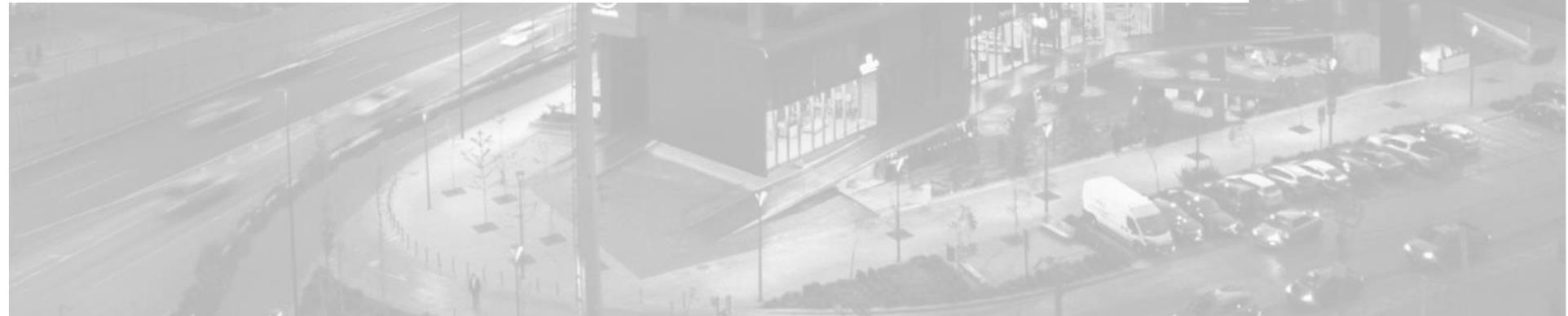


# Informe Evaluador Independiente Enel Transmisión Chile S.A.

13 de diciembre de 2022



- El presente documento (en adelante, el “Informe”) ha sido preparado por Link Capital Partners SpA (en adelante “Link Capital Partners”) a solicitud de Enel Transmisión Chile S.A. para actuar como evaluador independiente, de acuerdo a los requisitos establecidos en el artículo 147 sobre la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas, respecto a la Operación Propuesta (según se define más adelante).
- Las recomendaciones y conclusiones del presente Informe, constituyen el mejor parecer u opinión de Link Capital Partners respecto de la Operación Propuesta al tiempo de emisión de este Informe, considerando la metodología utilizada para tal efecto, la información que se tuvo a disposición, y las proyecciones, estimaciones y supuestos que sirven de base a las mismas. Las conclusiones de este Informe podrían variar si se dispusieran de otros antecedentes o información, o se utilizase otros criterios. Link Capital Partners no tendrá obligación alguna de comunicar dichas variaciones como así tampoco cuando las opiniones o información contenida en el documento se modificaren.
- Cabe destacar que por no estar dentro del alcance de esta asesoría, el presente Informe no considera (i) un análisis de las ventajas y desventajas de estructuras alternativas o mecanismos de ejecución alternativos para llevar a cabo la Operación Propuesta que aquí se evalúa, y (ii) un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Operación Propuesta.

# Contenidos

- 1 Resumen ejecutivo
- 2 Descripción de las compañías
- 3 Descripción de la Operación Propuesta
- 4 Análisis de impactos de la Operación Propuesta
- 5 Anexo 1: Características principales del Financiamiento
- 6 Anexo 2: Detalle valorización bonos corporativos



# 1 | Resumen ejecutivo

- Con fecha 28 de julio de 2022, Sociedad Transmisora Metropolitana SpA (“Sociedad Transmisora Metropolitana” o “STM”), y Enel Chile S.A. (“Enel Chile”) celebraron un contrato de compraventa de acciones en idioma inglés (*Stock Purchase Agreement*), en virtud de la cual, entre otras materias, Enel Chile acordó vender, y STM acordó comprar, la totalidad de las acciones de propiedad de Enel Chile en la compañía Enel Transmisión Chile S.A. (“Enel Tx” o la “Compañía”), correspondientes a un 99,09% de la propiedad en la Compañía, a través de un proceso de oferta pública de adquisición de acciones (“OPA”), de conformidad a los términos y condiciones del contrato de compraventa de acciones y de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores (la “Transacción”)
  - Según información de la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”) y acorde a los depositantes que mantienen posiciones accionarias a través del Depósito Central de Valores (“DCV”), Enel Tx contaba, al 30 de septiembre 2022, con 4.565 accionistas
- STM es una sociedad controlada en un 100% por Inversiones Grupo Saesa Limitada (“Grupo Saesa”), sociedad controlada conjuntamente por Ontario Teachers Pensions Plan Board (“OTPP”) y Alberta Investment Management Corporation (“AIMCo”). Grupo Saesa a través de su filial Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (“Inversiones Eléctricas”) participa en diversas sociedades que operan principalmente en los segmentos de distribución y transmisión de energía eléctrica y, en menor medida, en el segmento de generación
- Enel Tx por su parte, filial de Enel Chile, opera y es propietaria de 683 km de líneas de transmisión eléctrica de los cuales (i) 183 km corresponden al Sistema de Transmisión Nacional, (ii) 499 km al Sistema de Transmisión Zonal D, (iii) 0,1 km al Sistema Transmisión Zonal C, y (iv) 0,2 km a una línea de transmisión dedicada. Adicionalmente opera 57 subestaciones propias y es dueña y opera activos que están instalados en 3 subestaciones de propiedad de terceros. Producto de la Transacción, dichos activos se sumarán a los 2.280 kilómetros de líneas de transmisión que hoy opera el Grupo Saesa en Chile entre las regiones de Antofagasta y Los Lagos
- La ejecución de la compraventa y la consiguiente transferencia de las acciones de propiedad de Enel Chile en Enel Tx quedó sometida a ciertas condiciones suspensivas usuales para este tipo de operaciones, incluyendo la aprobación por parte de la Fiscalía Nacional Económica (“FNE”) de conformidad con lo dispuesto por el D.L. 211 de 1973
  - Con fecha 21 de octubre de 2022, la FNE publicó un informe aprobando en forma pura y simple la Transacción, descartando que la operación pudiese reducir sustancialmente la competencia respecto del segmento de transmisión nacional o zonal

- Con fecha 6 de noviembre de 2022, se publicó el aviso de inicio de la OPA de Enel Tx por parte de STM y Mareco Holdings Corp.<sup>(1)</sup> (“Mareco” y en conjunto con STM, los “Oferentes”, cada uno el “Oferente”) (la “Oferta”), la cual tuvo como objeto adquirir el total de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Enel Tx las que a dicha fecha ascendían a 1.150.742.161 acciones<sup>(2)</sup>. El monto total de la Oferta fue de USD 1.411.466.302,06 en caso de concretarse la adquisición del total de las acciones bajo la condición de resultar exitosa la Oferta (aceptaciones por al menos 1.140.279.406 acciones representativas aproximadamente del 99,09% del total), a un precio de 1,2265704255 dólares por acción
  - La Oferta tuvo un plazo de duración de 30 días corridos, que comenzó el día 7 de noviembre de 2022 y venció el día 6 de diciembre de 2022
- Los Oferentes comunicaron el resultado de la Oferta el día 9 de diciembre de 2022 por aceptaciones y órdenes de venta por un total de 1.144.119.398 acciones, las cuales representan aproximadamente un 99,42% del total de acciones emitidas, suscritas y pagadas de la Compañía<sup>(2)</sup>
- La Oferta no estuvo sujeta a la obtención de ningún financiamiento. Sin perjuicio de lo anterior, STM financió la porción del precio de adquisición que le correspondió pagar en la Oferta con (i) fondos aportados como capital y/o deuda por sus controladores directos o indirectos; y/o (ii) un financiamiento por parte de un conjunto de instituciones financieras locales y extranjeras, otorgado directamente a STM (el “Financiamiento”). Tanto STM como la Compañía deberán garantizar el cumplimiento de las obligaciones de pago emanadas de dicho Financiamiento, entre otros, con:
  1. La totalidad de los activos y derechos de titularidad de STM
  2. Una fianza y codeuda solidaria de la Enel Tx
  3. Garantías reales sobre la totalidad de los activos y derechos de titularidad de Enel Tx
- La otorgación de las garantías señaladas en los números 2. y 3. precedentes (las “Garantías”), estarán sujetas a la aprobación de las mismas por los accionistas de la Compañía, de conformidad con el procedimiento establecido para estos efectos en el Título XXVI de la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas y su aprobación por la junta de accionistas de la Compañía otorgará derecho a retiro a los accionistas disidentes
- Las Garantías a ser otorgadas por parte de la Compañía con el objeto de caucionar obligaciones de STM tendrán como contraprestación, por parte de STM a la Compañía, una remuneración fija anual sobre el importe garantizado durante la vigencia de las Garantías, en el entendido que dicha remuneración podrá ser pagadera por STM a plazo según convengan las partes (la “Operación Propuesta”)
- Dado que la Operación Propuesta considera que Enel Tx caucione con sus activos el Financiamiento de STM, entidad matriz y relacionada con la Compañía, adicional a que la Compañía es una sociedad anónima abierta con accionistas minoritarios, la Operación Propuesta califica como operación entre partes relacionadas (“OPR”) según lo establecido en la Ley sobre Sociedades Anónimas

Fuente: Aviso Inicio OPA, Prospecto OPA

1) Sociedad por acciones constituida y válidamente existente de conformidad con las leyes de Toronto, Provincia de Ontario, Canadá, Rol Único Tributario N°59.151.610-8

