

Santiago, 10 de marzo de 2020

Señores Accionistas  
Invexans S.A.  
Enrique Foster Sur N°20 - Oficina 1202  
Las Condes – Santiago

**Ref. Opinión individual sobre fusión entre Invexans S.A. e Inversiones Río Argenta S.A.**

Señores accionistas,

En mi calidad de director de las sociedades Invexans S.A. ("Invexans") e Inversiones Río Argenta S.A. ("Inversiones Río Argenta"), y en cumplimiento de lo dispuesto en el inciso final de numeral 5° del artículo 147 de la Ley N°18.046 de Sociedades Anónimas ("LSA"), por medio de la presente, pronuncio mi opinión respecto de la conveniencia para el interés social de la fusión entre Invexans e Inversiones Río Argenta, en la cual la primera absorberá a la segunda, adquiriendo todos sus activos, pasivos y patrimonio, sucediéndola en todos sus derechos y obligaciones, e incorporando a todos sus accionistas (la "Fusión"). Como consecuencia de la Fusión, Inversiones Río Argenta se disolverá de pleno derecho (ambas sociedades que se fusionan se denominarán en conjunto las "Sociedades").

**1. Explicitación de interés para intervenir en la Fusión.**

Tengo interés para intervenir en la Fusión por: (a) ser director de ambas Sociedades, de conformidad con lo dispuesto por el numeral (ii) del inciso tercero del artículo 44 de la LSA.; y (b) haber sido elegido con votos del accionista controlador común de Invexans y de Inversiones Río Argenta, de conformidad con lo dispuesto por el numeral (iv) del inciso tercero del artículo 44 de la LSA.

**2. Antecedentes**

- a) Con fecha 4 de marzo de 2020, el directorio de Invexans, acordó citar a una Junta de Extraordinaria de Accionistas de Invexans para pronunciarse acerca de la Fusión. Dicho acuerdo, fue comunicado ese mismo día mediante hecho esencial a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"). Con igual fecha, en directorio de Inversiones Río Argenta, se acordó citar a una Junta Extraordinaria de Accionistas de Inversiones Río Argenta, para pronunciarse acerca de la Fusión;
- b) El directorio de Invexans, le encargó a EFC CAPITAL SpA ("Econsult"), efectuar un informe en calidad de evaluador independiente conforme con el artículo 147 de la LSA. Dicho informe fue emitido con fecha 3 de marzo de 2020, y recibido por Invexans el día 4 de marzo de 2020 (el "Informe de Econsult") siendo también publicado en la página web de Invexans el mismo día;

- c) Por su parte, el directorio de Inversiones Río Argenta, le solicitó a KPMG Auditores Consultores SpA (“KPMG”), preparar un informe en calidad de evaluador independiente conforme con el artículo 147 de la LSA. Dicho informe fue emitido con fecha 3 de marzo de 2020, y recibido por Inversiones Río Argenta el día 4 de marzo de 2020 (el “Informe de Econsult”, y en conjunto con el Informe de Econsult, los “Informes de los Evaluadores Independientes”), y publicado en la página web de Invexans en esa misma fecha;
- d) Los directorios de Invexans y de Inversiones Río Argenta, le encargaron a don Alejandro José Leay Cabrera, un informe en calidad de perito independiente de acuerdo con el artículo 156 del Reglamento de Sociedades Anónimas (“el Informe Pericial”). El referido perito evacuó su informe el día 4 de marzo de 2020 y lo firmó con esa fecha ante el Notario de Santiago, don Patricio Raby Benavente, responsabilizándose por las apreciaciones contenidas en el mismo;
- e) Se tuvo a la vista los balances y estados financieros auditados de Invexans e Inversiones Río Argenta, al 31 de diciembre de 2019, por PricewaterhouseCoopers Consultores Auditores SpA y por EY Servicios Profesionales de Auditoría y Asesorías SpA, respectivamente;
- f) Los directorios de Invexans e Inversiones Río Argenta, aprobaron el documento denominado “Bases de la Fusión”, el cual contiene los términos y condiciones de la Fusión que se propone, de conformidad con el literal a) del artículo 155 del Reglamento de Sociedades Anónimas;

### 3. Análisis del Informe de Econsult.

Contratada por el directorio de Invexans en calidad de evaluador independiente, Econsult informa a los accionistas respecto de las condiciones de la Fusión, sus efectos y su potencial impacto para Invexans, en conformidad con el artículo 147 de la LSA.

