

Compañía General de Electricidad S.A.

Análisis de fusión según lo establece el
Artículo 147 de la Ley 18.046 de Sociedades
Anónimas

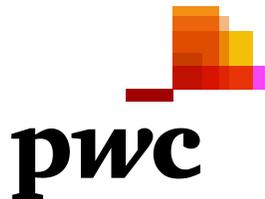
*Estrictamente
privado y
confidencial*

Mayo 2018

Mensaje importante para toda persona no autorizada que acceda a este Informe

En caso que alguna persona obtenga acceso y lea este informe, aceptará los siguientes términos:

1. El lector de este informe comprende que el trabajo efectuado por PwC fue realizado siguiendo las instrucciones de nuestro cliente y para el beneficio y uso exclusivo del mismo.
 2. El lector de este informe reconoce que fue preparado bajo la dirección de nuestro cliente y puede no incluir todos los procedimientos que se consideren necesarios para sus propósitos.
 3. El lector conviene que PwC, sus socios, empleados y agentes no asumen ni aceptan ninguna responsabilidad con respecto a dicho informe, contractual o extracontractual (incluidas, entre otras, negligencia e incumplimiento de sus obligaciones legales), y que no serán responsables de las pérdidas, daños o costos de cualquier naturaleza derivados del uso que el lector haga de este informe o como resultado de haber obtenido acceso al mismo.
-



Colin Becker
Socio
T: +56 229400689
colin.becker@cl.pwc.com

**PricewaterhouseCoopers Consultores
Auditores SpA**
Avenida Andrés Bello 2711, Piso 1
Las Condes, Santiago, Chile
Teléfono: +56 229400000

Señores
Directores y Accionistas
Compañía General de Electricidad S.A.

Santiago, 4 de mayo de 2018

Ref: Análisis de fusión entre Compañía General de Electricidad S.A. con las compañías Empresa Eléctrica de Arica S.A. (EMELARI), Empresa Eléctrica de Iquique S.A. (ELIQSA) y Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. (ELECDA), en marco del Artículo 147 de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas

De nuestra consideración :

Tenemos el agrado de adjuntar nuestro informe que contiene los resultados relacionados con la aplicación del Artículo 147 de la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas, con el fin de informar a los accionistas respecto de las condiciones de la potencial fusión propuesta (en adelante la “Operación”) entre Compañía General de Electricidad S.A. (en adelante, “CGE” o la “Compañía”), EMELARI, ELIQDA y ELECDA, sus efectos y su potencial impacto para la Compañía.

Nuestra evaluación fue efectuada sobre información proporcionada por la Administración de CGE, como también información pública disponible en el mercado. La información proporcionada por la Administración de la Compañía no ha sido objeto de verificación ni auditoría de nuestra parte, por lo que la calidad e integridad de la misma es responsabilidad directa de la Administración.

Quedamos a su disposición para cualquier consulta que desee formularnos con respecto al contenido del presente informe.

Les saluda atentamente,

PwC Chile

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Colin S. Becker'.

Colin S. Becker

Contenido

Carta introductoria	3
Glosario de términos	5
Alcance y proceso	7
Introducción	9
Descripción de la operación	13
Efectos y potenciales impactos de la fusión	18
Conclusiones	24

Glosario de términos (1/2)

Término	Definición
Administración	Se refiere a la administración de Compañía General de Electricidad S.A.
CGE o La Compañía	Compañía General de Electricidad S.A.
CLP M	Pesos chilenos en miles
CLP MM	Pesos chilenos en millones
CMF	Comisión para el Mercado Financiero
CNE	Comisión Nacional de Energía
EBIT	Earnings before interest and tax (Utilidad antes de intereses e impuestos)
EBITDA	Earnings before interest, tax, depreciation and amortisation (Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización)
EEFF	Estados financieros
ELECDA	Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.
ELIQSA	Empresa Eléctrica de Iquique S.A.
EMELARI	Empresa Eléctrica de Arica S.A.