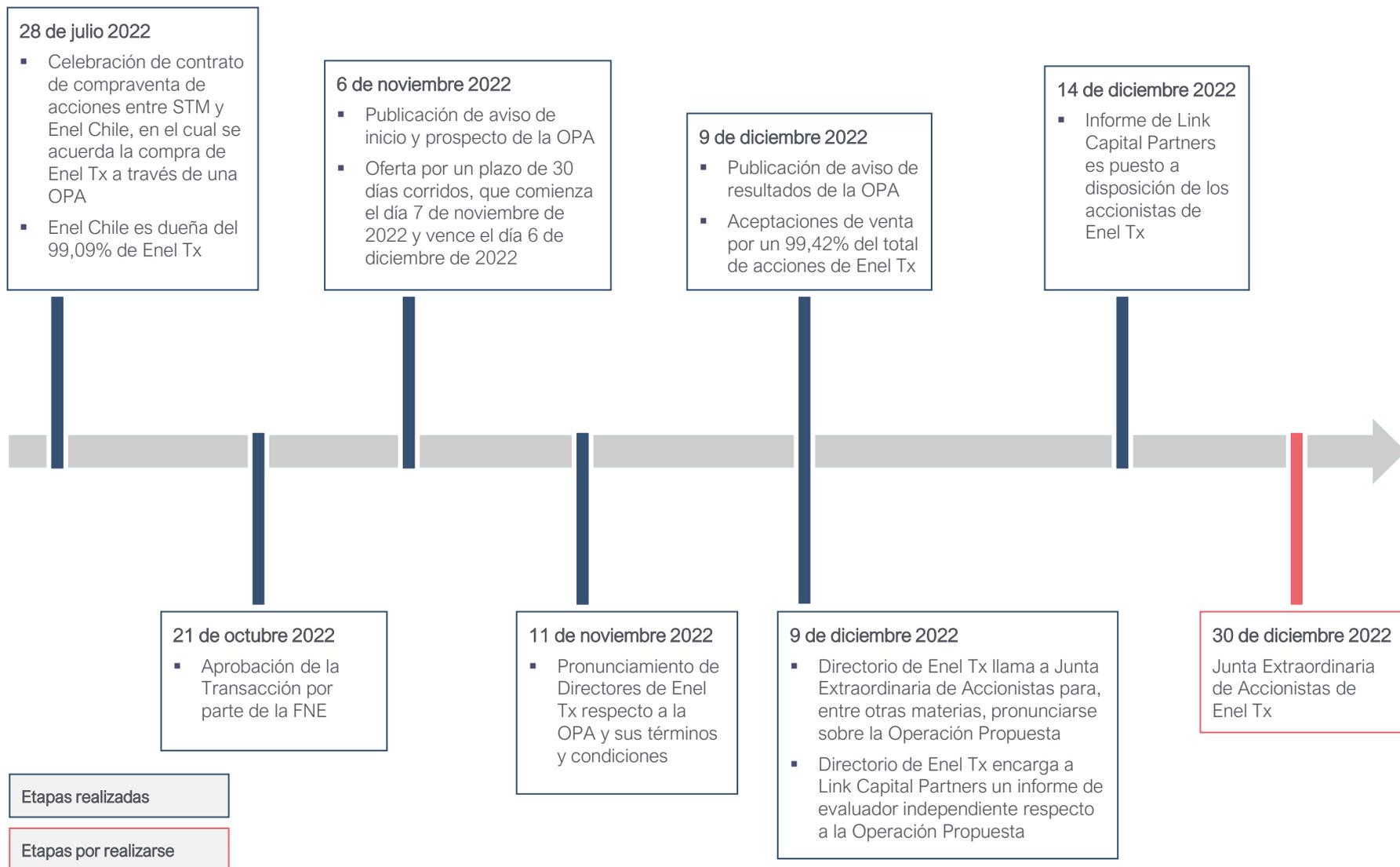
2) Con fecha 27 de octubre de 2022, se aprobó en JEA de Enel Tx aumentar el número total de acciones a 115.074.216.100.000, sin aumentar el capital social, distribuidas en dos nuevas series de acciones. La Serie A está compuesta por 1.150.742.161 acciones y la Serie B está compuesta por 115.073.065.357.839 acciones. Dicho acuerdo quedó sujeto a que se declarase exitoso el resultado de la OPA de STM por Enel Tx, surtiendo efectos dichas modificaciones a contar del 9 de diciembre de 2022

- Ante operaciones entre partes relacionadas, la Ley sobre Sociedades Anónimas exige designar al menos un evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad (Título XVI)
- En virtud de lo anterior y con fecha 9 de Diciembre 2022, el Directorio de Enel Tx acordó designar a Link Capital Partners para actuar como evaluador independiente respecto a la Operación Propuesta, de acuerdo a los requisitos establecidos en el artículo 147 de la Ley sobre Sociedades Anónimas
  - De acuerdo con el artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, “...una sociedad anónima abierta solo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan por objeto contribuir al interés social, se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación, y cumplan con los requisitos y procedimientos que se señalan en dicha legislación...”
- De acuerdo a lo anterior, Link Capital Partners preparó este Informe que contiene, entre otros, los siguientes elementos:
  - Una descripción de los antecedentes, características, etapas, plazos y condiciones de la Operación Propuesta
  - Un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta en Enel Tx y sus accionistas, incluyendo:
    - Análisis de términos y condiciones económicas que prevalecen en el mercado
    - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social
- Cabe destacar que por no estar dentro del alcance de esta asesoría, el presente informe no considera:
  - Un análisis de las ventajas y desventajas de estructuras alternativas o mecanismos de ejecución alternativos para llevar a cabo la Operación Propuesta
  - Un análisis sobre la factibilidad técnica, comercial, legal y/o de otra índole sobre la ejecución de la Operación Propuesta
  - Cualquier tipo de análisis respecto a la Transacción y/o al Financiamiento

- Para realizar el presente informe de evaluador independiente, se utilizó información públicamente disponible a la que cualquier analista financiero puede tener acceso, como hechos esenciales, documentos relativos a la Transacción y a la OPA, datos de mercado, publicaciones de estados financieros, presentaciones corporativas, memorias, análisis financieros, Bloomberg, Capital IQ, RiskAmerica, etc.
- Grupo Saesa compartió información privada, entre la que se incluye:
  - Contrato de compraventa de acciones en idioma inglés entre STM y Enel Chile (*Stock Purchase Agreement, dated as of July 28, 2022*)
  - Estructura y ejecución de la Transacción – calendario OPA (*Project Rayo: Tender Offer*)
  - Contrato de Financiamiento y documentos relacionados (*dated as of November 22, 2022*)
    - *Credit Agreement* entre STM y un conjunto de instituciones financieras locales y extranjeras
    - *Equity Contribution, Collateral Accounts, Collateral Agency and Intercreditor Agreement*
  - Listado de garantías a ser otorgadas por los Oferentes y por Enel Tx como parte del Financiamiento
  - Antecedentes de la Operación Propuesta
  - Grupo Saesa: plan de negocios y estrategia
- Reuniones con equipos corporativos y de desarrollo de Grupo Saesa junto con equipo legal de Claro y Cia.
  - Llamadas con sesión de preguntas y respuestas
  - Link Capital Partners realizó preguntas a través de distintos requerimientos de información, los cuales fueron contestados a través de correos y llamadas telefónicas

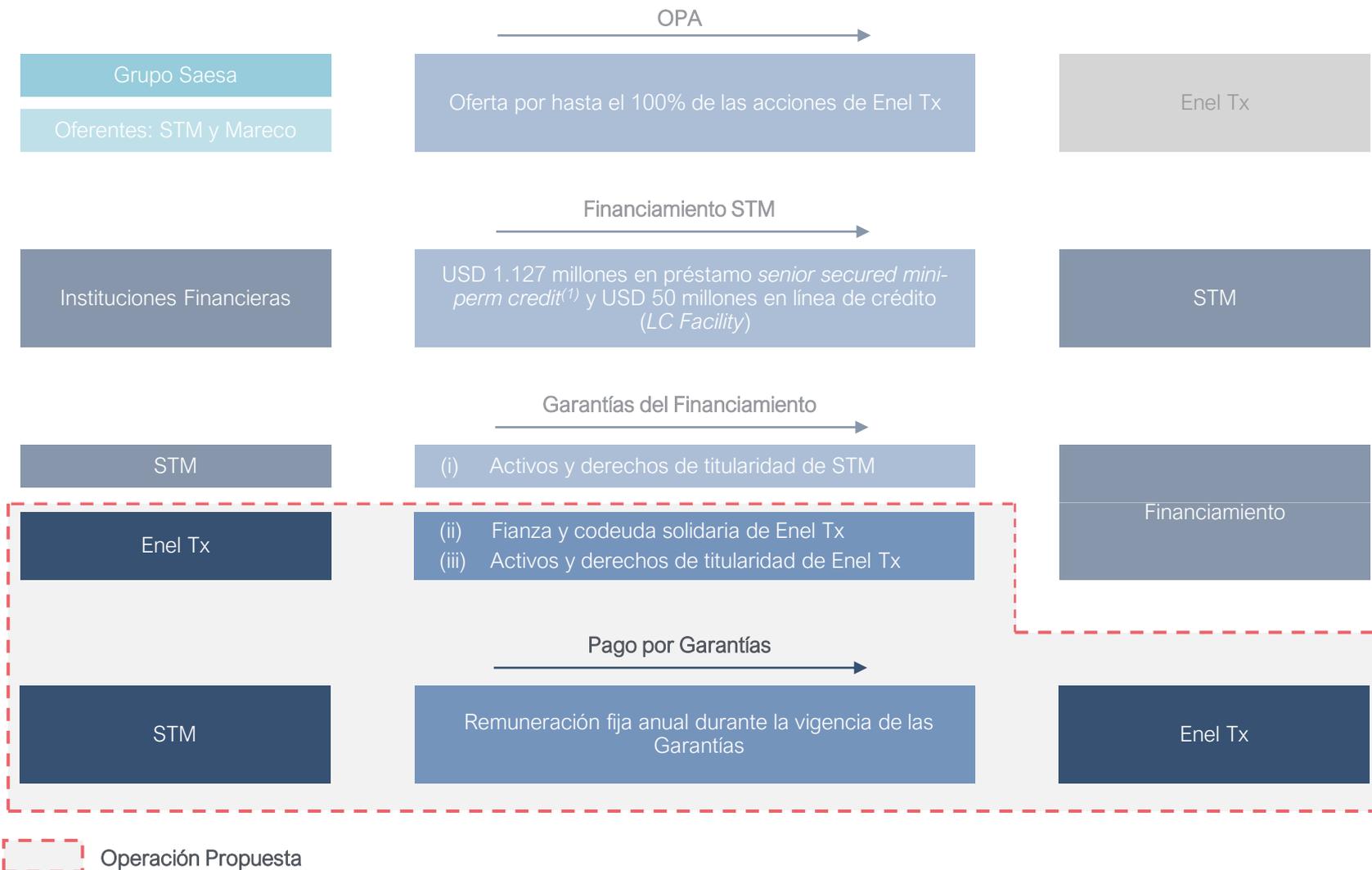
## Cabe destacar que:

