



# CGE Distribución S.A.

Advisory

Noviembre 2017

Análisis de la fusión entre Compañía General de Electricidad S.A. con las compañías CGE Distribución S.A., Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. y Empresa Eléctrica Atacama S.A. en el marco del Artículo N°147 de la Ley de Sociedades Anónimas

[Kpmg.cl](http://Kpmg.cl)



# Contenidos

- Contexto
- Descripción de la Operación
- Análisis de la Operación
- Conclusiones
- Anexos

Los contactos en KPMG relacionados a este reporte son:

**Daniel Pérez**

Socio, Deal Advisory  
KPMG en Chile

Tel: + 56 2 2798 1501  
dperezb@kpmg.com

**Christian Rojas**

Gerente Senior, Deal Advisory  
KPMG en Chile

Tel: + 56 2 2798 1542  
christianrojas@kpmg.com

**Cristóbal Marchant**

Gerente, Deal Advisory  
KPMG en Chile

Tel: + 56 2 2798 1389  
cmarchant@kpmg.com



Señores  
Miembros del Directorio  
**CGE Distribución S.A.**  
Presente

Santiago, 7 de noviembre de 2017

De su consideración:

Este informe provee las conclusiones de KPMG y ha sido preparado de acuerdo con nuestra propuesta de servicios para CGE Distribución S.A.

En dicho documento se establece que el objetivo de nuestra asesoría es realizar el análisis de la potencial fusión entre Compañía General de Electricidad S.A. con las compañías CGE Distribución S.A., Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. y Empresa Eléctrica Atacama S.A. en el marco del Artículo N°147 de la Ley de Sociedades Anónimas y su Reglamento.

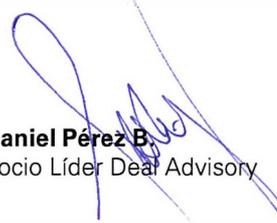
La información contenida en este reporte no ha sido verificada por KPMG, ni hemos aplicado una auditoría a los registros contables de las empresas antes mencionadas, los cuales han sido auditados por EY Servicios Profesionales de Auditoría y Asesorías SpA. Hemos considerado y confiado en la información provista por el Cliente, la cual entendemos es fiable y completa.

Este documento ha sido solicitado por CGE Distribución como una evaluación independiente en los términos establecidos en nuestra propuesta.

Este informe sólo puede ser publicado y dado a conocer en forma íntegra.

Saludamos atentamente,

KPMG Ltda.

  
**Daniel Pérez B.**  
Socio Líder Dear Advisory

# Glosario

Administración de CGE	Administración de Compañía General de Electricidad S.A.
Administración de CGE Distribución	Administración de CGE Distribución S.A.
CGE	Compañía CGE Distribución S.A.
CGE Distribución, Cliente o Compañía	CGE Distribución S.A.
CNE	Comisión Nacional de Energía
Conafe	Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.
Emelat	Empresa Eléctrica Atacama S.A.
Fusión	Se refiere a la transacción propuesta, que involucra a las compañías CGE, CGE Distribución, Conafe y Emelat.
GNF	Gas Natural Fenosa
Grupo	Grupo CGE
SIC	Sistema Interconectado Central
SING	Sistema Interconectado del Norte Grande
SVS	Superintendencia de Valores y Seguros
WACC	Weighted Average Cost of Capital, o Costo Medio Ponderado de Capital

# Uso del Informe

Este documento ha sido preparado para CGE Distribución S.A. de acuerdo a nuestra propuesta y está bajo todos los términos y condiciones de ese acuerdo.

El presente informe fue preparado para ser usado en el marco de lo estipulado en el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas y no puede ser usado bajo otras regulaciones, ni con fines tributarios, ni bajo ningún otro alcance.



# Contexto

# Introducción

El Grupo se encuentra en un proceso de reorganización de su operación en Chile, en el cual se espera simplificar su organización y llevar a cabo algunos cambios en su estructura societaria.

