

Econsult

BANCA INVERSIÓN



Informe de Evaluación Independiente

3 de marzo de 2020



EFC Capital SpA (“Econsult”) fue contratado por el Directorio de Invexans S.A. (“Invexans”) para realizar una evaluación independiente en los términos del artículo 147 de la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas, en relación con la fusión propuesta de Invexans con Inversiones Río Argentina S.A. (“Río Argentina”), ambas compañías pertenecientes al mismo grupo empresarial agrupado bajo el control común de la sociedad Quiñenco S.A. (“Quiñenco”). La fusión propuesta tiene como propósito generar un vehículo común para concentrar las inversiones con presencia internacional actuales y futuras que Quiñenco posee y pueda adquirir en el futuro (en adelante, la “Transacción”), según se señala en el acuerdo celebrado entre Invexans y Econsult con fecha de 5 de noviembre de 2019 (el “Acuerdo”). Invexans y Río Argentina se denominarán colectivamente como las “Compañías”.

El presente informe (el “Informe”) se encuentra restringido a los asuntos tratados por el Acuerdo respecto a la Transacción. El Informe no tiene el alcance de un proceso de auditoría y da como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información entregada por las Compañías, así como toda otra información pública disponible. Además, observamos que la descripción de la Transacción tratada en el párrafo anterior, así como cualquier otra descripción contenida en el Informe, no intentan reproducir todos los detalles de la misma forma que como se describen en los documentos correspondientes a la Transacción. En caso de dudas o preguntas relacionadas con la Transacción, recomendamos contactar a las Compañías para obtener dichos documentos o para hacer todas las preguntas relevantes.

1. Este Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio del Directorio de Invexans y sus accionistas dentro del contexto de la Transacción, según lo establecido en el Acuerdo, y no debe utilizarse en otro contexto ni para otros fines que los descritos en este documento, ni debe ser utilizado por cualquier persona a quien este Informe no esté expresamente dirigido. Este Informe solo podrá ser revelado a terceros de conformidad con los términos y condiciones establecidos en el Acuerdo y en el artículo 147 de la Ley N°18.046.

Este Informe, incluyendo su análisis y conclusiones, no constituye, y no debe interpretarse como una recomendación o indicación sobre cómo proceder en relación con cualquier decisión que se adopte con respecto a la Transacción. No asumimos ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por el Directorio o los accionistas de Invexans o cualquier otra entidad en relación con la Transacción, o por cualquier decisión adoptada por cualquier persona en este asunto. Recomendamos analizar de forma independiente los riesgos y beneficios de la Transacción teniendo en cuenta toda la información disponible. La fecha de preparación de este Informe es el 3 de marzo de 2020 (la “Fecha de Referencia”).

2. Para preparar el presente Informe, hemos: (i) utilizado los estados financieros de las Compañías y de sus subsidiarias; (ii) utilizado las proyecciones financieras, entregadas y preparadas por las Compañías; (iii) sostenido conversaciones con la administración de las Compañías en relación al negocio y las perspectivas futuras de ellas; (iv) solicitado información sobre los planes de negocio de las Compañías, incluyendo crecimiento de ingresos, costos, gastos generales y administrativos, y planes de inversión y de expansión o mantenimiento; y (v) tomado en consideración otra información pública, estudios financieros, análisis, reportes económicos y de mercado que consideramos relevantes, para analizar la consistencia de la información recibida de las Compañías ((i) a la (iv), colectivamente, la “Información”). La Información fue obtenida de fuentes que consideramos confiables y basada en supuestos que consideramos razonables; sin embargo, no hemos verificado la Información de manera independiente y no somos responsables de su exactitud, corrección, integridad o suficiencia. Cualquier estimación o proyección aquí presentadas fueron obtenidas de fuentes públicas y de la administración de las Compañías, y no existen garantías de si estas estimaciones y proyecciones se materializarán. No asumimos responsabilidad alguna por estas estimaciones y proyecciones, o por la forma en que se obtuvieron. No somos responsables de realizar y no hemos realizado una verificación independiente de la Información.

3. Como parte de nuestro trabajo, hemos asumido que la Información es verdadera, precisa, suficiente y completa, y que toda la Información que podría ser relevante en el contexto de nuestro trabajo se ha puesto a nuestra disposición. No realizamos ninguna representación o garantía, expresa o implícitamente, con respecto a cualquier información utilizada para preparar este Informe. Econsult no realizó ninguna verificación independiente con respecto a la Información y no puede certificar su exactitud, corrección, integridad y suficiencia. Invexans asume la responsabilidad total y exclusiva por la Información recibida por Econsult para la ejecución del Acuerdo. Si cualquiera de las premisas relacionadas con ella no ocurre o si la Información resulta ser incorrecta, incompleta, inexacta o insuficiente, las conclusiones de este Informe pueden cambiar sustancialmente. De acuerdo con lo anterior, Econsult no puede aceptar y no aceptará ninguna responsabilidad por tal precisión o integridad. Respecto a la parte de la Información que nos ha sido entregada relacionada con eventos futuros, hemos asumido que dicha Información refleja las mejores estimaciones de la administración de las Compañías disponibles actualmente con respecto al desempeño futuro de las Compañías, y si bien no hemos desarrollado ninguna verificación de tales proyecciones, hemos analizado la razonabilidad de los supuestos que nos han sido explicitados, y aplicado sensibilidades sobre las proyecciones recibidas para nuestro análisis.

4. No asumimos ninguna responsabilidad por la realización de investigaciones independientes relacionadas a la Información o para verificar independientemente cualquier activo u obligación (contingente o de otro tipo) relacionado con la Transacción. En consecuencia, respecto a las obligaciones y contingencias que afectan a las Compañías, hemos asumido que las cifras contenidas en los estados financieros de las Compañías son precisas, completas y reflejan razonablemente su monto y probabilidad. No consideramos la posibilidad de eventuales imprecisiones o los potenciales efectos de cualquier procedimiento judicial o administrativo (civil, ambiental, penal, tributario, laboral, de seguridad social, etc.), incluso si éste se desconoce o no se declara, pendiente o inminente, en el valor de los activos y acciones emitidas por las Compañías. No se nos ha solicitado realizar (y por ende no hemos realizado) ningún tipo de *due diligence* o inspección física de las propiedades o instalaciones de las Compañías o de sus respectivas subsidiarias o compañías relacionadas. Además, no hemos evaluado la solvencia o el valor razonable de las Compañías, considerando las leyes relacionadas con quiebras, insolvencia o asuntos similares.

5. No asumimos ninguna responsabilidad relacionada con: (i) la verificación de la regularidad del negocio llevado a cabo, o los contratos celebrados por las Compañías; (ii) problemas derivados de la relación de las Compañías con algún tercero, incluyendo las condiciones económicas y financieras de cualquier contrato, negocio o cualquier otra forma de relación económica o comercial entre las Compañías, y algún tercero, ya sea en el pasado o futuro; y (iii) el mantenimiento de las condiciones comerciales actuales y los contratos existentes de las Compañías, con algún tercero. Recalamos que las conclusiones de este Informe asumen la plena vigencia, efectividad y exigibilidad de todos los contratos celebrados por las Compañías, con terceros, y sus respectivos flujos financieros. Si dichos contratos o negocios son renegociados, discontinuados, terminados o de alguna manera no generan resultados para las Compañías, todas o parte de las conclusiones aquí descritas pueden (y probablemente así será) diferir materialmente de los resultados reales logrados por las Compañías.

Asumimos que las Compañías obtuvieron asistencia legal para confirmar la validez, efectividad y exigibilidad de dichos contratos y procesos de auditoría, incluido el correspondiente *due diligence*, todos aspectos de los cuales no somos responsables. En ese sentido, declaramos expresamente que no podemos confirmar o proporcionar ninguna garantía de que todos o cada uno de los contratos celebrados por las Compañías sean válidos, efectivos frente a terceros, vinculantes y exigibles, y no aceptaremos ninguna responsabilidad en ese asunto. En caso de cualquier inquietud relacionada con la validez, efectividad o exigibilidad de cualquier acuerdo celebrado o que sea aplicable a las Compañías, les recomendamos se dirijan a la administración de dichas Compañías para obtener la confirmación necesaria sobre estos asuntos.

6. Parte de nuestro análisis fue preparado basándose en metodologías de valoración comúnmente utilizadas, como se describe en el ítem 8, para el cual se asumió el escenario macroeconómico de las Compañías basado en el consenso de mercado, el cual puede cambiar sustancialmente en el futuro. Dado que el análisis y las cifras aquí contenidas o que sirvieron de base para este Informe se basan en pronósticos de resultados futuros, no son necesariamente indicativos de los resultados financieros reales y futuros de las Compañías, que pueden ser significativamente más o menos favorables que aquellos sugeridos en el Informe. Además, considerando que estos análisis están intrínsecamente sujetos a incertidumbres, basados en varios eventos y factores fuera de nuestro control y del control de las Compañías, no asumimos ninguna responsabilidad en caso de que los resultados de las Compañías difieran sustancialmente de los resultados presentados en este Informe en el futuro. No hay garantía de que los resultados futuros de las Compañías correspondan a las proyecciones financieras utilizadas como base para nuestro análisis que nos brindó la administración de las Compañías, y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas para los fines de este Informe y los resultados financieros de las Compañías, pueden no ser materiales. Los resultados futuros de las Compañías también pueden verse afectados por las condiciones económicas y de mercado.

7. La preparación de un análisis financiero es un proceso complejo que implica varias decisiones sobre los métodos más apropiados y confiables de análisis financiero y la aplicación de dichos métodos a las circunstancias particulares, por lo que el análisis descrito en este Informe debe considerarse como un todo y no analizado parcialmente. Para llegar a las conclusiones presentadas en este Informe, aplicamos criterios cuantitativos y cualitativos al análisis y a los factores que consideramos. Llegamos a una conclusión final basada en los resultados del análisis, considerados como un todo, y no hemos llegado a ninguna conclusión basada o relacionada con cualquiera de los factores o métodos de nuestro análisis considerándolos en forma aislada. Por lo tanto, la selección de partes de nuestro análisis y factores específicos sin considerar el análisis completo y sus conclusiones puede conducir a una comprensión incompleta e incorrecta de los procesos utilizados en nuestro análisis y conclusiones.

8. Este Informe indica proyecciones, a nuestro criterio, del valor resultante derivado de la aplicación de diferentes metodologías, incluidos flujos de caja descontados, valor de mercado, precio objetivo de analistas, múltiplos de empresas comparables y múltiplos de transacciones comparables, según consideramos apropiado, todos los cuales son ampliamente utilizados en valoraciones financieras, y no evalúa ningún otro aspecto o implicación de la Transacción o cualquier contrato, arreglo o entendimiento celebrado en relación con la Transacción. Además, este Informe no es, ni debe ser utilizado, como (i) una opinión sobre la equidad de la Transacción (*fairness opinion*); o (ii) una recomendación de inversión o asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Transacción. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Transacción y no se aplican a ninguna otra decisión o transacción, presente o futura, relacionada con alguna de las Compañías, al grupo económico al que pertenecen o a la industria en la que operan. El Informe no constituye un juicio, opinión o recomendación para el Directorio de Invexans y sus accionistas, sino que sólo se proporciona con fines informativos.

9. Estamos actuando como evaluador independiente de la Transacción, fuimos designados por el Directorio de Invexans, y recibiremos una remuneración que será pagada por Invexans. Sin embargo, esta remuneración no depende en manera alguna del éxito de la Transacción. Invexans ha acordado indemnizarnos, así como a ciertas personas, por ciertas pérdidas que surjan de o estén relacionadas con el presente Informe.

10. El presente Informe está basado en la información entregada y disponible hasta la Fecha de Referencia, teniendo en cuenta las condiciones de mercado, económicas y otras, presentadas y evaluadas hasta la Fecha de Referencia. Aunque eventos futuros y otros en desarrollo puedan afectar las conclusiones presentadas en este Informe, no tenemos la obligación de actualizar, revisar, rectificar o derogar este Informe, en todo o en parte, como resultado de desarrollos posteriores o por cualquier otro motivo.

