



Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.

Advisory

Mayo 2018

Análisis de la fusión entre Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. con las sociedades Compañía General de Electricidad S.A., Empresa Eléctrica de Arica S.A. y Empresa Eléctrica de Iquique S.A. en el marco del Artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas

Kpmg.cl





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

Director, 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

Contenidos

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

Glosario

Administración	Administración de Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.
CGE	Compañía General de Electricidad S.A.
CMF (ex SVS)	Comisión para el Mercado Financiero, ex Superintendencia de Valores y Seguros
CNE	Comisión Nacional de Energía
Elecda, Cliente o Compañía	Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.
Eliqsa	Empresa Eléctrica de Iquique S.A.
Emelari	Empresa Eléctrica de Arica S.A.
Fusión	Se refiere a la transacción propuesta, que involucra a las compañías CGE, Emelari, Eliqsa y Elecda
GNF	Gas Natural Fenosa
Grupo	Grupo CGE

Uso del Informe

Este documento ha sido preparado para Empresa Eléctrica de Antofagasta 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.



Señores
Miembros del Directorio
Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A.
Presente

Santiago, 4 de mayo de 2018

De su consideración:

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

En dicho documento se establece que el objetivo de nuestra asesoría es realizar una evaluación independiente de la potencial fusión entre Elecda con las compañías CGE, Emelari y Eliqsa en el marco del Artículo 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 Elecda 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 Deal Advisory



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 2017, 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. Finalmente, en noviembre de 2017, se aprobó la fusión entre las compañías CGE Distribución S.A., Compañía Nacional de Fuerza Eléctrica S.A. y Empresa Eléctrica Atacama S.A., por absorción en CGE, siendo esta última la 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 Elecda, para continuar con la reorganización societaria que está llevando a cabo, su controlador CGE ha propuesto continuar este proceso de consolidación del negocio eléctrico, particularmente de las compañías eléctricas del norte de Chile, por medio de la fusión por incorporación simultánea de Emelari, Eliqsa y Elecda sin perjuicio de continuar evaluando a futuro otras potenciales simplificaciones de la malla societaria.

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

Objetivos y Alcances

Objetivo de nuestro trabajo

Nuestro trabajo consistió en:

Realizar una evaluación independiente, que considere el análisis cuantitativo y cualitativo de los efectos e impactos asociados a los accionistas de Elecda en relación a la fusión que llevará a cabo esta sociedad con las compañías CGE, Emelari y Eliqsa, 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 Elecda.

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 Elecda, CGE, Emelari y Eliqsa.
- 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

Mayo 2018

El próximo hito en el plan de reorganización societaria contempla la fusión propuesta para las compañías eléctricas del norte de Chile (Elecda, Emelari y Eliqsa) por absorción en CGE.

Junio 2017

Como una nueva etapa en el plan de reorganización del grupo, se fusiona Emel Norte S.A. y Emelat Inversiones S.A. en CGE.

2014

Gas Natural Fenosa Chile SpA adquirió 97,37% de participación en CGE por medio de una OPA y un poder de compra, ambos por un monto total de CLP 1.906,8 mil millones.

1988 - 1990

Se constituyen por escritura pública las compañías de distribución eléctrica Emelari, Eliqsa y Elecda, en el año 1988. Meses más tarde, producto de las iniciativas de "capitalismo popular regional" de la CORFO, se vendieron acciones de estas sociedades a particulares. En 1990, las compañías pasaron a formar parte del grupo EMEL.

Noviembre 2017

Continuando con la reorganización societaria, se fusionan las sociedades CGE Distribución, Conafe y Emelat con su matriz, CGE.

2016

Se inicia el proceso de reorganización societaria con la fusión entre Gas Natural Fenosa Chile S.A. y su sociedad filial CGE, mediante la incorporación de la segunda en la primera, manteniendo el nombre de CGE. Luego, en octubre, se aprueba la división de CGE en dos entidades CGE y CGE Gas Natural S.A., separando así los negocios de electricidad y gas natural. Posteriormente, en diciembre se aprueba la fusión entre CGE y su filial Transnet S.A., mediante la incorporación de la segunda en la primera, manteniendo el nombre de CGE.

2007

CGE compra la empresa distribuidora EMEL, a través de la cual controla, dentro de otras sociedades, a Emelari, Eliqsa y Elecda.

1905

Se funda la Compañía General de Electricidad Industrial S.A., abasteciendo de energía eléctrica a San Bernardo, Rancagua y Temuco. A partir de ahí continuó su desarrollo en el servicio eléctrico a nivel nacional, como también en el negocio del gas.



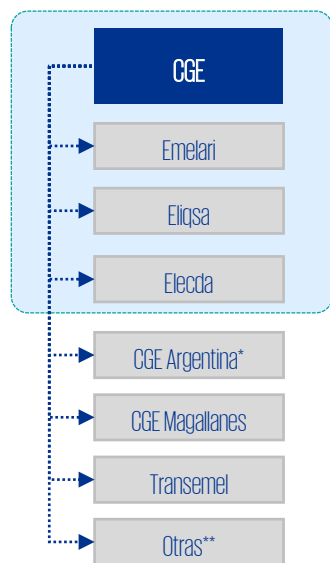
Descripción de la Operación

DESCRIPCIÓN DE LA OPERACIÓN

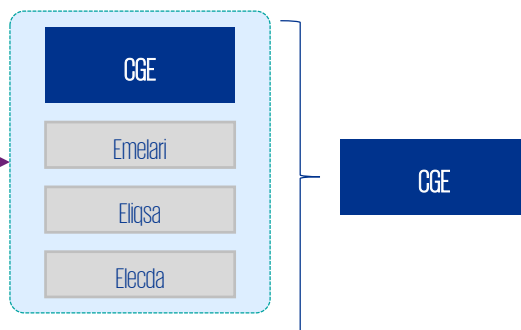
Fusión a realizar

La transacción que se llevaría a cabo, involucra a las compañías CGE, Emelari, Eliqsa y Elecda. 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 con operación en el norte de Chile.