- El análisis realizado por Link Capital Partners no contempló un *due diligence* de Grupo Saesa, Inversiones Eléctricas, STM, Enel Chile, Enel Tx, o de alguna de las sociedades involucradas en la Transacción, Financiamiento y/o Operación Propuesta
- Respecto de los temas contables, legales, tributarios y regulatorios, se solicitó a Grupo Saesa su mejor estimación o opinión respecto de los impactos de la Operación Propuesta. Estas estimaciones, opiniones o proyecciones no han sido independientemente verificadas por expertos distintos a los que asistieron a Grupo Saesa y/o la Compañía en la formulación de las respuestas y no han sido verificadas independientemente por Link Capital Partners



# Breve descripción de la Operación Propuesta

Otorgación de Garantías por parte de Enel Tx a cambio de una remuneración por parte de STM



1) Corresponde a la suma de: (i) USD Tranche 1: USD 542.400.000; (ii) USD Tranche 2: USD 88.500.000; y (iii) CLP 470.037.330.000 (correspondiente a USD 496.312.092 a tipo de cambio del 22/11/2022 de USDCLP de 947,06, según fecha del Contrato de Financiamiento)

# Esquema de análisis de evaluación de la Operación Propuesta

## Impactos desde el punto de vista de una transacción entre partes relacionadas

¿Operación Propuesta se efectúa en términos de mercado?	Términos y condiciones de Operación Propuesta	<ul style="list-style-type: none"> <li>Operación Propuesta considera la otorgación de Garantías por parte de la Compañía en favor de STM para garantizar las obligaciones del Financiamiento a cambio de una remuneración por parte de STM a la Compañía</li> <li>Garantías incluyen (i) fianza y codeuda solidaria de la Compañía y (ii) garantías reales sobre totalidad de sus activos</li> <li>Como contraprestación a la otorgación de las Garantías, la Operación Propuesta considera una remuneración anual de STM a la Compañía sobre el importe garantizado durante la vigencia de las Garantías, en el entendido que dicha remuneración podrá ser pagadera por STM a plazo según convengan STM y la Compañía</li> </ul>
	Metodología de análisis de condiciones de mercado	<ul style="list-style-type: none"> <li>STM se beneficiará de mejores condiciones en el Financiamiento respecto a las que podría obtener sin la otorgación de las Garantías de Enel Tx, por lo que se debe compensar a la Compañía, para ello:                     <ul style="list-style-type: none"> <li>Se realiza un análisis de clasificación de riesgo y spread de bonos corporativos entre (i) ciertas sociedades holdings locales y (ii) sus respectivas compañías operativas subyacentes; y se analiza el diferencial de spread holding / operativa observado</li> <li>Adicionalmente se analizan las condiciones actuales ofrecidas por bancos respecto a otorgación de garantías tipo <i>stand-by letter of credit</i></li> </ul> </li> </ul>
¿Operación Propuesta contribuye al interés social?	Beneficios potenciales y conveniencia para la Compañía y sus accionistas	<ul style="list-style-type: none"> <li>Operación Propuesta es sustancial al financiamiento de la OPA, permitiendo valorizar la Compañía con un premio por control de 67,4%<sup>(1)</sup>, brindando liquidez a sus accionistas y mejorando su relación con acreedores directos</li> <li>Parte del uso de fondos será destinado a financiar el plan de inversiones de largo plazo de la Compañía, enfocado en aumentar la vida útil de la infraestructura así como en ampliaciones y desarrollo de nuevas iniciativas, que se espera, incrementen los ingresos de la Compañía, en promedio, en más de USD 25 millones anuales durante próximos 30 años</li> <li>La Compañía devengará una remuneración anual sobre el importe garantizado durante la vigencia de las Garantías</li> <li>OPA mediante la cual STM ejecuta la Transacción beneficia a los accionistas de Enel Tx por valorización y liquidez</li> </ul>

Fuente: Grupo Saesa

1) Considerando un precio de mercado de la acción de 667,85 pesos, calculado conforme lo señalado en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, teniendo como fecha en que se efectuaría la adquisición de las acciones el día 9 de diciembre de 2022. Sin perjuicio de lo anterior, el precio por cada acción de la Oferta supone un premio de 408,15% con respecto al precio de mercado de cada acción en la Bolsa de Comercio de Santiago al cierre del día 27 de julio de 2022, día hábil bursátil anterior a aquel en que el Contrato de Compraventa fue comunicado a la CMF en carácter de hecho esencial. En ambas metodologías se consideró un tipo de cambio USDCLP de \$911,42

## Análisis de efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta

### ¿Operación Propuesta se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado?

- Remuneración por parte de STM a la Compañía como contraprestación al otorgamiento, por parte de la Compañía, de garantías reales y personales con el objeto de caucionar obligaciones de la matriz STM durante la vigencia de las Garantías se debe ajustar en términos y condiciones con condiciones que prevalecen en el mercado actualmente
- Metodología de análisis realizada considera: (i) diferencial de clasificación de riesgo y de spread de bonos corporativos entre los de ciertas sociedades holdings y los de sus respectivas sociedades operativas y (ii) condiciones actuales de bancos locales respecto a otorgación de garantías:
  - El otorgamiento de Garantías significa una mejora en las condiciones del Financiamiento de STM de cara a los acreedores, atenuando el riesgo del crédito al estar éste respaldado por la Compañía (sociedad operativa dueña de los activos). Esto permite que el Financiamiento se pueda llevar a cabo a tasas más competitivas y a más largo plazo (perfil 30 años con 2 años de gracia)<sup>(1)</sup>, y es por ello que STM deberá remunerar a la Compañía acorde a condiciones de mercado
  - En promedio, bonos corporativos de sociedades holdings locales (Inversiones Eléctricas del Sur S.A e Inversiones Southwater Limitada) están valorizados actualmente a un spread de entre 25 y 45 puntos básicos (bps) por sobre los spreads a los cuales están valorizados los bonos corporativos de sus respectivas sociedades operativas
  - Principales bancos locales cobran actualmente, en promedio, entre 50 y 100 bps para otorgar garantías tipo *stand-by letter of credit*. Dicho rango de precio se sustenta en la clasificación de riesgo AAA de dichos bancos, superior a la que tendría Enel Tx y al rating actual de ciertas compañías comparables del negocio de transmisión eléctrica (CGE Transmisión (AA-), Sistema de Transmisión del Sur (AA+)). Por lo tanto, el pago ajustado por llegar a un spread de emisor AA, debiese ser del orden de 25 –50 bps (entre 20 y 25 bps por notch de rating)

### ¿Operación Propuesta contribuye al interés social?

- Operación Propuesta contribuye al interés social de Enel Tx y sus accionistas ya que el otorgamiento de las Garantías permite estructurar y ejecutar el Financiamiento necesario para financiar la OPA, la cual pone en valor la Compañía beneficiando a sus accionistas a través de:
  - Pone en valor la Compañía al precio de la OPA, el cual implica un premio por control de 67%<sup>(2)</sup> y un premio respecto al precio de mercado de la acción pre anuncio de 408%<sup>(3)</sup>, beneficiando a los accionistas de la Compañía a través de valorización y liquidez
  - Otorgación de Garantías y financiamiento de la OPA permiten mejorar relación de la Compañía con sus acreedores directos
  - Parte del uso de fondos será destinado a financiar el plan de inversiones de largo plazo de la Compañía, enfocado en aumento de vida útil de la infraestructura así como ampliaciones y desarrollo de nuevas iniciativas