11. Es posible que en el pasado, ocasionalmente, hayamos prestado servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a las Compañías, por los cuales recibimos una remuneración, y podemos en el futuro brindar dichos servicios a las Compañías, por los cuales esperamos ser remunerados. En el curso normal de nuestro negocio, podemos adquirir, mantener o vender, en nuestro nombre o en nombre de nuestros clientes, acciones, instrumentos de deuda y otros valores e instrumentos financieros (incluyendo préstamos y otras obligaciones) de las Compañías, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a dichas Compañías o a sus accionistas mayoritarios o minoritarios.

12. Este Informe no es un informe de valoración o tasación en ningún sentido legal y no debe utilizarse para justificar un precio de emisión o para cumplir con los requisitos legales o regulatorios aplicables a las Compañías, sus respectivas subsidiarias y empresas relacionadas o a la Transacción, exceptuando lo establecido en el artículo 147 de la Ley N° 18.046. Además, este Informe no puede ser utilizado para ningún otro propósito que no sea la Transacción y no debe ser utilizado por las Compañías o sus respectivos accionistas, directores o funcionarios en ningún otro contexto, excepto en los casos expresamente previstos en el Acuerdo.

13. Señalamos también que no somos una empresa de contabilidad y no prestamos servicios de contabilidad o auditoría relacionados con la Transacción. Además, no proporcionamos, ni hemos brindado, servicios legales, tributarios o regulatorios con respecto a este Informe o la Transacción.



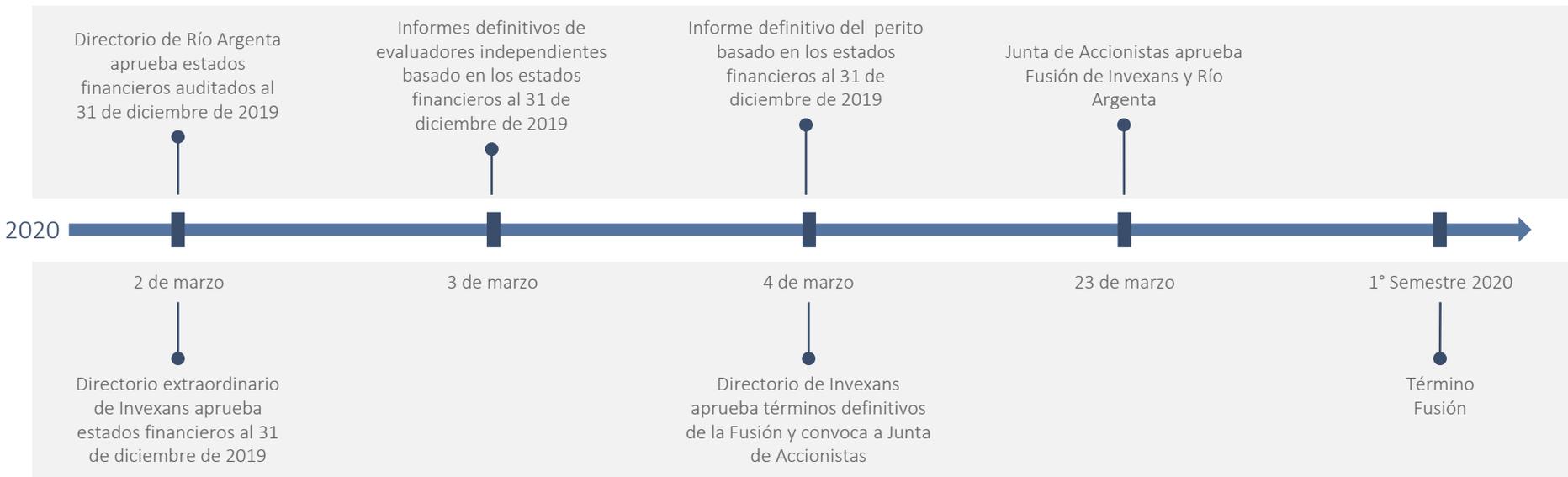
I	Descripción de la Transacción Propuesta	5
II	Alcance del Informe y Consideraciones Generales	8
III	Entendimiento de Invexans y Río Argenta	13
IV	Racional Estratégico de la Transacción	22
V	Análisis de Valorización	24
VI	Conclusiones	33

I. Descripción de la Transacción Propuesta

Antecedentes Generales

- Invexans S.A. (“Invexans” o la “Compañía”), sociedad anónima abierta cuyo principal accionista es Quiñenco S.A. (“Quiñenco”), es una empresa dedicada a administrar las inversiones con presencia internacional, actuales y futuras, de Quiñenco, dentro de las cuales se encuentra la empresa francesa Nexans S.A. (“Nexans”), de la cual es su principal accionista con un 28,5% de las acciones, a través de su subsidiaria Invexans Limited
- Inversiones Río Argenta S.A. (“Río Argenta”) es otra sociedad de Quiñenco, la cual tiene como principal inversión las acciones de Enex S.A. (en adelante “Enex”). Enex es la segunda compañía de distribución de combustibles y lubricantes en Chile con 451 estaciones de servicio y 161 tiendas de conveniencia, adicionalmente tiene presencia en Estados Unidos por medio de su subsidiaria Road Ranger LLC (“Road Ranger”) y recientemente adquirió el 50,0% de Gasolineras del Sur S.R.L. (“Gasur”), empresa de distribución de combustible y tiendas de conveniencia en Paraguay
- El Directorio de Invexans inició un estudio de reorganización societaria que comprende la fusión de la Compañía con Río Argenta (la “Transacción”), la cual tiene como propósito potenciar a Invexans como vehículo que concentre las inversiones con presencia internacional actuales y futuras que Quiñenco posee y pueda adquirir, que permita el desarrollo de combinaciones de negocios, además de ganar eficiencia y flexibilidad para futuras oportunidades y desafíos
- Junto con tomar conocimiento de la propuesta antes descrita, el Directorio de Invexans resolvió por unanimidad de los presentes que, en caso de llevarse adelante, la reorganización debe, además, someterse en su integridad a las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N° 18.046 sobre operaciones con partes relacionadas y sujetarse a la aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas de Invexans

Cronograma Indicativo de la Transacción

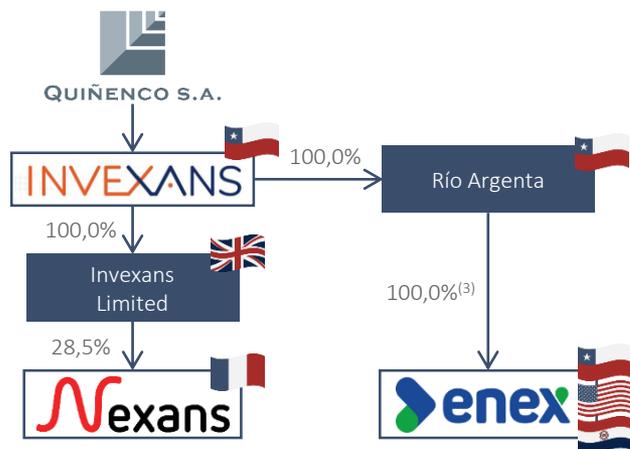


Estructura Actual Resumida de la Propiedad

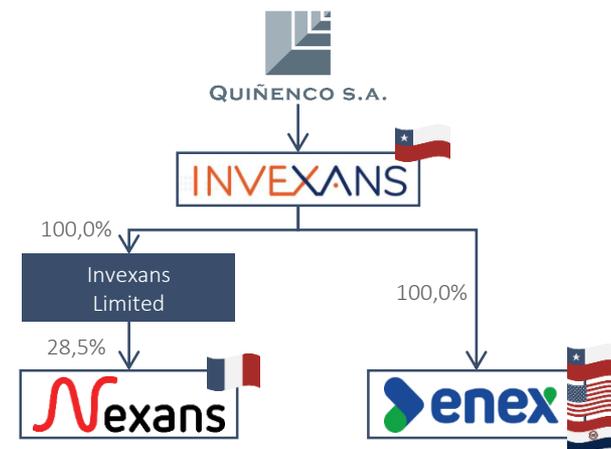


Pasos Claves de Ejecución

1 Fusión entre Inxans y Río Argentina



2 Estructura Post-Transacción



II. Alcance del Informe y Consideraciones Generales

Solicitud de la Compañía

- Invexans se encuentra evaluando la posibilidad de una fusión con Río Argenta (ambas las “Compañías”) cuyo propósito es potenciar a Invexans como vehículo que concentre las inversiones con presencia nacional e internacional que Quiñenco posee y pueda adquirir en el futuro, desarrollar combinaciones de negocios y aumentar la eficiencia y flexibilidad para futuras oportunidades y desafíos
- Econsult ha sido contratado por Invexans para asistir a su Directorio y actuar como evaluador independiente en la Transacción propuesta, según lo contemplado en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas
- De acuerdo a este rol, se le ha solicitado a Econsult emitir un Informe respecto de la Transacción, el cual deberá contener, a lo menos, los siguientes elementos:
 - i. Descripción de la Transacción propuesta y de las Compañías
 - ii. Análisis del racional estratégico y potenciales impactos en el valor de Invexans con respecto a la Transacción
 - iii. Valorización de Invexans y Río Argenta, con el objetivo de estimar un rango de valor para ambas Compañías
 - iv. Valorización del canje accionario de la fusión entre las Compañías
 - v. Evaluación si la Transacción contribuye al interés social de Invexans y si los términos económicos de la misma se ajustan a condiciones de mercado al momento de su aprobación
- Econsult realizará una presentación al Directorio de Invexans de las principales conclusiones del Informe en el Directorio citado para el 4 de Marzo

Temas Excluidos de la Evaluación

- Análisis de ventajas y desventajas de estructuras alternativas de ejecución de la Transacción
- Análisis técnicos, legales, comerciales, tributarios, crediticios o de otra naturaleza respecto de la factibilidad de ejecución de la Transacción
- Verificación independiente de la información entregada por las Compañías (incluyendo, sin limitación, la información entregada por asesores de las Compañías)
- Econsult no entrega servicios de asesoría legal, tributaria o contable y su rol está limitado exclusivamente a la de evaluador independiente
- Incorporación dentro de la valorización de activos u obligaciones fuera de los estados financieros de las Compañías
- Verificación de si las transacciones inter compañía están realizadas a términos de mercado

Resumen de la Principal Información Utilizada

- A la fecha del Informe, Econsult ha firmado un acuerdo de confidencialidad y un contrato de asesoría (el “Acuerdo”) los cuales han permitido el acceso a información en donde se incluyó, entre otros, lo siguiente:
 - i. Presentaciones elaboradas por las administraciones de Invexans, Río Argenta y subsidiarias;
 - ii. Estados financieros auditados del 2018 y 2019 de Invexans, Río Argenta, subsidiarias y asociadas;
 - iii. Informe de Duff & Phelps con fecha 6 de agosto, 2019 sobre la estimación de valor para los activos de Road Ranger en relación a la adquisición de Enex realizada en noviembre 2018;
 - iv. Tasaciones de los terrenos realizada por Enex;
 - v. Informe de tasación de activo inmobiliario Lo Gamboa 201 – Quilpué de Invexans, elaborado por Colliers International al 28 de febrero de 2019;
 - vi. Proyecciones operacionales y financieras para Enex y sus subsidiarias, incluyendo:
 - Plan de negocios para Enex y Road Ranger para el período comprendido entre los años 2020 – 2028;
 - Proyecciones detalladas de ingresos y costos para Enex y Road Ranger para el período 2020 – 2028;
 - CAPEX de mantención y CAPEX de crecimiento para Enex y Road Ranger para el período 2020 – 2028;
 - Proyección de tasa de impuesto efectiva de Road Ranger para el periodo 2020 – 2028; y
 - Estimación de dividendos repartidos por Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (“Sonacol”), Sociedad de Inversiones de Aviación Ltda. (“SIAV”), Asfaltos Cono Sur S.A. (“Asfaltos Cono Sur”) y Depósitos Asfálticos S.A. (“DASA”) hacia Enex para el período 2020 – 2028
- Adicionalmente, para la elaboración del informe se utilizó información propietaria y otra información pública disponible de las Compañías, sus respectivas industrias y empresas comparables