El Informe de Econsult analiza la Fusión, describe los antecedentes y pasos de la misma, luego expone acerca de los alcances y consideraciones generales tenidas en cuenta para en su informe. Asimismo, examina y entiende a cada una de las sociedades a ser fusionadas, analizando sus negocios y operaciones.

El Informe de Econsult, contempla los siguientes pilares y beneficios de la Fusión, que se resumen a continuación:

- a) Simplificación de la estructura societaria: (i) la Fusión 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; (ii) otorga mayor flexibilidad para evaluar y poner en práctica futuras oportunidades de inversión internacionales; y, (iii) podría permitir a Enex acceder a los mercados de capitales norteamericanos y europeos, conseguir mejores condiciones de deuda y continuar con su expansión geográfica.

- b) Diversificación para accionistas de Invexans. Actualmente, la principal inversión de Invexans es su participación en Nexans a través de su subsidiaria Invexans Limited. La Fusión 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.
- c) Fortalecer rol de Invexans como vehículo de inversión de Quiñenco: (i) La simplificación societaria podría generar sinergias operativas y financieras; (ii) la Fusión propuesta podría generar un ahorro en el gasto de administración anual posterior a la misma, lo cual generaría un beneficio para los accionistas de las entidades fusionadas; (iii) 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.
- d) Iluminación de valor respecto de valor en Bolsa de la acción de Invexans. Considerando el punto medio que se contempla en el Informe de Econsult, la Fusión considera una valorización: (i) 259,9% de mayor valor respecto de la última cotización en bolsa de la acción de Invexans; y (ii) 52,4% mayor que su valor de libros.

El Informe de Econsult utilizó distintas metodologías de valorización, 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 de tasación de sus activos inmobiliarios. Por otro lado, para Inversiones Río Argenta, se realizó una valorización por suma de partes que consideró como metodología primaria: (i) el flujo de caja descontado (“FCD”) para Enex y Road Ranger; (ii) múltiplos comparables para Sonacol y SIAV; (iii) precio de adquisición para Gasur (Paraguay); y, (iv) valores de libros para las demás inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación.

Asimismo, el Informe de Econsult contrastó dichas metodologías primarias seleccionadas con metodologías alternativas, incluyendo: (i) Precio Objetivo de Analistas; (ii) Múltiplos Comparables; y (iii) Transacciones Precedentes.

Efectuado lo anterior, el Informe de Econsult, valoriza en condiciones de mercado a Inversiones Río Argenta e Invexans como se expone a continuación:

Sociedad	Límite inferior en USD\$	Rango medio USD\$	Límite superior en USD\$
Inversiones Río Argenta	738.518.453	<b>778.377.527</b>	821.282.311
Invexans	545.487.090	<b>605.601.993</b>	665.716.897

De esta manera, el Informe de Econsult, en su rol de evaluador independiente en conformidad con el artículo 147 de LSA, concluye una relación de intercambio entre 82,97 y 91,06 acciones de



Invexans por cada acción de Inversiones Río Argenta, para que se pueda entender como beneficiosa para el interés social de Invexans.

#### 4. Análisis del Informe de KPMG

A su turno, y también en cumplimiento del artículo 147 de la LSA, KPMG fue encargada por Inversiones Río Argenta para informar a sus accionistas respecto de las condiciones de la Fusión, sus efectos y su potencial impacto para Inversiones Río Argenta en calidad de evaluador independiente.

El Informe de KPMG, a su turno, describe la Fusión y las compañías a fusionarse, analizando la Fusión misma en su calidad de evaluador independiente y contratada por el directorio de Inversiones Río Argenta.

