

## Informe de Operación con Partes Relacionadas

### Fusión:

Compañía General de  
Electricidad S.A. con

CGE Distribución S.A,

Compañía Nacional de  
Fuerza Eléctrica S.A.

y

Empresa Eléctrica Atacama  
S.A.



Santiago, 7 de Noviembre de 2017

Señores  
Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A.

Tenemos el agrado de adjuntar el informe que contiene el análisis de la fusión entre Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. (en adelante también "CONAFE"), Compañía General de Electricidad S.A. (en adelante también "CGE"), CGE Distribución S.A. y Empresa Eléctrica Atacama S.A. (en adelante estas últimas, "CGE Distribución" y "EMELAT", respectivamente), enfocándose en las condiciones de la transacción y los efectos e impactos que genera en CONAFE, con el objetivo cumplir con los requerimientos del artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, y en definitiva determinar si dicha fusión contribuye al interés social y si se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado a la fecha de su celebración.

Hemos considerado para nuestro análisis la información disponible de las empresas y la industria, reuniones sostenidas con la administración de CONAFE y toda la información entregada por ésta.

Cabe destacar que la información proporcionada no ha sido objeto de auditoría ni de verificación de nuestra parte. Por lo tanto, no es responsabilidad de Sitka Advisor SpA. la veracidad y confiabilidad de los datos proporcionados, quedando las conclusiones de nuestro trabajo sujetos a dicho alcance.

El presente informe está dirigido al directorio y a los accionistas de la Empresa a fin de cumplir con lo establecido en el Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, por lo tanto, no debe ser considerado para ningún otro propósito.

Saludamos atentamente a usted,  
Sitka Advisors

A large, stylized handwritten signature in blue ink, which appears to be "Ignacio Mujica".

Ignacio Mujica  
CEO

## Contenido

4	Resumen Ejecutivo	21	Efectos e Impactos en la sociedad
8	Entendimiento General	26	Conclusiones
13	Descripción de las Compañías	28	Anexos
18	Análisis Condiciones		

---

# Resumen Ejecutivo

---

## Entendimiento

Luego de la entrada del grupo español Gas Natural Fenosa en CGE en el año 2014, esta última ha venido experimentando una serie de reestructuraciones internas como parte de un plan consistente en unificar filiales y agrupar negocios eléctricos de distribución y subtransmisión de electricidad, en una sola empresa con el fin de simplificar el gobierno corporativo, consolidar y capturar sinergias, y ahorrar costos.

Dentro de este plan se contempla la fusión propuesta entre la matriz CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT. De esta última, CGE es dueña de forma indirecta con un 97,84%, a través de CONAFE.

## Solicitud de trabajo

De acuerdo con lo estipulado en la Ley de Sociedades Anónimas en su Artículo 147, se requiere evaluar que esta operación con partes relacionadas contribuya al interés social de CONAFE y se ajuste en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación.

## Alcance del trabajo

El objeto del presente informe es realizar el análisis cualitativo y cuantitativo de la fusión entre las compañías CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, y dar una

opinión sobre los impactos resultantes en CONAFE y a sus accionistas, junto con analizar si la operación es de mercado a la fecha de su celebración en cuanto a precio, términos y condiciones, y si contribuye al interés social de esta compañía.

## Contexto

CGE es la sociedad que reúne en Chile el negocio eléctrico de Gas Natural Fenosa Internacional S.A. ("GNFI"), siendo controladora esta última, quien posee el 96,92% de su propiedad.

CGE Distribución es la filial de CGE que concentra todos los activos de distribución ubicados entre la V Región y la IX Región, incluyendo la Región Metropolitana.

CONAFE es una empresa dedicada a la distribución de energía eléctrica que entrega energía en la IV y V Región de nuestro país y posee directamente el 98,405% de EMELAT.

Por su parte, EMELAT, es una empresa de distribución de energía eléctrica que opera en la III Región de Atacama.

CGE posee directamente el 99,344% de la propiedad accionaria de CGE Distribución, de la propiedad de CONAFE un 99,43% e indirectamente el 97,84% de EMELAT.

El rango de valor del canje de acciones, como los beneficios de dicha fusión, se mencionan en la siguiente página y serán desarrollados a lo largo del informe.

## Impactos en la Sociedad y a los Accionistas de CONAFE

A continuación se exponen los impactos cuantitativos y cualitativos de la fusión propuesta que impactan en CONAFE y en sus accionistas.

Además, de forma ejecutiva, se resumen las condiciones para que la operación sea en condiciones de mercado, es decir, un rango justo de canje de acciones de modo que los accionistas de las sociedades involucradas en la fusión, no salgan perjudicados.

## Efectos Cualitativos de la Fusión

1. Simplificación del gobierno corporativo.
2. Beneficios en alternativas de financiamiento.
3. Mejora de la liquidez de la acción.
4. Mejora en riesgos por ampliación del espectro geográfico y de negocio.
5. Mejores posibilidades para los empleados.
6. Mejor servicio al cliente.

## Efectos Cuantitativos de la Fusión

1. Consolidación y sostenibilidad de beneficios de operación conjunta, junto con potenciales ahorros en gastos administrativos y financieros.

2. Disminuciones de pasivos diferidos con efecto en resultados.

## Condiciones - Relación de Canje

Para la transacción bajo análisis, se ha propuesto que las relaciones de canje de acciones de CGE por las acciones de CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, son de 4,2619, 1,4735 y 2,1021 respectivamente.

Considerando que los valores de las relaciones de canje se encuentran dentro de los rangos propuestos en la Tabla 1, se puede concluir que la transacción se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado al tiempo de su aprobación.

Tabla 1: Resumen Ejecutivo Canje de Acciones

Rangos de Canje de Acciones	Factor Canje Considerando Precio por Acción Inferior	Factor Canje Considerando Precio por Acción Superior
Acciones de CGE x 1 acción de CGE Distribucion	4,2946	4,2597
Acciones de CGE x 1 acción de CONAFE	1,5022	1,4246
Acciones de CGE x 1 acción de EMELAT	1,8313	2,1641

## Conclusión

La fusión entre CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, responde a un proceso de reorganización del grupo y que busca consolidar la gestión y operación del negocio eléctrico en una sola compañía, el cual actualmente está siendo desarrollado por algunas de sus filiales.

Entre los impactos y beneficios identificados para CONAFE de concretarse esta operación, los cuales son desarrollados en el informe, se encuentra la reducción en los gastos de administración y financieros, simplificación del gobierno corporativo, consolidación y captura de beneficios de operación conjunta, beneficios a los empleados y clientes, junto con otros beneficios cualitativos para los accionistas.

