

Santiago, 13 de diciembre de 2021

Señores  
Accionistas  
Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.  
PRESENTE

Señores accionistas:

Por medio de la presente y en mi calidad de director de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. (en adelante “*SONACOL*”, la “*Sociedad*” o la “*Compañía*” indistintamente) cumplo con la obligación establecida en el artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas (“*LSA*”) de emitir mi opinión respecto de la conveniencia para los intereses sociales de la Compañía de la celebración del “Contrato de Transporte de Largo Plazo de Productos Limpios por Oleoductos” entre ENAP, Copec, Esmax Distribución SpA, Enex y YPF (los “*Clientes*”) y la Sociedad (en adelante el “*Contrato*” o la “*Operación*”).

Al respecto, en concordancia con la citada disposición, vengo en pronunciarme y emitir una opinión fundada y genuina acerca de la conveniencia para la Sociedad de la Operación referida.

#### ***ANTECEDENTES GENERALES***

A continuación, expongo abajo algunos antecedentes que me parecen relevantes en relación con la Operación.

1. De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 146 de la LSA, la celebración del Contrato constituye una operación con partes relacionadas de la Sociedad y, por tanto, se debe cumplir con los requisitos y procedimientos que se señalan en el artículo 147 de dicha ley.
2. Consecuentemente, los directores de la Sociedad deben informar si tienen interés en la celebración del Contrato para efectos de definir los requisitos y procedimientos a seguir para su aprobación por parte de SONACOL.
3. Por su parte, y de acuerdo a lo dispuesto en el número 4 del artículo 147 de LSA, el directorio acordó someter a aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas el texto del Contrato y su celebración con los respectivos Clientes. Adicionalmente y de acuerdo a la misma norma citada, el directorio designó a un evaluador independiente para que informe a los accionistas respecto de las condiciones del Contrato, sus efectos y su potencial impacto para la Compañía.

4. En este sentido, el directorio de la Sociedad, en Sesión Número 292 del 26 de noviembre de 2021 designó a la empresa Econsult Capital SpA (“*Econsult*”) para que actuase como evaluador independiente, lo que fue debidamente notificado a Econsult por parte de la gerencia general de la Sociedad, informando sobre su designación y ámbito de la evaluación, esto es, informar a los accionistas sobre las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la Compañía (el “*Informe*”).
5. Conforme lo dispone la LSA, el Informe será puesto a disposición de los accionistas por parte de la Sociedad al día hábil siguiente de recibido, por un plazo mínimo de 15 días hábiles, debiendo comunicar la Sociedad tal situación a los accionistas mediante hecho esencial y los directores deberán pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, dentro de los 5 días hábiles siguientes desde la fecha en que se recibe el Informe, debiendo explicitar la relación que tuvieran con la contraparte de la operación o el interés que en ella tengan, hacerse cargo de la conveniencia de la operación para el interés social de la Compañía y de las conclusiones del informe del evaluador.
6. Según se informó por medio de Hecho Esencial de fecha 6 de diciembre de 2021, con esa misma fecha el directorio de la Sociedad recibió el Informe, que se encuentra disponible en el domicilio social, como también en el siguiente sitio web de SONACOL: <http://sonacol.cl/informacion-corporativa/>.

#### ***CALIDAD DE DIRECTOR E INTERÉS EN LA OPERACIÓN***

En relación con las normas antes citadas y para dar debido cumplimiento a las mismas, por medio de la presente, declaro e informo lo siguiente.

7. Soy ingeniero civil de la Pontificia Universidad Católica de Chile y tengo estudios de postgrado en la Universidad de Harvard y MIT. Adicionalmente, he desempeñado distintos cargos en el sector financiero y como director de empresas.
8. Declaro que soy director de la Compañía desde el día el 26 de marzo de 2021. En la última elección de directorio que tuvo lugar en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 26 de marzo de 2021, fui propuesto para el cargo por el accionista Esmax Inversiones S.A. y fui electo contando con su voto favorable, siendo dichos votos determinantes para mi elección.
9. A mayor abundamiento, Esmax Inversiones S.A. corresponde, conforme lo dispuesto en el Artículo 100 de la Ley Número 18.045, a una persona relacionada a Esmax Distribución SpA, por cuanto ambas sociedades son filiales de Private Equity I Fondo de Inversión, fondo de inversión público administrado por Ameris Capital Administradora General de Fondos S.A., formando parte del mismo grupo empresarial de acuerdo a lo dispuesto en el artículo

96 de la Ley N°18.045 sobre Mercado de Valores. Asimismo, soy director de Esmax Distribución SpA. Todo lo anterior, determina mi interés en la celebración del Contrato.