Luego, examina cualitativamente la Fusión, identificando lo siguiente:

- a) Oportunidad. El Informe de KPMG entiende que la Fusión mejora el acceso a mercado de capitales/deuda internacional para Enx S.A. Entiende que la necesidad de una estructura formal e institucional se vuelve más obvia cuando el círculo limitado original de accionistas en una compañía en crecimiento busca financiamiento de capital externo del público en general o privados que, dependiendo de las circunstancias específicas del país, contribuyen a la credibilidad y previsibilidad. Dentro de los aspectos y beneficios que obtendrían los accionistas de Inversiones Río Argenta al ser absorbidos por Invexans, el referido informe entiende, está la posibilidad de que Enx, la principal operativa de la sociedad, tenga un mayor y mejor acceso al mercado internacional (a través de Invexans Limited en el Reino Unido), y por lo tanto la posibilidad de entrar al mercado de capitales y/o conseguir mejores condiciones de deuda con inversionistas de otras partes del mundo, principalmente en Europa y Estados Unidos.
- b) Eficiencias Administrativas. Al estar consolidando dos compañías bajo un mismo vehículo (Invexans S.A.), que tiene como objetivo la prospección, análisis y desarrollo de nuevos negocios, búsqueda de nuevas oportunidades y ejecución de las inversiones fuera del país, el Informe de KPMG entiende que generaría eficiencias administrativas y otorgaría la flexibilidad en la gestión, obteniendo beneficios financieros. Adicionalmente, el Informe estima que los accionistas de Inversiones Río Argenta tendrían la posibilidad de participar en nuevos negocios y oportunidades de inversión en el mundo, con foco en Europa y Estados Unidos.
- c) Reducción del Riesgo. El Informe de KPMG concluye que, en caso de ocurrir la Fusión, los accionistas de Inversiones Río Argenta pasarán a ser accionistas de Invexans y por lo tanto sus inversiones no sólo dependerán de los resultados de la industria de combustibles y lubricantes (a través de Enx), sino que también incorporarán dentro de su portafolio de inversiones, operaciones relacionadas a la industria primaria de componentes y equipos eléctricos, ya que por medio de la Fusión, los accionistas obtendrán participación sobre Nexans, la multinacional

francesa especializada en la fabricación de cables para la construcción, la industria y las redes de infraestructura.

A continuación, el Informe de KPMG, efectúa un análisis cuantitativo de la Fusión mediante la valoración de las sociedades que se fusionan. En ese ejercicio, considera distintas metodologías, en función de la información disponible y las características intrínsecas de cada una de las compañías, utilizando los siguientes métodos de valorización:

Empresa	Método Utilizado	Empresa	Método Utilizado
Río Argenta S.A.	Valor Patrimonial Ajustado	Invexans S.A.	Valor Patrimonial Ajustado
Asfaltos Conosur S.A.	Valor Libro	Nexans S.A.	Valor de Mercado
Enex S.A.	Flujo de Caja Descontados		
SIAV Ltda.	Múltiplos Comparables		
Road Ranger LLC	Flujo de Caja Descontados		
Enex Paraguay SRL	Valor Libro		
DASA S.A.	Valor Libro		
Sonacol S.A.	Múltiplos Comparables		

Terminando el análisis referido, el Informe de KPMG concluye que la ecuación de canje propuesta para la Fusión, debería enmarcarse dentro del rango entre 80,47 y 90,31 acciones de Invexans por cada acción de Inversiones Río Argenta para que se pueda asumir que se encuentra en condiciones de mercado. Lo anterior, significa valorizar:

Sociedad	Límite inferior en USD\$	Límite superior en USD\$
Inversiones Río Argenta	756.395.446	785.892.485
Invexans	563.298.913	656.810.985

Efectuado el análisis expuesto anteriormente, en su calidad de evaluador independiente, expresa que los efectos e impactos identificados para Río Argenta, en el marco de la operación propuesta, contribuyen a su interés social y se ajusta tanto en precio, como en términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado para este tipo de operaciones.

## 5. Informe Pericial

El Informe Pericial elabora un balance pro forma, de las Sociedades teniendo en cuenta los estados financieros auditados de las mismas al 31 de diciembre de 2019.

Dado que el balance de Inversiones Río Argenta está denominado en pesos chileno, utiliza un tipo de cambio US\$/CLP 748,74, correspondiente al tipo de cambio publicado en el Diario Oficial el día 2 de enero de 2020 para convertirlo a dólares de los Estados Unidos de América, siendo concordante con las normas y criterios incluidos en las Normas Internacionales de Información Financiera emitidas por el *International Accounting Standards Board*.



Habiendo convertido a dólares de los Estados Unidos de América el balance de Inversiones Río Argenta, el Informe Pericial, en base a información elaborada por la administración de Invexans y revisada por PricewaterhouseCoopers, expone un resumen de balance presentando las cuentas de activo, pasivo y patrimonio de las Sociedades al 31 de diciembre de 2019, con los respectivos ajustes.