Como parte de estas actividades, en 2016 desarrolló una serie de iniciativas, entre las cuales se destaca la fusión materializada en agosto, entre CGE y su matriz, Gas Natural Fenosa Chile S.A., en que esta última, como la continuadora mantuvo el nombre de Compañía General de Electricidad S.A. Posteriormente en octubre de 2016, la sociedad se dividió, agrupando la actividad relacionada con el negocio eléctrico bajo CGE, y creando para el desarrollo del negocio de gas natural una nueva sociedad denominada CGE Gas Natural S.A. A continuación, en diciembre de 2016, CGE inició el proceso de reorganización del negocio eléctrico por medio de la fusión por incorporación de su filial de transmisión Transnet S.A., y en junio de este año, se aprobó la fusión por absorción de Emelat Inversiones S.A. y Emel Norte S.A., siendo CGE, la compañía continuadora y quien se hizo cargo de los activos y pasivos de las sociedades absorbidas.

De acuerdo a la información proporcionada por la Administración de CGE, para continuar con la reorganización societaria que está llevando a cabo, se ha propuesto continuar este proceso de consolidación del negocio eléctrico por medio de la fusión por incorporación simultánea de CGE Distribución, Conafe y Emelat en CGE, sin perjuicio de continuar evaluando a futuro otras potenciales simplificaciones de la malla societaria, en particular, la posterior fusión con las filiales de distribución de electricidad que operan en el SING (Empresa Eléctrica de Arica S.A. o Emelari, Empresa Eléctrica de Iquique o Eliqa y Empresa Eléctrica de Antofagasta o Elecda), las cuales estarían sujetas a autorizaciones propias y de terceros y los respectivos análisis para el interés social.

En este informe nuestro análisis abarcará los efectos y potenciales impactos para los accionistas de CGE Distribución en el marco de la fusión propuesta entre CGE, CGE Distribución, Conafe y Emelat.

# Objetivos y Alcances

### Objetivo de nuestro trabajo

Nuestro trabajo consistió en:

Realizar el análisis cuantitativo y cualitativo de los efectos e impactos asociados a los accionistas de CGE Distribución S.A. en relación a la fusión de las compañías CGE Distribución, Conafe y Emelat en CGE en el marco del Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, con el objeto de determinar si la operación contribuye al interés social, se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado, como asimismo informar respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para CGE Distribución.

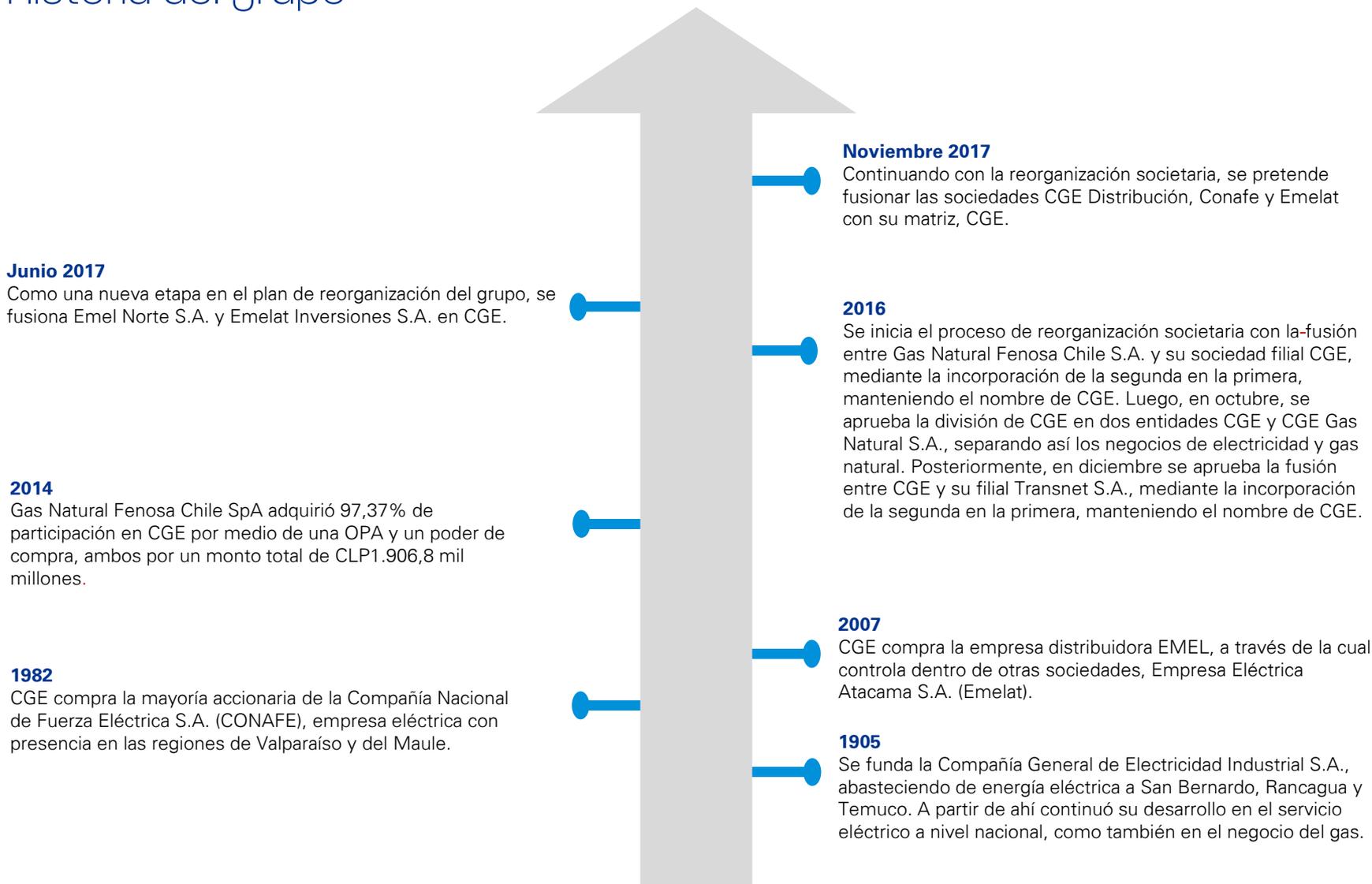
No existe un método estándar o universal que proporcione un valor irrefutable de una empresa, habida cuenta de que entre los elementos a valorar se encuentran, entre otros muchos de carácter material y objetivo, la capacidad de gestión y las características y evoluciones del mercado. Por el contrario, sí que existen fórmulas aceptadas como útiles para establecer parámetros que permitan determinar su valor razonable.