Fuente: RiskAmerica, información de mercado

1) Financiamiento a 6 años plazo con amortizaciones, entre los años 3 y 6, considerando un perfil de 30 años; 2) Considerando un precio de mercado de la acción de 667,85 pesos, calculado conforme lo señalado en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, teniendo como fecha en que se efectuaría la adquisición de las acciones el día 9 de diciembre de 2022 (tipo de cambio USDCLP de \$911,42); 3) 27 julio de 2022, día hábil bursátil anterior a aquel en que el Contrato de Compraventa fue comunicado a la CMF en carácter de hecho esencial (tipo de cambio USDCLP de \$911,42)

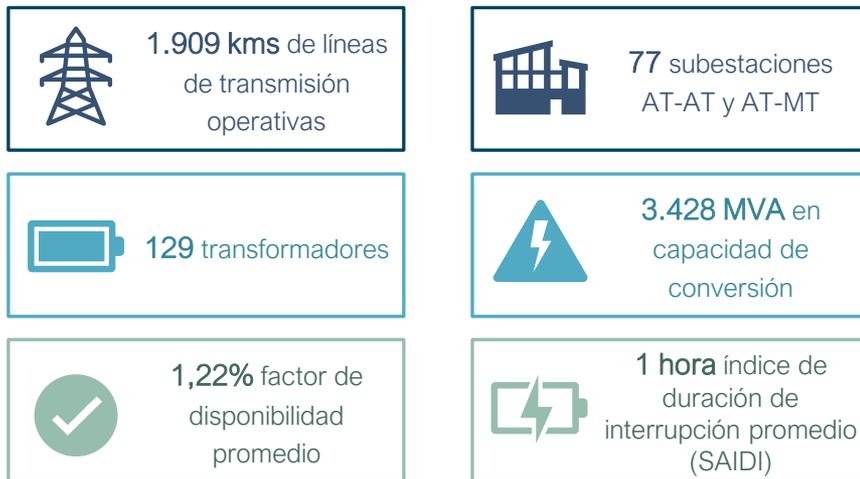
## 2 | Descripción de las compañías

## Inversiones diversificadas en los distintos segmentos de la industria de la energía eléctrica

### Descripción y acontecimientos recientes

- Grupo Saesa a través de su filial Inversiones Eléctricas participa en distintas sociedades operativas en los segmentos de distribución, transmisión, y en menor medida, generación de energía eléctrica
- Mayor distribuidor de energía eléctrica en la zona comprendida entre las provincias de Concepción (R. VIII) y Capital Prat (R. XI)
- Inversionistas institucionales canadienses OTPP y AIMCo controlan en partes iguales Grupo Saesa
- En el marco del cumplimiento de la ley de giro exclusivo de para prestadores de servicio público de distribución (2020), Grupo Saesa inició un proceso de restructuración corporativa separando los segmentos de negocios en filiales distintas

### Principales métricas operacionales negocio de transmisión<sup>(3)</sup> (a Sept 2022)



### Principales cifras financieras últimos años<sup>(1)</sup> (CLP miles millones)

	2019	2020	2021	Sept22 UDM <sup>(2)</sup>
Ingresos	571	601	670	670
EBITDA	131	131	144	160
Ganancias	34	142	60	60
Inversiones	182	169	190	190
Activos	1.620	1.790	2.056	2.378
Pasivos	1.159	1.257	1.452	1.797
Patrimonio	461	533	604	581

### Resultados negocio transmisión eléctrica (CLP miles millones)

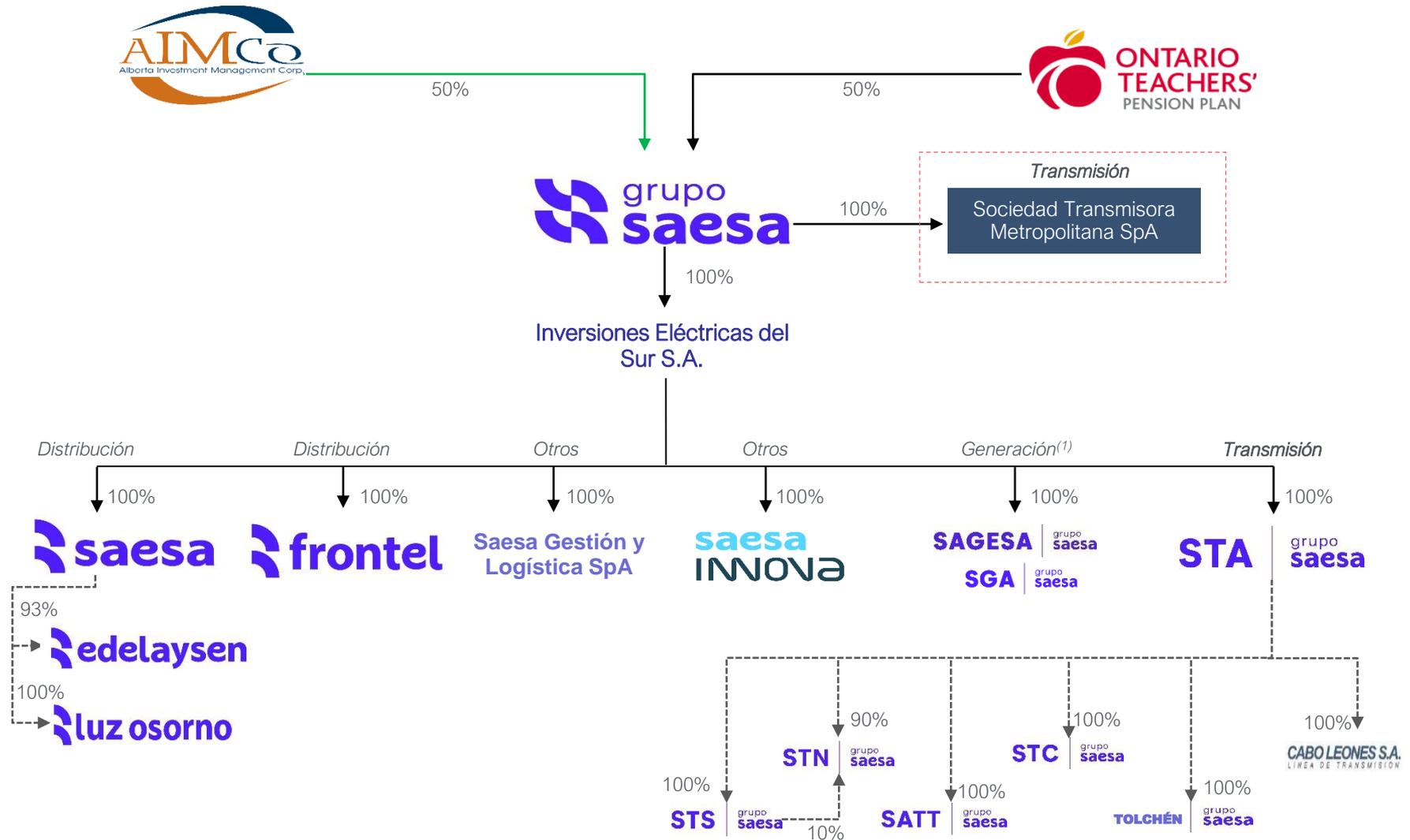


Fuente: Grupo Saesa y filiales (Estados Financieros Septiembre 2022 y Presentación de resultados Junio 22)

1) Estados Financieros de Inversiones Eléctricas del Sur S.A.; 2) Últimos doce meses; 3) Cifras corresponden al negocio de transmisión de Grupo Saesa al alero de su filial STA. No incluye activos de Edelaysen, filial de SAESA, que cuenta con líneas de transmisión por más de 300 kms

# Estructura societaria simplificada de Grupo Saesa

Estructura previo a OPA (09/12/2022)



Fuente: Grupo Saesa

1) Desinversión de SAFESA S.A. ("SAGESA") y Sociedad Generadora Austral S.A. ("SGA") por parte de STA corresponde a la última etapa de reestructuración corporativa de Grupo Saesa y se espera que ocurra durante 2022

## Fuerte presencia en el mercado de transmisión de la Región Metropolitana

### Descripción general

- La Compañía (previo a la Transacción) es parte de Enel SpA ("Grupo Enel"), empresa eléctrica multinacional con presencia en más de 30 países alrededor del mundo
- Enel Tx nace en 2020 producto de la división de Enel Distribución Chile, como consecuencia de la ley de giro exclusivo
- De esta forma, la Compañía pasó a concentrar la totalidad de los activos del negocio de transmisión eléctrica del grupo (Región Metropolitana)
- Enel Tx opera un total de 60 subestaciones AT-AT / AT-MT<sup>(1)</sup>, de las cuales 57 corresponden a subestaciones propias

### Principales métricas operacionales (a Junio 2022)

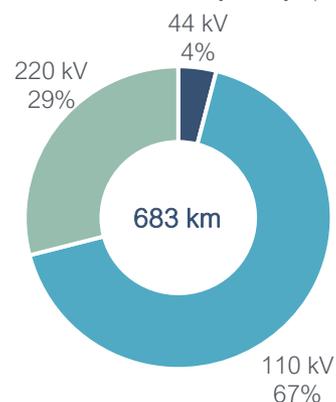


### Principales cifras financieras recientes (CLP miles de millones)

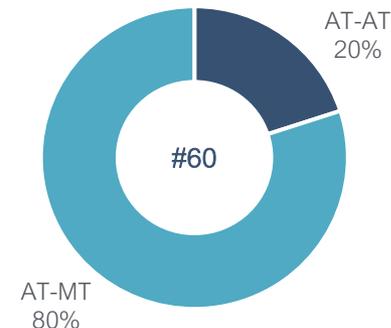
	2021	Mar22 UDM <sup>(2)</sup>	Jun22 UDM <sup>(2)</sup>	Sept22 UDM <sup>(2)</sup>
Ingresos	69	81	86	91
EBITDA	52	62	68	73
Ganancias	32	38	40	42
Inversiones	30	31	31	38
Activos	363	368	378	384
Pasivos	194	183	191	186
Patrimonio	169	185	187	198