En base a los antecedentes que se presentan en los capítulos posteriores, se concluye como evaluador independiente que la operación de fusión propuesta entre CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, contribuye al interés social y que, estando el canje de acciones de CONAFE dentro de los rangos de valor, términos y condiciones señalados en este informe, esta operación se ajustará a aquellas que prevalecen en el mercado al tiempo de su aprobación.

---

# Entendimiento General

---



# Entendimiento General

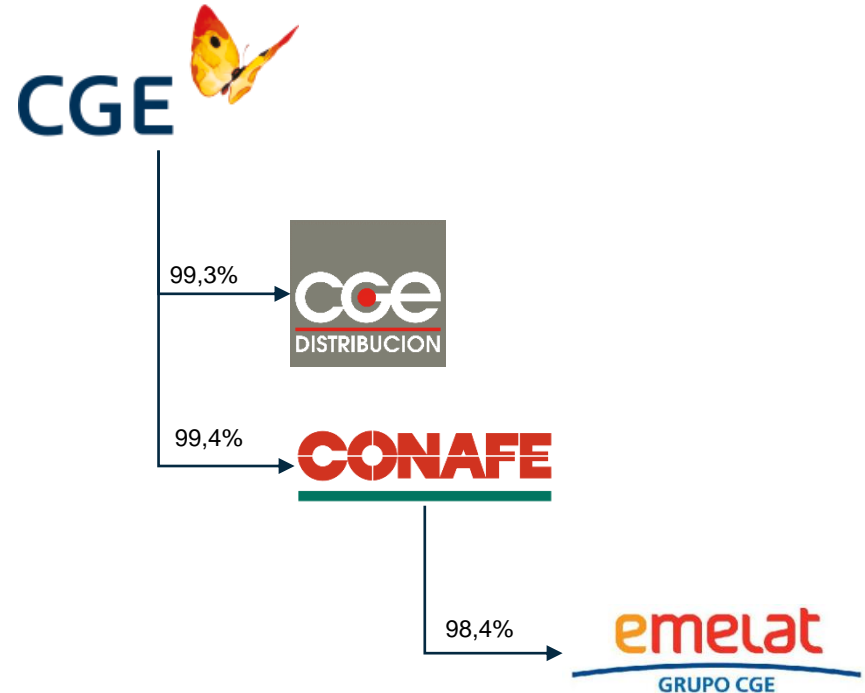
El 11 de octubre de 2014, Gas Natural Fenosa SDG (“GNF”) lanza una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (“OPA”) para adquirir hasta el 100% de las acciones de Compañía General de Electricidad S.A. a través de su sociedad en Chile, Gas Natural Fenosa Chile SpA. (“GNFC”), la que se declaró exitosa el 14 de noviembre de ese mismo año.

El resultado de esta transacción dejó al grupo español con el control de la propiedad de CGE, con lo cual se gatilló una reorganización interna de modo de simplificar la estructura, capturar sinergias y enfocarse en el *core* de cada negocio.

En agosto de 2016 se fusionó Gas Natural Fenosa Chile S.A. —antes Gas Natural Fenosa Chile SpA— con CGE, por la absorción de la primera en la segunda, manteniendo la razón social Compañía General de Electricidad S.A. En octubre de 2016, se divide en dos compañías para agrupar el negocio eléctrico (Compañía General de Electricidad S.A.) y por el otro, el negocio gasífero (CGE Gas Natural S.A.).

En noviembre de 2016, CGE se fusiona con su filial operativa Transnet S.A. y, más adelante, en junio de 2017, con sus filiales Emel Norte S.A. y Emelat Inversiones S.A.

Al día de hoy, de modo de continuar con la reorganización interna, se analiza la fusión de CGE con CGE Distribución, CONAFE y EMELAT. Esta fusión, materia de este informe, permitirá simplificar el gobierno corporativo, mejorar la liquidez de la acción, reducir costos y consolidar sinergias.



Si bien, CGE controla directamente, con más de 99%, a CGE Distribución y CONAFE, esta última controla a su filial EMELAT, por lo que, CGE controla indirectamente a EMELAT. Esto significa que agrupa estas tres empresas de distribución de energía eléctrica dentro de su portfolio de inversiones. En Chile invierte en otras 4 empresas de distribución (EMELARI, ELIQSA, ELECDA, EDELMAG) y 4 inversiones más en Argentina (Energía San Juan, EDET, EJESA y EJEDSA), entre otras en el sector eléctrico. Para mayor detalle ver Anexos.

# Entendimiento General

## Análisis de Industria

En los últimos años, la industria de distribución y transmisión de energía eléctrica ha tenido un gran crecimiento, tanto en redes como en capacidad instalada.

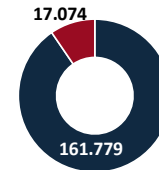
Según la Asociación Gremial de Empresas Eléctricas, se observa que a nivel industria, durante el 2016, ha existido un aumento en las redes de distribución en torno a un 5% y las redes de transmisión crecieron un 6% comparadas con el 2015. Por el lado de la capacidad instalada, se observó un crecimiento de un 3% y 11% en la distribución y en la transmisión respectivamente, comparando los mismos periodos. Así, y tal como se observa en los gráficos adjuntos, el 2016 ha significado un crecimiento orgánico al igual que en años anteriores.

En cuanto a la inversión en el sector, se puede observar (gráfico de Inversiones) que ha ido aumentando durante los últimos 4 años, manifestando un mayor crecimiento durante el 2016. Si bien en el 2015 aumentó un 59% con respecto al año anterior, durante el 2016 la inversión total fue un 73% superior al 2015, un 275% mayor, si lo comparamos contra el mismo año 2014.

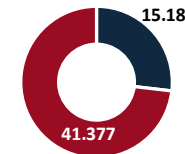
Datos del Ministerio de Energía indican que al 31 de enero de 2017, existen 28 obras de transmisión en construcción, equivalente a 2.200 km y representando una inversión total aproximada de USD 2.284 MM<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> De los USD 2,284 MM, un 95% se destina a líneas de transmisión, mientras que el 5% restante se invierte en subestaciones.