Conceptos	Invexans (US\$)	Río Argenta (US\$)	Ajuste y eliminación (US\$)	Aumento de capital (US\$)	Invexans Post Fusión (US\$)
Activos Corrientes	11.148.598	469.296.423	0	0	480.445.021
Activos No Corrientes	409.063.235	1.320.049.060	0	0	1.729.112.295
<b>Total Activos</b>	<b>420.211.833</b>	<b>1.789.345.483</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>2.209.557.316</b>
Pasivos Corrientes	541.774	391.048.702	0	0	391.590.476
Pasivos No Corrientes	22.363.517	586.897.731	0	0	609.261.248
<b>Total Pasivos</b>	<b>22.905.291</b>	<b>977.946.433</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1.000.851.724</b>
Capital Emitido	714.437.073	551.467.260	(551.467.260)	811.394.437	1.525.831.510
Ganancias (pérdidas) acumuladas	(181.889.134)	237.958.112	(237.958.112)	0	(181.889.134)
Primas de emisión	20.012.698	0	0	0	20.012.698
Otras reservas	(155.254.095)	21.969.065	(21.969.065)	0	(155.254.095)
<b>Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>397.306.542</b>	<b>811.394.437</b>	<b>(811.394.437)</b>	<b>811.394.437</b>	<b>1.208.700.979</b>
Participaciones no controladoras	0	4.613	0	0	4.613
<b>Total Patrimonio</b>	<b>397.306.542</b>	<b>811.399.050</b>	<b>(811.394.437)</b>	<b>811.394.437</b>	<b>1.208.705.592</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>420.211.833</b>	<b>1.789.345.483</b>	<b>(811.394.437)</b>	<b>811.394.437</b>	<b>2.209.557.316</b>

El balance pro forma elaborado por en el Informe Pericial contiene los siguientes ajustes en el "Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora":

- a) La eliminación de las siguientes cuentas de Inversiones Río Argenta:
  - i. "Capital Emitido" por un monto de USD\$551.467.260;
  - ii. "Ganancias (pérdidas) acumuladas" por un monto de USD\$ 237.958.112;
  - iii. "Otras reservas" de Inversiones Río Argenta por un monto de USD\$21.969.065; y
- b) El aumento de capital en Invexans por canje del valor patrimonial de Inversiones Río Argenta por un monto de USD\$ 811.394.437.

Para la elaboración del Informe Pericial, y en especial, para la debida valorización de las Sociedades, se utilizó la información provista por Invexans e Inversiones Río Argenta a través de sus ejecutivos e información pública disponible, incluyendo, entre otros: (i) presentaciones elaboradas por las administraciones de Invexans e Inversiones 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 de 2019, sobre la estimación de valor para los activos de Road Ranger LLC, en relación con la adquisición de Enex S.A. ("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; y (vi) Proyecciones financieras para Enex y sus subsidiarias.



A su vez, el perito señor Alejandro Leay interactuó con las administraciones de las Sociedades asistiendo a presentaciones y teniendo conversaciones presenciales o vía teléfono con ambas administraciones. Adicionalmente, para la elaboración del Informe Pericial, utilizó información pública disponible de las Sociedades, sus respectivas industrias y empresas comparables.

En relación a la metodología utilizada para la estimación del valor de las Sociedades y de la razón de canje, el Informe Pericial analiza la información proporcionada; analizó los conceptos, entendimiento de supuestos de proyección utilizados por la administración y efectuó un activo proceso de preguntas y respuestas para corroborar conceptos; elaboró modelos financieros para Enex y Road Ranger en dólares de los Estados Unidos de América; y, seleccionó los siguientes métodos de valoración para las Sociedades:

- a) Para la valoración de Invexans, seleccionó la metodología del *Net Asset Value* considerando el precio promedio ponderado de la acción de Nexans S.A. en Euronext Paris (NEX:EN) de los 90 días anteriores a la fecha de este informe. Esta metodología fue contrastada con valorizaciones alternativas realizadas, entre las cuales incluyó análisis de múltiplos de compañías comparables listadas en bolsa, transacciones comparables precedentes, NAV en base a precio objetivo analistas y capitalización bursátil de Invexans en la Bolsa de Comercio de Santiago (INVEXANS:CI);
- b) Para el caso de Inversiones Río Argenta, realizó una valoración por suma de partes la cual combinó distintas metodologías de valoración por tipo de activo, utilizando: (i) Flujos de Caja Descontados para las filiales Enex y Road Ranger, siendo contrastada con valorizaciones alternativas como análisis de múltiplos de compañías comparables listadas en bolsa y transacciones comparables precedentes; (ii) múltiplos de empresas comparables para el caso de las participaciones en Sonacol y SIAV; (iii) precio de adquisición para la reciente compra del 50% de la propiedad de la sociedad paraguaya Gasolineras del Sur S.R.L.; y, (iv) para Asfaltos Cono Sur, DASA y Sociedad Nacional Marítima S.A. se utilizó el valor incluido en los estados financieros al 31 de diciembre de 2019 en las cuentas “Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación y negocios conjuntos” y “Activos financieros no corrientes”, respectivamente. La valoración por suma de partes, fue también contrastada con múltiplos de compañías comparables listadas en bolsa y transacciones comparables precedentes.

Aplicando los métodos de valoración precedentes, el Informe Pericial, estima los siguientes valores patrimonial de las Sociedades, tomando como base los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2019:

En USD\$	Invexans	Inversiones Río Argenta
Estimación Valor Económico Patrimonial	US\$ 605.601.993	US\$ 778.377.527
Número Total de Acciones	22.264.779.169	331.055.430
Precio por Acción (US\$)	US\$ 0,0272	US\$ 2,3512

De esta manera, el Informe Pericial arroja una relación de canje de 86,4411764731 acciones de Inversiones Río Argenta por cada acción de Invexans.



Finalmente, conforme con el artículo 168 del Reglamento de Sociedades Anónimas, el perito, señor Alejandro Leay, se hizo responsable de las apreciaciones contenidas en el Informe Pericial.

## 6. Bases de la Fusión

Por su parte, me parecen adecuados los beneficios contenidos en las Bases de la Fusión que reitero a continuación:

- (a) Diversificación negocios de Invexans. La Fusión permitirá diversificar el portafolio de inversiones de Invexans, adicionando el negocio de Enex a su actual inversión en el mercado de Cables efectuado a través de la participación que tiene en la sociedad Nexans.
- (b) Facilita la expansión de Enex. Asimismo, la Fusión facilita seguir expandiendo el negocio de distribución de combustible y tiendas de conveniencia, dado que será el primer paso de un proceso de reorganización tendiente a separar los distintos negocios sustanciales de Enex, 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 (i) un mejor posicionamiento internacional para continuar su expansión fuera de Chile y (ii) un acceso directo a mercados de capitales internacionales que faciliten el financiamiento de dicha expansión.
- (c) Incorporación de nuevos socios. Hacer posible 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; y
- (d) Utilizar de una forma más eficiente la estructura de sociedad anónima abierta de Invexans.

## 7. Opinión sobre la conveniencia de la Fusión para el interés social de Invexans y de Inversiones Río Argenta.

Habiendo revisado los métodos de valoración efectuados por los Informes de los Evaluadores Independientes y Peritos, éstos me parecen razonables y apropiados.

La relación de canje propuesta es de 86 acciones de Invexans por cada acción de Inversiones Río Argenta se encuadra dentro de los rangos medios de valoración propuestos por los Informes de los Evaluadores Independientes. A su vez, dicha relación es muy similar a la razón de 86,411764731 fijada por el señor Leay en su Informe Pericial.

En conclusión, habiendo tenido a la vista y analizado la información y antecedentes individualizados precedentemente, en conformidad con el numeral 6 del artículo 147 de la LSA, los términos y condiciones de la Fusión propuesta, me parecen convenientes para el interés social tanto de Invexans como de Inversiones Río Argenta.



RODRIGO HINZPETER KIRBERG

Hago presente que esta opinión sólo tiene por objeto dar cumplimiento al artículo 147 de la LSA, por lo que no puede estimarse como un consejo de aprobar la Fusión o asesoría en esta materia. Le corresponderá a cada accionista, si lo estima necesario, evaluar y asesorarse convenientemente con el objeto de adoptar de forma informada 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.

Saluda atentamente a Ud.



---

Rodrigo Hinzpeter Kirberg  
Director de Invexans S.A.