

Santiago, 10 de marzo de 2020

Señores accionistas  
Invexans S.A.  
Presente

**Ref.: Opinión sobre la fusión por absorción de Río Argenta S.A. en Invexans S.A.**

Señores accionistas:

En mi calidad de director de Invexans S.A. (en adelante, "Invexans" o la "Sociedad"), por medio del presente informe y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 147 N<sup>os</sup> 5 y 6 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, en relación con la opinión que los Directores deben emitir sobre operaciones con partes relacionadas, vengo en expresar mi opinión fundada en relación con la fusión por absorción (en adelante la "Operación") de Río Argenta S.A. en Invexans S.A.

1) Antecedentes.

Invexans es una sociedad anónima abierta, constituida inicialmente bajo el nombre de "Manufacturas de Cobre S.A.", luego "Manufacturas de Cobre S.A. Madeco" y posteriormente "Madeco S.A.". Desde el año 2013, pasó a llamarse Invexans S.A. Las acciones de Invexans se transan en la Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores y en la Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores. La última modificación social consta en escritura pública de fecha 28 de noviembre de 2013, otorgada ante la Notario de Santiago, doña María del Carmen Lang Mandujano. Un extracto de esa escritura se inscribió en el Registro de Comercio de Santiago, a fojas 92.897 N°60.535 del año 2013 y se publicó el día 2 de diciembre de 2013, en el Diario Oficial.

Inversiones Río Argenta es una sociedad anónima cerrada, constituida por escritura pública de fecha 2 de marzo de 2011, otorgada en la Notaría de Santiago, de don Patricio Raby Benavente. Los estatutos de Inversiones Río Argenta han experimentado 3 modificaciones, siendo la última un aumento de capital reducido a escritura pública el día 3 de junio de 2013, en la Notaría de Santiago de don Patricio Raby Benavente, cuyo extracto se inscribió en el Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago correspondiente al año 2013, a fojas 43657 N°29178 y se publicó en el Diario Oficial con fecha 7 de junio de 2013.

De conformidad con la Ley N°18.045 de Mercado de Valores ("LMV"), las Partes son sociedades relacionadas, pertenecientes al mismo grupo empresarial, cuyo controlador común es Quiñenco S.A. Esta última sociedad posee, directa e indirectamente, un 99,38% de Invexans y un 100% de Inversiones Río Argenta.



Las Partes están evaluando fusionarse mediante la absorción de Río Argenta por parte de Invexans. Para tal efecto, se contemplan las siguientes actuaciones particulares: (a) la Fusión propiamente tal; (b) el aumento de capital de Invexans para materializar la Fusión; y (c) la modificación de los estatutos de Invexans de modo de adecuarlos al giro que hoy desempeñan las actividades empresariales de las filiales de Río Argenta.

- i) **Fusión por incorporación de Inversiones Río Argenta en Invexans.** Esta operación se considera, de acuerdo a jurisprudencia administrativa y judicial pertinente, entre partes relacionadas, dada la existencia de un controlador común, por lo que su ejecución debe atenerse tanto a las regulaciones propias de este tipo de operaciones como a aquellas exigibles para una fusión. Por lo señalado, a la operación bajo análisis le resultan aplicables las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas ("LSA"), en el artículo 99 de la LSA y en el Párrafo 3. del Título IX del RSA, en cuanto a la Fusión.

En virtud de la Fusión por incorporación de Inversiones Río Argenta en Invexans, la primera se disolverá y será absorbida por Invexans, adquiriendo esta última todos los activos, pasivos y patrimonio de Inversiones Río Argenta, y sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones. Como consecuencia de la Fusión, Inversiones Río Argenta quedará disuelta sin que sea necesaria su liquidación, toda vez que sus accionistas pasarán a serlo de Invexans.

Teniendo como antecedente fundamental las valorizaciones y consideraciones efectuadas al efecto por los evaluadores independientes y el perito independiente, los que han emitido debida y oportunamente sus respectivos informes relativos a la Fusión, el directorio de Invexans celebrado el día 4 de marzo ha conocido el fundamento de la relación de canje que se someterá a consideración de la Junta de Accionistas de Invexans. Dicha relación de canje, en cuanto corresponde al "precio" de la operación, resulta esencial para discernir la conveniencia de la operación para el interés social, asunto sobre el que legalmente resulta exigible la opinión de los señores directores de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 147 de la LSA, numerales 5) y 6).