Glosario de términos (2/2)

Término	Definición
EV/EBITDA	Enterprise value/EBITDA
Grupo	Se refiere al grupo empresarial en el que participa CGE y sus sociedades relacionadas.
JOA/JEA	Junta Ordinaria de Accionistas/Junta Extraordinaria de Accionistas
LTM	Last twelve months (Últimos doce meses)
OPA	Oferta Pública de Acciones
Operación	Se refiere a la potencial fusión propuesta entre CGE, EMELARI, ELIQSA y ELECDA
P/BV	Price to Book Value (Precio sobre valor libro)
SIC	Sistema Interconectado Central
SING	Sistema Interconectado del Norte Grande
WACC	Weighted average cost of capital (Costo Promedio Ponderado de Capital)

Alcance y proceso (1/2)

Objetivos y alcances

PricewaterhouseCoopers Consultores Auditores SpA (en adelante “PwC”) ha sido contratado a solicitud del Directorio de CGE para informar a los accionistas con respecto a las condiciones de la operación de fusión propuesta entre CGE y EMELARI, ELIQSA y ELECDA, sus efectos y el potencial impacto para la Compañía, de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas.

Los objetivos del trabajo realizado son los siguientes:

- Efectuar un análisis cuantitativo y cualitativo de las condiciones de la operación, sus efectos y los potenciales impactos asociados a la fusión por incorporación de EMELARI, ELIQSA y ELECDA en CGE, con el fin de estimar si la misma contribuye al interés social de la Sociedad.
- Efectuar un análisis de la proporción de canje de las acciones de las sociedades a fusionarse sobre la base de la estimación del valor económico del patrimonio de las sociedades bajo análisis.
- Determinar si la operación contribuye al interés social de CGE y pronunciarse si se ajustan en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado al momento de su aprobación.

Información utilizada

La siguiente información fue proporcionada por la Administración:

- Plan estratégico global relacionado a la reorganización de las sociedades en Chile.
- Sinergias y beneficios esperados de la fusión.
- Proyecciones financieras de cada una de las sociedades operativas.
- Estados financieros de CGE al 31 de marzo de 2018
- Estados financieros interinos al 31 de marzo de 2018 de las sociedades CGE Magallanes, Comercial y Logística, Soc. de Computación Binaria, Transformadores TUSAN, Novanet, Inversiones y Gestión, CGE Argentina, Agua Negra, Cía. Electrica de Inversiones, Norelec, EDET, ECOS, DIMATER, NOANET, EJE, EJSED y Energía San Juan.

Además, se mantuvieron reuniones de trabajo con la administración de CGE a objeto de analizar e discutir la información proporcionada.

Alcance y proceso (2/2)

Limitaciones

La información proporcionada por la Administración no ha sido objeto de verificación ni auditoría de nuestra parte, por lo que la calidad e integridad de la misma es responsabilidad directa de la Administración.

Las conclusiones y los análisis contenidos en este documento, representan una opinión exclusiva de PwC respecto de la operación propuesta y, por lo tanto, no constituyen, ni deben ser consideradas una recomendación o indicación respecto a la forma de proceder en la decisión que finalmente se adopte.

Las decisiones que adopten sus directores y accionistas son de su exclusiva responsabilidad, considerando discrecionalmente nuestro informe, así como sus propios análisis de los riesgos y beneficios que involucra la transacción propuesta.