Nuestro trabajo se basó, fundamentalmente, en información histórica que se nos proporcionó y entrevistas con la Administración, benchmark de mercado, como también revisión y análisis de otras operaciones similares.

### Alcance de nuestros servicios

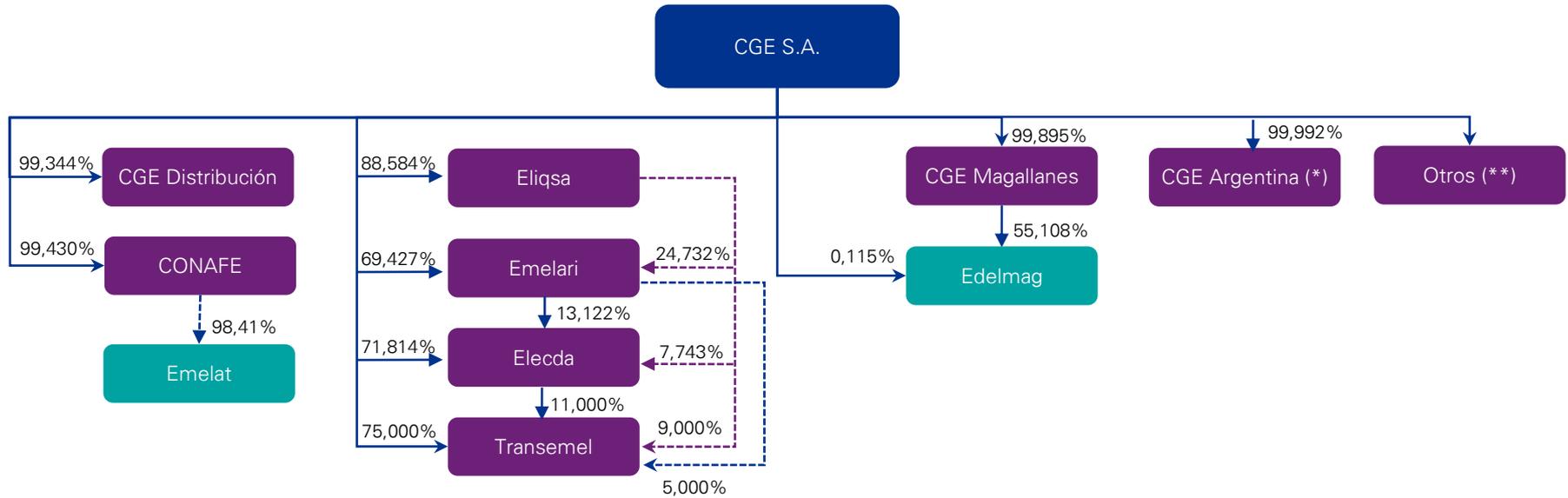
- Conocimiento del proceso de Fusión propuesto entre CGE, CGE Distribución, Conafe y Emelat.
- Realizar un análisis cuantitativo y cualitativo de la Fusión, de manera de analizar si la operación contribuye al interés social.
- Realizar un análisis cuantitativo y cualitativo de la Fusión para determinar si se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado al tiempo de su aprobación.