**Redes Eléctricas 2016 (Km)**



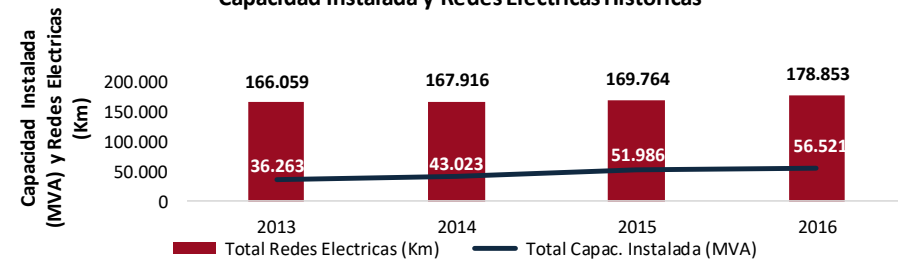
**Capacidad Instalada 2016 (MVA)**



■ Distribución  
■ Transmisión

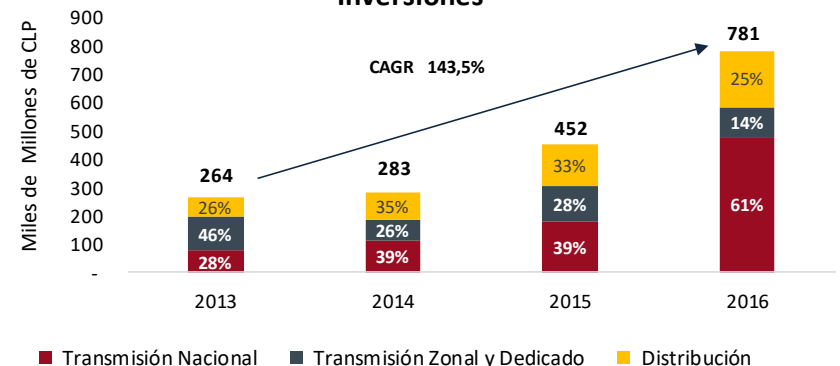
\*Fuente: Memorias empresas electricas A.G

**Capacidad Instalada y Redes Eléctricas Históricas**



\*Fuente: Memorias empresas electricas A.G

**Inversiones**



\*Fuente: Memorias empresas electricas A.G

# Entendimiento General

## Análisis de Industria

Observando a los principales actores de este mercado, se aprecia que CGE es el líder en número de clientes en Chile con aproximadamente 2,8 MM, mientras que las ventas las lidera el Grupo Enel con 16.011 GWh y \$2,1 billones en ingresos.

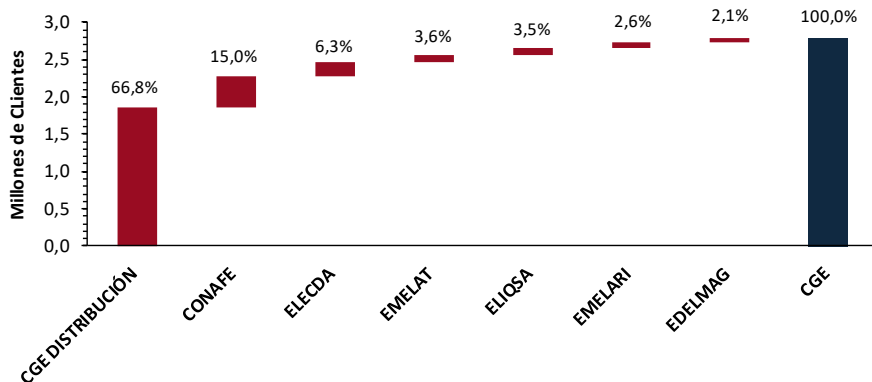
Como puede observarse, siendo Enel la empresa con mayores ventas e ingresos y no así de clientes, invirtió el 2016 cerca de CLP 157.000 MM, 7% más que CGE en todas sus filiales<sup>1</sup>.

Cabe destacar la importancia de CGE Distribución, filial de CGE, dentro los principales actores del mercado, posicionándose individualmente como la empresa con más clientes (sin considerar las consolidaciones de CGE).

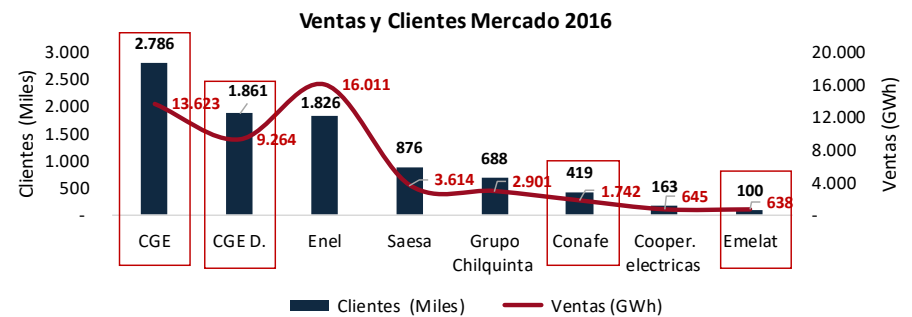
CONAFE, también filial de CGE, individualmente se posiciona como 5ª empresa a nivel nacional con mayores ingresos al compararla con empresas de distribución y transmisión (sin considerar las consolidaciones de CGE).

Su aporte al número de clientes se observa a continuación:

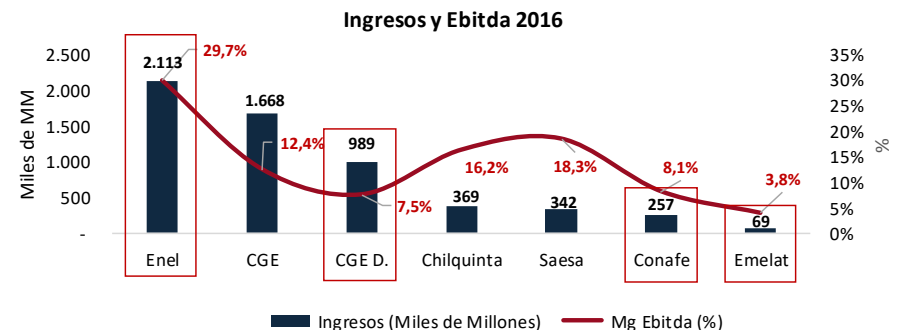
**Gráfico de Composición de los Clientes de CGE (Dic 2016)**



\*Fuente: www.electricas.cl



\*Fuente: www.electricas.cl



\*Fuente: Memorias de cada empresa a diciembre 2016

<sup>1</sup> La inversión de CGE Distribución durante el 2016 fue de CLP 53.000 MM y en cuanto a CONAFE y EMELAT CLP 17.000 MM y CLP 5.000 MM, respectivamente.

# Entendimiento General

## Análisis de Industria

De la mano del gran crecimiento de la industria, se observa un patrón en el último tiempo, donde los participantes han optado por simplificar sus estructuras societarias en búsqueda de sinergias operativas, simplificar gobiernos corporativos y centrándose en el *core* de cada negocio.