Introducción

Reorganización societaria

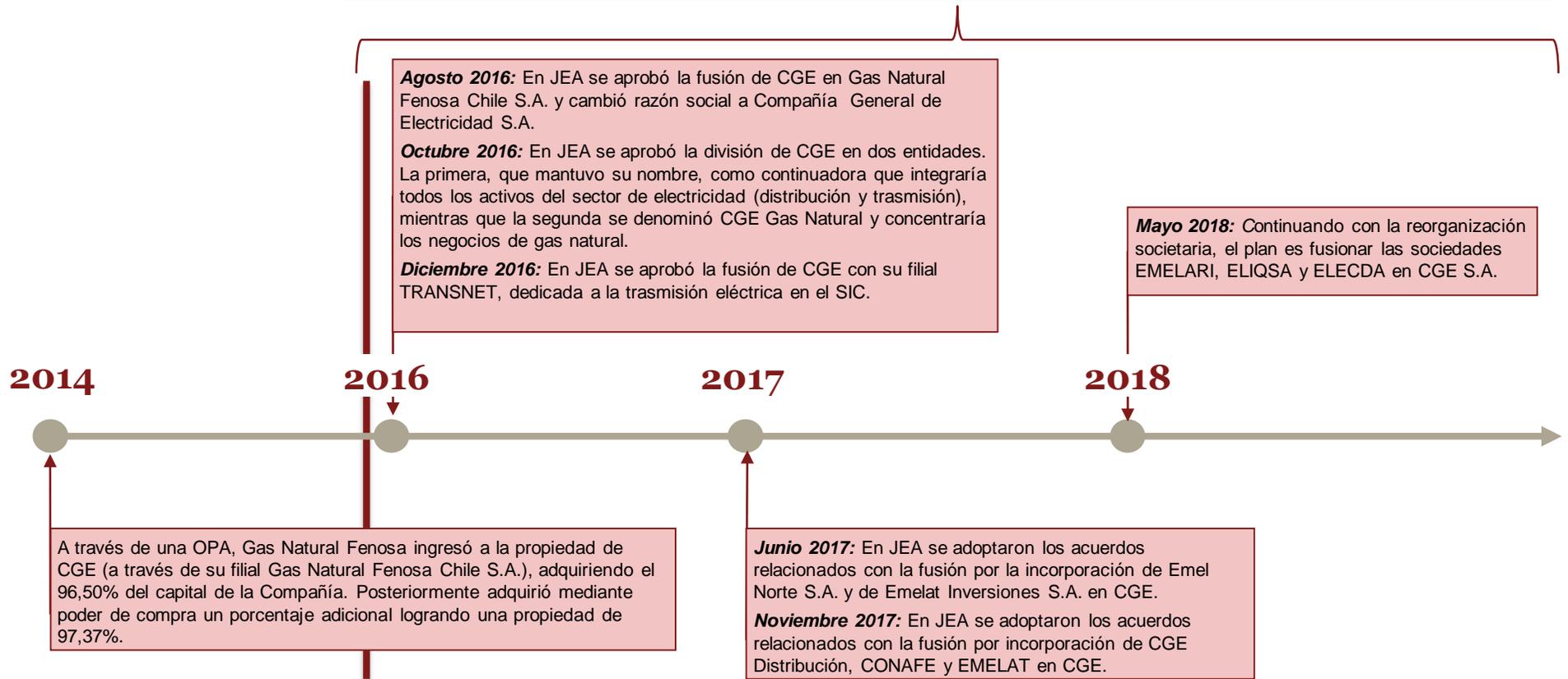
Antecedentes

- De acuerdo a información proporcionada por la Administración, a partir de la toma de control del Grupo por parte de Gas Natural Fenosa en 2014, CGE inició un nuevo proceso de reorganización de sus operaciones en Chile, a objeto de simplificar la estructura societaria del Grupo, consolidar mejores prácticas corporativas y capturar sinergias a fin de generar valor para todos los accionistas a través de la optimización de los recursos existentes.
- En el mes de noviembre de 2014, Gas Natural Fenosa Chile SpA adquirió el 96,5% de la participación accionaria de Compañía General de Electricidad S.A. (CGE) mediante una Oferta Pública de Acciones. Posteriormente, adquirió mediante un poder de compra un porcentaje adicional alcanzando una participación de 97,37%.
- La reorganización del Grupo inició en el mes de agosto de 2016 con la fusión de Gas Natural Fenosa Chile S.A. (compañía que en el mes de junio del mismo año se transformó de una sociedad por acciones a una sociedad anónima abierta) con su filial CGE, subsistiendo la primera, bajo la razón social “Compañía General de Electricidad S.A.” En el mes de octubre de 2016, CGE pasó a administrar todas las sociedades del rubro de electricidad que el grupo Gas Natural Fenosa posee en Chile, y se constituyó una nueva sociedad denominada CGE Gas Natural S.A., para manejar el negocio de gas natural que posee el Grupo.
- El proceso continuó en el mes de diciembre de 2016 con la fusión por incorporación de Trasnet S.A. en CGE. Esta operación marcó el inicio del proceso de reorganización del negocio eléctrico, la cual continuó en el año 2017 con la fusión de Emel Norte S.A. y Emel Inversiones S.A. con CGE (materializado en el mes de junio), y de CGE Distribución, Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. y Empresa Eléctrica Atacama S.A. con CGE en el mes noviembre del mismo año. En ambas fusiones, CGE se mantuvo como continuadora y se hizo cargo de los activos y pasivos de las sociedades absorbidas.
- Actualmente como parte del plan de reorganización societaria que CGE está llevando a cabo, se ha propuesto continuar con el proceso de consolidación del negocio eléctrico por medio de la fusión por incorporación de EMELARI, ELIQSA y ELECDA en CGE.