Principales Actividades Realizadas

- Asistencia a la presentación de la administración (“*Management Presentation*”) de Enex realizada el 14 de noviembre de 2019, en donde la administración presentó: (i) una descripción general de los negocios en los que participan y sus principales activos; (ii) las tendencias recientes de industria y mercado; y, (iii) una presentación de las últimas proyecciones financieras para el periodo 2020 – 2028
- Asistencia a reuniones con la administración de Invexans, en donde se revisaron, entre otros aspectos, lo siguiente: (i) activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta; (ii) condiciones de la deuda financiera vigente; y (iii) otras provisiones a largo plazo principalmente relacionadas al juicio en proceso en Brasil
- Reuniones y conferencias telefónicas con la administración de las Compañías y sus asesores para revisar la Transacción y discutir los supuestos utilizados de las proyecciones recibidas
- Análisis detallado de la información proporcionada y activo proceso de preguntas y respuestas

Supuestos Considerados Respecto de la Transacción

- La Transacción cumple con la legislación chilena y no incumple ninguna norma en ninguna jurisdicción aplicable
- La Transacción no implicaría gastos o costos de ejecución significativos que puedan afectar las conclusiones de este Informe
- Todas las transacciones entre partes relacionadas actualmente vigentes continuarán después del término de la Transacción y están debidamente incluidas en las proyecciones recibidas, en términos y condiciones de mercado y según las políticas requeridas para este tipo de transacciones. En particular, se considera que la cuenta por pagar de largo plazo con la sociedad relacionada Tech Pack S.A. (“Tech Pack”) se mantendrá vigente en los mismos términos y condiciones que actualmente se aplican para Enex
- Las proyecciones recibidas de Río Argenta respecto de Enex y Road Ranger representan la visión más actualizada de las compañías y fueron construidos bajo parámetros consistentes entre ellos
- La Transacción no genera impactos negativos contables en Invexans o Enex y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no genera efectos desde un punto de vista regulatorio, medio ambiental o libre competencia que pueda tener efectos negativos en las Compañías y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no afecta acuerdos con terceras partes que pueda generar efectos negativos en las Compañías y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales
- La Transacción no afecta o genera incumplimientos en contratos de crédito vigentes o acuerdos con acreedores de las Compañías y/o en alguna de sus subsidiarias o filiales, generando impactos materiales en el resultado de cualquiera de esas Compañías, incluyendo eventos de *default*, *cross-default* o *cross-acceleration*, y/o aumento en los gastos financieros
- Respecto a la simplificación societaria, Invexans ha señalado que existe una legítima razón de negocios para su eventual implementación, al organizar ambas Compañías bajo una misma plataforma de inversiones, generando potenciales sinergias operativas y financieras. No obstante lo anterior, las sinergias no han sido cuantificadas y, por ende, no están incluidas en las conclusiones de este Informe

Objetivos



Alcances del Informe

1 Entendimiento de Invexans y Río Argenta

- Entendimiento de Invexans y Nexans
- Entendimiento de Río Argenta
 - Negocio de Enex en Chile
 - Negocio de Road Ranger en EE.UU.
 - Subsidiarias y asociadas de Enex

2 Pilares de la Transacción

- Simplificación de la estructura societaria
- Diversificación para accionistas de Invexans
- Potencial generación de sinergias operativas y financieras
- Fortalecer rol de Invexans como vehículo de inversión de Quiñenco

3 Valorización de las Compañías

- Metodologías de valorización: flujo de caja descontado, precio de mercado, precio objetivo de analistas, múltiplos comparables y transacciones precedentes
- Valorización de Invexans y Río Argenta

4 Propuesta de rango para la fusión

- Rango propuesto de razón de intercambio
- Conclusiones

III. Entendimiento de Invexans y Río Argenta

Invexans es una sociedad anónima abierta que transa en la Bolsa en Chile (INVEXANS:CI). Invexans tiene por objeto concentrar las inversiones internacionales, tanto actuales como futuras, de Quiñenco. Su principal inversión corresponde a su participación en la empresa francesa Nexans, sobre la cual posee un 28,5% de propiedad⁽¹⁾ a través de su subsidiaria Invexans Limited, vehículo de inversión con sede en el Reino Unido

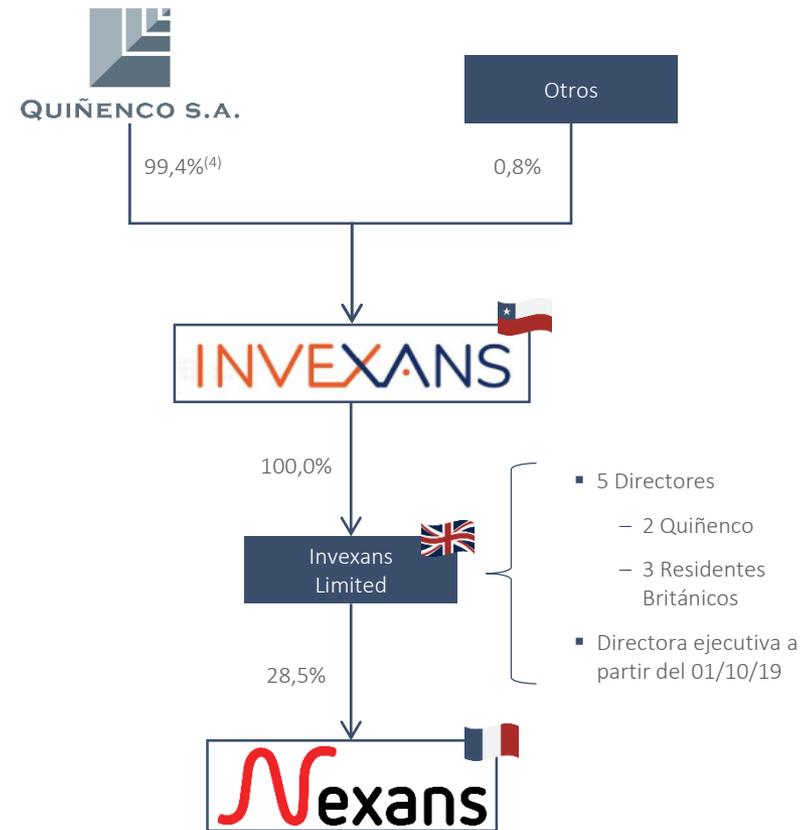
Antecedentes Generales

- Históricamente bajo el nombre de Manufacturas de Cobre S.A. (“Madeco”), Invexans fue constituida como una sociedad anónima en Chile en 1944
- El 2008, Madeco vende su unidad de cables por US\$ 448 millones⁽²⁾ en efectivo y 2,5 millones de acciones de Nexans (US\$ 218 millones⁽³⁾)
- Invexans se dedica a la administración de las inversiones con presencia internacional, actuales y futuras, de Quiñenco, dentro de las cuales se encuentra la empresa francesa Nexans, de la cual es su principal accionista, a través de Invexans Limited
- Quiñenco, uno de los principales grupos financieros de Chile, es el principal accionista de Invexans con un 99,4% de su propiedad
- Con el fin de separar la inversión en Nexans de los negocios industriales, en marzo de 2013 los accionistas de Madeco aprobaron la división de la compañía generando dos nuevas empresas listadas: Invexans S.A. (sociedad continuadora) y Madeco S.A. (posteriormente conocida como Tech Pack S.A.)

Descripción de Nexans

- Nexans es una sociedad anónima abierta que opera en Euronext París (NEX:EN) y se dedica a la producción de cables eléctricos
- Fue creada en 1897, en Lyon, Francia, bajo el nombre “*Société Française des Câbles Électriques*”
- Nexans tiene plantas productivas en los 5 continentes para abastecer sus cuatro segmentos de negocios: i) Construcción; ii) Proyectos; iii) Industrial; y iv) Telecomunicaciones
- Tiene presencia fabril en más de 30 países, empleando a más de 27.000 trabajadores a nivel mundial
- El Directorio está compuesto por 13 miembros, de los cuales 3 son nombrados por Invexans Limited:
 - Andrónico Luksic Craig
 - Oscar Hasbún Martínez
 - Francisco Pérez Mackenna

Estructura de Propiedad Resumida⁽¹⁾

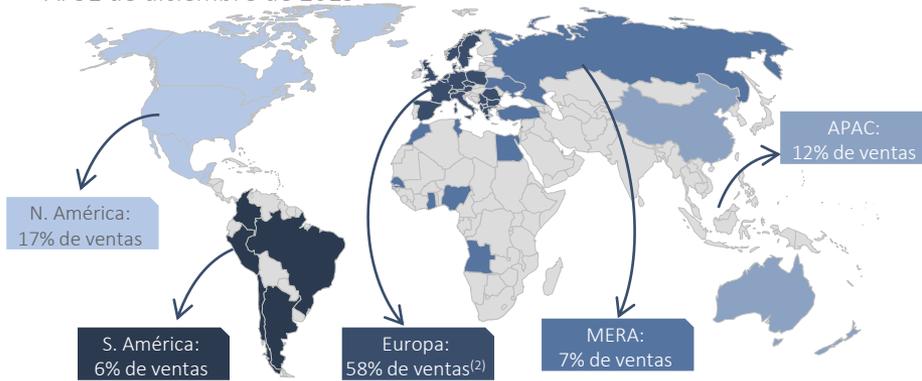


Fuente: Información de Invexans y de Nexans

Los productos de Nexans se dividen en cuatro grandes segmentos: i) Construcción; ii) Proyectos (soluciones de conexión eléctrica de alta tensión); iii) Industrial (incluyendo sectores como recursos naturales, transporte y sector automotriz); y iv) Telecomunicaciones (cables e insumos a sistemas y redes de transmisión de datos). El año 2019 reportó ventas por € 6.735 millones y EBITDA por € 384 millones⁽¹⁾

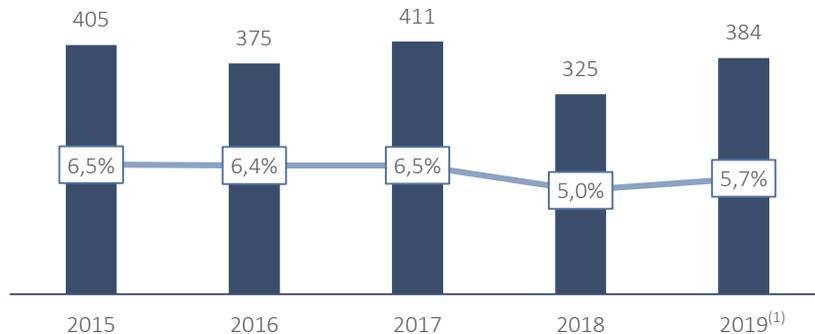
Presencia en el Mundo y Ventas Globales de Nexans

Al 31 de diciembre de 2019



EBITDA y Margen EBITDA de Nexans

€ millones, %

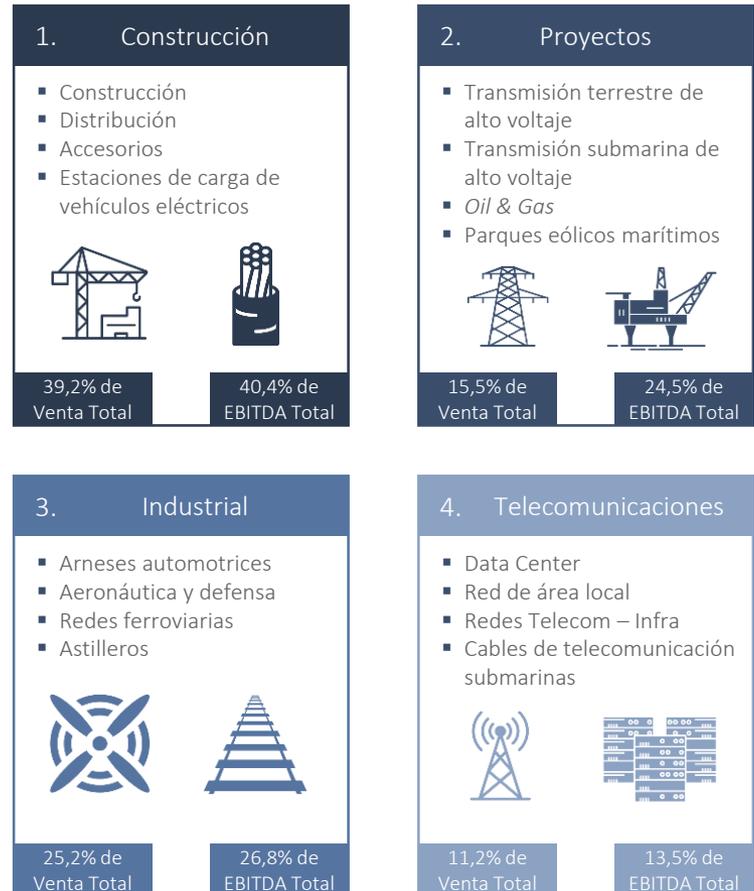


Fuente: Información de Invexans y de Nexans

Econsult Capital (1) No considera efecto IFRS16
(2) Considera el segmento Proyectos como operación 100,0% europea