### Detalle de los activos de Enel Tx (a Junio 2022)

Lineas de trasmisión y voltaje (AT)



Subestaciones por Sistema



Fuente: Enel Transmisión y Grupo Saesa

1) Adicionalmente opera activos propios en 3 subestaciones de terceros;

2) Últimos doce meses

## 3 | Descripción de la Operación Propuesta

## Operación Propuesta (OPR)

- Operación Propuesta considera la otorgación de Garantías por parte de la Compañía para garantizar las obligaciones del Financiamiento de su matriz STM a cambio de una remuneración por parte de STM a la Compañía
- Dado que la Operación Propuesta considera que Enel Tx caucione con sus activos el Financiamiento de STM, entidad matriz y relacionada con la Compañía, adicional a que la Compañía es una sociedad anónima abierta con accionistas minoritarios, la Operación Propuesta califica como OPR según lo establecido en la Ley sobre Sociedades Anónimas

## Términos y condiciones

- Las Garantías parte de la Operación Propuesta a ser otorgadas por parte de Enel Tx incluyen:
  - Fianza y codeuda solidaria
  - Garantías reales sobre la totalidad de los activos y derechos de su titularidad
- Como contraprestación a la otorgación de las Garantías por parte de Enel Tx, este último percibirá una remuneración fija anual sobre el importe garantizado por parte del Grupo Saesa a través de STM, en el entendido que dicha remuneración podrá ser pagadera por STM a plazo según convengan las partes

## Evaluador Independiente

- En sesión de Directorio de fecha 9 de diciembre de 2022, el Directorio de Enel Tx acordó designar a Link Capital Partners como Evaluador Independiente para que se pronuncie sobre las materias que exige la Ley de Sociedades Anónimas en relación con operaciones entre partes relacionadas
- Link Capital Partners, en su calidad de Evaluador Independiente, preparó este informe que contiene, entre otros, un análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta en Enel Tx y sus accionistas, incluyendo:
  - Análisis de términos y condiciones económicas que prevalecen en el mercado
  - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social

## Contratos de Garantía otorgados por Enel Tx

- Contrato de garantía y escritura pública de fianza en la cual Enel Tx se constituirá personal, solidaria, irrevocable e incondicionalmente en garante, para caucionar el pago de todas y cada una de las obligaciones de STM bajo el Financiamiento
- Las siguientes garantías sujetas a las leyes de la República de Chile, con el objeto de garantizar el fiel e íntegro cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones de STM bajo el Financiamiento
  - Prendas sin desplazamiento y prohibiciones de gravar y enajenar sobre los dineros depositados, y las inversiones efectuadas con dichos dineros, en las cuentas de titularidad de Enel Tx que al efecto se establezcan en virtud del Financiamiento;
  - Prenda comercial y promesa de prenda comercial sobre los créditos o derechos de que es o sea titular Enel Tx bajo los contratos que al efecto se determinen en el Financiamiento;
  - Mandatos de cobro y promesas de mandato de cobro sobre los créditos o derechos de que es o sea titular Enel Tx bajo los contratos que al efecto se determinen en el Financiamiento;
  - Endoso de pólizas de seguro de Enel Tx, designando a las correspondientes partes garantizadas como asegurados adicionales y al agente de garantías respectivo como beneficiario exclusivo; y
  - Cualquier otra garantía real o personal, promesa, caución o mandato, de cualquiera naturaleza, que sea requerida por los Acreedores y/o sus partes garantizadas, con ocasión del otorgamiento del Financiamiento

## 4 | Análisis de impactos de la Operación Propuesta

- El presente capítulo cubre el análisis de los efectos y potencial impacto de la Operación Propuesta para Enel Tx y sus accionistas, incluyendo:
  - Análisis de términos y condiciones económicas que prevalecen en el mercado
  - Si la Operación Propuesta contribuye al interés social
- Las conclusiones respecto a la conveniencia de la Operación Propuesta respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto, dependerán del análisis y las respuestas que se le dé a los siguientes cuestionamientos

Operación a  
condiciones de  
mercado

- ¿Cuáles son las condiciones que prevalecen en el mercado al momento de la aprobación de la Operación Propuesta?

Operación contribuye al  
interés social

- ¿Ejecución de la Operación Propuesta es deseable tanto por la Compañía como por sus accionistas?
- ¿Beneficios y conveniencia de la Operación Propuesta para la Compañía y sus accionistas?

# ¿Operación Propuesta se ajusta a condiciones de mercado?

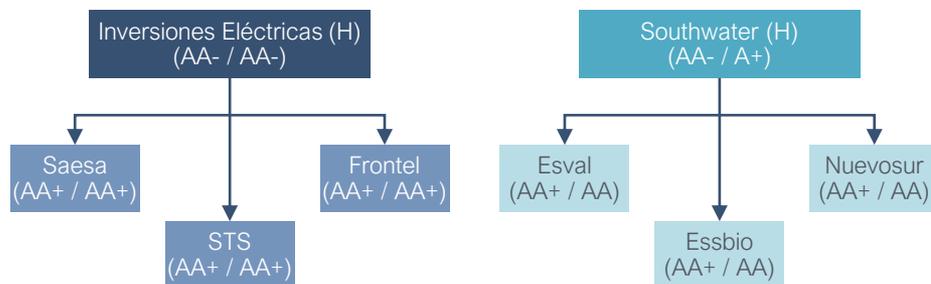
## Metodología de análisis para evaluación de Operación Propuesta

### Alcance y metodología utilizada

- Las Garantías permiten que el Financiamiento para el acreedor sea comparable a si el deudor fuese la Compañía, lo que mejora las condiciones del crédito y debe ser remunerado por STM a Enel Tx
- Para comprobar que la Operación Propuesta se ajusta a condiciones de mercado, se realizaron los siguientes análisis comparativos
  - Diferencial de clasificación de riesgo y spread de bonos corporativos entre holdings locales y compañías operativas
  - Condiciones ofrecidas por bancos respecto a garantías tipo *stand-by letter of credit* ajustado por nivel de riesgo

### Clasificación de riesgo

- Sociedades holding seleccionadas cuentan con clasificaciones de riesgo 2 niveles (*notch*) por debajo las de sus compañías operativas, lo que entre otras cosas se traduce en el diferencial de spread observable en sus bonos corporativos:



### Selección de compañías para el análisis

- Identificación de sociedades holding y operativas en las cuales ambas contasen con clasificación de riesgo pública y bonos corporativos vigentes en el mercado local
  - Grupo Saesa a través de su filial Inversiones Eléctricas del Sur la cual actúa como holding y sus respectivas sociedades operativas: Saesa, Sistema de Transmisión del Sur y Frontel
  - AndesCan a través de su filial Inversiones Southwater Limitada la cual actúa como holding y sus respectivas sociedades operativas: Esva, Essbio, Nuevosur
- Bancos que otorgan garantías de este tipo en el mercado local (Banco Santander, Banco de Chile, Scotiabank, entre otros)

### Conclusiones y resultados

- En promedio, bonos de sociedades holdings locales están valorizados a un spread de entre 25 y 45 puntos básicos (bps) por sobre los bonos de sus respectivas filiales operativas
- Principales bancos locales cobran actualmente, en promedio, entre 50 y 100 bps para otorgar garantías tipo *stand-by letter of credit*.
  - Clasificación de riesgo ~AAA de bancos que realizan dichas operaciones<sup>(1)</sup>, superior al rating actual de compañías comparables a Enel Tx (AA+/AA-)<sup>(2)</sup>
  - Por ende, para Enel Tx, pago debiese ser del orden de 25 y 50 bps (ajuste de entre 20 y 25 bps por notch de rating)

Fuente: RiskAmerica, *research* de mercado

1) Clasificaciones de riesgo locales: Banco de Chile (AAA); Banco Santander (AAA); Scotiabank (AAA)

2) CGE Transmisión (AA-), Sistema de Transmisión del Sur (AA+)

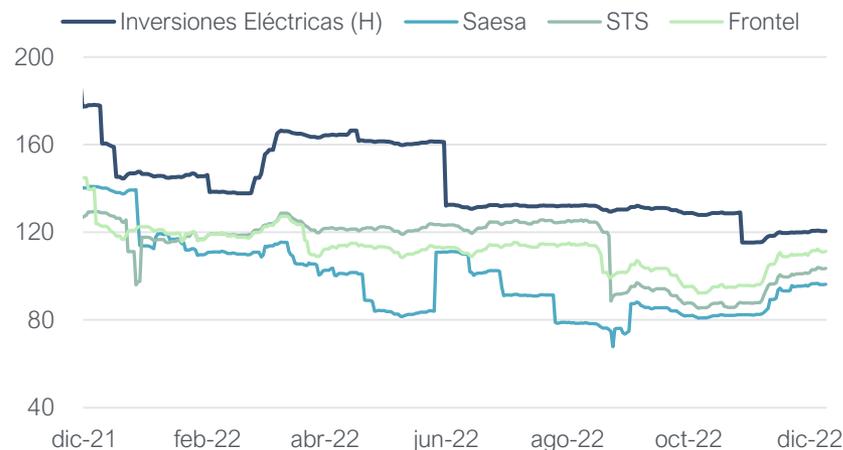
# Análisis de diferencial de spread (holding vs. operativas) (1/2)