Hitos relevantes de los últimos años

A continuación se presentan los hitos más relevantes relacionados al plan de reorganización societaria del grupo CGE iniciado en el año 2016

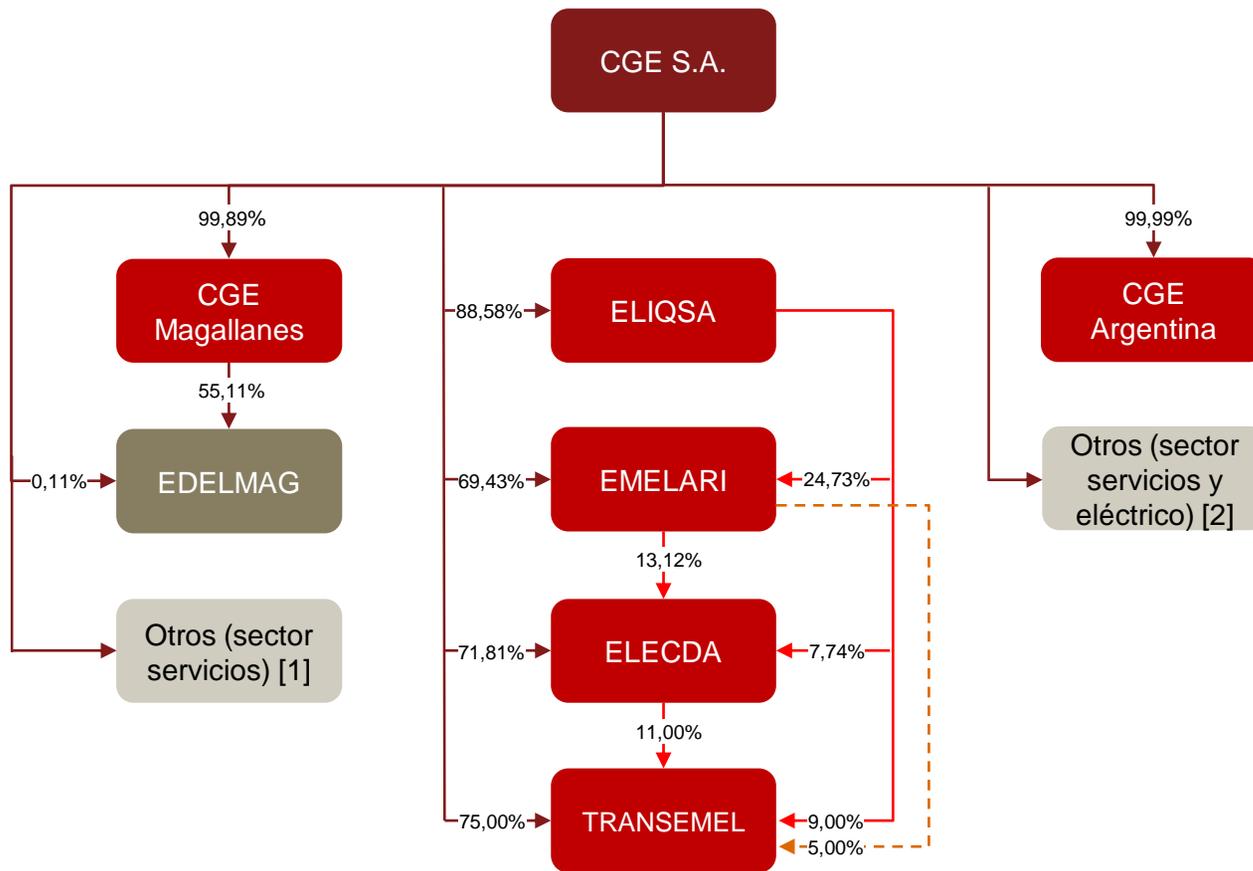
Proceso de reorganización societaria Grupo CGE



Fuente: Información obtenida de las memorias de CGE
JEA: se refiere a Junta Extraordinaria de Accionistas

Malla societaria CGE S.A. Estructura simplificada pre-fusión

A continuación se presentan la estructura societaria actual de CGE al 31 de diciembre de 2017:



Fuente: Información obtenida de la memoria de CGE del año 2017

[1] Corresponde a: CLG, BINARIA, TV Red, TUSAN, Energy Sur, NOVANET e IGSA

[2] Corresponde a: Norelec, EDET, Agua Negra, CEISA, EJESA, EJSEDSA y Energía San Juan

