

Econsult



Informe Evaluador Independiente

Reorganización Inversiones Internacionales Terranova S.A.

25 de abril de 2018



Econsult

C A P I T A L

Econsult Capital RS (“Econsult”) fue contratado por el Directorio de Masisa S.A. (“Masisa”, o la “Compañía”) para realizar una evaluación independiente en los términos del artículo 147 de la Ley N°18.046, sobre Sociedades Anónimas, en relación con reorganización societaria (la “Reorganización”) que corresponde a su filial chilena Inversiones Internacionales Terranova S.A. (“IITSA”).

El presente informe (el “Informe”) se encuentra restringido a los asuntos tratados respecto a la Reorganización, de conformidad con el artículo 147 de la Ley N°18.046. El Informe no tiene el alcance de un proceso de auditoría y ha considerado como correcta, verdadera, completa y suficiente toda la información entregada por Masisa, así como toda otra información pública disponible. Además, observamos que la descripción de la Reorganización 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 Reorganización. En caso de dudas o preguntas relacionadas con la Reorganización, recomendamos contactar a Masisa para obtener dichos documentos.

1. Este Informe ha sido preparado exclusivamente para el uso y beneficio del Directorio de Masisa y sus accionistas dentro del contexto de la Reorganización, 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 al 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 Reorganización. No asumimos ninguna responsabilidad en relación con decisiones adoptadas por el Directorio o cualquier otra entidad en relación con la Reorganización, o por cualquier decisión adoptada por cualquier persona en este asunto. Recomendamos analizar de forma independiente los riesgos y beneficios de la Reorganización teniendo en cuenta toda la información disponible.

La fecha de preparación de este Informe es el 25 de abril de 2018 (la “Fecha de Referencia”).

2. Para preparar el presente Informe, hemos: (i) utilizado, en la forma autorizada por la administración de Masisa, los estados financieros de IITSA, según fuere necesario para preparar este Informe; (ii) utilizado otra información relacionada con Masisa e IITSA, incluyendo proyecciones financieras, entregadas y preparadas por Masisa; (iii) sostenido conversaciones con los miembros del Directorio y con la administración de Masisa en relación al negocio y las perspectivas de Masisa e IITSA; (iv) solicitado información sobre los planes de negocio, debidamente facilitada por los respectivos directorios, 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, en lo que resultara relevante, analizar la consistencia de la información recibida de Masisa e IITSA ((i) a la (v), 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. Cualesquiera estimaciones o proyecciones aquí presentadas fueron obtenidas de fuentes públicas y de la administración de Masisa, 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. Masisa asume la responsabilidad total y exclusiva por la Información entregada. 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 Masisa disponible actualmente con respecto al desempeño futuro de Masisa e IITSA, 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 Reorganización. En consecuencia, respecto a las obligaciones y contingencias que afectan a Masisa e IITSA, hemos asumido que las cifras contenidas en los estados financieros de Masisa e IITSA son precisas, completas y que 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 Masisa e IITSA. 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 Masisa e IITSA o de sus respectivas subsidiarias o compañías relacionadas. Además, no hemos evaluado la solvencia o el valor razonable de Masisa e IITSA, 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 Masisa e IITSA; (ii) problemas derivados de la relación de Masisa e IITSA 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 Masisa e IITSA, con algún tercero. Recalamos que las conclusiones de este Informe asumen la plena vigencia, efectividad y exigibilidad de todos los contratos celebrados por Masisa e IITSA, con terceros, y sus respectivos flujos financieros. Si dichos contratos o negocios son |

renegociados, descontinuados, terminados o de alguna manera no generan resultados para Masisa e IITSA, todas o parte de las conclusiones aquí descritas pueden (y probablemente así será) diferir materialmente de los resultados reales logrados por Masisa e IITSA. Asumimos que Masisa e IITSA 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 Masisa e IITSA 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 Masisa e IITSA, les recomendamos que se dirijan a la administración de Masisa 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 Masisa 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 Masisa e IITSA, 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 Masisa e IITSA, no asumimos ninguna responsabilidad en caso de que los resultados de Masisa e IITSA difieran sustancialmente de los resultados presentados en este Informe en el futuro. No hay garantía de que los resultados futuros de Masisa e IITSA correspondan a las proyecciones financieras utilizadas como base para nuestro análisis (que nos brindó la administración de Masisa), y que las diferencias entre las proyecciones utilizadas para los fines de este Informe y los resultados financieros de Masisa e IITSA, pueden no ser materiales. Los resultados futuros de las empresas 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 y múltiplos de empresas comparables, según consideramos apropiado, los cuales son ampliamente utilizados en valoraciones financieras, y no evalúa ningún otro aspecto o implicación de la Reorganización o cualquier contrato, arreglo o entendimiento celebrado en relación con la Reorganización. Además, este Informe no es, ni debe ser utilizado, como (i) una opinión sobre la equidad de la Reorganización (*fairness opinion*); o (ii) una recomendación de inversión o asesoramiento financiero sobre cualquier aspecto de la Reorganización. Los resultados presentados en este Informe se refieren exclusivamente a la Reorganización y no se aplican a ninguna otra decisión o transacción, presente o futura, relacionada con alguna de Masisa e IITSA, 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, sus funcionarios, accionistas o cualquier tercero en relación a la conveniencia y oportunidad de la Reorganización, ya que no está destinado a apoyar cualquier decisión de inversión, sino que solo se proporciona con fines informativos.