# Historia del grupo



## CONTEXTO

# Estructura societaria actual



(\*) Se refiere a compañías operativas en Argentina: ESJ, Norelec, EDET y otras. Malla detallada disponible en la página web de CGE.

(\*\*) Se refiere a compañías de servicios y/o soporte a los negocios del grupo, CLG, Binaria, Tusan, Energy Sur, Novanet, IGSA y otras.

(\*\*\*) Malla detallada disponible en la página web de CGE.



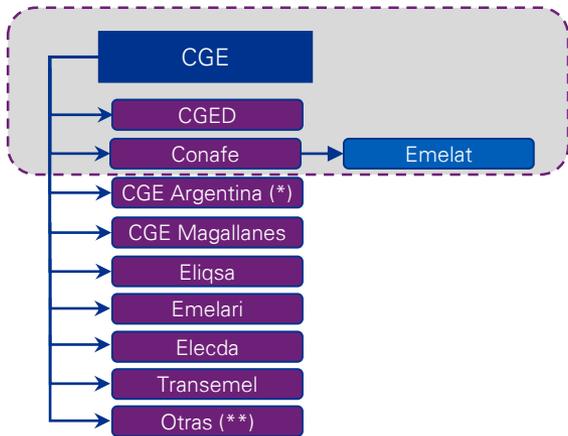
# Descripción de la operación

## DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

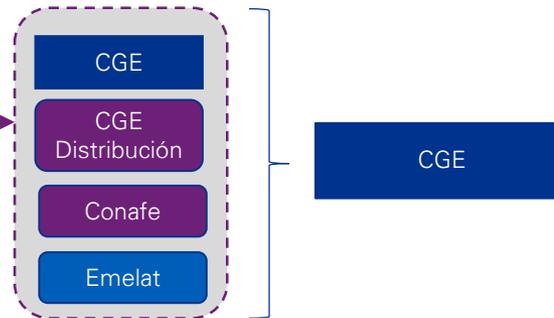
# Fusión a realizar

La transacción que se llevaría a cabo, involucra a las compañías CGE, CGE Distribución, Conafe y Emelat. El objeto de la Fusión se enmarca en la intención de consolidar la gestión y operación del negocio eléctrico en una sola compañía. De esta forma, se continuaría con la incorporación en esta etapa de las sociedades eléctricas del SIC.

### ESTRUCTURA INICIAL SIMPLIFICADA



### FUSIÓN ANALIZADA



### SITUACIÓN FINAL PROPUESTA



(\*) Se refiere a compañías operativas en Argentina: ESJ, Norelec, EDET y otras. Malla detallada disponible en la página web de CGE.

(\*\*) Se refiere a compañías de servicios y/o soporte a los negocios del grupo, CLG, Binaria, Tusan, Energy Sur, Novanet, IGSA y otras.

(\*\*\*) Malla detallada disponible en la página web de CGE.



# Efectos y potenciales impactos identificados

# Análisis cualitativo de impactos identificados para CGE Distribución



### NEGOCIO - “Reducción de costos corporativos y administrativos”

**Entendimiento:** La fusión propuesta permitiría la reducción directa de gastos corporativos administrativos, producto de menores gastos asociados a patentes comerciales, auditores, abogados, publicaciones, memoria, registro de accionistas y otros gastos de similares características, como así también el potencial acceso a nuevas alternativas de financiamiento, que podría también generar una mejora en gastos financieros al consolidar un mayor tamaño de deuda en una sola empresa.