10. Adicionalmente, soy indirectamente titular a esta fecha, de acciones de la Sociedad y de Esmax Distribución SpA.
11. Según lo señalado en sesión de directorio de la Sociedad, celebrada con fecha 26 de noviembre de 2021, tengo interés en la operación propuesta, de conformidad a los términos indicados en el inciso tercero del artículo 44 de la LSA.
12. Finalmente, y antes de efectuar este pronunciamiento, deseo hacer presente a los señores accionistas lo siguiente:

/i/ Que en cumplimiento de los deberes que me impone la ley, he tenido acceso y he analizado las conclusiones y argumentos contenidos en el Informe que ha sido emitido a solicitud del directorio de la Sociedad en el contexto de esta Operación.

/ii/ Que luego de analizar el Informe no tengo reparos u observaciones en cuanto a sus métodos y criterios utilizados para su generación, como tampoco tengo reparos u observaciones en cuanto a sus conclusiones.

/iii/ En tal sentido, las opiniones que formulo a continuación se pueden haber visto influenciadas por el análisis y conclusiones contenidos en dicho Informe. Estimo que los señores accionistas deben estar conscientes y sopesar adecuadamente esa circunstancia, para efectos de analizar y ponderar las opiniones que manifiesto en este documento.

/iv/ Hago presente lo anterior a fin de que los señores accionistas y, más generalmente, cualquier persona que tenga acceso a este pronunciamiento, cuente con toda la información relevante, incluyendo dentro de tales antecedentes, aquéllos que permitan evaluar el posible interés que el suscrito pueda tener en la Operación.

En relación a lo anterior, deseo subrayar que dicha información puede resultar significativa para analizar y evaluar los juicios que expreso más adelante en relación a la Operación.

### ***OPERACIÓN***

A continuación, me referiré brevemente al Contrato y sus principales términos. Los términos en mayúscula no definidos en la presente tendrán el significado asignado a ellos en el Contrato.

- 13.** El Contrato de Transporte de Productos Limpios por Oleoducto entre SONACOL y sus Clientes, tiene por objeto acordar los términos y condiciones relativos al transporte por la red de oleoductos de SONACOL de acuerdo con los requerimientos de los Clientes, utilizando para ello las líneas de conexión de origen o de destino existentes.
- 14.** En virtud del Contrato, los Clientes se obligan a transportar a través del tramo de oleoductos Concón - Maipú a lo menos el valor mínimo entre: (i) el 80% del Volumen Base en dicho tramo, que corresponde al volumen de combustibles anual que efectivamente el Cliente transporte entre esos dos nodos del sistema de oleoductos de SONACOL, descontando el volumen por medios de transporte alternativos; y (ii) el 80% de la capacidad anual de transporte en dicho tramo para el año siguiente (Capacidad Anual de Transporte), prorrateada por el Volumen Base de dicho cliente.
- 15.** En relación a las tarifas, SONACOL definirá la tarifa efectiva de largo plazo de cada trimestre para cada tramo del oleoducto, que no podrá ser mayor a la Tarifa Máxima de Largo Plazo. La Tarifa Máxima de Largo Plazo se reajusta cada 3 meses en base al índice de precio al consumidor, el tipo de cambio y los costos laborales. Asimismo, habrá revisiones quinquenales, realizadas por consultores independientes a la Compañía, de (i) el valor nuevo de reemplazo; (ii) la tasa límite de rentabilidad; y (iii) la tarifa máxima de largo plazo. Adicionalmente, el Contrato contempla una revisión anual de la tasa de rentabilidad efectiva trienal y un mecanismo de compensación económica a los clientes si fuera el caso.
- 16.** Respecto de la duración del Contrato, esta será de 20 años, renovándose en forma automática por períodos iguales y sucesivos de 5 años, a menos que SONACOL o el cliente le diese aviso por escrito a la otra parte de su decisión de no renovar el Contrato, mediante carta certificada despachada con a lo menos 12 meses de anticipación al vencimiento del plazo original o al de cualquiera de sus prórrogas.
- 17.** Sobre las nuevas expansiones, el Contrato establece que las partes negociarán de buena fe para acordar un contrato de transporte de productos limpios para proyecto de expansión y establece la obligación a SONACOL de informar a sus clientes, con anterioridad a su estimación de potenciales restricciones de capacidad, respecto de los proyectos de expansión asociados a dicha restricción.
- 18.** Finalmente, me parece relevante destacar que, salvo en caso que la Sociedad no cuente con capacidad de transporte en condiciones de seguridad y eficiencia operacional, SONACOL se registrará por una política de acceso abierto a nuevos clientes de largo y corto plazo distintos de los Clientes que celebren el Contrato. Creo importante también mencionar que conforme se estipula en el Contrato, las condiciones de los contratos con estos nuevos clientes serán sustancialmente idénticas a las condiciones del presente Contrato con los clientes actuales.

