuesto en el literal c) del artículo 207 de la ley 18.045 sobre mercado de valores ("Ley de Mercado de Valores"), y en mi calidad de Director de Pilmaiquén, emito el siguiente informe con mi opinión acerca de la Oferta.

1. Antecedentes

El aviso de Oferta fue publicado en los diarios El Mostrador y La Nación Online el 18 de Marzo de 2015. También el Oferte puso a disposición de Pilmaiquén el prospecto que exige la normativa aplicable al caso ("Prospecto").

El Oferte es controlado finalmente por Statkraft AS, a través del control que ejerce sobre Statkraft IH Invest AS, que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft IH Holding AS, que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft Holding Singapore Pte. Ltd., que a su vez ejerce el control de la sociedad Statkraft Holding Chile Pte. Ltd., sociedad de Singapur dueña de aproximadamente el 99,99999954% del total de los derechos sociales del Oferte. El Estado Noruego es dueño del 100% de Statkraft AS.

El precio de la Oferta es de 3.089,19 (tres mil ochenta y nueve pesos y diecinueve centavos moneda de curso legal en la República de Chile) por acción sujeto a las condiciones y detalles que se indican en el prospecto y en el aviso correspondiente.

El Oferente, por una parte, y diversos accionistas por la otra, suscribieron un contrato en idioma inglés denominado "Agreement Promise to Purchase Shares of Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A." (el "Acuerdo"), que entró en vigencia con fecha 23 de Febrero de 2015, según el cual dichos accionistas se obligaron a vender en la oferta un total de 35.239.496 acciones de Pilmaiquén de su propiedad, que representan aproximadamente un 70,47% de las acciones suscritas y pagadas de Pilmaiquén.

2. Relación con el controlador y el oferente y eventual interés en la oferta.

No poseo ni directa ni indirectamente acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. ni tengo relación alguna con el oferente u otros accionistas de la Compañía.

3. Opinión sobre la oferta.

En relación a la conveniencia de la Oferta, es importante tener en consideración que la misma no contempla la aplicación de un sistema de prorrateo en la asignación de las acciones de la Sociedad que se ofrezcan en venta y está afecta a las condiciones señaladas en el Prospecto para ser declarada exitosa.

Adicionalmente, considero que puede ser analizada en los siguientes aspectos particulares:

a. Liquidez

La Oferta, como fuera indicado más arriba, es por el 100% de las acciones y se encuentra condicionada a la adquisición de un mínimo del 75,01% de las acciones de Pilmaiquén.

Con fecha 23 de Febrero entro en vigencia el contrato en idioma inglés denominado "Agreement Promise to Purchase Shares of Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A." mediante el cual diversos accionistas se obligaron a vender en la oferta 35.239.496 acciones de Pilmaiquén de su propiedad que representan aproximadamente un 70,47% de las acciones suscritas y pagadas de Pilmaiquén.

Dado lo anterior, es posible concluir que la liquidez de la acción de Pilmaiquén podría verse disminuida después de llevada a cabo la Oferta.

b. Precio de la Oferta en relación al mercado.

Al respecto, puedo mencionar que, en mi calidad de Director de Pilmaiquén, tuve la oportunidad de analizar el precio contenido en la Oferta de \$ 3.089,19 por acción de Pilmaiquén, estimándolo ser justo y razonable atendidas las siguientes consideraciones:

Como fuera comunicado en el aviso de inicio de la Oferta, el Precio Ofrecido representa un premio del 5,23% sobre el precio de mercado de cada acción de la Sociedad definido por la Ley de Mercado de Valores como de referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que asciende a \$2.935,72 por acción y corresponde al promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas entre el 11 de Diciembre de 2014 y el 9 de Marzo de 2015.

El día anterior de informarse la Oferta, la acción de Pilmaiquén se transaba a \$2.950,00 por acción, es decir, el precio ofrecido en la Oferta es superior en un 4,72% respecto a dicho precio.

Adicionalmente, considero que la Oferta puede ser analizada en los siguientes aspectos particulares:

El mayor valor de la Compañía radica en el desarrollo de los proyectos de Central Hidroeléctrica Los Lagos y Osorno los cuales requieren de la obtención de financiamiento.

Considerando que la sociedad al 31 de diciembre de 2014 registra un patrimonio negativo de (\$17.251.433) derivado de la adquisición en el año 2013, con mi voto disidente en unión de otros dos Directores, de la participación que poseía Energías Renovables Limitada, filial de Citigroup, N.A., de Empresa Eléctrica Rucatayo S.A. y el incremento del nivel de endeudamiento producto de esta misma operación, la obtención de este financiamiento hace necesario realizar un aumento de capital.

A este respecto, se debe tener presente que la alternativa de financiamiento a través de un aumento de capital de la Compañía requiere de un quorum especial de un 75% de las acciones emitidas, igual quorum que se requiere para modificar el artículo de los estatutos que así lo dispone.