### NEGOCIO - “Consolidación y captura de sinergias y beneficios de la operación conjunta”

**Entendimiento:** Considerando la intención del controlador de CGE Distribución de agrupar los activos eléctricos en una sola compañía, que ya cuenta con los activos operativos del negocio de transmisión zonal de electricidad se estima que dicha operación conjunta permitirá y/o facilitará la consolidación, captura, profundización y recurrencia de sinergias operativas y beneficios logrados a través de la operación conjunta de los activos eléctricos que ha establecido el grupo CGE, dentro de las cuales se identifican los siguientes:

- La posibilidad de gestión conjunta de la red permitirá optimizar costos operativos, generando mayor capacidad de respuesta y utilización de sus recursos.
- Licitación y compra conjunta de materiales y servicios a terceros, minimizando inconvenientes con proveedores, junto con generar una mejor capacidad de negociación con los mismos y su desarrollo futuro.
- Optimización de activos de negocios, con reducciones en tiempos ociosos, saturación de capacidad y reducción de gastos generales.
- Reducción en gastos de operación y mantención por la operación conjunta de brigadas eléctricas.



### NEGOCIO - “Consolidación y captura de la gestión comercial conjunta para el negocio de distribución y transmisión de electricidad, aprovechando las plataformas técnicas y comerciales de todo el Grupo CGE”

**Entendimiento:** La reorganización societaria permitirá consolidar definitivamente plataformas comerciales de las distintas compañías, facilitando la oferta de productos y servicios de las empresas en un área de influencia mayor, haciendo recurrente la posibilidad de competir en proyectos de inversión en distintas zonas geográficas y aprovechando las capacidades del grupo y las buenas prácticas de las distintas empresas para participar de manera eficiente, lo que también permitirá mejoras en la gestión de pérdidas, y permitirá la difusión y adopción de mejores prácticas comerciales en todas las unidades de negocio.

# Análisis cualitativo de impactos identificados para CGE Distribución

### ACCIONISTAS - “Mejora en perfil y diversificación de riesgos”

**Entendimiento:** Considerando la incorporación de los accionistas de CGE Distribución en CGE, éstos lograrían una diversificación de riesgos operativos que estarían dados por: (i) ampliar el segmento geográfico del negocio de distribución, a través de la operación directa de la nueva sociedad fusionada que agrupará operaciones entre la III y IX regiones, como también a través de las filiales de CGE que operan en el SING y (ii) participar además en el negocio de transmisión en el que CGE ya está presente.

### ACCIONISTAS - “Ampliación alternativas de financiamiento”

**Entendimiento:** Las alternativas de financiamiento a las que puede acceder la operación de CGE Distribución están sujetas al tamaño de la compañía, por lo que considerando la incorporación de los accionistas de CGE Distribución a una empresa de mayor tamaño, se estima que al ser parte de una compañía más grande, con operaciones más completas y diversificadas, se ampliarán y diversificarán las alternativas de financiamiento, lo que podría verse traducido en optar a condiciones financieras más convenientes, por efecto de su mayor tamaño.

### ACCIONISTAS - “Mejora en la liquidez y presencia bursátil una vez integrados los accionistas de CGE Distribución en CGE”

**Entendimiento:** Actualmente son 1.331 los accionistas de CGE Distribución, cuyo capital está representado por 177.952.073 acciones, de las cuales sólo 1.167.989 acciones (0,66% del total) no pertenecen al controlador. Por su parte, el capital de CGE está distribuido entre 1.858 accionistas y es representado por 1.992.939.181 acciones, de las cuales 46.199.966 acciones (2,32% del total) no pertenecen al controlador.

Luego de la fusión propuesta, se estima que el porcentaje de propiedad que estaría disponible en el mercado para ser transada por los accionistas de la sociedad absorbente, incluidos los accionistas provenientes de CGE Distribución, será superior a la que hoy tiene esta última. Si bien es difícil de cuantificar este beneficio, una vez perfeccionada la potencial fusión debiese haber mayor liquidez para transar las acciones de la compañía, efecto que sería positivo para los accionistas de la entidad fusionada.

De la misma forma, la presencia bursátil de CGE, como empresa continuadora, es mayor a la de CGE Distribución, lo cual sería un aspecto adicional de mejora para los accionistas de esta última que se integren en CGE.

### ACCIONISTAS “Eficiencia en la toma de decisiones”

**Entendimiento:** Una estructura organizacional más simple permitiría reducir capas de gobierno corporativo, mejora la gestión al tomar decisiones e implementarlas de manera más ágil.