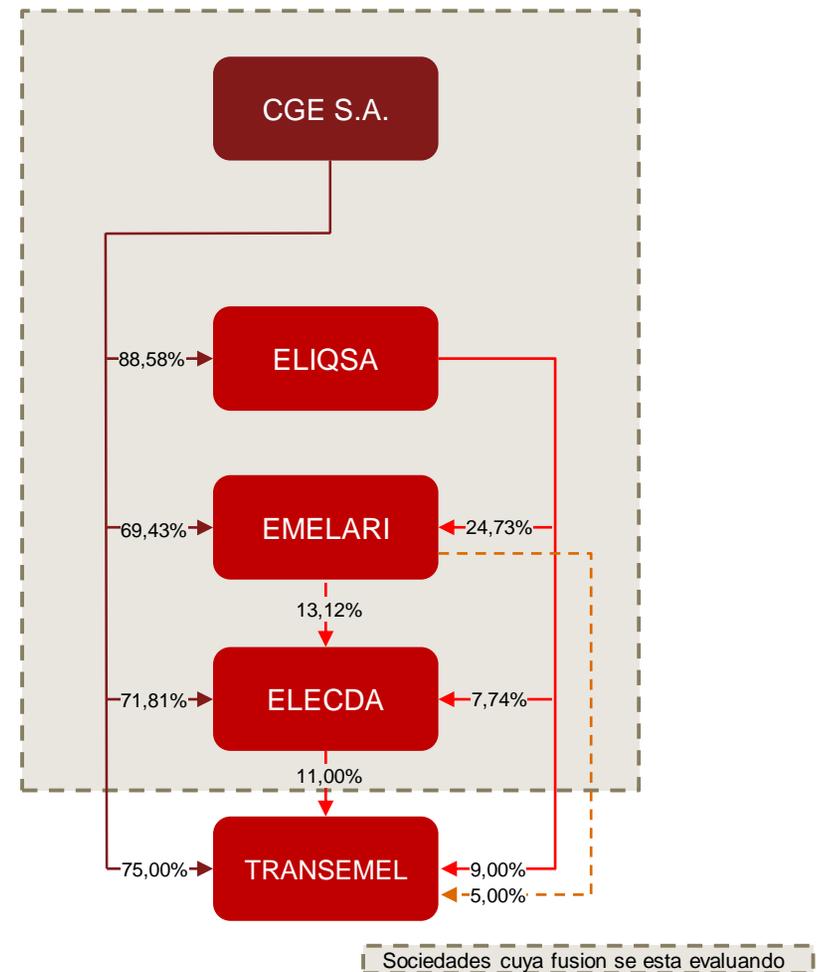
Descripción de la operación

Fusión por absorción

La Fusión busca simplificar la estructura societaria actual del negocio eléctrico del Grupo, incorporando las compañías de distribución que operan en el SING (EMELARI, ELIQSA y ELECDA) a CGE, con el objetivo de consolidar la gestión en una sola sociedad y obtener una serie de beneficios a través de sinergias y consolidación de mejores practicas técnicas y comerciales.

El gráfico de la derecha presenta la fusión propuesta sujeta a análisis.