4. Conclusión

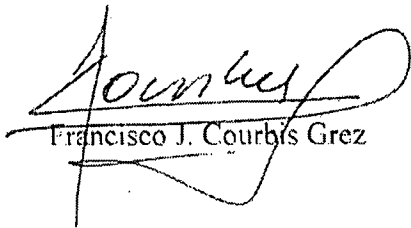
Atendidas todas las consideraciones expresadas en la presente opinión, y a las circunstancias existentes al momento en que se emiten, estimo que la Oferta es conveniente para los señores accionistas.

No obstante lo anterior, hago presente que las opiniones que contiene el presente informe son de carácter estrictamente personal y son emitidas en cumplimiento del

literal c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, por lo que no constituye un consejo para los accionistas de aceptar o rechazar la Oferta.

Finalmente, recomiendo a los accionistas asesorarse para tomar la decisión de vender o no sus acciones teniendo en cuenta las condiciones particulares de cada uno.

Saluda muy atentamente a Uds.



Francisco J. Courbis Grez

Santiago 23 de Marzo de 2015

Señores

Accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A.

PRESENTE

REF: Opinión sobre oferta pública de adquisición de acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada

Señores accionistas:

En cumplimiento de lo previsto en la letra c) del art.207 de la ley 18.045 sobre mercado de valores, cumpro con emitir opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. de la oferta pública de adquisición del total de las acciones emitidas por la referida Compañía y formulada por Statkraft Chile Inversiones Eléctricas Limitada el pasado 18 de Marzo del presente año, haciendo presente lo siguiente:

1.- Relación con el controlador y el oferente y eventual interés en la oferta.

A través de la propiedad del 50% del capital accionario de Compañía de Inversiones Rio Bueno S.A., participo en la propiedad de 13.234.329 acciones emitidas por Empresa Eléctrica Pilmaiquén S.A. siendo además Director de la misma.

Asimismo suscribí con el oferente un contrato de promesa de venta sobre las acciones de que soy titular a través de la sociedad ya referida, en cuyo cumplimiento concurriré a aceptar la oferta formulada por Starkraft Chile Inversiones Limitada. La celebración del referido contrato de promesa ya fue divulgada oportunamente al mercado en aplicación de lo previsto en el art.12 de la ley 18.045 .

2.- Opinión sobre la oferta.

Considero que la conveniencia de la oferta debe ser analizada en razón de los siguientes factores.

a. Liquidez

La Oferta se formula por el 100% de las acciones y se encuentra condicionada a la adquisición de un mínimo del 75,01% del capital accionario de Pilmaiquén.

Dado lo anterior, es posible concluir que la liquidez de la acción de Pilmaiquén podría verse disminuida después de llevada a cabo la Oferta.

b. Precio de la Oferta en relación al mercado.

Habiendo analizado el precio contenido en la oferta y ascendente a \$.3089,19 por acción concluí que es un precio justo y razonable atendidas las siguientes razones:

Según se informó en el aviso de inicio de la Oferta, el Precio Ofrecido representa un premio del 5,23% sobre el precio de mercado de cada acción de la Sociedad definido por la Ley de Mercado de Valores como de referencia para los efectos de las ofertas públicas de adquisición de acciones, que asciende a \$2.935,72 por acción y corresponde al promedio ponderado de las transacciones bursátiles realizadas entre el 11 de Diciembre de 2014 y el 9 de Marzo de 2015.

El día anterior de informarse la Oferta, la acción de Pilmaiquén se transaba a \$2.950,00 por acción, es decir, el precio ofrecido en la Oferta es superior en un 4,72% respecto a dicho precio.

Adicionalmente, considero que la Oferta puede ser analizada en los siguientes aspectos particulares:

El mayor valor de la Compañía radica en el desarrollo de los proyectos de Central Hidroeléctrica Los Lagos y Osorno los cuales requieren de la obtención de financiamiento.

Considerando que la sociedad al 31 de diciembre de 2014 registra un patrimonio negativo de (17.251.433) derivado de la adquisición, con mi voto disidente en unión de otros dos Directores, en el año 2013 de la participación que poseía Energías Renovables Limitada, filial de Citigroup, N.A., de Empresa Eléctrica Rucatayo S.A. y el incremento del nivel de endeudamiento producido de esta misma operación, para la obtención de este financiamiento se hace necesario realizar un aumento de capital.

A este respecto, debe tenerse presente que la alternativa de financiamiento a través de un aumento de capital de la Compañía requiere de un quorum especial de un 75% de las acciones emitidas, igual quorum que se requiere para modificar el artículo de los estatutos que así lo dispone.

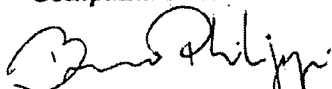
3. Conclusión

Atendidas todas las consideraciones expresadas en la presente opinión, y a las circunstancias existentes al momento en que se emiten, estimo que la Oferta es conveniente para los señores accionistas.

Lo anterior no implica una recomendación de aceptación de la oferta, la cual debe ser decidida por los accionistas libremente y con el concurso de los asesores a quienes estimen del caso recurrir en resguardo de sus intereses.

Saluda muy atentamente a Uds.

Compañía de Inversiones Rio Bueno S.A.


Bruno Philippi Irrazabal