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.



Efectos y Potenciales Impactos Identificados

EFECTOS Y POTENCIALES IMPACTOS IDENTIFICADOS

Análisis cualitativo de impactos identificados para Elecda



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; 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 Elecda de agrupar los activos eléctricos en una sola compañía, que ya cuenta con los activos operativos del negocio de transmisión zonal de electricidad y de distribución de electricidad a aproximadamente 2,5 millones de clientes, se estima que dicha operación societaria (fusión en una sola sociedad) permitirá y 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 Elecda

ACCIONISTAS - “Mejora en perfil y diversificación de riesgos”

Entendimiento: Considerando la incorporación de los negocios de Emelari, Eliqsa y Elecda en CGE, los accionistas de Elecda lograrían una diversificación de riesgos operativos que estarían dados por ampliar el segmento geográfico del negocio de distribución y balancear su portafolio con una mayor proporción de resultado asociado al negocio de transmisión, a través de la operación directa de la nueva sociedad fusionada que agrupará operaciones a nivel nacional entre Arica y Puerto Williams, y también en Argentina.

ACCIONISTAS - “Ampliación alternativas de financiamiento”

Entendimiento: Las alternativas de financiamiento a las que puede acceder la operación de Elecda están sujetas al tamaño de la compañía, por lo que 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, mejorando el costo de las mismas aún manteniendo los instrumentos actuales. Adicionalmente, una vez consolidada su deuda con el resto de la deuda de las demás empresas del grupo, podrá acceder a la posibilidad de emisión de bonos nacionales, e incluso a mercados internacionales, 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 Emelari, Eliqsa y Elecda en CGE”

Entendimiento: Actualmente son 1.008 los accionistas de Elecda, cuyo capital está representado por 180.804.998 acciones, de las cuales sólo 13.236.439 acciones (7,32% del total) no pertenecen directamente al controlador, pero que tienen muy baja liquidez, no habiéndose registrado transacciones durante el año 2017. Luego de la fusión propuesta, se estima que si bien el porcentaje de propiedad que estaría disponible en el mercado para ser transada por los accionistas de la sociedad absorbente sería inferior al porcentaje que actualmente no está en manos del controlador de Elecda, el número total de acciones de terceros es mayor. De esta forma, también se incrementa la base de accionistas en una sociedad que ya tiene una presencia bursátil significativamente superior a la de Elecda, todo lo cual debiese redundar en una mayor liquidez para los accionistas minoritarios de Elecda integrados en CGE. Si bien es difícil de cuantificar este beneficio, es lógico pensar que una vez perfeccionada la potencial fusión habrá mayor liquidez para transar las acciones de la compañía, efecto que sería positivo para los accionistas de la entidad fusionada.

Análisis cualitativo de impactos identificados para Elecda



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 sólo 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 un mejor estándar de servicio.

EFFECTOS Y POTENCIALES IMPACTOS IDENTIFICADOS

Análisis cuantitativo de impactos identificados para Elecda

Consolidación de sinergias y beneficios a partir de modelo de operación conjunta, lo que impactaría de manera positiva en los accionistas de Elecda que se incorporarían a la sociedad matriz

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, operacionales y financieros (*)	1.691	–	2.331
Optimización de inversiones por sinergias operativas (*)	731	–	1.044
Efectos tributarios (caja) estimados (**)	75	–	315

(*) Consolidación de sinergias y beneficios recurrentes 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 puede consolidar mejoras en flujos estimados entre \$ 584 y \$ 834 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 \$ 30.000 millones aproximadamente.

“Costos no recurrentes”

Entendimiento: No se han identificado costos no recurrentes relevantes para Elecda asociados a la operación de fusión, salvo gastos menores asociados a trámites legales y publicaciones relacionados con la Fusión, de aproximadamente \$ 25 millones. Sin perjuicio de lo anterior, se estima que una vez realizada la fusión, se deberá incurrir a nivel de la empresa fusionada, en gastos potenciales del orden de \$200 millones, relacionados a cambio de marcas e identidad corporativa.

EFECTOS Y POTENCIALES IMPACTOS IDENTIFICADOS

Análisis cuantitativo de impactos identificados para Elecda

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 [0,3932 – 0,4140] acciones de CGE por cada acción de Emelari, [0,7833 – 0,8322] acciones de CGE por cada acción de Eliqsa, y [0,7338 – 0,7442] acciones de CGE por cada acción de Elecda.

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 +/- 0,25% en el WACC estimado para cada una de las compañías involucradas.

Luego, considerando que la transacción propuesta considera una relación de canje de 0,4031x para Emelari, 0,8065x para Eliqsa, y 0,7387x para Elecda, 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	743,66	906,48
Emelari	307,86	356,46
Eliqsa	618,91	710,00
Elecda	553,45	665,13

Relación de Canje (veces)		
	Límite Inferior	Límite Superior
Emelari	0,3932x	0,4140x
Eliqsa	0,7833x	0,8322x
Elecda	0,7338x	0,7442x



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 y recurrencia de beneficios y sinergias a lograr 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 Elecda, en el marco de la operación de fusión de Elecda, Emelari y Eliqsa 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

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

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.
© 2018 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.

© 2018 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.