## Grupo Saesa – Inversiones Eléctricas del Sur

### Análisis del grupo y presencia en mercado de renta fija local

	Inversiones Eléctricas	Saesa	STS	Frontel
Controladores		OTPP y AimCo		
Industria		Energía eléctrica		
Actividad	Holding	Distribución	Transmisión	Distribución
Clasificación (Feller / ICR)	(AA- / AA-)	(AA+ / AA+)	(AA+ / AA+)	(AA+ / AA+)
Serie bonos vigentes (#)	3	3	1	1
Saldo insoluto (UF millones)	12,0	5,4	4,0	1,0

### Evolución spread promedio (bps) de bonos vigentes por Valorización RA<sup>(1)</sup>



### Diferencias de spread de bonos promedio entre el holding y operativas en el último tiempo entre 25 – 35 bps<sup>(2)</sup>

#### Promedio Spread Valorización RA (bps)<sup>(1)</sup>

	Holding (A)	Operativas (B)				Diferencia (A – B)
	Inversiones Eléctricas	Saesa	STS	Frontel	Prom. operativas	
Últimos 30 días	120	94	100	109	101	19
Últimos 90 días	124	87	93	101	94	31
Últimos 180 días	128	87	106	106	100	28
Inicio año a la fecha	140	95	113	111	106	34
Últimos 12 meses	141	98	113	112	107	33

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todas las series con saldos vigentes. Para detalle de apertura por bonos revisar Anexo 2

2) Considera el diferencial promedio temporal entre los últimos 12 meses y los últimos 90 días

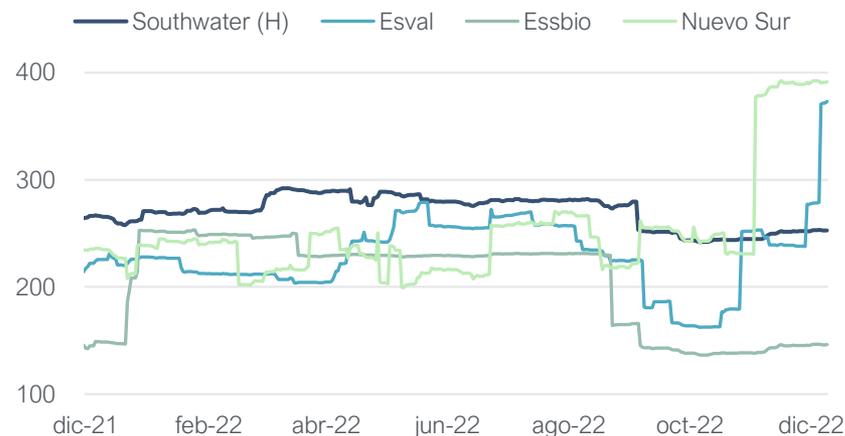
# Análisis de diferencial de spread (holding vs. operativas) (2/2)

AndesCan – Inversiones Southwater Ltda.

## Análisis del grupo y presencia en mercado de renta fija local

	Southwater	Esvál	Essbio	Nuevosur
Controladores		OTPP		
Industria		Sanitaria		
Actividad	Holding	Sanitaria	Sanitaria	Sanitaria
Clasificación (Feller / ICR)	(AA- / A+)	(AA+ / AA)	(AA+ / AA)	(AA+ / AA)
Serie de bonos vigentes (#)	2	11	4	1
Saldo insoluto (UF millones)	10,6	14,7	12,9	2,1

## Evolución spread promedio (bps) de bonos vigentes por Valorización RA<sup>(1)</sup>



## Diferencias de spread de bonos promedio entre el holding y operativas en el último tiempo entre 25 – 45 bps<sup>(2)</sup>

### Promedio Spread Valorización RA (bps)<sup>(1)</sup>

	Holding (A)	Operativas (B)				Diferencia (A – B)
	Southwater	Esvál <sup>(1)</sup>	Essbio	Nuevo Sur	Prom. operativas	
Últimos 30 días	252	265	145	390	267	(15)
Últimos 90 días	248	215	141	302	219	28
Últimos 180 días	263	232	179	273	228	35
Inicio año a la fecha	271	230	207	252	230	41
Últimos 12 meses	270	230	205	250	229	42

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todas las series con saldos vigentes. Para detalle de apertura por bonos revisar Anexo 2

2) Considera el diferencial promedio temporal entre los últimos 12 meses y los últimos 90 días

¿Ejecución de la Operación Propuesta es deseable tanto por la Compañía como por sus accionistas?

- Operación Propuesta permite la ejecución de la Transacción, la cual pone en valor a la Compañía mejorando su relación con sus acreedores directos y beneficiando a sus accionistas a través de valorización y liquidez
  - Operación Propuesta contribuye al financiamiento de la OPA, la cual permite valorizar la Compañía con un premio por control de 67%<sup>(1)</sup> y un premio respecto al precio de mercado de la acción pre anuncio<sup>(2)</sup> de 408%
  - Con fecha 11 de noviembre de 2022, la totalidad de los Directores de Enel Tx emitieron opiniones favorables respecto a la conveniencia de la OPA para los accionistas de la Compañía que estén considerando disponer sus acciones, entre otros elementos, por temas de precio y ventana de liquidez
  - Con fecha 9 de diciembre de 2022, los Oferentes comunicaron el resultado de la Oferta, con aceptaciones y órdenes de venta por aproximadamente el 99,42% del total de acciones de la Compañía

Conveniencia y beneficios de la Operación Propuesta para la Compañía y sus accionistas

- Parte del uso de fondos será destinado a financiar el plan de inversiones de largo plazo de la Compañía, enfocado en aumento de vida útil de la infraestructura así como ampliaciones y desarrollo de nuevas iniciativas
  - Permite continuar desarrollando y fortaleciendo el sector eléctrico y la base de activos de la Compañía
  - Se espera que con ello aumenten los ingresos de la Compañía en más de USD 25 millones anuales promedio por los próximos 30 años
- La Compañía percibirá una remuneración fija anual sobre el importe garantizado durante la vigencia de las Garantías
  - El otorgamiento de las Garantías significa una mejora en las condiciones del Financiamiento de STM de cara a los acreedores, atenuando el riesgo del crédito al estar éste respaldado por la Compañía (sociedad operativa dueña de los activos). Esto permite que el Financiamiento se pueda llevar a cabo a tasas más competitivas y a más largo plazo (perfil 30 años con 2 años de gracia)<sup>(3)</sup>, y es por ello que STM deberá remunerar a la Compañía acorde a condiciones de mercado

1) Considerando un precio de mercado de la acción de 667,85 pesos, calculado conforme lo señalado en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, teniendo como fecha en que se efectuaría la adquisición de las acciones el día 9 de diciembre de 2022 (tipo de cambio USDCLP de \$911,42)

2) 27 julio de 2022, día hábil bursátil anterior a aquel en que el Contrato de Compraventa fue comunicado a la CMF en carácter de hecho esencial (tipo de cambio USDCLP de 911,42)

3) Financiamiento a 6 años plazo con amortizaciones entre los años 3 y 6 considerando un perfil de 30 años

## 5 | Anexo 1: Características principales del Financiamiento

# Características principales del Financiamiento

## Resumen de términos y condiciones del Contrato de Crédito

General	
Deudor	Sociedad Transmisora Metropolitana SpA
Garante	Enel Transmisión Chile S.A (fianza y codeuda solidaria)
Joint lead arrangers	Sumimoto Mitsui Banking Corporation / Banco Santander-Chile

Mini-Perm Credit Facility	
Moneda	Dólares estadounidenses (Tranche 1 USD y Tranche 2 USD) y pesos chilenos (CLP Tranche)
Monto	(i) USD Tranche 1: USD 542.400.000 (ii) USD Tranche 2: USD 88.500.000 (iii) CLP Tranche: CLP 470.037.330.000
Uso de fondos	Financiamiento parcial de Transacción y otros gastos asociados a la Transacción y el Financiamiento
Tasa de interés	(i) USD Tranche: Adj SOFR <sup>(1)</sup> + USD Applicable Margin <sup>(2)</sup> (ii) CLP Tranche: ICP <sup>(3)</sup> + CLP Applicable Margin <sup>(2)</sup>
Plazo y amortizaciones	Plazo de 5 años con 6 amortizaciones semestrales entre junio de 2025 y noviembre de 2027
Commitment fee	30% del USD / CLP Applicable Margin <sup>(2)</sup> anual sobre balance diario promedio no desembolsado (+IVA)
USD DSRA <sup>(3)</sup> y CLP DSRA <sup>(3)</sup>	Equivalente al servicio de la deuda por los próximos seis meses, tanto para el USD Tranche como para el CLP Tranche

L/C Facility	
Moneda	Dólares estadounidenses
Monto	USD 55.000.0000
Uso de fondos	Financiar obligaciones USD DSRA <sup>(4)</sup> , CLP DSRA <sup>(4)</sup> y/o Cuenta de reserva CLP O&M
Tasa de interés	Daily Compounded SOFR rate + USD Applicable Margin <sup>(2)</sup>
Plazo y vencimiento	Plazo de 5 años del vencimiento de la línea de crédito
Commitment fee	30% del USD Applicable Margin <sup>(2)</sup> anual sobre el balance diario promedio no desembolsado (+IVA)
Annual fee	1,75% anual sobre el valor cara de cada crédito girado bajo la línea de crédito