La opinión de este director discurrirá sobre la base de una relación de canje entre las acciones de Invexans e Inversiones Río Argenta correspondiente a 86 acciones de Invexans por cada acción de Inversiones Río Argenta que posean los accionistas de ésta última, sin considerar fracciones de acciones.

De conformidad con la LSA, el quórum para aprobar la Fusión por parte de los accionistas de Invexans y de Inversiones Río Argenta, será de 2/3 de las acciones emitidas con derecho a voto. La aprobación de la Fusión por las Juntas de la Fusión concederá a los accionistas disidentes el derecho a retirarse de la respectiva sociedad, previo pago por aquella del valor de sus acciones, en los términos y condiciones establecidos en la LSA y el RSA. En el caso de Invexans,



por no tener presencia bursátil sus acciones, se pagará a sus accionistas disidentes que ejerzan derecho a retiro, el valor de libro, equivalente en pesos chilenos a la suma de US\$0,01784 por acción.

- ii) **Aumento de Capital de Invexans para Materializar la Fusión:**  
Teniendo en cuenta la relación de canje y las acciones en que se divide su capital, producto de la Fusión, Invexans deberá aumentar su capital, actualmente fijado en US\$714.437.072,81 dividido en 22.264.779.169 acciones nominativas sin valor nominal. Dicho aumento debiese contemplar la emisión de 28.470.766.980 nuevas acciones de Invexans, de modo de entregar a los accionistas de Río Argenta 86 acciones de aquella por cada acción de esta, teniendo en cuenta que el capital de Río Argenta se divide hoy en 331.055.430 acciones nominativas. El aumento de capital tendrá como único propósito emitir las acciones necesarias para ser entregadas a los accionistas de Río Argenta en función de la relación de canje que la Junta de Accionistas acuerde, por lo que los accionistas de Invexans no gozarán del derecho de suscripción preferente por las nuevas acciones emitidas.
- iii) **Modificación de estatutos de Invexans.** Se propondrá a la Junta Extraordinaria de Invexans pronunciarse, además, sobre las modificaciones a los estatutos de la misma en lo relativo a su: (i) capital, de modo de reflejar adecuadamente el aumento de capital ya comentado; y (ii) su objeto social, con el propósito de ajustar su redacción de modo que reconozca e incorpore inequívocamente las actividades empresariales que realizan hoy las filiales de Río Argenta como aquellas que a futuro aspire a desplegar la sociedad resultante de la fusión.

2) Relación con las sociedades participantes de la fusión.

Hago presente a los señores accionistas de Invexans S.A. que soy director de ella desde abril del año 2008, fecha en que la compañía estaba constituida bajo el nombre de Madeco S.A. En tal fecha fui designado en el directorio en calidad de independiente con los votos en junta, esencialmente, de las Administradoras de Fondos de Pensiones. En la actualidad, y desde hace ya más de seis años, mi designación en el directorio es consecuencia de la votación del controlador, grupo Quiñenco, propietario del 99.38% de las acciones de la sociedad, por lo que no tengo ya el carácter legal de director independiente. Con todo, no tengo en la actualidad otra relación con Quiñenco S.A. que la que se desprende de mi condición de director de Invexans S.A. No tengo relación alguna con su filial Río Argenta.

- 3) Interés en la operación. Declaro no tener ningún interés particular en la Operación, distintos de los que pudieran resultar del objetivo de cumplir, con la diligencia debida,



con las obligaciones legales que a los directores les corresponde en una operación como esta.

4) Opinión respecto a la conveniencia de la fusión para los accionistas de Invexans.

Para los accionistas de Invexans S.A. la fusión por incorporación que resulte de la absorción de Río Argenta en aquella presenta ventajas que, debidamente consideradas, tienden a favorecer de manera sustancial el interés social. A saber:

- i) **Diversificación de activos.** La fusión permitirá a los accionistas de Invexans transitar desde una estructura actual de activos concentrada exclusivamente en el 28,5% de la propiedad de la empresa global de cable basada en Francia, Nexans (mediante su filial Invexans Limited) hacia una mayor diversificación geográfica e industrial a consecuencia de la inclusión de los activos de Enx (distribución de combustibles y tiendas de conveniencia en ruta) tanto en Chile como en Estados Unidos y Paraguay. Las diferentes fuentes de flujo que de ello se derivará, diversifican el riesgo industrial y favorecen una mayor estabilidad agregada de los flujos hacia los accionistas.
- ii) **Proyección y crecimiento.** Según se desprende de los informes de los evaluadores independientes, la fusión con Río Argenta ayudará a seguir expandiendo el negocio de distribución de combustible y tiendas de conveniencia de Enx. En efecto, se considera que la fusión será seguida por un proceso de reorganización post fusión, tendiente a separar los distintos negocios sustanciales de Enx, agrupados ya sea por mercado y/o geografía, en distintas sociedades o vehículos específicos, y radicar posteriormente, total o parcialmente, en plazos y etapas por definir, dichos negocios bajo Invexans Limited, con el fin de otorgarle al negocio de distribución de combustible y tiendas de conveniencia un mejor posicionamiento internacional para continuar su expansión fuera de Chile y un acceso directo a mercados de capitales internacionales que faciliten el financiamiento de dicha expansión bajo el vehículo de Invexans Limited, filial británica de Invexans. Adicionalmente, bajo esa figura societaria, se facilitaría la incorporación de socios en el negocio de distribución de combustibles y tiendas de conveniencia, ya sea a través de una combinación de negocios, ingreso de socios para mercados específicos o a través de la apertura bursátil en algún mercado internacional.
- iii) **Economías y eficiencias en gestión corporativa.** Invexans es una sociedad anónima abierta que se encuentra sometida a las exigencias, regulaciones y supervisiones propias de los emisores de valores, las que en general apuntan a garantizar la idoneidad de su gobierno corporativo y el flujo oportuno, íntegro y preciso de la información relevante para la toma de decisiones de inversión. El equilibrio entre carga o costos regulatorios, por un lado, y por otro, los beneficios esperados de dicha regulación, guardan relación con la envergadura y



complejidad de los negocios subyacentes. Así, en el caso de Invexans, no resulta evidente que hoy el costo regulatorio supere a sus beneficios, puesto que la complejidad propia de su gobierno y regulación parecen excesivos ante la relativa simplicidad de una estructura de activos reducida, en lo esencial, a una participación accionaria relevante en una empresa ya regulada en Francia.

Ante la imposibilidad práctica y regulatoria de transformar a Invexans en una S.A. cerrada, toda vez que sus accionistas superan con creces la cantidad de 500 que contempla el literal c) del artículo 5° de la ley 10.045 como mínimo para ser considerada S.A. abierta y obligada a inscribirse en el Registro de Valores, la mejor opción para propiciar una más eficiente relación entre costo y beneficio regulatorio es aprovechar la estructura de gobierno y disciplina regulatoria que hoy tiene Invexans, pero ampliando y complejizando sus negocios a un nivel acorde a aquellas. Lo anterior debiera favorecer una mayor eficiencia en el gobierno corporativo de la sociedad fusionada.

**iv) Otros beneficios para los accionistas minoritarios de Invexans.**

La Transacción considera que la valorización de Invexans se realiza a valores sustancialmente mayores a los cuales ha cotizado la acción de Invexans en el último tiempo. En efecto, la valorización económica de Invexans para efectos de determinar la relación de canje es cerca de un 260 % superior a la cotización en bolsa de la acción de Invexans entre los meses de octubre e inicios de marzo actual<sup>1</sup>. Es, además, cerca de un 53% superior a su valor libro. En consecuencia, la fusión permitirá que los accionistas minoritarios de Invexans incorporen a su patrimonio valores que no estaban reconocidos en el valor de una acción tan ilíquida como la de esta compañía. Ello ocurrirá tanto en el contexto de la relación de canje –por cuanto se reconoce íntegramente el valor económico (esencialmente bursátil) de su participación en Nexans, el que supera largamente el valor reconocido en las cotizaciones de Invexans en la bolsa chilena, como incluso en el caso de un derecho a retiro calculado a valor libro.

**v) Relación de canje.**

Los informes de los evaluadores independientes han sido puestos a disposición de los señores accionistas. Resulta inoficioso entonces reproducir aquí sus contenidos. Cabe señalar, sin embargo, algunos elementos acerca de la significación que en una operación como la presente reviste la relación de canje:

a) La relación de canje equivale al precio en una fusión entre partes relacionadas.