Principales Negocios de Nexans y sus Mercados⁽¹⁾⁽³⁾

Al 31 de diciembre de 2019



(3) Incluye segmento Otros negocios que aportan 8,9% de ingresos y (5,2%) de EBITDA

Invexans reconoce en sus estados financieros una contingencia relacionada al contrato de compraventa de la unidad de cables a Nexans. El contrato señala que Invexans tiene que responder en Brasil por el pago de impuestos cuyas causas sean anteriores al 30 de septiembre de 2008. Invexans contabiliza un activo financiero no corriente igual a US\$ 12,4 millones, por un depósito judicial con el objeto no de pagar intereses y multas, y, como contrapartida, reconoce en los pasivos una provisión por el mismo monto. Para efectos de nuestro análisis estamos reconociendo que el valor económico de la contingencia en Brasil es aquel reflejado en los estados financieros de Invexans, el cual es estimado por la administración en conformidad con la mejor información disponible

Resumen de Contingencia Tributaria en Brasil de Invexans

- Con fecha 30 de septiembre de 2008, se perfeccionó la venta de la unidad de cables de Invexans a Nexans. Dicha unidad de cables tenía operaciones en Chile, Perú, Brasil, Argentina y Colombia. Aparte de las declaraciones y seguridades usuales, se pactaron los siguientes covenants y restricciones: (i) mantener un patrimonio no inferior a US\$ 250 millones durante la vigencia de las declaraciones y seguridades, e indemnizaciones derivadas de las mismas; y, (ii) otorgar a Nexans las mismas garantías reales que pueda otorgar en el futuro a sus acreedores
- Nexans tiene derecho a ser indemnizada por los impuestos en Brasil devengados hasta la fecha de venta, respondiendo en un 90%, el 10% restante debe ser cubierto por Nexans, limitado a: (i) US\$ 2,8 millones, para los juicios existentes al momento de la venta; y, (ii) a US\$ 24 millones para los juicios que se hayan iniciado con posterioridad. La responsabilidad general de Invexans está limitada a US\$ 147 millones
- En relación con los pagos de impuestos cuyas causas sean anteriores al 30 de septiembre de 2008, la Compañía tiene que responder en Brasil, entre otros del siguiente proceso:
 - En julio de 2006, la sociedad Ficap S.A. ex filial de cables de Invexans, hoy Nexans Brasil S.A. (en adelante “Nexans Brasil –ex Ficap–”), recibió un auto de infracción por parte de la Receita Federal de Brasil por los años tributarios 2001 a 2005, que rechazó la amortización efectuada por dicha empresa del goodwill que se originó al momento de ser adquirida por Madeco. El citado auto de infracción fue pagado por Invexans a fines de 2014 acogiéndose a una amnistía tributaria publicada en Brasil
 - Al aplicar el mismo criterio para los años tributarios 2006 y siguientes, Nexans Brasil –ex Ficap– efectuó depósitos judiciales con el objeto de no pagar intereses y multas sobre la diferencia del impuesto a la renta que hubiere debido pagar en caso de interpretar la ley en la forma señalada por las autoridades fiscales en el auto de infracción descrito en el párrafo anterior
 - Paralelamente con efectuar dichos depósitos, Nexans Brasil –ex Ficap– inició una acción en el objeto de obtener una sentencia que reconociera su derecho a amortizar el referido goodwill
 - De acuerdo a lo pactado con Nexans, Invexans mantiene derecho sobre dichos depósitos judiciales en caso de ser devueltos por los tribunales. Asimismo, Invexans mantiene control sobre estos juicios
 - El monto reclamado por las autoridades fiscales brasileñas para los años tributarios 2006 y siguientes, está en gran parte garantizado con el referido depósito

Invexans presenta estados financieros consolidados con Invexans Limited al cierre de cada trimestre; los estados financieros consolidados de cierre de año son auditados por PricewaterhouseCoppers. Los estados financieros son presentados en dólares de EE.UU., que es la moneda funcional y de presentación de la Compañía

Resumen de los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de diciembre de 2019

Miles de dólares EE.UU. (US\$ miles)	dic-18	dic-19
Estado de Resultados		
Ingresos	31	74
Gastos de administración	(5.982)	(3.774)
Ingresos financieros	164	114
Costos financieros	(385)	(418)
Participación en la ganancias de asociadas	(5.161)	(42.672)
Otros ingresos (gastos) ⁽¹⁾	(1.817)	552
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(13.150)	(46.124)
Gasto por impuestos	(230)	(118)
Ganancia (pérdida)	(13.380)	(46.242)
Balance		
Efectivo y Equivalente al efectivo	7.144	7.706
Otros activos no financieros ⁽²⁾	12.559	12.390
Activos mantenidos para la venta	3.428	3.367
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	444.021	394.840
Activos por impuestos diferidos	1.955	1.851
Otros Activos ⁽³⁾	18	59
Total Activos	469.125	420.213
Pasivos financieros	10.057	10.090
Otras provisiones a largo plazo	12.490	12.365
Otros pasivos ⁽⁴⁾	627	451
Patrimonio	445.951	397.307
Total Pasivos y Patrimonio	469.125	420.213

(1) Incluye otros gastos por función, otras ganancias (pérdida), diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste

(2) Incluye otros activos no financieros corrientes y no corrientes

(3) Incluye deudores comerciales, cuentas por cobrar a entidades relacionadas y propiedades, plantas y equipos

(4) Incluye cuentas por pagar comerciales, cuentas por pagar a entidades relacionadas, otras provisiones a corto plazo, provisiones corrientes por beneficios a los empleados, otros pasivos no financieros corrientes y no corrientes

Consideraciones Generales de los Activos

- Los activos de Invexans consolidado están enterados casi en su totalidad por el valor contable de la participación en Nexans, que al 31 de diciembre de 2019 está contabilizada en US\$ 394,8 millones
- Adicionalmente, Invexans tiene los siguientes activos relevantes:
 - Otros activos no financieros: se compone principalmente de depósitos judiciales Ficap, relacionados al juicio tributario en Brasil, por US\$ 12,4 millones
 - Activos mantenidos para la venta: se compone de una bodega en Quilpué de 55.139 m² contabilizada en US\$ 3,4 millones
 - Activos netos por impuestos diferidos de los cuales US\$ 1,9 millones corresponden a impuestos diferidos relativos a pérdidas fiscales

Consideraciones Generales de Pasivos y Patrimonio

- Los pasivos financieros de Invexans corresponden a un préstamo bancario con Banco Scotiabank suscrito en sept-2019, denominado en US\$ a tasa LIBOR con un spread y fijada a una tasa de 3,05% anual mediante un *swap*. Este crédito fue utilizado para refinanciar un crédito por el mismo monto que mantenía con Banco Estado
- Las otras provisiones a largo plazo se componen casi en su totalidad por la provisión relacionada al juicio tributario en Brasil por US\$ 12,4 millones
- El capital social de Invexans al 31 de diciembre de 2019 corresponde a un monto de US\$ 714,4 millones equivalente a la cantidad de 22.264.779.169 acciones suscritas y pagadas
 - El patrimonio de Invexans es igual a US\$ 397,3 millones

Río Argenta es una filial de Quiñenco cuyo principal inversión es su participación en Enex, empresa líder en la distribución de combustibles y lubricantes en Chile. Adicionalmente, Enex posee participaciones no controladoras en distintas empresas operativas chilenas relacionadas a la industria, entre las cuales destacan Sonacol, SIAV, Asfaltos Cono Sur, DASA, Gasur y Sociedad Nacional Marítima S.A. ("Sonamar"). Durante el 2018, Enex inició su proceso de internacionalización con la adquisición del 100% de los derechos sociales y acciones de Road Ranger, empresa operadora de estaciones de servicio y expendio de combustibles, tiendas de conveniencia y restaurantes de comida rápida en EE.UU.

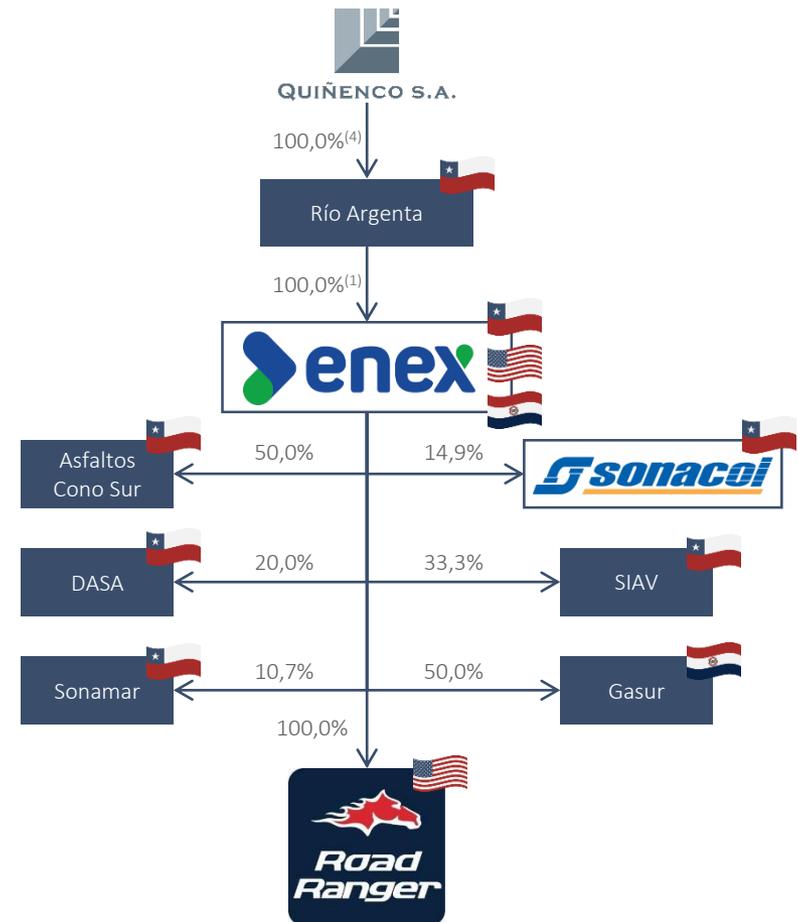
Antecedentes Generales

- En 1919, se crea la empresa *The Anglo Mexican Petroleum Company Limited*, filial de Royal Dutch Shell ("Shell")
- En 2011, Quiñenco adquiere la operación de Shell en Chile a través de Río Argenta, adoptando su nombre actual Enex. De esta forma se transforma en licenciatario de Shell y macro distribuidor de lubricantes
- Además de ser una de las principales distribuidoras de combustibles y lubricantes en Chile, Enex participa en la operación de tiendas de conveniencia, venta de asfaltos y productos químicos
- Enex cuenta con 451 estaciones de servicio ("EESS") y 161 tiendas de conveniencia *upa! y up!ta* a lo largo de Chile
- En jun-13, Enex adquiere todos los activos de Terpel en Chile en US\$ 240 millones
- En 2018, Enex ingresa al mercado de EE.UU. mediante la compra de Road Ranger, la 4^a red de *travel centers* de carretera más grande de ese país, en US\$ 289 millones
- En nov-2019, adquiere el 50,0% de Gasur en Paraguay por US\$ 12 millones⁽²⁾