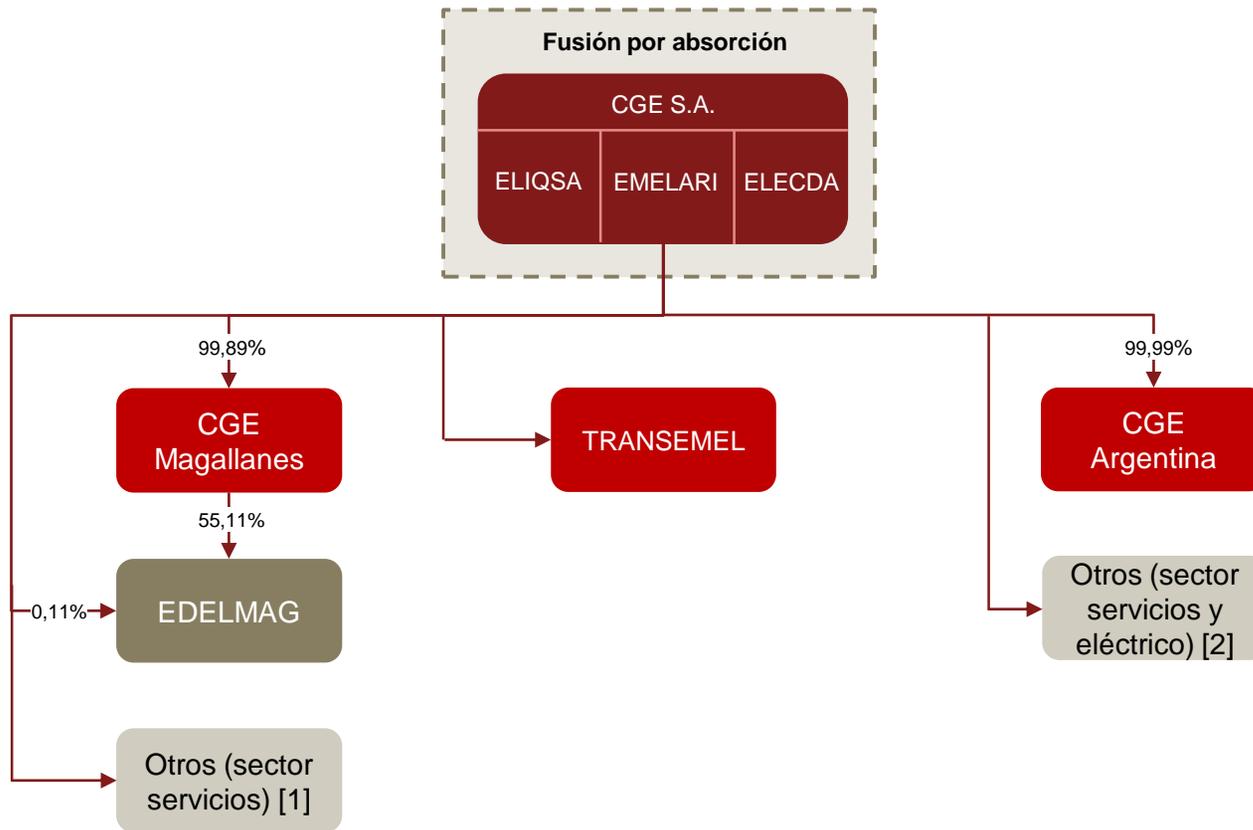
Fusión propuesta bajo análisis



Fuente: Información proporcionada por la Administración

Estructura reorganización CGE S.A. Malla societaria simplificada post-fusión

A continuación se presentan la estructura societaria del Grupo, considerando la fusión por absorción de ELIQSA, EMELARI y ELECDA en CGE:



Fuente: Información obtenida de la memoria de CGE del año 2017

[1] Corresponde a: CLG, BINARIA, TV Red, TUSAN, Energy Sur, NOVANET e IGSA

[2] Corresponde a: Norelec, EDET, Agua Negra, CEISA, EJESA, EJSEDSA y Energía San Juan

Descripción de las sociedades



Compañía General de Electricidad S.A., CGE

Participa en el negocio de distribución, transmisión y transporte de energía eléctrica tanto en el Sistema Eléctrico Nacional y el Sistema de Magallanes ubicados en Chile, como en las provincias de San Juan, Tucumán y Jujuy en Argentina.

Chile

La operación de distribución es realizada por CGE y sus filiales EMELARI, ELIQSA, ELECDA y EDELMAG, las cuales en su conjunto abastecen a aproximadamente 2,9 millones de clientes entre las regiones de Arica y Parinacota, Araucanía, Magallanes y parte de la Región Metropolitana. Las ventas físicas de energía alcanzaron 13.181 GWh en el año 2017.

El negocio de transmisión y transporte es realizado principalmente por CGE, la cual posee instalaciones que se extienden desde la Región de Atacama hasta la Región de Los Lagos, mientras que TRANSEMEL efectúa esta actividad atendiendo a las compañías distribuidoras del Norte Grande: EMELARI, ELIQSA y ELECDA (quienes poseen activos propios de transmisión). En el año 2017, la energía retirada del sistema de transmisión en la Zona Central alcanzó a 13.097 GWh, mientras que la Zona Norte la energía retirada alcanzó 1.306 GWh.

Argentina

La operación de distribución es desempeñada por Energía San Juan, EDET, EJESA y EJSEDSA, quienes abastecen a 958 mil clientes.

Las ventas físicas de energía alcanzaron 5.041 GWh en el año 2017.

Descripción de las sociedades (cont.)



Empresa Eléctrica de Arica S.A.

EMELARI es la compañía distribuidora de energía eléctrica en la Región de Arica y Parinacota, que abastece a los clientes de las comunas de Arica y Camarones.

