

Santiago, 13 de diciembre de 2021

Señores

Accionistas de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A. ("Sonacol")

Presente

Ref.: Opinión acerca de la conveniencia para el interés social de la operación consistente en la suscripción de un contrato denominado Contrato de Transporte de Largo Plazo de Productos Limpios por Oleoductos con cada uno de los clientes de Sonacol ("Contrato de Transporte"), y el otorgamiento de poderes al efecto.

De mi consideración:

En cumplimiento a lo establecido en el párrafo final del N° 5) del artículo 147 de la Ley 18.046 sobre sociedades anónimas, por la presente a continuación emito mi opinión acerca de la conveniencia para el interés social de Sonacol de suscribir el Contrato de Transporte con sus clientes.

- 1) No tengo interés personal en la celebración del Contrato de Transporte y no tengo el carácter de director involucrado a que se refiere el artículo 147 de la Ley 18.046.

Con todo, dejo señalado que durante los últimos 2 años he prestado, a través de mi firma de abogados, servicios de asesoría legal a Empresa Nacional del Petróleo ("Enap") en diversas materias, bajo un acuerdo de honorarios exclusivamente basado en el tiempo de dedicación profesional a tales asuntos.

Enap es accionista de Sonacol y, a través de una de sus filiales, cliente de la sociedad por servicios de transporte de combustible.

- 2) Informe de Econsult Capital ("Econsult").

Con fecha 6 de diciembre en curso Econsult emitió un informe con el objeto de evaluar los méritos y beneficios para Sonacol de suscribir el Contrato de Transporte con sus clientes, y de cómo ello contribuye al interés social de la compañía ("Informe Econsult").

- 3) Los aspectos principales del Contrato de Transporte se describen adecuadamente, a mi juicio, en las páginas 18 a 20 del Informe Econsult.
- 4) El Informe Econsult concluye que la suscripción del Contrato de Transporte contribuye al interés social de Sonacol por las siguientes consideraciones ("Consideraciones de Beneficio"):

- a. Genera un valor económico positivo.
- b. Reduce el perfil de riesgo de demanda (volumen y plazo), riesgo de incrementos de costo por vía de la aplicación trimestral de un polinomio de ajuste de la tarifa, y la inexistencia de una estructura de remuneración de nuevas inversiones.
- c. El consecuente mejor acceso a fuentes de financiamiento de largo plazo.

En opinión del suscrito, las Consideraciones de Beneficio son razonables y en esto concuerdo con lo señalado en el Informe Econsult.

- 5) Sin embargo, el Informe Econsult da por supuesto que la suscripción del Contrato *no genera efectos desde un punto de vista regulatorio [...] o libre competencia que pueda tener efectos negativos para la Compañía* (“Supuesto Regulatorio”).<sup>1</sup>

Es decir, el Informe Econsult asume como supuesto, que no es objeto de análisis o consideración en el mismo, que la suscripción del Contrato de Transporte, conforme a sus términos -incluyendo, la Tarifa Máxima Inicial que contempla, su plazo de 20 años, la obligación de exclusividad para los clientes por el 80% de sus necesidades de transporte en el territorio abarcado por la infraestructura de ductos de Sonacol-, se corresponden con la ley y regulación de libre competencia.

El referido riesgo regulatorio (“Riesgo Regulatorio”) es relevante y constituye un elemento sustantivo que, a mi juicio, debe ser analizado y ponderado en la ecuación de costos y beneficios que importa para Sonacol la suscripción del Contrato de Transporte.

En mi opinión, resulta bastante evidente que la red de ductos de Sonacol, por la inelasticidad de la demanda de servicios de transporte de combustibles en el área cubierta por la infraestructura de la sociedad, la dificultad y costo de ser replicada, y su eficiencia de costos de operación (incluyendo en materia ambiental) en comparación con posibles sustitutos, le confiere poder de mercado relevante.

Por su parte, el Informe Econsult indica que existen barreras de entrada considerables al negocio de transporte de combustible en el área cubierta por la infraestructura de Sonacol, con consideración que estima que no hay barreras de entrada para el transporte vía camiones, distintas del cumplimiento de los requisitos que señala.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Informe Econsult, pág. 9.

<sup>2</sup> Informe Econsult, pág. 13.

El Informe Econsult expresa que la *principal competencia se encuentra en el transporte de combustible por vía terrestre a través de camiones*.<sup>3</sup>

A mi juicio, la sustitución de los servicios de transporte de combustible mediante camiones se ve sustantivamente limitada i) por la velocidad en que esa alternativa tiene capacidad de reaccionar, y ii) en volumen en razón, por ejemplo, de aspectos ambientales considerando, especialmente que los puntos de origen se encuentran geográficamente concentrados, están situados en zonas que presentan complejidades ambientales para desarrollar nuevos proyectos (Quintero-Puchuncaví), y los puntos de destino del combustible se encuentran, asimismo, bastante concentrados geográficamente.

- 6) En materia de tarifas, el Informe Econsult expresa que *El Análisis del Precio del Contrato muestra que la Tarifa Máxima de Largo Plazo Promedio establecida en el Contrato está dentro de un rango de Tarifas Máximas de Largo Plazo Promedio Implícitas obtenidas en escenarios plausibles de demanda*.<sup>4</sup>

En este aspecto, en mi opinión, el Informe Econsult no aporta suficiente información para evaluar la adecuación de la Tasa de Costo de Capital + 3% y la Tasa de Rentabilidad que se emplea para el análisis de la tarifa de Sonacol, considerando sus características de poder de mercado.

En conclusión, estimo que las Consideraciones de Beneficio que plantea el Informe Econsult son efectivamente favorables para el interés social de Sonacol, pero que frente a la ausencia de una evaluación exhaustiva del Riesgo Regulatorio, no es razonable concluir que la suscripción del Contrato de Transporte es favorable al interés social.

Max Letelier Bomchil  
Director de Sociedad Nacional de Oleoductos S.A.

---

<sup>3</sup> Informe Econsult, pág. 13.

<sup>4</sup> Informe Econsult, págs. 22, 27, 34, 37.