### Tendencia de la Industria Global

Dentro de los actores de la industria que han seguido este comportamiento, podemos destacar:

En Brasil, Iberdrola cerró este año la fusión de Elektro y Neoenergía, creando la mayor eléctrica de Brasil y primera de Latinoamérica con 13,4 MM de clientes.

En Colombia, se anunció la fusión el año 2016 entre la Empresa de Energía de Cundinamarca, Decsa y Condensa. Con esto Condensa absorbe las 2 anteriores pasando a ser la primera distribuidora de Energía en Colombia, cuyos socios son el Grupo Enel y el Grupo Energía de Bogotá.

A principios del 2016, comenzó a operar en Estados Unidos la mayor compañía eléctrica de ese país, con 8,5 millones de clientes. Todo esto debido a la adquisición de Pepco por parte de Exelon. Con esto pasa a ser la empresa más grande de servicios de electricidad y gas de ese país.

### Tendencia de la Industria Local

En el plano local, a principios de 2012, Endesa Chile comenzó con un plan de reorganización en el cual fusionó siete de sus sociedades para simplificar estructuras. Con esto buscaba generar sinergias de carácter administrativo y operacionales. Más adelante, en septiembre de 2016, y de forma de continuar con su reorganización, se fusionaron Enersis Américas, Endesa Américas y Chilectra Américas en Enersis Américas. En esa misma fecha cambian el nombre de Enersis Américas a Enel Américas.

Hoy, Enel Américas, sigue reorganizándose agrupando los activos de energía renovable no convencional que Enel Green Power Latinoamérica posee en Chile.

Siguiendo con la tendencia vista en el mercado, Transelec ha seguido la misma línea fusionando tres de sus filiales a principios del 2015.

De los demás participantes de la industria, se espera que sigan esta tendencia, restructurándose en búsqueda de sinergias y obteniéndose como resultado la simplificación de sus estructuras.

---

# Descripción de las Compañías

---

# Descripción de las Compañías

## Compañía General de Electricidad S.A

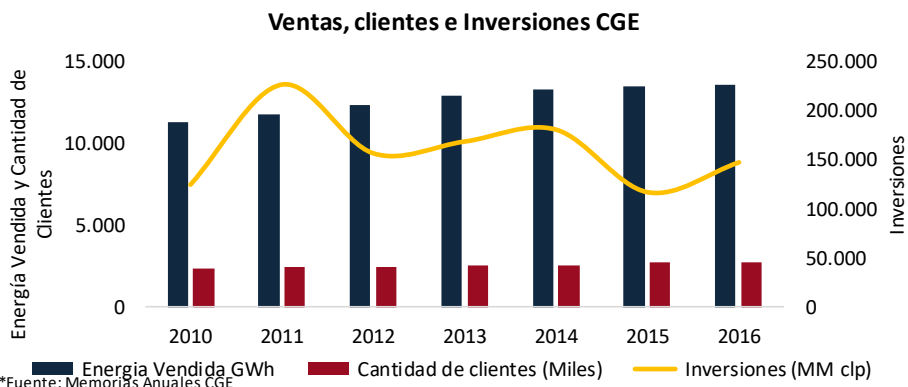
En el año 2016, luego de la fusión entre Gas Natural Fenosa Chile S.A. y CGE, se concretó la división del negocio de gas y del negocio eléctrico, asignándole a CGE todos sus activos y pasivos, cuentas por cobrar, inversiones en filiales dedicadas al negocio de electricidad y activos financieros, además de otros pasivos asociados al mismo rubro.

A diciembre de 2016, luego de la fusión con Transnet, CGE pasa a participar directamente en el negocio de transmisión y subtransmisión de energía eléctrica, donde posee alrededor del 50% de las líneas del SIC de este último.

Respecto a las empresas consideradas en la fusión, CGE controla directamente CGE Distribución con un 99,344% y el 99,43% de la sociedad CONAFE. Lo que se traduce en una posesión indirecta de un 97,84% de EMELAT.

Cifras Distribución y Transmisión Diciembre 2016	
Lineas de Media Tensión (km)	2.476
Lineas de Baja Tensión (km)	3.363
Capacidad instalada en transformadores de distribución propios (MVA)	535
Capacidad instalada en transformadores particulares (MVA)	591
Energía Vendida (GWh)	1.979
Clientes	405.026
Lineas de Transmisión en 220, 154, 110, 66 y 33 KV (Km)	3.669
Capacidad de Transformación AT/AT (MVA)	3.995
Capacidad de Transformación AT/MT (MVA)	4.511