Cuenta con 588 Km de líneas de media tensión y 654 Km de líneas de baja tensión. Durante el año 2017 abasteció de electricidad a aproximadamente 73 mil clientes y alcanzó 310 GWh en ventas físicas.

La infraestructura eléctrica incluye 947 transformadores de distribución propios con una potencia instalada de 90 MVA, y 434 transformadores de propiedad de clientes con una potencia de 85 MVA.



Empresa Eléctrica de Iquique S.A.

ELIQSA es la compañía distribuidora de energía eléctrica en la Región de Tarapacá, que abastece a los clientes de las comunas de Iquique, Pica, Pozo Almonte, Huara, Alto Hospicio, entre otras.

Cuenta con 824 Km de líneas de media tensión y 618 Km de líneas de baja tensión. Durante el año 2017 abasteció de electricidad a aproximadamente 101 mil clientes y alcanzó 484 GWh en ventas físicas.

La infraestructura eléctrica incluye 1.196 transformadores de distribución propios con una potencia instalada de 160 MVA, y 629 transformadores de propiedad de clientes con una potencia de 138 MVA.



Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.

ELECDA es la compañía distribuidora de energía eléctrica en la Región de Antofagasta, que abastece a los clientes de las comunas de Antofagasta, Taltal, Sierra Gorda, Mejillones, Calama y Tocopilla.

Cuenta con 742 Km de líneas de media tensión y 1.194 Km de líneas de baja tensión. Durante el año 2017 abasteció de electricidad a aproximadamente 180 mil clientes y alcanzó 921 GWh en ventas físicas a clientes regulados.

La infraestructura eléctrica incluye 1.753 transformadores de distribución propios con una potencia instalada de 247 MVA, y 923 transformadores de propiedad de clientes con una potencia de 325 MVA.

Fuente: Información obtenida de la memoria de CGE del año 2017

Efectos y potenciales impactos de la fusión

Efectos cualitativos

El análisis de los beneficios y sinergias que se presenta a continuación se realizó a través de la revisión de información proporcionada por la Administración de CGE, y de las reuniones de trabajo desarrolladas para tal efecto.

Grupos de interés

Entendimiento de potenciales impactos

Empresa/accionistas

1. Consolidación de la estandarización de las plataformas comerciales y técnicas de Grupo CGE para optimizar la gestión comercial

- La reorganización permitirá consolidar las diferentes prácticas y plataformas comerciales existentes en las diferentes compañías, permitiendo la difusión y adopción de mejores prácticas comerciales en las diferentes unidades de negocios.
- Como resultado de la consolidación de las operaciones de las compañías de distribución y transmisión, se optimizará la gestión conjunta de la infraestructura eléctrica, permitiendo implementar mejores prácticas en actividades de operación y mantenimiento.

2. Se asegura la centralización de funciones de apoyo producto de la unificación de la estructura societaria

- Afianza la habilitación la centralización de las funciones de apoyo para todas las unidades de negocios del Grupo, generando sinergias de costos, escalando las actividades de back-office, TI, remuneraciones, soporte contable, entre otros.
- Consolidación de los procedimientos de adquisición y abastecimiento, producto de la centralización de las compras de bienes y servicios en una sola sociedad y promoviendo la existencia de gestores por categorías. Esto conllevará a la unificación del portafolio de proveedores existente, así como obtener un mayor poder de negociación.

3. Robustece la generación de sinergias en la gestión conjunta de la infraestructura eléctrica.

- Facilita la gestión conjunta de los activos operativos del negocio eléctrico.
- Estandarización de los procesos relevantes de la operación.
- Asegura una mejor disponibilidad de recursos, mejorando los tiempo de respuestas ante eventualidades y contingencias.

4. Mejora en el perfil financiero

- El acceso a alternativas de financiamiento están condicionadas en general al tamaño de las sociedades. Como resultado de la fusión propuesta, los nuevos accionistas tendrán acceso a mayores/mejores alternativas de financiamiento al ser parte de una Compañía más grande, con operaciones integradas (mejorando la posición actual frente al mercado).

Efectos cualitativos (cont.)

Grupos de interés

Entendimiento de potenciales impactos

Clientes

5. Mayor capacidad y estandarización de la calidad de servicio a los clientes

- Los clientes potencialmente se beneficiarían en aspectos tales como:
 - *Calidad de suministro*: mejoras en los indicadores de suministro.
 - *Calidad de servicio*: plataforma única de atención al cliente que buscará elevar el nivel de las prestaciones.
 - *Gestión de emergencias*: mejorar capacidad de respuesta antes eventualidades y contingencias, asignando apropiadamente los recursos necesarios.