# Análisis cualitativo de impactos identificados para CGE Distribución



### EMPLEADOS - “Potenciar el desarrollo de carrera”

**Entendimiento:** La reorganización societaria y la consecuente concentración de todos los empleados en una única sociedad, potencia el desarrollo profesional de los colaboradores de las sociedades fusionadas, debido a que se favorece tanto la creación de puestos y proyectos con funciones más transversales, como también la movilidad interna dentro de una única compañía, ayudando a la creación de un sentido de pertenencia común asociado a una sola empresa. Adicionalmente, al estar todos los empleados en una única compañía, se facilita el proceso de convergencia de las condiciones laborales de los trabajadores.

Al incorporarse, y ser parte de una compañía más grande, se facilitaría el desarrollo profesional de sus trabajadores, ampliando las alternativas de movilidad interna y las oportunidades de retención de talentos, y el desarrollo de carrera en la Compañía.



### CLIENTES - “Mejora en la calidad de servicio y experiencia de cliente”

**Entendimiento:** La fusión de las compañías y el compartir e integrar las mejores prácticas de negocios de cada una de ellas, permitiría el potencial desarrollo para todos los clientes de nuevos servicios y soluciones que hoy son ofrecidos por solo algunas de las empresas del grupo CGE. Al mismo tiempo, siendo parte de una compañía más grande, y con una operación técnica conjunta, permitiría ampliar la cobertura, elevar el nivel de las prestaciones, y mejorar la capacidad de respuesta ante eventuales contingencias, redundando todo ello en definitiva en un mejor estándar de servicio.

## EFFECTOS Y POTENCIALES IMPACTOS IDENTIFICADOS

# Análisis cuantitativo de impactos identificados para CGE Distribución

Consolidación y recurrencia de sinergias y beneficios logrados en CGE a partir de modelo de operación conjunta

Factor	Mejora estimada en flujo de caja anual al 2020 comparada con 2015 en millones de pesos		
Consolidación de beneficios de operación conjunta y mejora en gastos corporativos, administrativos y financieros (*)	11.284	-	15.952
Optimización de inversiones por sinergias operativas (*)	3.082	-	4.404
Efectos tributarios (caja) estimados (**)	6.292	-	8.405

(\*) Consolidación de sinergias y beneficios logrados en CGE a partir del modelo de operación conjunta del negocio eléctrico.

(\*\*) Considera efecto combinado en impuestos por mejora en costos operativos y aumento de depreciación.

### “Potenciales mejoras en margen”

**Entendimiento:** Desde el punto de vista operacional, se espera que en términos de márgenes, la compañía resultante logre consolidar mejoras en flujos estimados entre \$ 7,3 y \$ 10,5 mil millones aproximadamente.

### “Efecto financiero contable”

**Entendimiento:** Desde el punto de vista financiero, al momento de la fusión, la operación generaría en CGE (sociedad absorbente), una disminución de los pasivos por impuestos diferidos con efecto contable en resultados, no caja, de \$ 96 mil millones aproximadamente.

### “Costos no recurrentes”

**Entendimiento:** No se han identificado costos no recurrentes relevantes asociados a la operación de fusión, salvo gastos menores asociados a trámites legales y publicaciones relacionados con la Fusión, de aproximadamente \$ 30 millones. Sin perjuicio de lo anterior, se estima que una vez realizada la fusión, se deberá incurrir en gastos del orden de \$500 millones, relacionados a cambio de marcas e identidad corporativa.

## EFECTOS Y POTENCIALES IMPACTOS IDENTIFICADOS

# Análisis cuantitativo de impactos identificados para CGE Distribución

De acuerdo a las metodologías de valoración utilizadas (flujos de caja descontados, múltiplos y/o valoración patrimonial ajustado), la sensibilización de los valores patrimoniales en función de la tasa de descuento a aplicar en los flujos estimados para cada compañía, se obtiene que la relación de canje de acciones para las compañías involucradas en la fusión, deberían estar en el rango de [4,1991 – 4,3353] acciones de CGE por cada acción de CGE Distribución, [1,4108 – 1,5473] acciones de CGE por cada acción de Conafe, y [1,6805 – 2,4585] acciones de CGE por cada acción de Emelat.