\* Datos no consideran a CGE Distribución ni a Conafe ni Emelat

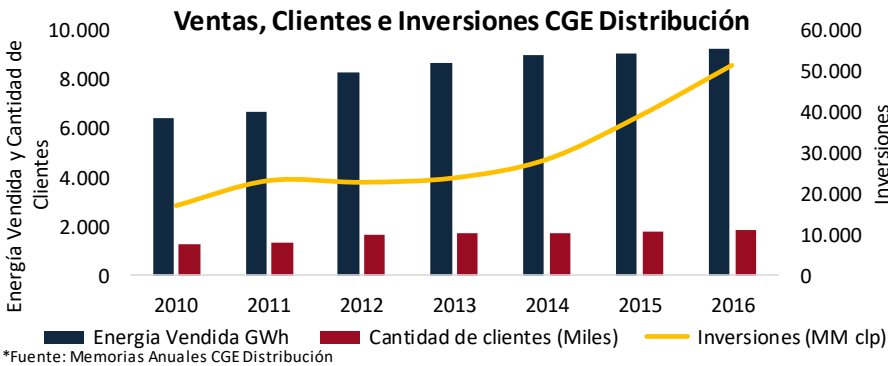


# Descripción de las Compañías

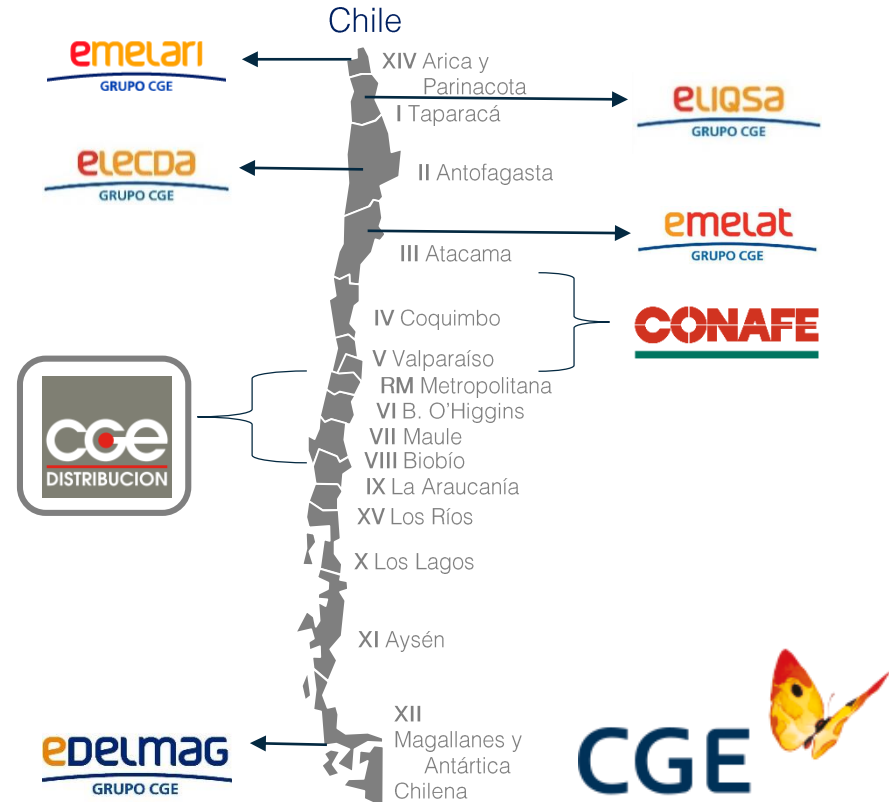
## CGE Distribución S.A.

CGE Distribución es uno de los actores principales en cuanto a distribución de electricidad local, abasteciendo a más de 130 comunas del país. Desarrolla su actividad distribuyendo energía eléctrica en las comunas del sur de la región Metropolitana, en la región de Valparaíso, región Libertador Bernardo O'Higgins, región del Maule, región del Bío Bío y de la Araucanía.

Al 31 de diciembre de 2016 cuenta con 1,8 MM de clientes, lo que representa un 2,6% más de clientes respecto al año 2015 y va en línea con lo observado durante los últimos 10 años. Esto último se explica principalmente por el crecimiento económico y demográfico de la zona de concesión.



Cifras Diciembre 2016	
Lineas de Media Tensión (km)	25.600
Lineas de Baja Tensión (km)	23.325
Capacidad instalada en transformadores de distribución propios (MVA)	2.467
Capacidad instalada en transformadores particulares (MVA)	2.781
Energía Vendida (GWh)	9.264
Clientes	1.861.388



# Descripción de las Compañías

## Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A

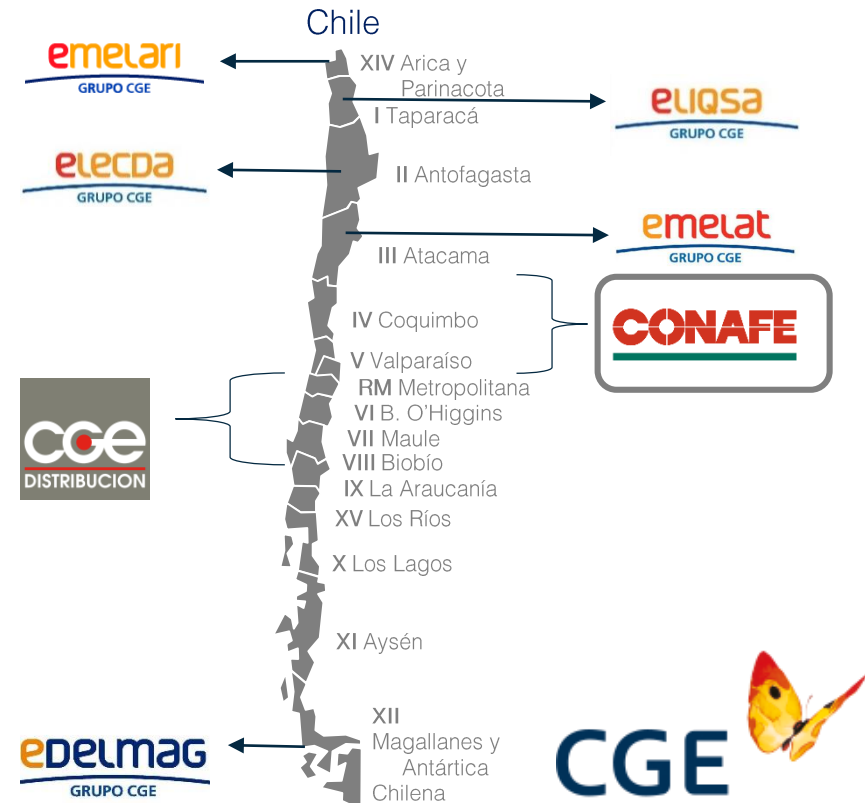
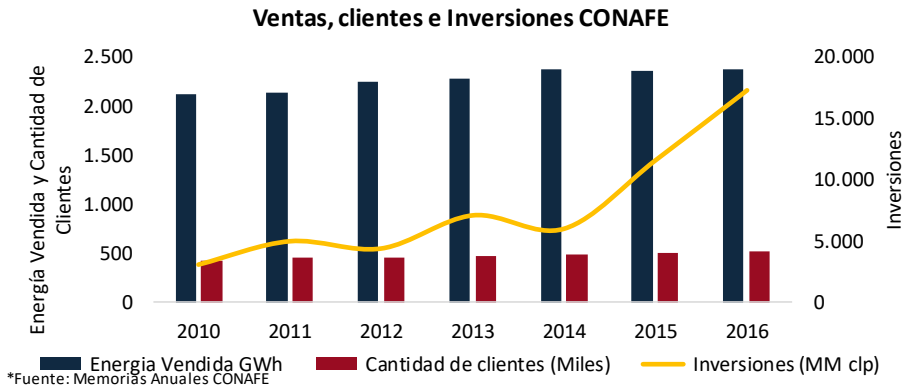
CONAFE posee una significativa presencia en el sector eléctrico, específicamente en el área de distribución. Concentra sus operaciones en las regiones de Coquimbo y Valparaíso, abasteciendo a los clientes de las provincias de Elqui, Limarí, Choapa, Petorca y parte de la provincia de Valparaíso y Marga-Marga.

Al 31 de diciembre del 2016 cuenta con 520 mil clientes, incluyendo a su filial Emelat. En los últimos 10 años se ha visto un incremento en la cantidad de clientes atendidos de un 31%. Este se explica en gran medida por el crecimiento demográfico y económico de su zona de concesión.