---

<sup>1</sup> El precio de la acción de Invexans experimentó un alza significativa el día 5 de marzo de 2020, un día después de haberse comunicado como hecho esencial la convocatoria a junta extraordinaria de accionistas con el fin de pronunciarse acerca de la fusión propuesta, incluyendo el monto a pagar por acción en caso de ejercerse el derecho a retiro. Por cierto, ello naturalmente indujo a un alineamiento entre dicho monto y el valor bursátil de la acción y confirma el beneficio para el interés social de la operación bajo análisis.

- b) Si bien la ley exige en este caso a los directores pronunciarse acerca del “interés social”<sup>2</sup>—y no necesariamente respecto a que las condiciones de la operación “se ajusten en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado al tiempo de su aprobación”<sup>3</sup>, no resultaría posible evaluar si la fusión favorece el interés social sin haber previamente confirmado que la relación de canje, que resulta de las valorizaciones de las compañías a fusionarse, refleja la mejor y más justa estimación disponible a partir de las metodologías de valorización aplicables cada sociedad.
- c) Si bien las metodologías de valorización no son idénticas en cada caso, ello tiene fundamento claro, toda vez que en Invexans es posible y necesario recurrir al valor económico (de mercado) de su activo, consistente con la valorización bursátil de Nexans en Francia, como metodología primaria. Esta metodología no está disponible en el caso de Río Argenta y sus filiales, dado que no se transan en bolsa y carecen de un valor de mercado similar. Por tanto, se ha debido aplicar una valorización por suma de las partes, en base a modelos, que contempla esencialmente el método del flujo de caja descontado (FCD) para estimar el valor económico de Enex y su filial en USA, Road Ranger. Se han considerado además otras metodologías de control o referencia, tales como estimaciones de valor de analistas y precio conocido de transacciones equivalentes. Estas estimaciones tienden a confirmar los rangos de precio a que se llega mediante las metodologías primarias de valorización.

En síntesis y según concluye el informe del evaluador independiente Econsult:

*“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*

---

<sup>2</sup>El art. 147, literal 6) de la LSA, regula la emisión del pronunciamiento que cabe a los directores de la siguiente manera: “Cuando los directores de la sociedad deban pronunciarse respecto de operaciones de este Título, deberán explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan. Deberán también hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social, de los reparos u objeciones que hubiese expresado el comité de directores, en su caso, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos. Estas opiniones de los directores deberán ser puestas a disposición de los accionistas al día siguiente de recibidos por la sociedad, en las oficinas sociales así como en el sitio en Internet de las sociedades que cuenten con tales medios, y dicha situación deberá ser informada por la sociedad mediante hecho esencial”.

<sup>3</sup> La exigencia legal a los directores para que verifiquen que los términos de la operación se ajusten a las condiciones de mercado se aplica al caso en que estos aprueban la operación, lo que no es el caso cuando la decisión queda entregada a la Junta de Accionistas.

*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”.*<sup>4</sup>

En relación a lo anterior, el informe pericial de Econsult concluye proponiendo una relación de canje de 86,44 acciones de Invexans por cada acción de Río Argenta. Desde la perspectiva de los accionistas de Invexans un “precio” de la transacción definido en términos de la relación de canje propuesta ya sería justo y conveniente. Si, además, la relación de canje que finalmente se apruebe en la Junta se define en 86 acciones de Invexans por cada acción de Río Argenta, la transacción resultaría aún más favorable al interés social de Invexans y de sus accionistas, entre los cuales se cuentan también algo más de un millar de accionistas minoritarios.

#### **5. Consideraciones finales.**

Hago presente a los señores accionistas que esta opinión se emite únicamente a efectos de dar cumplimiento al mandato legal establecido en el mencionado artículo 147 de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas, y que ninguna parte de la misma puede estimarse como una sugerencia o consejo de aprobar la fusión de Invexans S.A. con Río Argenta.

Corresponde a cada accionista de la Sociedad, si lo estima necesario, evaluar y asesorarse convenientemente, a fin de adoptar informadamente la decisión que mejor se ajuste a sus propios intereses, incluyendo las consideraciones relativas a la eventual conveniencia de ejercer del derecho a retiro que la ley concede a los accionistas disidentes.

Atentamente,



**Alejandro Ferreiro Yazigi**  
**Director**  
**INVEXANS S.A.**

---

<sup>4</sup> Informe de Evaluación Independiente. Econsult, 3 de Marzo de 2020. Página 36.