Empleados

6. Mayores perspectivas para el desarrollo profesional de los trabajadores

- Consolida en una sola sociedad la planilla de empleados, potenciando el desarrollo profesional, la movilidad, y el compromiso con la Compañía.
- Facilita la convergencia de las condiciones laborales y la gestión de convenios colectivos de los colaboradores.

Otros

7. Consolidar imagen de la Compañía frente al mercado

- Relaciones públicas: centraliza en una sola sociedad la relación con las comunidades y los grupos de intereses de las cuatro sociedades.

8. Liquidez

- Aumento marginal del “float” o capital flotante (número de acciones que cotiza libremente en bolsa) de CGE en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Corredores de Valparaíso y Bolsa Electrónica de Chile, aumentando la liquidez de las acciones de los minoritarios.

Efectos cuantitativos

CGE ha presentado un plan de eficiencias para los próximos años (2018 a 2020) a nivel operacional que tendría impacto a nivel de flujo de caja operacional (mejoras en los márgenes, reducción de gastos operacionales y CAPEX), eficiencias tributarias y además generaría costos no recurrentes asociados a la operación.



! Impactos en flujo de caja operacional

Se estima que los impactos relacionados directamente con la fusión propuesta logren un ahorro anual en el flujo de caja de CGE entre CLP 3.000 millones y CLP 4.200 millones, antes de impuestos. En base a lo informado por la Administración, las eficiencias estarán enmarcadas en los siguientes conceptos:

- Potencial mejora en el margen bruto y reducción de los gastos operacionales como consecuencia de una única operación del negocio eléctrico, producto de:
 - Verificación de funciones corporativas.
 - Externalización de los servicios relacionados a la operación de brigadas eléctricas de las cuatro sociedades.
 - Reducción de inversiones en CAPEX.
 - Otros beneficios de la operación en una sola sociedad.

@ Impactos tributarios

Se espera que la fusión genere beneficios por eficiencias tributarias (como consecuencia de mejora en costos operativos y aumento de depreciación), logrando un efecto en el flujo de caja anual (menor pago de impuestos) entre CLP 75 millones y CLP 315 millones aproximadamente.

Efectos cuantitativos (cont.)

Otras consideraciones

a. Impactos financiero

En términos financieros de aprobarse la fusión, esta generará una disminución de pasivos diferidos con efecto en resultados por aproximadamente CLP 30.000 millones.

b. Costos no recurrentes de la operación

En base a lo informado por la Administración de CGE, se ha incurrido en costos adicionales asociados a la fusión por concepto de cambio de imagen de marca por CLP 200 millones aproximadamente, y asesorías, trámites y publicaciones por CLP 20 millones - CLP 25 millones aproximadamente.

Ecuación de canje

Como resultado de la aplicación de las metodologías de valorización flujo de caja descontados, múltiplos y/o valor proporcional del patrimonio, se obtiene el siguiente rango de valor por acción para EMELARI, ELIQSA y ELECDA.

La relación de canje de acciones para las compañías involucradas en la Operación bajo análisis es la siguiente:

Precio por acción (CLP)	Sensibilización WACC [*]	
	Rango mínimo	Rango máximo
CGE	741,90	909,86
EMELARI	305,67	358,47
ELIQSA	614,76	713,22
ELECDA	548,90	670,24

Relación de canje	Rango mínimo	Rango máximo
# Acciones de CGE por 1 acción de EMELARI	0,3940	0,4120
# Acciones de CGE por 1 acción de ELIQSA	0,7839	0,8286
# Acciones de CGE por 1 acción de ELECDA	0,7366	0,7399

[*] La sensibilización fue preparada utilizando una variación en la tasa de descuento WACC de +/- 0,25%

Fuente: Análisis preparado por PwC

Conclusiones

Conclusiones

En base a los antecedentes y análisis presentados en este informe, la fusión propuesta entre CGE y EMELARI, ELIQSA y ELECDA tendría impactos positivos, tanto cualitativos como cuantitativos, para los accionistas de la compañía; los cuales se enmarcan en la restructuración societaria que se está llevando a cabo del negocio eléctrico en Chile, iniciada en el año 2016.

Concluimos como evaluadores independientes que la fusión propuesta contribuye al interés social de los accionistas de CGE y se ajusta tanto en precio, como en términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de operaciones.