Segmentos de Negocios Enex

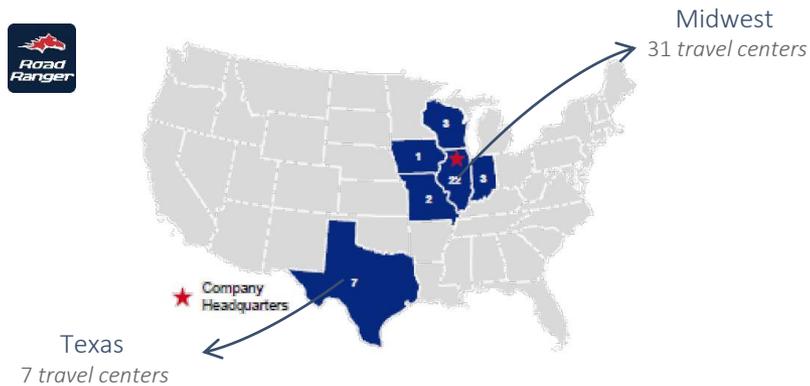


Estructura de Propiedad Resumida⁽³⁾



Road Ranger es la cuarta red de *travel centers* de carretera más grande de EE.UU. Opera 38 de estas estaciones en los estados de Midwest y Texas. El segmento de negocios de Road Ranger es el de operación de estaciones de servicio, las que son de su propiedad

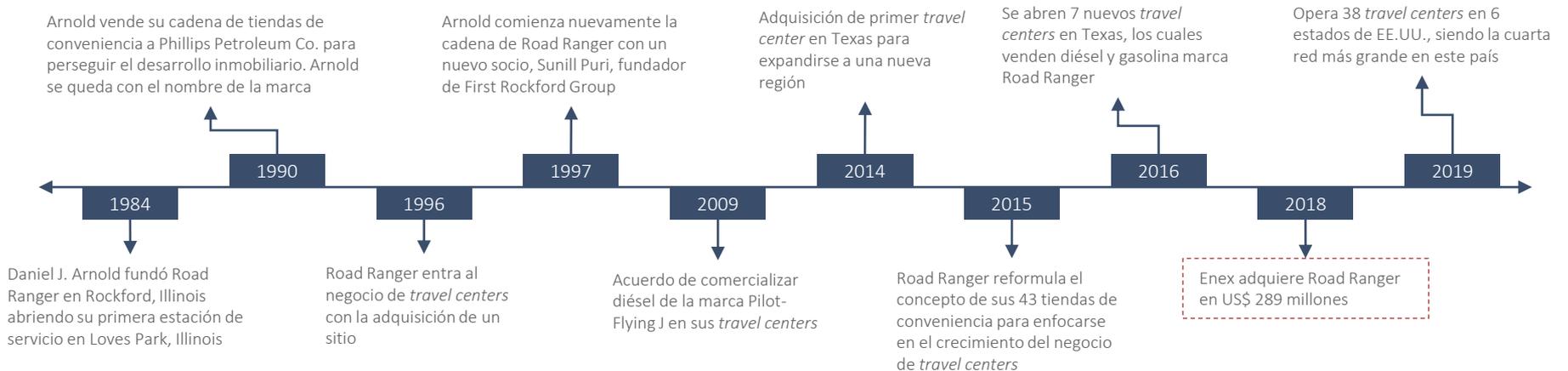
Ubicación de Estaciones de Servicios de Road Ranger



Segmentos de Negocios Road Ranger

1. Retail	2. Oferta Adicional
<ul style="list-style-type: none"> Travel centers <ul style="list-style-type: none"> Combustible retail Tiendas de conveniencia  	<ul style="list-style-type: none"> Quick Service Restaurants (QSR) Balanza para camiones Duchas Video Juegos ATM     

Principales Hitos de Road Ranger



Fuente: Información de Road Ranger

Enex tiene participaciones no controladoras en seis sociedades operativas, algunas de las cuales tienen una importante capacidad de generación de caja y por tanto representan una participación relevante en el valor total de Enex

Subsidiaria	Accionistas		Descripción de la Sociedad
Sonacol S.A.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 14,94%  ▪ 40,80%  ▪ 12,0%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 22,20%  ▪ 10,06%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Provee servicio de transporte de petróleo mediante un oleoducto de 135 km, el cual atraviesa las regiones de Valparaíso, O'Higgins y Metropolitana; el 98% del producto transportado es entregado en la Región Metropolitana
SIAV Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 33,33%  ▪ 33,33%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 33,33%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Se dedica a explotar concesiones de productos aeronáuticos como combustible, lubricantes, entre otros, en relación al aeropuerto internacional de Santiago Arturo Merino Benítez
Asfaltos Cono Sur S.A.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 50,00%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 50,00%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Provee servicios de almacenamiento, transporte y despacho de asfalto, bitumen y derivados del petróleo; además, importa y comercializa estos productos a clientes mayoristas. También elabora productos de asfalto en su terminal ubicado en Greda Alta, Región de Valparaíso
DASA S.A.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 20,00%  ▪ 20,00%  ▪ 20,00%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 20,00%  ▪ 20,00%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Bodega de almacenamiento de asfalto ubicada en la Región de Valparaíso
Sonamar S.A.	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 10,70%  ▪ 50,26%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 20,69%  ▪ 18,35%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Nace de la división del negocio de transporte marítimo de Sonacol S.A. el año 2005. Su principal negocio es el transporte de petróleo y combustible refinado por cabotaje marítimo
Gasur SRL (Enex Paraguay)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 50,0%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 50,0%  	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Empresa paraguaya de distribución de combustible, cuenta con una red de 50 estaciones de servicio, donde algunas de ellas incluyen tiendas de conveniencia

Fuente: Información de Enex al 31 de diciembre de 2019

Resumen de los Estados Financieros de Río Argenta

Río Argenta presenta estados financieros consolidados con Enex S.A. y subsidiarias al cierre de cada año, los que son auditados por EY Audit SpA (“EY Chile”). Adicionalmente, Río Argenta prepara estados financieros individuales no auditados al cierre de cada trimestre. Los estados financieros son presentados en pesos chilenos, que es la moneda funcional y de presentación de Río Argenta

Resumen de los Estados Financieros Consolidados

Al 31 de diciembre de 2019

En CLP millones	dic-18	dic-19
Estado de Resultados		
Ingresos	2.276.314	2.570.311
Costos de venta	(2.054.318)	(2.291.879)
Ganancia Bruta	221.996	278.432
Gastos de administración	(202.830)	(246.798)
Ingresos financieros	562	1.534
Costos financieros	(5.835)	(18.462)
Participación en la ganancias de asociadas	1.119	1.136
Otros ingresos (gastos) ⁽¹⁾	6.518	7.902
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	21.530	23.746
Gasto por impuestos	(2.257)	(627)
Ganancia (pérdida)	19.272	23.119
Balance		
Efectivo y equivalente al efectivo	43.439	69.326
Deudores Comerciales	133.304	131.285
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	20.585	22.646
Inventarios	86.717	106.305
Propiedades, Planta y Equipo	387.682	419.971
Inversiones contabilizadas con el método de la participación	8.067	16.630
Activos por Derecho de Uso	-	208.438
Otros Activos ⁽²⁾	386.320	365.153
Total Activos	1.066.114	1.339.755
Pasivos Financieros	218.249	231.302
Pasivo por Arrendamiento	-	210.797
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	144.332	174.884
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	70.175	77.469
Otros pasivos ⁽³⁾	49.240	37.776
Patrimonio	584.117	607.527
Total Pasivos y Patrimonio	1.066.114	1.339.755

(1) Incluye otras ganancias (pérdida), diferencias de cambio y resultado por unidades de reajuste

(2) Incluye otros activos financieros y no financieros corrientes y no corrientes, activos por impuestos corrientes, plusvalía, propiedades de inversión, activos por impuestos diferidos y activo intangible distinto a la plusvalía

(3) Incluye otras provisiones corrientes y no corrientes, provisiones corrientes y no corrientes por beneficios a los empleados, otros pasivos no financieros corrientes y pasivos por impuestos corrientes

Fuente: Estados financieros auditados de Río Argenta al 31 de diciembre de 2019

Consideraciones Generales de los Activos

- Los activos de Río Argenta consolidado más relevantes son los deudores comerciales, inventario y propiedades, planta y equipo, los que conjuntamente representan aproximadamente el 49,1% del total de activos
- Las cuentas por cobrar a entidades relacionadas corresponden a cuentas comerciales con empresas del grupo Quiñenco, principalmente del rubro minero
- Por efecto de la adopción de la norma contable IFRS16, se contabilizan CLP 208.438 millones por activos de derecho de uso el año 2019 asociado a inmuebles
- Adicionalmente, Río Argenta consolidado tiene los siguientes activos relevantes:
 - Efectivo y equivalente al efectivo por CLP 69.326 millones
 - Activos financieros no corrientes: se compone de instrumentos de patrimonio (acciones) de Sonacol por CLP 40.297 millones y DASA por CLP 96 millones
 - Inversiones contabilizadas con el método de la participación: se compone por la participación en las asociadas SIAV por CLP 2.592 millones, Asfaltos Cono Sur por CLP 5.101 millones y Gasur por CLP 8.937 millones

Consideraciones Generales de Pasivos y Patrimonio

- Los pasivos de Río Argenta incluyen, principalmente:
 - Pasivos financieros por CLP 231.302 millones, dentro de los cuáles se incluye la deuda de Enex Chile y una deuda de Road Ranger con Scotiabank por US\$ 55 millones aproximadamente
 - Cuentas por pagar comerciales con proveedores externos
 - Cuentas por pagar a entidades relacionadas, dentro de los cuáles se encuentra una cuenta por pagar a Tech Pack S.A. por CLP 75.205 millones que es un préstamo (“Deuda con Tech Pack”)
- Por efecto de la norma contable IFRS16, se contabilizan CLP 210.797 millones por pasivo por arrendamiento
- El capital social de Río Argenta al 31 de diciembre de 2019 se compone de 331.055.430 acciones suscritas y pagadas, equivalente a un valor contable de CLP 412.906 millones
 - El patrimonio de Río Argenta es igual a CLP 607.523 millones
 - Las participaciones no controladoras son: CLP 3,5 millones

IV. Racional Estratégico de la Transacción

Principales Beneficios Esperados de la Transacción

1

Simplificación de Estructura Societaria

- La reorganización, tal como ha sido diseñada y presentada, correspondería a una simplificación de la estructura societaria que produciría beneficios tanto para los accionistas de Invexans como para los de Río Argenta
 - La Transacción propuesta permite continuar la consolidación, en una sola plataforma, de las inversiones con presencia internacional que Quiñenco posee y que pueda adquirir en el futuro
 - Mayor flexibilidad para evaluar y poner en práctica futuras oportunidades de inversión internacionales
 - Esta potencial fusión le podría permitir a Enex acceder a los mercados de capitales norteamericanos y europeos, conseguir mejores condiciones de deuda y continuar con su expansión geográfica

2

Diversificación para Accionistas de Invexans

- Actualmente, la principal inversión de Invexans es su participación en Nexans a través de su subsidiaria Invexans Limited
- La Transacción propuesta permitirá a los accionistas minoritarios de Invexans diversificar su exposición al negocio de producción de cables eléctricos mediante el acceso al negocio de distribución de combustibles en Chile, Estados Unidos y Paraguay

3

Potenciales Sinergias

- La simplificación societaria podría generar sinergias operativas y financieras
- La Transacción propuesta podría generar un ahorro en el gasto de administración anual posterior a la potencial fusión, lo cuál generaría un beneficio para los accionistas de las entidades fusionadas
- Podría existir un ahorro en honorarios de auditores y otros asesores, relacionados a la necesidad de reportar estados financieros y otra información a la CMF, entre otros

4

Iluminación de Valor Respecto de Valor en Bolsa

- La Transacción considera que la valorización de Invexans se realiza a valores sustancialmente mayores a los cuales cotiza la acción de Invexans
- 259,9% de mayor valor respecto de la última cotización en bolsa de la acción de Invexans
- 52,4% mayor que su valor libro