## **INFORME**

- 19.** Según se indicó, en cumplimiento de lo dispuesto en el número 5 del Artículo 147 de la LSA, en la sesión de directorio de SONACOL de fecha 26 de noviembre del presente se designó a la empresa consultora Econsult para que actuase como evaluador independiente y confeccionare un informe sobre las condiciones de la Operación, sus principales efectos y potencial impacto en la Sociedad. Dicho Informe fue despachado con fecha 6 de diciembre del presente año y en él se exponen, entre otros, los siguientes análisis y conclusiones que me parece pertinente compartir:

### **/i/ Principales Beneficios Esperados del Contrato**

El modelo de negocios de SONACOL se caracteriza por ingresos que dependen de la decisión de sus clientes en relación con las cantidades a transportar por los ductos y de una estructura de costos principalmente fija.

En la situación actual (esto es, sin considerar los efectos del Contrato), SONACOL se enfrenta a una situación de riesgos pues, en primer lugar, se encuentra en una posición de dependencia absoluta a las decisiones de transporte de sus clientes, sin compromisos de plazos o volúmenes.

En segundo lugar, existe una libertad de precios sin embargo con límite de rentabilidad en los estatutos.

En tercer lugar, SONACOL se ve enfrentada a una imposibilidad de ajustar a la baja buena parte de los costos, y por último la remuneración de las nuevas inversiones son de su propio riesgo.

En consideración de lo anterior, el Informe señala que entre los principales beneficios esperados del Contrato se encuentra una disminución considerable de los riesgos soportados al día de hoy por la Compañía, entre los cuales, me parece importante destacar los siguientes:

- a. **Cantidades.** Se reduce el riesgo a través de compromisos relativos a los volúmenes transportados en el tramo Concón-Maipú. Dicha reducción del riesgo de demanda es, en cualquier caso, menor a la que ocurriría con compromisos de carácter *Take or Pay*, situaciones en las cuales los compromisos son de montos absolutos.
- b. **Plazos.** Se reduce el riesgo para SONACOL asegurando compromisos de permanencia de al menos 20 años.

- c. **Costos.** Se reduce el riesgo de incrementos en costos para SONACOL, al permitir un reajuste trimestral de la tarifa máxima de largo plazo asociados al polinomio de indexación que refleja costos de la Operación.

La eventual reducción del riesgo al alza de las tarifas, junto con el beneficio de reducir el riesgo derivado del alza de costos, permite eliminar los extremos del margen de ventas.

- d. **Inversiones.** No existe un cambio significativo en los riesgos asociados a las inversiones, toda vez que los contratos no obligan a una estructura de remuneración para nuevas inversiones. Si bien el Contrato no disminuye este riesgo, entrega métodos claros para solucionar problemas en caso de existir restricciones de capacidad.

Sin perjuicio de lo anterior, es importante también destacar que en el Contrato se limita de manera más estricta la rentabilidad máxima al imponer una tasa límite de rentabilidad a la fecha de referencia anual, lo que podría resultar ser más exigente para SONACOL en relación a lo especificado en sus estatutos y por lo tanto un mayor riesgo que el actual para SONACOL.

De esta manera, el Informe concluye que la reducción de los riesgos aquí considerados para SONACOL (cantidades, plazos, costos e inversiones), son potencialmente fuentes de mejor acceso de la Compañía a financiamiento de largo plazo.

#### */ii/ Estimación del Valor del Contrato para la Compañía*

El Informe calcula una estimación del valor del Contrato en base al análisis de Flujos de Caja Descartados<sup>1</sup> para el período 2021-2026 y obtiene que el valor económico del conjunto de activos de SONACOL bajo este Contrato sería de \$2.385.000.000 de pesos el 2021. Lo anterior es equivalente a una tasa interna de retorno anual en Unidades de Fomento para el conjunto de activos de la Compañía bajo el Contrato de 7,3%, la que se compara positivamente con la Tasa de Costo de Capital de SONACOL la cual actualmente asciende a un 7,2% en Unidades de Fomento.