Fuente: Contrato de Financiamiento y documentos relacionados (dated as of November 22, 2022)

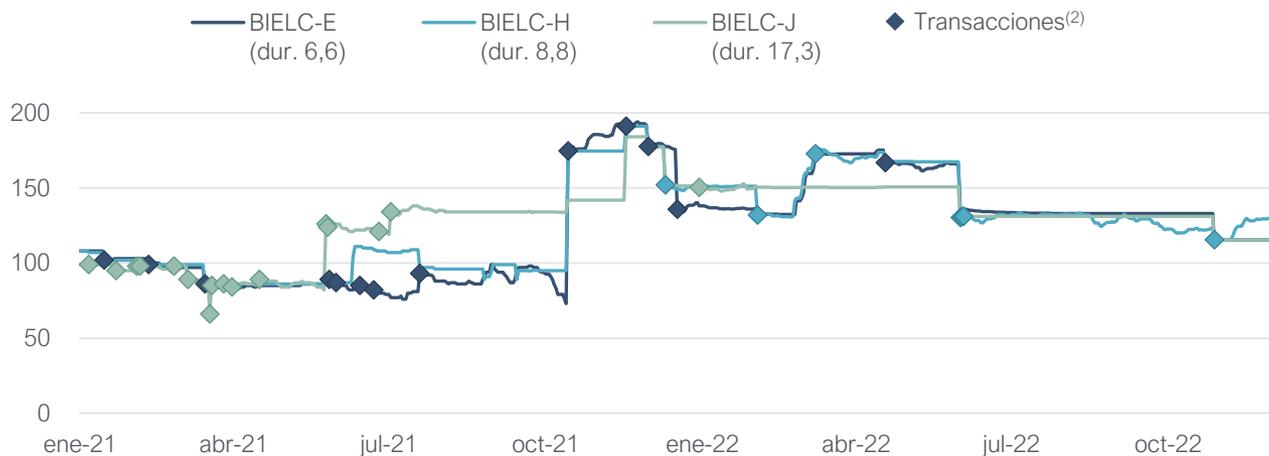
1) SOFR rate + Credit Spread Adjustment según se especifica en el contrato de Financiamiento; 2) Applicable Margin para créditos en USD y CLP según se especifican en el contrato de Financiamiento; 3) ICP: Índice Cámara Promedio; 4) DSRA: Debt Service Reserve Account

## 6 | Anexo 2: Detalle valorización bonos corporativos

# Análisis Mercado Renta Fija: Grupo Saesa (1/2)

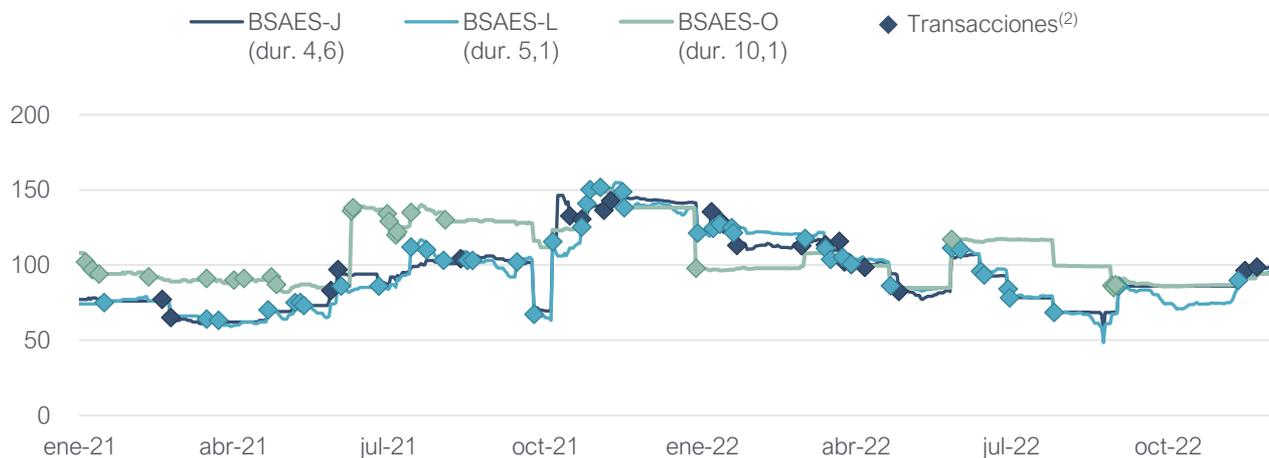
Evolución de spread bonos según valorización RA y transacciones desde enero 2021

## Inversiones Eléctricas del Sur (Holding)



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	120
Últimos 90 días	124
Últimos 180 días	128
Inicio año a la fecha	140
Últimos 12 meses	141

## Sociedad Austral de Electricidad



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	94
Últimos 90 días	87
Últimos 180 días	87
Inicio año a la fecha	95
Últimos 12 meses	98

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todos las series con saldos vigentes

2) Transacciones en el mercado de renta fija local, se excluyen transacciones OTC ("Over the Counter")

# Análisis Mercado Renta Fija: Grupo Saesa (2/2)

Evolución de spread bonos según valorización RA y transacciones desde enero 2021

## Sistema de Transmisión del Sur



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	100
Últimos 90 días	93
Últimos 180 días	106
Inicio año a la fecha	113
Últimos 12 meses	113

## Empresa Eléctrica de la Frontera



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	109
Últimos 90 días	101
Últimos 180 días	106
Inicio año a la fecha	111
Últimos 12 meses	112

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

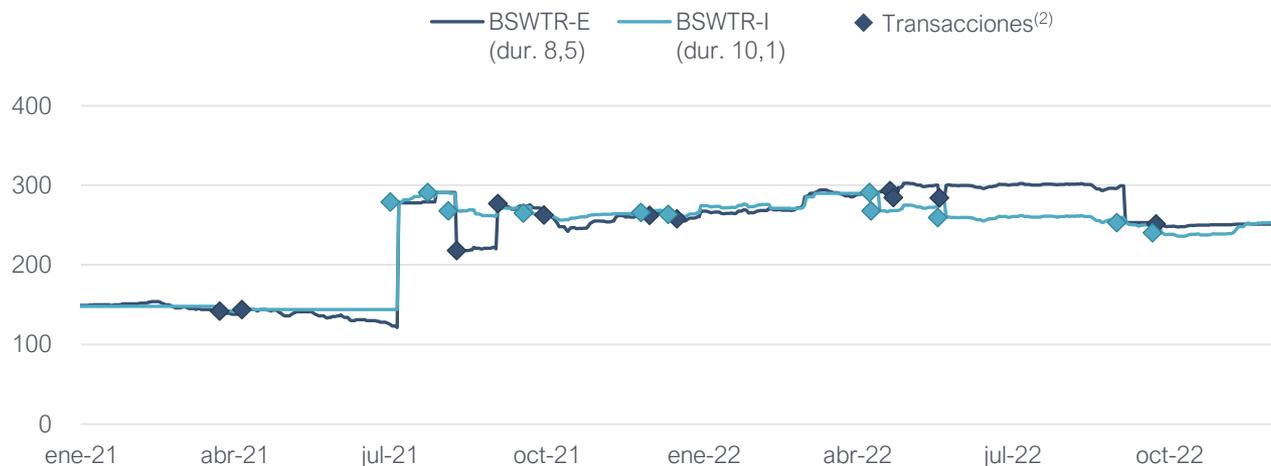
1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todos las series con saldos vigentes

2) Transacciones en el mercado de renta fija local, se excluyen transacciones OTC ("Over the Counter")

# Análisis Mercado Renta Fija: Southwater (1/2)

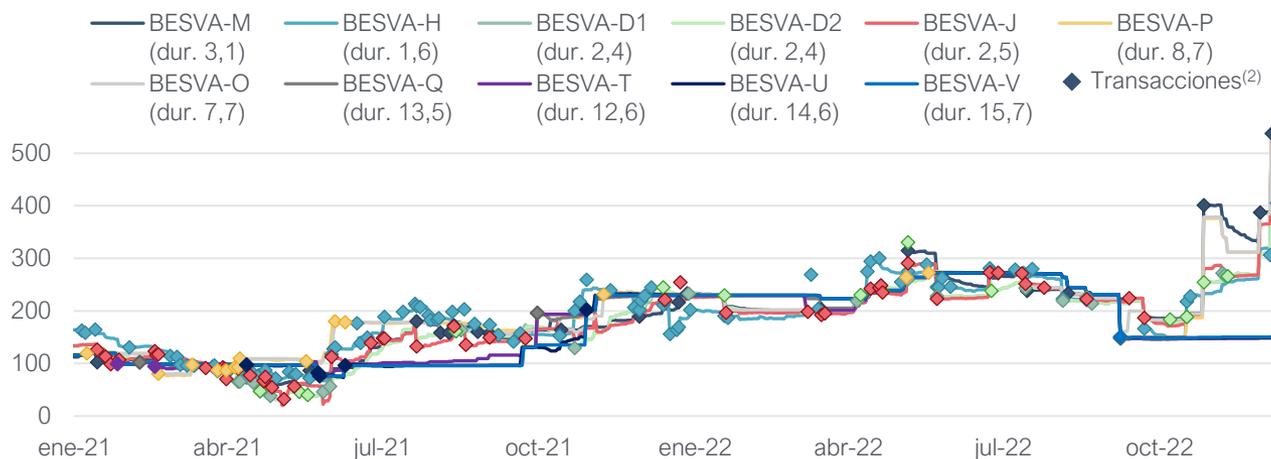
Evolución de spread bonos según valorización RA y transacciones desde enero 2021