V. Análisis de Valorización

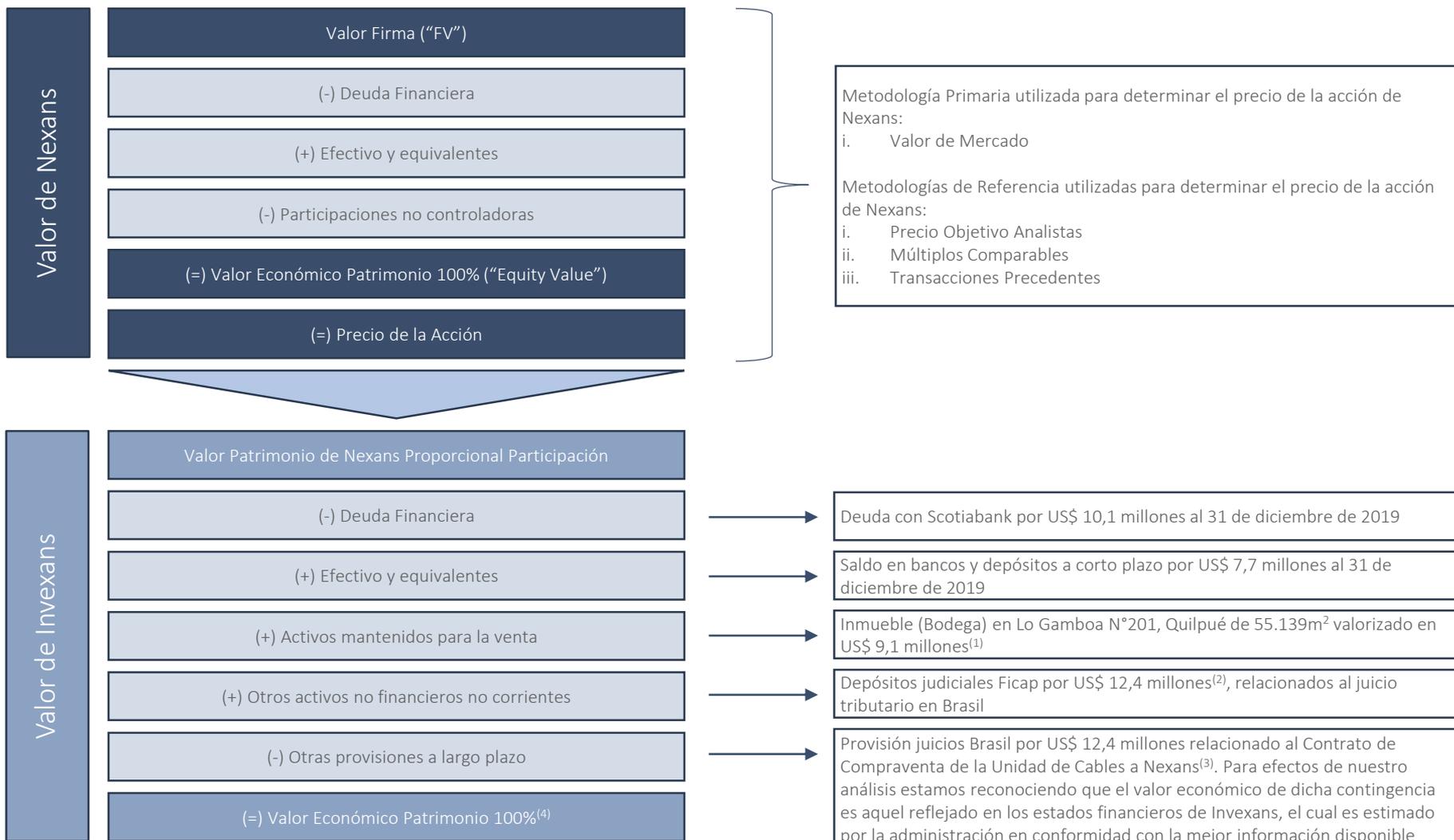
Descripción de las Metodologías de Valorización

Econsult ha llevado a cabo una valorización utilizando distintas metodologías y clasificándolas en “Metodologías Primarias” o “Metodologías de Referencia” dependiendo de la naturaleza de la valorización. Para el caso particular de Invexans, dado su naturaleza de empresa holding se calculó su *Net Asset Value* (“NAV”) en base al Valor de Mercado de la Acción de Nexans y el Valor Tasación de sus activos inmobiliarios. Por otro lado, para Río Argenta, se realizó una valorización por suma de partes que consideró como Metodología Primaria el Flujo de Caja Descontado (“FCD”) para Enex y Road Ranger; Múltiplos Comparables para Sonacol y SIAV; precio de adquisición para Gasur y Valor Libro para las demás inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación

Metodología	Descripción	Observaciones	Aplicabilidad
FCD	<ul style="list-style-type: none"> Valor intrínseco basado en proyecciones de flujos futuros Supuestos macroeconómicos y operacionales estimados en base al modelo de negocio y proyecciones entregado por Enex Cálculo del valor de la compañía ajustado por deuda financiera neta y participación en sociedades 	<ul style="list-style-type: none"> El valor es altamente sensible a los supuestos del modelo de negocio Los flujos de caja de corto plazo tienen un mayor impacto en el valor Flexibilidad limitada para realizar análisis de sensibilidad 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Enex / Road Ranger
Valor de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> La acción de Nexans cuenta con niveles de liquidez aceptables La acción de Invexans tiene volúmenes transados muy bajos 	<ul style="list-style-type: none"> Los precios de las acciones posterior al anuncio pueden estar alterados por especulaciones relacionadas a la Transacción Para efectos de la valorización, se utiliza el promedio ponderado de los últimos 90 días bursátiles 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Nexans <u>Referencia</u>: Invexans
Valor Libro	<ul style="list-style-type: none"> Valorización mediante el valor libro de las compañías 	<ul style="list-style-type: none"> El valor puede no representar el potencial de la compañía 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Asfaltos Cono Sur / DASA / Sonamar
Tasación	<ul style="list-style-type: none"> Valorización mediante la tasación de los activos subyacentes de la compañía operativa 	<ul style="list-style-type: none"> Depende de la fecha de valorización y metodología utilizada 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Activos mantenidos para la venta de Invexans
Precio Objetivo Analistas	<ul style="list-style-type: none"> Valores estimados en base a estudios de distintos analistas de mercado Intenta replicar el valor intrínseco de las compañías, basado solamente en información pública disponible 	<ul style="list-style-type: none"> Las recomendaciones de los analistas pueden estar alteradas por el anuncio de la Transacción Nexans cuenta con una activa cobertura⁽¹⁾ 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Referencia</u>: Nexans
Múltiplos Comparables	<ul style="list-style-type: none"> Múltiplos de compañías listadas aplicados a métricas 2019 a ambas Compañías El múltiplo EBITDA tiende a ser el más relevante a utilizar Importancia de seleccionar comparables con dinámicas de negocios similares Consideramos un FV/EBITDA promedio para cada segmento de negocio y aplicamos una variación de +/- 0,5x para determinar rangos de valorización 	<ul style="list-style-type: none"> Apropiada muestra de comparables internacionales para Nexans, Enex y Road Ranger Falta de comparables locales para Enex, por lo que se utiliza una muestra global de la industria 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Sonacol / SIAV <u>Referencia</u>: Invexans / Río Argenta
Transacciones Precedentes	<ul style="list-style-type: none"> Múltiplo de transacciones aplicado a ratios de cada compañía El múltiplo EBITDA tienden a ser el más relevante En general consideran un premio por cambio de control Consideramos un FV/EBITDA promedio para cada segmento de negocio y aplicamos una variación de +/- 0,5x para determinar rangos de valorización 	<ul style="list-style-type: none"> Muestra de transacciones locales e internacionales para Enex y Road Ranger Muestra de transacciones internacionales para Nexans 	<ul style="list-style-type: none"> <u>Primaria</u>: Gasur <u>Referencia</u>: Invexans / Río Argenta

Estructura de Valorización de Invexans

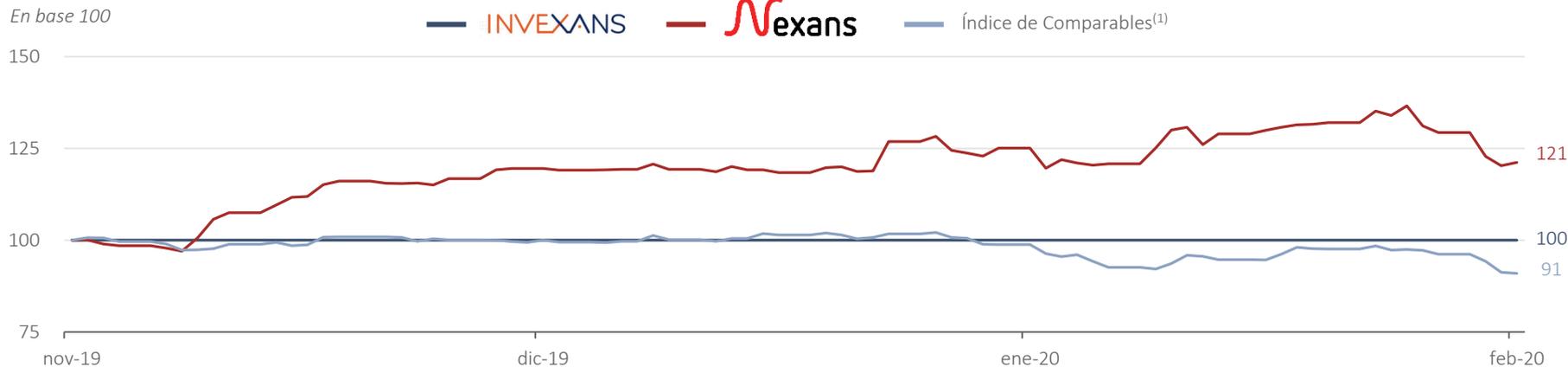
Para efectos de valorizar Invexans se calcula su NAV determinando primero el valor económico de su participación en Nexans por medio de la Metodología Valor de Mercado para posteriormente ajustar dicho valor por: (i) deuda financiera; (ii) efectivo y equivalentes; (iii) activos mantenidos para la venta; (iv) otros activos no financieros no corrientes; y (v) otras provisiones de largo plazo (en conjunto "Ajuste al Patrimonio de Invexans")



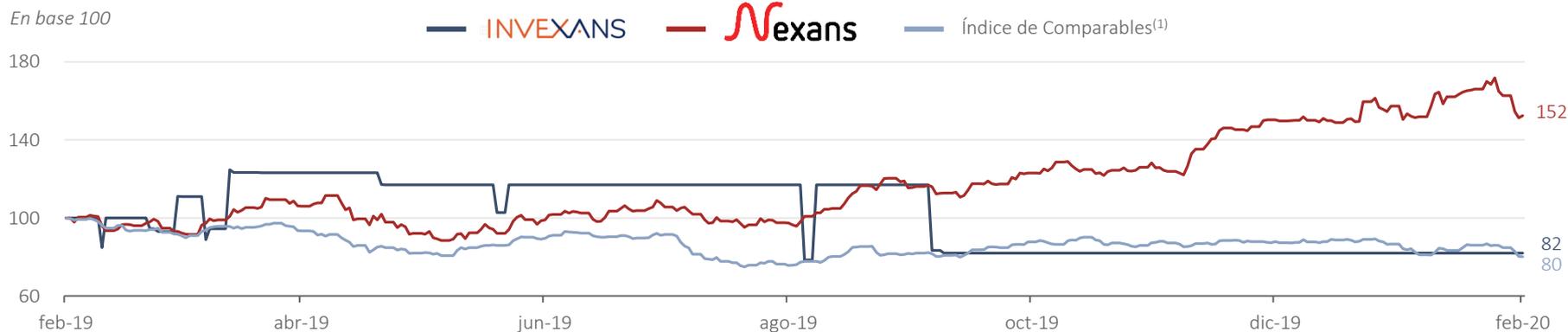
Rendimiento Reciente de la Acción de Nexans

Al comparar el rendimiento de la acción de Nexans con el rendimiento de un índice de empresas comparables⁽¹⁾, se observa que en general ambos se comportan de manera similar, excepto desde noviembre de 2019 donde la acción de Nexans tiene un comportamiento independiente de las empresas comparables y las supera en rendimiento