CONAFE controla, de forma directa, un 98,405% de EMELAT.

Cifras Diciembre 2016	
Lineas de Media Tensión (km)	6.817
Lineas de Baja Tensión (km)	4.807
Capacidad instalada en transformadores de distribución propios (MVA)	552
Capacidad instalada en transformadores particulares (MVA)	477
Energía Vendida (GWh)	1.742
Clientes	418.809

\* Datos Individuales, no consideran Emelat



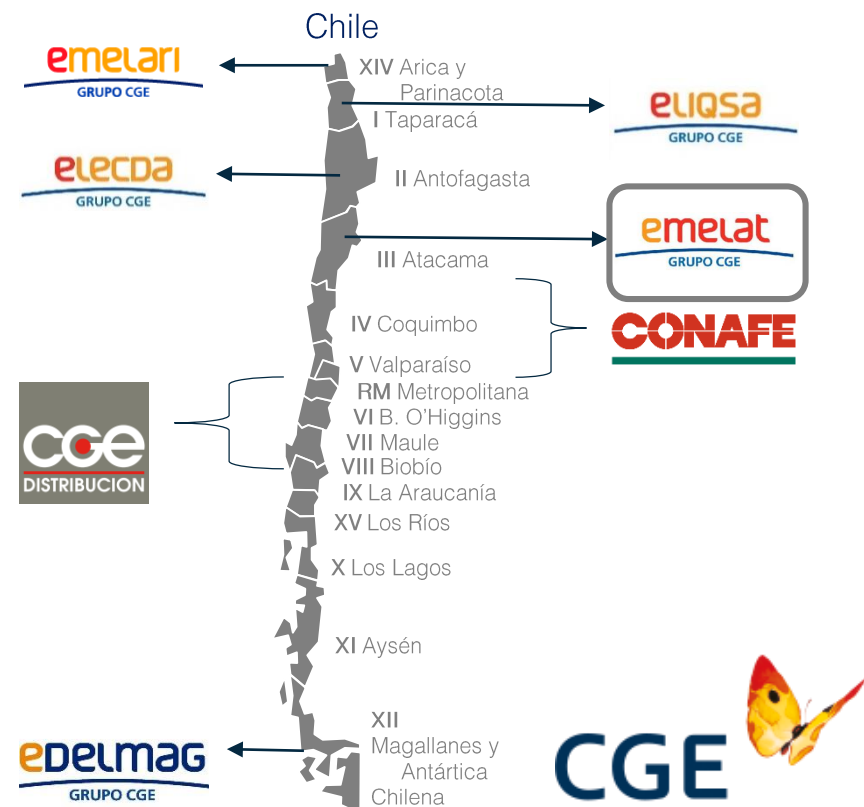
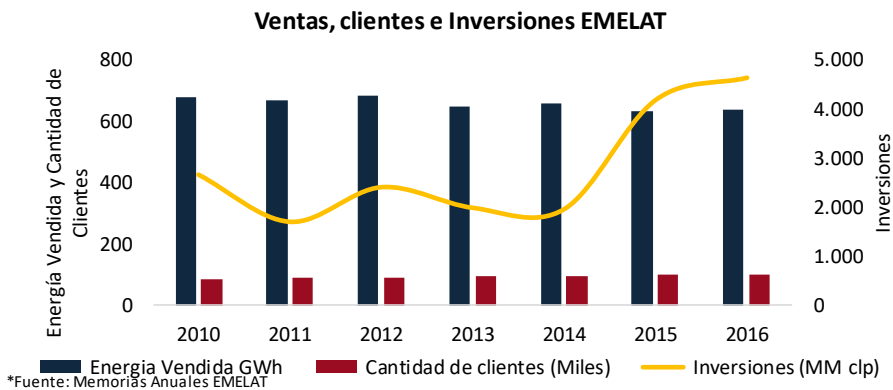


# Descripción de las Compañías Empresa Eléctrica Atacama S.A

Compañía filial de CONAFE y ligada a la distribución de energía eléctrica. Provee servicios a la Región de Atacama, abasteciendo a las comunas de Vallenar, Huasco, Copiapó, Caldera, Diego de Almagro, Chañaral, Tierra Amarilla, Alto del Carmen y Freirina.

Al 31 de diciembre del 2016 cuenta con más de 100 mil clientes. Según las memorias de la empresa, en los últimos 10 años se ha visto un incremento en la cantidad de clientes atendidos de un 27%. Este se explica en gran medida por el crecimiento demográfico y económico de su zona de concesión.

Cifras Diciembre 2016	
Lineas de Media Tensión (km)	1.369
Lineas de Baja Tensión (km)	971
Capacidad instalada en transformadores de distribución propios (MVA)	103
Capacidad instalada en transformadores particulares (MVA)	284
Energía Vendida (GWh)	638
Clientes	100.376



---

# Análisis Condiciones

---

## Metodología de valuación:

Dado que no existe una metodología única y exacta para valorizar compañías, a fin de determinar de la mejor manera el valor de mercado de éstas, se utilizaron diferentes métodos de valuación. Estos métodos fueron seleccionados según, lo que a nuestro entender, mejor aplican a cada una de las empresas que conforman las sociedades CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT y a la información disponible al momento del análisis.

Las metodologías utilizadas fueron:

- DCF – Flujo de fondos descontados
- Valorización por múltiplos de mercado
- VPA – Valor Patrimonial Ajustado

Aplicando a cada una de la empresas subsidiarias y a las empresas en las que CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT tienen participaciones minoritarias, se determinaron los valores individuales de cada una y, luego se les ponderó por los porcentajes de propiedad, conformándose el valor de las tres sociedades bajo análisis.

Estos valores son los que se utilizaron para calcular el rango de relación de canje.

## Condiciones

La siguiente tabla resume los resultados obtenidos del análisis de las valuaciones de las compañías a fin de determinar el rango de relación de canje de acciones que, a nuestro entender, representa una condición ajustada al mercado actual.

Dado que la transacción bajo análisis considera la fusión de CGE con CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, se ha analizado un rango de mercado de relación de canje de acciones de CGE, el cual ha sido construido en base a sensibilizaciones del precio por acción de cada compañía, según se detalla a continuación:

**Tabla 2: Precios por Acción**

Rangos de Precio por Acción por Empresa	Precio por Acción	
	Rango Inferior	Rango Superior
<i>Precio por acción (CLP)</i>	<i>WACC +0,25%</i>	<i>WACC -0,25%</i>
CGE	714	853
CGE Distribucion	3.065	3.631
CONAFE	1.072	1.215
EMELAT	1.307	1.845

El rango de valorización del precio por acción de cada compañía está construido en base a cambios en la tasa de descuento promedio ponderado (WACC por sus siglas en ingles) aplicada en su valuación, así como también a las filiales que consolida.