#### */iii/ Análisis del Precio del Contrato*

El Informe compara la tarifa máxima de largo plazo con las tarifas implícitas que se obtienen al asumir que el retorno exigido al conjunto de activos de la Compañía es igual a la Tasa de Costo de Capital de SONACOL. Se obtiene que la tarifa máxima de

---

<sup>1</sup> Se utiliza la metodología de Valor Presente de los Flujos Descartados para calcular el valor económico de los activos de la Compañía, donde los flujos de caja libre que genera ese conjunto de activos se descuentan a la Tasa de Costo de Capital Promedio Ponderado de SONACOL que refleja los riesgos del negocio.

largo plazo está dentro de un rango de tarifas máximas de largo plazo promedio implícitas obtenidas en escenarios plausibles de demanda. De esta forma se concluye que la tarifa máxima de largo plazo cumple con condiciones de mercado.

20. En términos generales y en opinión de este director, la aplicación de la metodología principal usada por Econsult parece justificada, al igual que el resultado y las conclusiones a las que llega de aplicar la mecánica contenida en el mismo.

#### ***CONSIDERACIONES GENERALES OPERACIÓN***

21. En opinión de este director, el Contrato es en términos generales la formalización de la operación tácita que SONACOL y sus clientes han tenido durante décadas y por lo tanto viene a constatar el modelo de operación del Compañía.
22. El Contrato permite especificar previamente un mecanismo de indexación para reflejar los aumentos de costos de la operación de la Compañía. La tarifa actual es de hecho un reflejo de los recientes ajustes que por concepto de alza de costos el directorio de la Compañía ha venido aprobando por unanimidad desde el año 2018 a la fecha. A mayor abundamiento, hasta el año 2015 los clientes de productos limpios tenían tarifas indexadas por la variación del IPC y el USD, de forma muy similar a lo que establece el Contrato y que entregan un resultado similar a la tarifa actual si hubiese continuado su aplicación.
23. Si bien el Contrato introduce una Tarifa Máxima de Largo plazo y una revisión de rentabilidad máxima que podrían representar un mayor riesgo para la Compañía, la reducción del riesgo de demanda, costos y metodología para nuevas inversiones por restricciones de capacidad hacen en su conjunto que el Contrato mejore el perfil de riesgo de SONACOL, otorgándole mayor estabilidad a sus flujos y mejorando así su acceso y condiciones de financiamiento de largo plazo como también el valor de la Compañía.
24. Por otra parte, y en relación con la Operación en general, considero relevante tener presente que este Contrato ha sido el fruto de largas negociaciones de SONACOL con sus clientes, todos de naturalezas muy distintas, y que por lo tanto el Contrato representa el resultado de un verdadero equilibrio de mercado.
25. Por otro lado, el Contrato reafirma la política de acceso abierto y de uniformidad y no discriminación de tarifas de la Compañía, todo lo que fomenta la libre competencia en el mercado de combustibles. Mas aún, el Contrato establece términos sustancialmente similares para nuevos clientes con contrato de largo plazo permitiendo así la entrada de nuevos jugadores o de algún cliente que decida no firmar el presente Contrato.

26. Consecuentemente, creo que la operación analizada resulta conveniente para la Sociedad, pues permitirá, por un lado, contribuir al interés social de la Compañía, toda vez que genera un valor económico positivo para el conjunto de sus activos, además de reducir su perfil de riesgos, hitos que en definitiva generarían un mejor y mayor acceso de la Compañía a financiamientos de largo plazo, y por el otro lado, el Contrato se ajusta en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalecen en el mercado, toda vez que el análisis del precio del Contrato muestra que la tarifa máxima de largo plazo promedio establecida, está dentro de un rango de tarifas máximas de largo plazo promedio implícitas obtenidas en escenarios plausibles de demanda, tal como lo demuestra el Informe de Econsult.

### *CONCLUSIÓN*

27. Considerando los antecedentes tenidos a la vista, soy de la opinión que la Operación se ajusta a condiciones de mercado y constituye una oportunidad de negocio para la Sociedad y sus accionistas.

En consecuencia, recomiendo aprobar la Operación en la correspondiente junta extraordinaria de accionistas citada al efecto.

Les saluda muy atentamente,



---

Jaime Besa Bandeira  
Director  
Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.