Rendimiento últimos 3 meses



Rendimiento últimos 12 meses



Fuente: Bloomberg al 27 de febrero de 2020

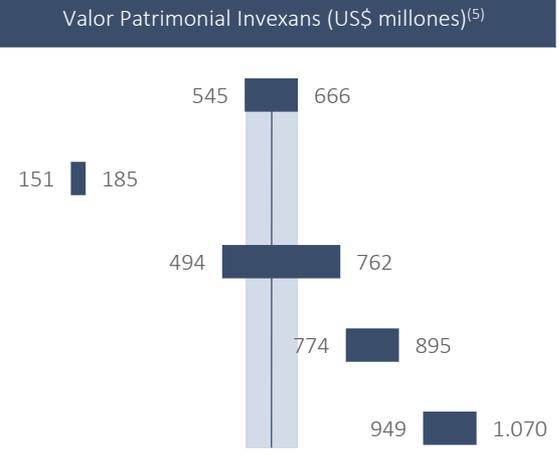
(1) Índice compuesto por: Belden Inc; CommScope Holding Company Inc; Corning Inc; Encore Wire Corp; Fujikura Ltd; Furukawa Electric Co; Hengtong Optic-Electric Co; LEONI AG; LS Cable & System Asia Ltd; NKT A/S; Prysmian SpA; Sumitomo Electric Industries

Para la valoración de Invexans, se calculó el NAV en base al Valor de Mercado de Nexans como Metodología Primaria. Además, se utilizan tres metodologías de referencia: (i) Precio Objetivo Analistas; (ii) Múltiplos Comparables; y (iii) Transacciones Precedentes. Cabe destacar que no se ha considerado el valor de mercado de la acción de Invexans como Metodología Primaria ya que su precio de acción es poco representativo dado los bajos montos transados e iliquidez de la acción

Valor Propuesto Econsult

- Dado el Valor de Mercado de Nexans y el Ajuste al Patrimonio de Invexans por US\$ 6,7 millones⁽¹⁾, el rango de Valor Patrimonial de Invexans está entre US\$ 545 millones y US\$ 666 millones, que equivale implícitamente a un rango de FV de Nexans de entre 5,8x a 6,8x EBITDA 2019
- Cabe destacar que el Valor de Mercado de Invexans está muy por debajo del rango propuesto por la Metodología Primaria, lo que representa un beneficio para los actuales accionistas de Invexans
- Al comparar el rango de valor obtenido con la Metodología Primaria con los valores obtenidos con las Metodologías de Referencia, se observa que sólo el Precio Objetivo de Analistas se encuentra dentro del rango propuesto
- Con respecto a los Múltiplos Comparables, se observa que los competidores de Nexans se transan, en promedio, a un mayor múltiplo. En general, esta diferencia se da por distintos mix de productos, geografías y márgenes EBITDA en relación a Nexans, como lo son las compañías de Estados Unidos y de Japón⁽²⁾
- Con respecto a las Transacciones Precedentes, se observa que no hay una variedad significativa de transacciones públicas en esta industria y que se produce una dispersión considerable entre extremos. Además, al incluir un premio por control en las transacciones se obtiene un mayor múltiplo que el de mercado⁽²⁾

Resumen de Valorización de Invexans

Metodología	Valor Patrimonial Invexans (US\$ millones) ⁽⁵⁾	FV/EBITDA '19 Implícito Nexans	FV/EBITDA '20E ⁽⁶⁾ Implícito Nexans	Precio Implícito Acción Nexans (€)	P/B '19 Invexans ⁽⁷⁾	
Valor de Mercado Acción Nexans ⁽³⁾ € 39,3 – € 48,0 Promedio 90D: € 43,6		5,8x - 6,8x	4,9x - 5,7x	39,3 – 48,0	1,37x - 1,67x	
Valor de Mercado Acción Invexans ⁽³⁾ CLP 5,3 – CLP 6,5 Promedio 90D: CLP 5,9		N/A	N/A	N/A	0,38x - 0,47x	
Precio Objetivo Analistas ⁽⁴⁾ € 35,5 – € 55,0 Promedio Analistas: € 47,2		494 – 762	5,4x - 7,6x	4,5x - 6,4x	35,5 – 55,0	1,24x - 1,92x
Múltiplos Comparables ⁽²⁾ FV/EBITDA '19: 8,2x ± 0,5x		774 – 895	7,7x - 8,7x	6,5x - 7,3x	55,9 – 64,7	1,95x - 2,25x
Transacciones Precedentes ⁽²⁾ FV/EBITDA '19: 9,6x ± 0,5x		949 – 1.070	9,1x - 10,1x	7,7x - 8,5x	68,6 – 77,4	2,39x - 2,69x

(1) Ver diapositiva 26 para más detalles respecto de la composición del Ajuste al Patrimonio de Invexans

(2) El rango de Múltiplos Comparables y Transacciones Precedentes utiliza una sensibilidad de $\pm 0,5$ veces del múltiplo promedio FV/EBITDA '19

(3) El rango del Valor de Mercado de la acción equivale a $\pm 10\%$ del promedio ponderado al volumen transado durante los últimos 90 días bursátiles a contar del 27 de febrero de 2020

(4) El rango del Precio Objetivo de Analistas equivale al precio mínimo y máximo de los reportes de los analistas al 27 de febrero de 2020

(5) Valor de participación en Nexans y Valor de Mercado Acción Invexans fueron expresados en dólares de acuerdo a los tipos de cambio promedio de los últimos 90 días previos al Informe correspondientes a €/US\$ 1,105 y a US\$/CLP 780,8, respectivamente, e incluye el Ajuste al Patrimonio de Invexans

(6) EBITDA 2020E según consenso de analistas, publicado por Nexans

Estructura de FCD de Enex y Road Ranger

Valor Presente del Flujo de Caja Libre

Enex Chile								
Volumen de Venta por Área de Negocios								
<table border="1"> <tr> <td colspan="2">Combustible</td> <td rowspan="2">Lubricantes</td> <td rowspan="2">Tiendas</td> <td rowspan="2">Otros</td> </tr> <tr> <td>Retail</td> <td>Industrial</td> </tr> </table>	Combustible		Lubricantes	Tiendas	Otros	Retail	Industrial	
Combustible		Lubricantes				Tiendas	Otros	
Retail	Industrial							
⊗								
Precio por litro Combustible / Lubricante	Venta por Tienda y Otros							
(=) Ingresos Negocios Enex								
(-) Costos de Venta	(-) GAV							
(=) EBITDA								
(-) Impuestos sobre EBIT								
(-) Variación Capital de Trabajo								
(-) Capex								
(=) Flujo de Caja Libre para Enex Chile								
Valor Firma, descontado al WACC								

Road Ranger				
Volumen de Venta por Área de Negocios				
<table border="1"> <tr> <td>Combustible</td> <td rowspan="2">Tiendas</td> </tr> <tr> <td>Retail</td> </tr> </table>	Combustible	Tiendas	Retail	
Combustible	Tiendas			
Retail				
⊗				
Precio por litro Combustible	Venta por Tienda			
(=) Ingresos Negocios Road Ranger				
(-) Costos de Venta	(-) GAV			
(=) EBITDA				
(-) Impuestos sobre EBIT				
(-) Variación Capital de Trabajo				
(-) Capex				
(=) Flujo de Caja Libre para Road Ranger				
Valor Firma, descontado al WACC				



Valor Patrimonio

Valor Firma Enex Chile	+	Valor Firma Road Ranger
(+ Efectivo y equivalentes Río Argenta Consolidado)		
(-) Deuda Financiera Río Argenta Consolidado y Deuda con Tech Pack		
(-) Interés minoritario		
(+ Valor patrimonio asociadas de Enex: en Sonacol, SIAV, Asfaltos Cono Sur, DASA, Gasur y Sonamar)		
Valor Económico Patrimonio Río Argenta		

Supuestos Generales

- Fecha de valorización: 1 de enero de 2020
- Periodo de proyección desde el año 2020 hasta el 2028
- Moneda de proyección
 - Enex Chile: pesos chilenos nominales. Para la valorización, el flujo de caja libre se expresó en dólares de EE.UU. según un tipo de cambio proyectado en base a diferenciales de inflación Chile – EE.UU.
 - Road Ranger: dólares de EE.UU.
- Valor Terminal: Flujo de caja libre de largo plazo se asume constante en términos reales

Supuestos Macroeconómicos

- Tasa de Inflación para todo el periodo de proyección
 - Chile: 3,0% anual
 - EE.UU.: 2,0% anual
- Tipo de cambio base al 2 de enero de 2020 de US\$/CLP 748,74 y proyección en base a diferencial de tasas de inflación
- Tasa impositiva para todo el periodo de proyección:
 - Chile: 27,0%
 - EE.UU.: tasa de impuesto efectiva estimada por la administración basada en incentivos tributarios a la inversión. Para el 2028 en adelante, se asume un 25,0%

Ajustes al Patrimonio

- Para determinar el valor del patrimonio de Río Argenta, a partir del FV Enex Chile y FV Road Ranger, fueron considerados los siguientes ajustes según estados financieros consolidados de Río Argenta al 31 de diciembre de 2019 (en conjunto “Ajuste al Patrimonio de Río Argenta”) expresados al tipo de cambio consistente con las normas y criterios incluidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (“NIIF”) emitidas por el International Accounting Standards Board (“IASB”):
 - Efectivo y equivalentes por un monto de US\$ 93 millones
 - Deuda financiera por un monto de US\$ 309 millones y Deuda con Tech Pack por un monto de US\$ 100 millones
 - Interés minoritario por un monto de US\$ 5 miles
 - Activos financieros no corrientes e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación ajustadas al valor de mercado en base a Múltiplos Comparables (Sonacol y SIAV), Valor Libro (Sonamar, DASA y Asfaltos Cono Sur) y Precio de Adquisición (Gasur)

Principales Supuestos Operacionales

- Principales parámetros del Plan de Negocios Retail
 - Enex Chile: Proyección de apertura de nuevos sitios en Chile, junto con la maduración de sitios recientemente abiertos y crecimiento orgánico de volumen de combustible en sitios maduros
 - Road Ranger: Proyección de apertura de nuevos sitios en Texas y otras ubicaciones de EE.UU., junto con el recupero parcial del volumen perdido el 2019
- Principales parámetros del Plan de Negocios Industrial y Lubricantes
 - Industrial: Crecimiento de volumen impulsado por los segmentos Aviación y *Fuel Express*
 - Lubricantes: Crecimiento de volumen impulsado por aumento en volumen de venta retail asociado a expansión de estaciones de servicio
- Principales parámetros del Capex
 - Enex Chile: Proyección de capex de apertura de nuevos sitios y tiendas de conveniencia hasta el año 2025, junto con capex de expansión en el negocio industrial. Adicionalmente, proyección de capex de mantenimiento para estaciones de servicio e infraestructura corporativa
 - Road Ranger: Proyección de capex de apertura de nuevos sitios hasta el año 2023. En adelante, proyección de capex de mantención para sitios existentes

Tasa de Descuento

- Para descontar los flujos de caja libre, se estimó una tasa de costo de capital promedio ponderado en dólares de los Estados Unidos de América (“WACC”). Para calcular la tasa de descuento del patrimonio o costo de capital (r_E) se utilizó el modelo CAPM, considerando los siguientes parámetros:
 - i. Tasa libre de riesgo (r_f): Se considera la suma de la tasa promedio de los bonos del gobierno de Estados Unidos T-10 años, más el promedio del CDS de Chile a 10 años del 2019⁽¹⁾
 - ii. Beta apalancado (β_L): Calculado en base al beta desapalancado (β_U) de la industria ajustado para mercados emergentes⁽²⁾
 - iii. Premio por riesgo de mercado (PR): Basado en referencias internacionales de 6,2% para Chile⁽³⁾
 - iv. Estructura de capital (D/A): Se usó la estructura de capital de la industria según mediana de empresas comparables
 - v. Tasa de impuestos (t): Se considera la tasa de impuesto corporativa ponderada entre la de 27,0% de Chile y 25,0% de EE.UU.
 - vi. Tasa de endeudamiento (r_D): Basado en referencias internacionales de 4,5% para la industria⁽²⁾

$$r_E = r_f + \beta_L * PR$$

$$WACC = r_D * (1 - t) * \frac{D}{A} + r_E * \left(1 - \frac{D}{A}\right)$$

Tasa Libre de Riesgo	Beta Apalancado	Premio por Riesgo	Costo de Capital	Estructura de Capital	Tasa de Impuestos	Tasa de Deuda	WACC
2,8%	1,11	6,2%	9,6%	20,6%	26,6%	4,5%	8,3%