## Inversiones Southwater



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	252
Últimos 90 días	248
Últimos 180 días	263
Inicio año a la fecha	271
Últimos 12 meses	270

## Esva



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	265
Últimos 90 días	215
Últimos 180 días	232
Inicio año a la fecha	230
Últimos 12 meses	230

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

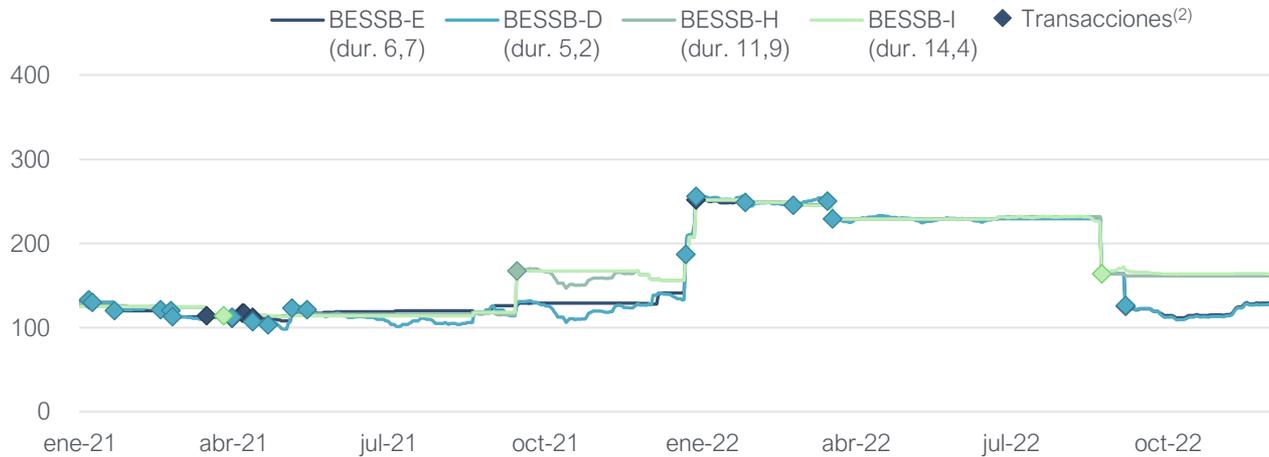
1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todos las series con saldos vigentes

2) Transacciones en el mercado de renta fija local, se excluyen transacciones OTC ("Over the Counter")

# Análisis Mercado Renta Fija: Southwater (2/2)

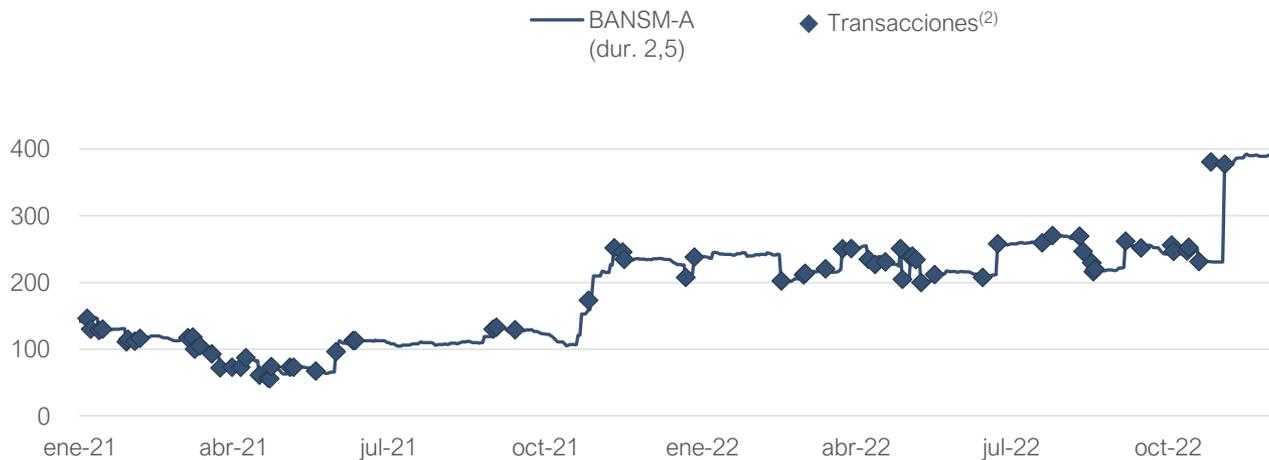
Evolución de spread bonos según valorización RA y transacciones desde enero 2021

## Essbio



Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	145
Últimos 90 días	141
Últimos 180 días	179
Inicio año a la fecha	207
Últimos 12 meses	205

## Nuevo Sur

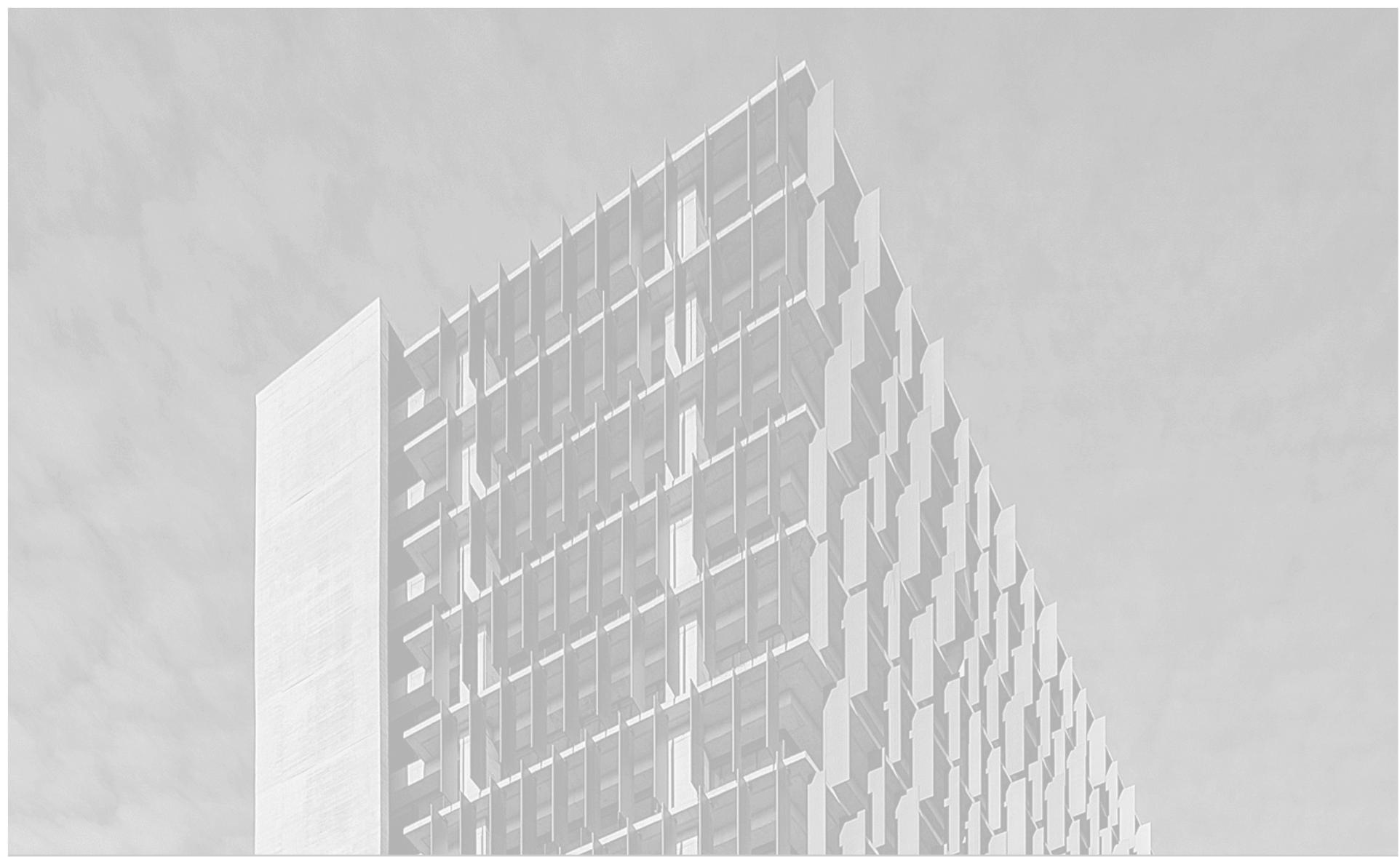


Al 09/12/2022	Promedio <sup>(1)</sup> (bps)
Últimos 30 días	390
Últimos 90 días	302
Últimos 180 días	273
Inicio año a la fecha	252
Últimos 12 meses	250

Fuente: RiskAmerica (información al 09/12/2022)

1) Para el cálculo del spread promedio por cada compañía, se considera el promedio simple de la valorización de RiskAmerica de todas las series con saldos vigentes

2) Transacciones en el mercado de renta fija local, se excluyen transacciones OTC ("Over the Counter")



Alonso de Córdova 4355 of. 603, Vitacura, Santiago  
+56 2 2 3966500  
[www.linkcapitalpartners.com](http://www.linkcapitalpartners.com)

**Link** | CAPITAL  
PARTNERS