Estos diferentes precios por acción determinan el rango de canje de acciones por acciones de CGE:

**Tabla 3: Canje de Acciones**

Rangos de Canje de Acciones	Factor Canje Considerando Precio por Acción Inferior	Factor Canje Considerando Precio por Acción Superior
Acciones de CGE x 1 acción de CGE Distribucion	4,2946	4,2597
Acciones de CGE x 1 acción de CONAFE	1,5022	1,4246
Acciones de CGE x 1 acción de EMELAT	1,8313	2,1641

Considerando que las relaciones de canje propuestas para CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, por cada acción de CGE, son de 4,2619, 1,4735 y 2,1021 respectivamente, y que estas se encuentran dentro del rango de mercado, podemos concluir que la transacción se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado al tiempo de su aprobación.

---

# Efectos e Impacto en la Sociedad

---

A continuación se exponen los impactos cuantitativos y cualitativos de la fusión respecto de CONAFE.

## Efectos cualitativos de la Fusión

### 1. Simplificación del gobierno corporativo

La reorganización societaria bajo una sola empresa genera un mayor orden y visibilidad de negocio no solo para los accionistas de CGE, sino también para clientes, proveedores e instituciones financieras.

Por lo mismo, facilitará y agilizará la toma de decisiones al simplificar el gobierno corporativo, y por consiguiente, generará una administración más eficaz.

### 2. Beneficios en alternativas de financiamiento.

La fusión también le permite a CONAFE que, en el futuro, al ser una empresa de mayor tamaño, podrá diversificar sus fuentes de financiamiento accediendo a alternativas que hoy no tiene (e.g. bonos fuera de Chile).

Adicionalmente, se podrá optar por mejores tasas de interés gracias el mayor tamaño de empresa, mayor diversificación geográfica, nuevas líneas de negocio y mayores activos que la respalden.

### 3. Mejora de la liquidez de la acción.

Al 30 de septiembre de 2017 EMELAT dividía su capital en 6.115.498 acciones, de las cuales sólo 97.540 acciones no eran de propiedad de los controladores, equivalente al 1,6% del total de las acciones suscritas y repartidas entre 159 accionistas minoritarios. De igual forma, CONAFE tiene 1.099.461 acciones pertenecientes a 283 accionistas minoritarios y equivalente a 0,57% del total de acciones.

Al incorporarse en CGE, donde hay 1.863 accionistas minoritarios con una participación de 2,31%, aumentará el número de accionistas no controladores y por consiguiente, el porcentaje no controlador, lo que debiese mejorar la liquidez de la acción.

## 4. Diversificación de riesgos por ampliación del espectro geográfico y de negocios.

La reorganización permitirá abarcar una mayor zona geográfica bajo un solo gobierno corporativo. De esta forma, el alcance tanto técnico como comercial aumentará utilizando una sola plataforma y pudiendo obtener una mayor cantidad de proveedores para sus necesidades de crecimiento y mantenciones requeridas.

Además, luego de la fusión, CONAFE tendrá presencia en el negocio de la subtransmisión de energía eléctrica, negocio en el cual no participa y al hacerlo podrá diversificar su operación.

Por consiguiente, al abastecer energía eléctrica y servicios de subtransmisión a diferentes localidades de Chile, se tendrá una diversificación en el riesgo del negocio pudiendo enfrentar de mejor manera las contingencias como un todo, siendo algunas de estas: disminuciones de consumo o abastecimiento; efectos climáticos; o realidades particulares de una zona geográfica específica. Por ende, esto permitiría tener impactos acotados para una mejora continua de la empresa.

## 5. Mejores posibilidades para los empleados.

La reorganización en la matriz del negocio eléctrico de GNF en Chile, permite que los empleados obtengan mejores alternativas de movilidad interna, y por consiguiente, mejores oportunidades de desarrollo profesional dentro de una compañía más grande. Esto también trae como consecuencia mayor motivación y, por lo tanto, mayor desempeño por parte de los trabajadores y menor rotación interna.

## 6. Mejor servicio al cliente.

Considerando que la fusión trae consigo sinergias considerables en el ámbito técnico, esto genera una mayor capacidad de reacción, traduciéndose en una mejora en el servicio al cliente al aumentar la cobertura y la capacidad de respuesta ante eventuales contingencias. Por consiguiente, al existir una mejora en eficiencia interna, significa un servicio más ágil, de mayores recursos y eficiente de cara al cliente.

## Efectos cuantitativos de la Fusión

### 1. Consolidación y sostenibilidad de beneficios de operación conjunta, junto con potenciales ahorros en gastos administrativos y financieros.

La intención de CGE, controladora de CONAFE, es la de consolidar su negocio eléctrico en una sola empresa. Por medio de esta fusión, se consolidarían los beneficios de operación conjunta que se han ido alcanzado desde el inicio del proceso de reorganización, a través de una serie de procesos y al incorporar las mejores prácticas operativas de cada sociedad individual, posibilitando además la potencial captura de nuevas sinergias. De la misma forma, la fusión permite hacer recurrente una mejora en el margen a través del fortalecimiento de negocios conjuntos entre las empresas, la mejora de procesos comerciales y de control de pérdidas. Cabe destacar que estos beneficios serían difíciles de mantener en el tiempo a no ser que las empresas consoliden sus operaciones en una sola sociedad.

Además de la consolidación y capturas de sinergias operativas, la fusión propuesta entre las cuatro sociedades le significará a los accionistas de CONAFE, incorporados en CGE, la posibilidad de beneficiarse de una reducción de gastos corporativos (gasto en auditores, abogados, publicaciones, memorias, entre otros).

Adicionalmente, al consolidar la operación en una sociedad de mayor tamaño, se podría acceder a una reducción en las tasas de interés a nivel de la empresa fusionada, lo que se traduce en ahorros financieros entre 10 a 20 bps.

La Tabla 4 resume los beneficios cuantificados al año 2020, estimando el impacto en el flujo de caja.

Tabla 4: Sinergias Cuantificadas

Impactos estimados en flujo de caja en millones de CLP	Mejora estimada al año 2020 en relación al año 2015	
	Rango inferior	Rango superior
Mejoras en margen por potenciamiento de negocios	5.312	7.588
Consolidación de sinergias de operación conjunta, mejora en gastos corporativos y ahorros administrativos y financieros	13.551	19.027
Consolidación de mejoras en costos de inversiones por sinergias operativas	2.194	3.134
Efectos tributarios (caja) estimados*	6.256	8.350

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

Por otra parte, es esperable que dado el tamaño de la empresa fusionada resultante, puedan existir nuevos beneficios operativos a evaluar a futuro que resulten en beneficios para los accionistas de CONAFE que se integren a la empresa fusionada.