En el cuadro a la derecha, se muestra la referencia de valores de mercado estimada para las compañías involucradas, de acuerdo a un análisis de sensibilización en función de la tasa de descuento utilizada, aplicando un diferencial de +/- 0,5% en el WACC.

Luego, considerando que la transacción propuesta considera una relación de canje de 4,262x para CGE Distribución, 1,474x para Conafe y 2,102x para Emelat, y ellas se enmarcan dentro de la referencia de valores de mercado estimada, podemos asumir que la misma está en condiciones de mercado.

Precio por Acción (CLP)		
	Límite Inferior	Límite Superior
CGE	653,27	927,73
CGE Distribución	2.832,15	3.895,67
Conafe	1.010,80	1.308,80
Emelat	1.097,83	2.280,84

Relación de canje (veces)		
	Factor calculado con precios mínimos por acción	Factor calculado con precios máximos por acción
CGE Distribución	4,3354	4,1992
Conafe	1,5473	1,4108
Emelat	1,6806	2,4586



# Conclusiones

# Conclusiones

La Fusión, se enmarca dentro de un proceso de reorganización del Grupo CGE a nivel local, en el que esta operación sería una etapa dentro de un conjunto de iniciativas ya realizadas para la simplificación de la estructura societaria.

Entre los impactos identificados y analizados para esta operación, los cuales han sido referidos en las láminas anteriores, destaca la consolidación de las sinergias alcanzadas a través del modelo de operación conjunta, ahorros en gastos corporativos, mayor liquidez a las acciones de la compañía, ampliación de las alternativas de financiamiento, diversificación de riesgos por nuevos negocios y áreas geográficas, junto a otros beneficios para los accionistas.

Se concluye en base a los antecedentes y análisis presentados anteriormente, como evaluador independiente, que los efectos e impactos identificados para CGE Distribución, en el marco de la operación de fusión de CGE Distribución, Conafe y Emelat en CGE, contribuyen a su interés social y se ajusta tanto en precio, como en términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de operaciones.



## KPMG en Chile

### **Santiago**

Isidora Goyenechea N°3520, Piso 2  
Las Condes  
Tel +56 (2) 2798 1000  
E-mail: [contacto@kpmg.com](mailto:contacto@kpmg.com)

### **Antofagasta**

Av. Balmaceda 2472, Of. 82 y 83  
Edificio Balmaceda Centro

### **Viña del Mar**

Avenida Libertad N°269, Piso 12,  
Of. 1201  
Edificio Libertad  
Tel +56 (32) 297 3581

### **Concepción**

Avenida Autopista N°8696, Of. 513  
Edificio Bío Bío  
Hualpén  
Tel +56 (41) 286 1852

### **Valdivia**

Independencia N°491, Of.309  
Edificio Paseo Libertad  
T: +56 (41) 286 1851

### **Puerto Montt**

Quillota N°175, Piso 5, Of.505  
Edificio La Construcción  
Tel +56 (2) 2798 1361

[www.kpmg.cl](http://www.kpmg.cl)

Esta es una publicación de KPMG Auditores Consultores Ltda. Toda reproducción total o parcial está prohibida sin la debida autorización, excepto para citas o comentarios indicando expresamente la fuente.  
© 2017 KPMG International. KPMG International Cooperative ("KPMG International"), es una entidad suiza. Las firmas miembros de la red de firmas independientes de KPMG están afiliadas con KPMG International. KPMG International no provee servicios a clientes. Ninguna firma miembro tiene autoridad para obligar o comprometer a KPMG International ni a ninguna otra firma miembro con respecto a terceros, ni KPMG International tiene autoridad para obligar o comprometer a ninguna firma miembro. Todos los derechos reservados.  
La información aquí contenida es de carácter general y no va dirigida a facilitar los datos o circunstancias concretas de personas o entidades. Si bien procuramos que la información que ofrecemos sea exacta y actual, no podemos garantizar que siga siéndolo en el futuro o en el momento en que se tenga acceso a la misma. Por tal motivo, cualquier iniciativa que pueda tomarse utilizando tal información como referencia, debe ir precedida de una exhaustiva verificación de su realidad y exactitud, así como del pertinente asesoramiento profesional.  
© 2017 KPMG Auditores Consultores Ltda., sociedad de responsabilidad limitada chilena y una firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Todos los derechos reservados.