(1) Últimos doce meses a partir de la fecha del Informe

(2) Selección de comparables *downstream* según Damodaran, a enero del 2020. Entre estos se encuentran: Caltex Australia, Phillips 66, Viva Energy Group, Marathon Petroleum, Par Pacific Holdings. Beta desapalancado utilizado de 0,93 y tasa de endeudamiento de 4,5%

(3) Promedio últimos 3 años de Damodaran

Para la valorización de Río Argenta, se realizó una valorización por suma de partes la cual combinó distintas Metodologías Primarias por tipo de activo. Específicamente, se utilizó: (i) FCD como Metodología Primaria para Enex y Road Ranger; (ii) Múltiplos Comparables para Sonacol y SIAV; (iii) Valor Libro para Asfaltos Cono Sur, DASA y Sonamar; y (iv) la Transacción Precedente de Gasur. La presente valorización fue contrastada con dos Metodologías de Referencia: (i) Múltiplos Comparables; y (ii) Transacciones Precedentes

Valor Propuesto Econsult

- Dado los flujos esperados tanto para Enex Chile como para Road Ranger como la valorización a mercado de la participación en asociadas y el Ajuste al Patrimonio de Río Argenta por US\$ (142) millones⁽¹⁾, se obtiene un rango de Valor Patrimonial para Río Argenta de entre aproximadamente US\$ 739 millones a US\$ 821 millones, que equivale implícitamente a un rango de FV de Enex Consolidado de entre 9,4x a 10,3x EBITDA 2019 proforma⁽²⁾
- Al comparar el rango de valor obtenido con la Metodología Primaria con los valores obtenidos con las Metodologías de Referencia, se observa que los Múltiplos Comparables se encuentran en línea con el rango de valorización⁽³⁾
- Con respecto a las Transacciones Precedentes, se observa que los múltiplos promedios, tanto nacionales como internacionales, se encuentran en línea con el rango de los Múltiplos Comparables y FCD, de aproximadamente 9,0x a 10,0x EBITDA⁽³⁾

Resumen de Valorización de Río Argenta⁽⁴⁾

Metodología	Valor Patrimonial Río Argenta (US\$ millones) ⁽⁵⁾	FV/EBITDA '19P Implícito	FV/EBITDA '20P ⁽²⁾ Implícito	P/B '19 ⁽⁶⁾
FCD WACC: 8,3% ± 0,25%	739 - 821	9,4x - 10,3x	8,8x - 9,6x	0,91x - 1,01x
Múltiplos Comparables ⁽³⁾ FV/EBITDA '19P: 10,0x ± 0,5x	745 - 839	9,5x - 10,5x	8,8x - 9,8x	0,92x - 1,03x
Transacciones Precedentes ⁽³⁾ FV/EBITDA '19P: 9,8x ± 0,5x	721 - 814	9,3x - 10,3x	8,6x - 9,5x	0,89x - 1,00x

(1) Ver diapositiva 30 para más detalles respecto de la composición del Ajuste al Patrimonio de Río Argenta

(2) EBITDA 2019 y 2020E proforma ajustados por gastos no recurrentes. El FV utilizado de para el cálculo de los múltiplos es la suma del FV de Enex Chile más el FV de Road Ranger

(3) El rango de Múltiplos Comparables y Transacciones Precedentes utiliza una sensibilidad de ± 0,5 veces del múltiplo promedio FV/EBITDA '19

(4) Considera el FV de Enex Chile, más el FV de Road Ranger, más Ajuste al Patrimonio de Río Argenta

(5) Incluye Ajuste al Patrimonio de Río Argenta y las cuentas de balance al 31 de diciembre de 2019 fueron expresadas en dólares de acuerdo a criterios IFRS

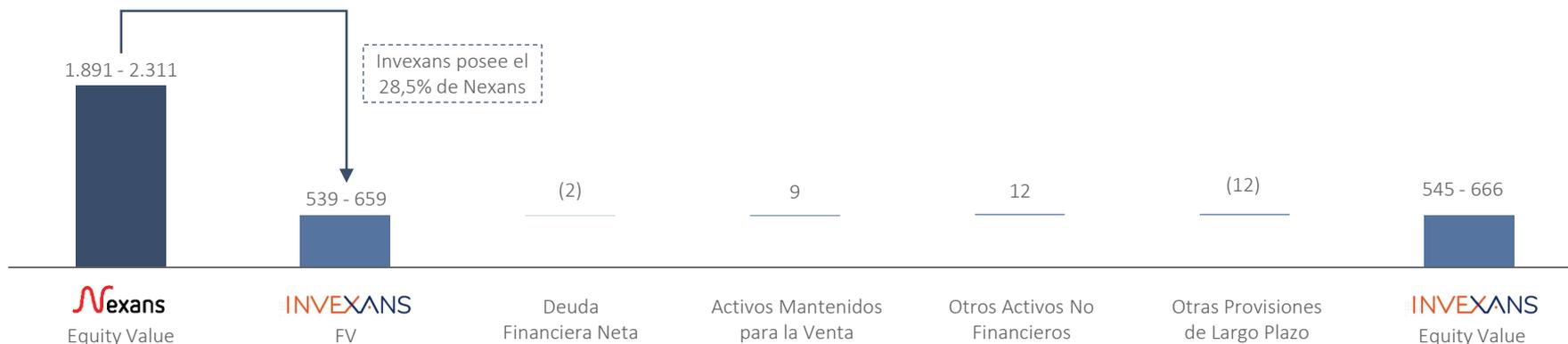
(6) Considera un valor patrimonial de US\$ 811,4 millones al 31 de diciembre de 2019

VI. Conclusiones

Basado en el análisis de valoración, Econsult considera que el Valor Patrimonial de Invexans se encuentra en un rango de US\$ 545 millones a US\$ 666 millones, mientras que el Valor Patrimonial de Río Argentina se encuentra en un rango de US\$ 739 millones a US\$ 821 millones

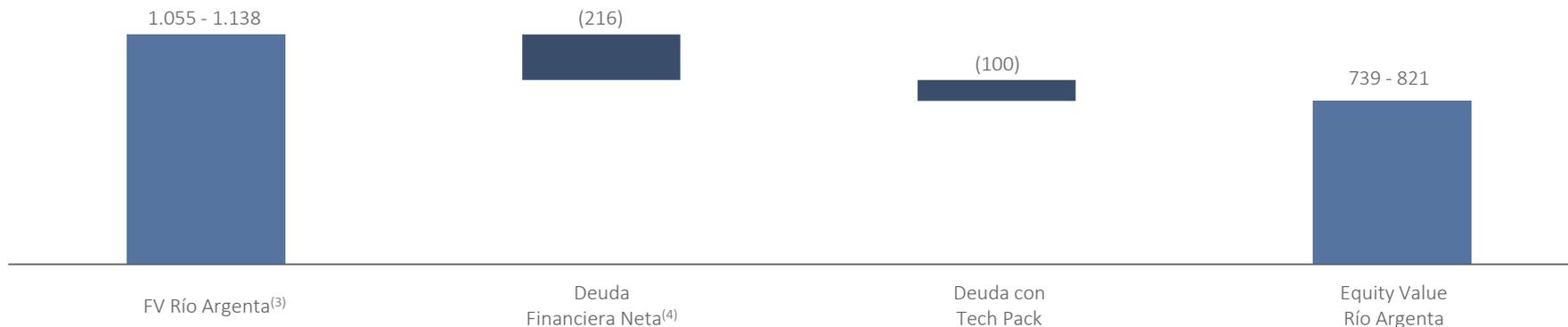
Cascada de Valorización Patrimonial Invexans⁽¹⁾

US\$ millones



Cascada de Valorización Patrimonial Río Argentina⁽²⁾

US\$ millones

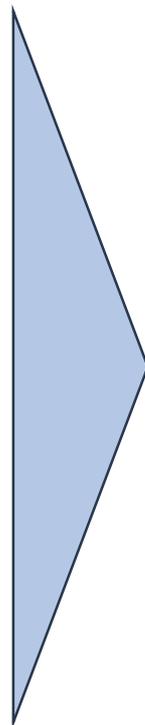


Resumen de la Razón de Intercambio

El rango de valoración sugerido por Econsult para que la Transacción sea beneficiosa para el interés social de la Compañía implica una razón de intercambio entre 82,97 a 91,06 acciones de Invexans por cada acción de Río Argenta

Invexans			
Rango de Valorización	Inferior	Medio	Alto
Valor Económico Patrimonio (US\$)	545.487.090	605.601.993	665.716.897
N° de acciones	22.264.779.169	22.264.779.169	22.264.779.169
Precio por Acción (US\$)	0,0245	0,0272	0,0299

Río Argenta			
Rango de Valorización	Inferior	Medio	Alto
Valor Económico Patrimonio (US\$)	738.518.453	778.377.527	821.282.311
N° de acciones	331.055.430	331.055.430	331.055.430
Precio por Acción (US\$)	2,2308	2,3512	2,4808



Fusión Invexans / Río Argenta			
Rango de Valorización	Inferior	Medio	Alto
Valor Económico Patrimonio Invexans pre Transacción (US\$)	545.487.090	605.601.993	665.716.897
Precio por Acción Invexans (US\$)	0,0245	0,0272	0,0299
Valor Económico Patrimonio Río Argenta pre Transacción (US\$)	738.518.453	778.377.527	821.282.311
N° de acciones a emitir Invexans	30.143.610.337	28.616.820.847	27.467.635.811
Total Acciones Invexans post-fusión	52.408.389.506	50.881.600.016	49.732.414.980
Razón de Intercambio			
N° acciones Invexans / N° acciones Río Argenta	91,06	86,45	82,97

- Econsult ha preparado el Informe en su rol de evaluador independiente contratado por el Directorio de Invexans para evaluar los méritos y beneficios de la Transacción y cómo contribuye ésta al interés social de los accionistas de la Compañía
- Econsult considera que la ejecución de una fusión con Río Argenta podría ser beneficioso para la Compañía, dado el racional estratégico de esta y en la medida que la razón de intercambio esté dentro del rango sugerido
- Desde un punto de vista estratégico, Econsult estima que la Transacción ayudaría a:
 - Simplificar la estructura societaria para continuar la consolidación, en una sola plataforma, de las inversiones con presencia internacional que Quiñenco posee y que pueda adquirir en el futuro
 - Diversificar la exposición al negocio de producción de cables eléctricos mediante el acceso al negocio de distribución de combustibles en Chile, Estados Unidos y Paraguay
 - Generar un ahorro en el gasto de administración anual posterior a la potencial fusión, lo cuál generaría un beneficio para los accionistas de las entidades fusionadas
- El análisis realizado consideró una valorización de Invexans y Río Argenta basado en las Metodologías Primarias seleccionadas, las cuales fueron contrastadas con metodologías alternativas, incluyendo: (i) Precio Objetivo de Analistas; (ii) Múltiplos Comparables; y (iii) Transacciones Precedentes
- En base al análisis realizado, Econsult considera que el Valor Patrimonial de Invexans se encuentra en el rango entre US\$ 545 millones a US\$ 666 millones, mientras que el Valor Patrimonial de Río Argenta se encuentra en el rango entre US\$ 739 millones a US\$ 821 millones
- Dado estas valorizaciones, Econsult considera que la relación de intercambio entre las acciones de Invexans y Río Argenta debe estar en el rango entre 82,97 a 91,06 acciones de Invexans por cada acción de Río Argenta para que sea beneficiosa para el interés social de la Compañía
- La Transacción, en caso que se realice en el rango propuesto, permitiría a los accionistas de Invexans realizar una transacción utilizando como moneda de cambio sus acciones en la Compañía a un precio sustancialmente mayor a las cotizaciones recientes en bolsa de su acción
- La presente valorización de las Compañías y razón de intercambio asume que la transacción se realizará utilizando los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y previo a la emisión de nuevos estados financieros por parte de las Compañías



Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile
+56 2 2495 8871 | www.econsult.cl