## 2. Disminuciones de pasivos diferidos con efecto en resultados.

En términos financieros, al momento de la fusión, la operación generaría en CGE (sociedad continuadora) una disminución de los pasivos por impuestos diferidos con efecto contable en resultados, no caja, de CLP 96.000 MM aproximadamente.

## Efectos e impactos en los accionistas de CONAFE

Es importante destacar que, los actuales accionistas de CONAFE, una vez incorporados en la sociedad fusionada, participarían a prorrata de los beneficios cualitativos y cuantitativos descritos anteriormente, incluyendo las mejoras operativas y comerciales, ahorro en costos y consolidación de sinergias que se alcancen en la sociedad fusionada.

Por último, producto de la potencial transacción, se han incurrido en costos no recurrentes, como informes y trámites exigidos por la normativa vigente, del orden de los CLP 30 MM. De la misma forma, con posterioridad a la fusión, se estima que a nivel de la empresa fusionada se incurrirá en gastos no recurrentes asociados a cambios de marcas y otros ítems relacionados entre CLP 400 MM a CLP 500 MM.

---

# Conclusiones

---

La fusión entre CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, responde a un proceso de reorganización del grupo y que busca consolidar la gestión y operación del negocio eléctrico en una sola compañía, el cual actualmente está siendo desarrollado por algunas de sus filiales.

Entre los impactos y beneficios identificados para CONAFE de concretarse esta operación, los cuales son desarrollados en el informe, se encuentra la reducción en los gastos de administración y financieros, simplificación del gobierno corporativo, consolidación y captura de beneficios de operación conjunta, beneficios a los empleados y clientes, junto con otros beneficios cualitativos para los accionistas.

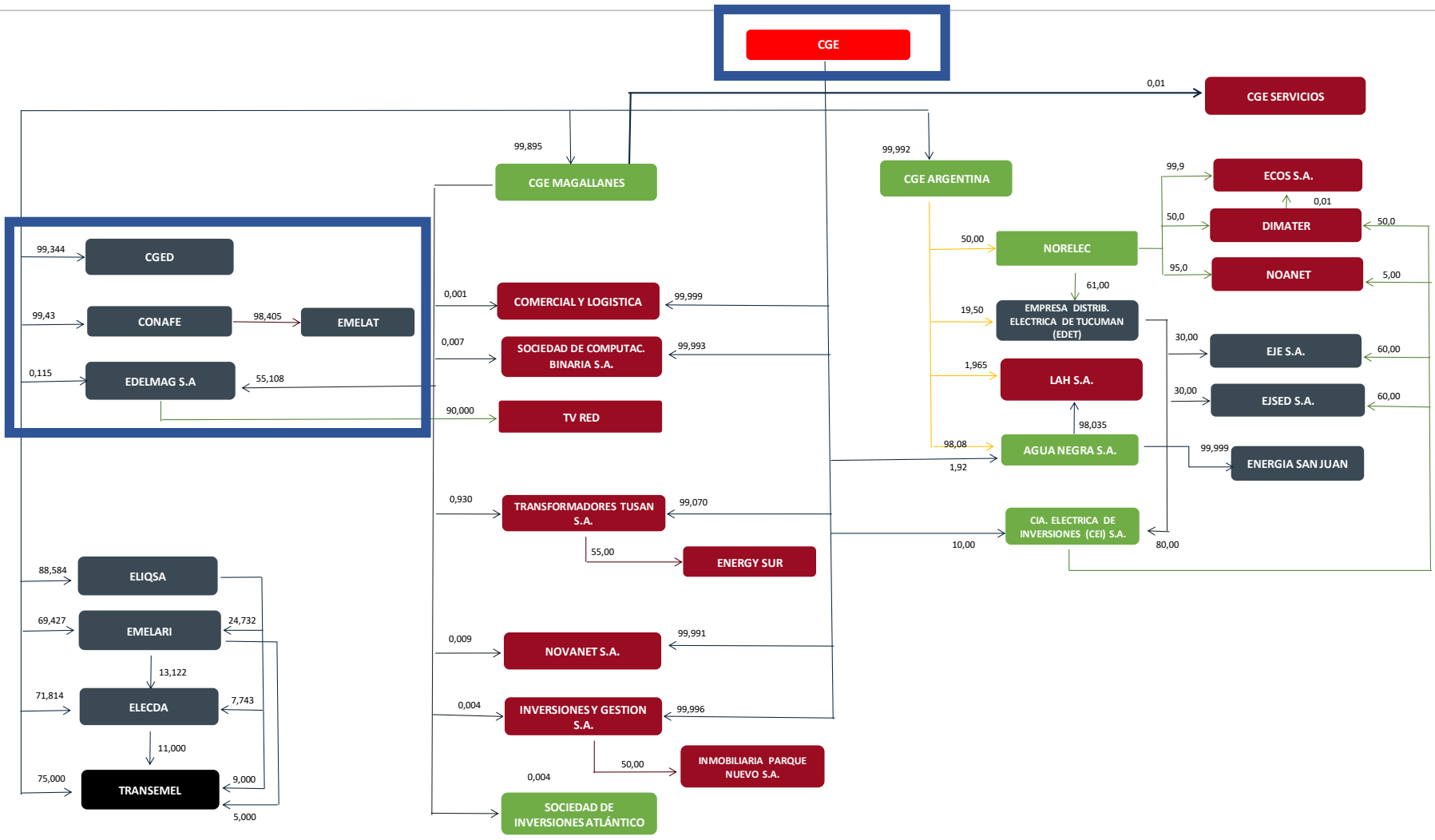
En base a los antecedentes que se presentan en los capítulos anteriores, se concluye como evaluador independiente que la operación de fusión propuesta entre CGE, CGE Distribución, CONAFE y EMELAT, contribuye al interés social y que, estando el canje de acciones de CONAFE dentro de los rangos de valor, términos y condiciones señalados en este informe, esta operación se ajustará a aquellas que prevalecen en el mercado al tiempo de su aprobación.

---

# Anexos

---

# Malla Societaria



\* Los valores contenidos en la malla societaria se encuentran en porcentajes (%).



**Contacto**

(+56 2) 2896 4338

**Oficina**

Av. La Dehesa 181. Of 313.  
Lo Barnechea, Santiago.