9. Estamos actuando como evaluador independiente de la Reorganización, fuimos designados por el Directorio de Masisa, y recibiremos una remuneración que será pagada por Masisa. Sin embargo, esta remuneración no depende en manera alguna del éxito de la Reorganización. Masisa 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 Masisa, por los cuales recibimos una remuneración, y podemos en el futuro brindar dichos servicios a Masisa, 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 Masisa, así como proporcionar servicios de banca de inversión y otros servicios financieros a Masisa 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 Masisa e IITSA, sus respectivas subsidiarias y empresas relacionadas o a la Reorganización, 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 Reorganización y no debe ser utilizado por Masisa e IITSA o sus respectivos accionistas, directores o funcionarios en ningún otro contexto.

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

14. Los cálculos financieros de este Informe contienen algunos redondeos y, por lo tanto, sus resultados pueden no ser siempre exactos.



- I Resumen Ejecutivo
- II Descripción de la Reorganización y Racional Estratégico
- III Alcance del Informe y Consideraciones Generales
- IV Entendimiento de IITSA
- V Valorización IITSA
- VI Impacto de la Reorganización para Masisa y sus Accionistas
- VII Rango Propuesto y Conclusiones

I. Resumen Ejecutivo

Antecedentes de la Reorganización

- Masisa S.A. (“Masisa”, o la “Compañía”) mantiene inversiones en Venezuela a través de su filial Inversiones Internacionales Terranova S.A. (“IITSA”), sobre la que tiene una participación del 60%. El restante 40% es de propiedad de Grupo Nueva, actual accionista controlador de Masisa
- Para materializar su inversión en Venezuela y otros países, Masisa otorgó préstamos a IITSA. Al 28 de febrero de 2018, el total de estos préstamos acumulaban por concepto de capital e intereses US\$ 573.737.808 (en adelante “Deuda IITSA”)
- En marzo de 2018 el Directorio de Masisa (el “Directorio”) tomó conocimiento de una propuesta de la administración respecto de una reorganización societaria (la “Reorganización”), la cual comprende entre otras a su filial IITSA.
- La Reorganización tiene como propósito simplificar la estructura societaria de Masisa permitiendo aumentar eficiencia y flexibilidad para poder afrontar de mejor forma futuras oportunidades y desafíos
- De acuerdo a lo informado por la administración de Masisa, la Reorganización considera las siguientes etapas, las cuales se llevarán a cabo de manera conjunta:
 1. Aumento de capital en IITSA de US\$ 573.737.808 millones, en donde US\$ 229.495.123 millones serán aportados en efectivo por Grupo Nueva y US\$ 344.242.685 millones serán deuda capitalizada por parte de Masisa
 2. Pago de deuda por parte de IITSA a Masisa por US\$ 229.495.123 millones, con los fondos provenientes de la capitalización por parte de Grupo Nueva
 3. Reparto de un dividendo extraordinario por US\$ 229.495.123 millones por parte de Masisa, con cargo a utilidades retenidas
 4. Compra del 40% de IITSA a Grupo Nueva, pasando Masisa a tener el 100% de dicha filial

Rol de Econsult

- El Directorio resolvió por unanimidad que, en caso de llevarse adelante, la Reorganización debe someterse en su integridad a las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N°18.046 sobre operaciones entre partes relacionadas (“OPR”), y sujetarse a la aprobación de una Junta Extraordinaria de Accionistas de la Compañía
- En la misma sesión, el Directorio acordó nombrar como evaluador independiente a Econsult RS Capital Spa (“Econsult”)
- De acuerdo a este rol, Econsult ha preparado el presente informe (el “Informe”) el cual incluye, entre otros, lo siguiente:
 - I. Una descripción de los principales términos y condiciones de la Reorganización
 - II. Valorización de IITSA en el contexto de la Reorganización
 - III. Análisis del racional estratégico y potenciales impactos en el valor de Masisa con respecto a la Reorganización, con el fin de estimar si la misma contribuye al interés social de la Compañía
- La opinión de Econsult se limita sólo a la estructura de la Reorganización propuesta y no considera el análisis de ventajas y desventajas de estructuras de ejecución alternativas

Conclusiones

- Desde un punto de vista estratégico, se estima que la Reorganización generaría los siguientes beneficios:
 - Pago de un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123, financiado por el aporte realizado por Grupo Nueva, sin afectar la situación financiera de la Compañía
 - Obtención de mayor agilidad operacional y financiera para optimizar la operación de Masisa en Venezuela
 - Lograr consistencia entre el aporte que realiza la administración de Masisa en IITSA y el porcentaje de propiedad sobre la misma; permitiendo capturar de manera proporcional a sus esfuerzos el potencial *upside* de Venezuela
 - Posibilidad de consolidar todo el negocio forestal de Masisa bajo una sola sociedad (“Simplificación Societaria”), logrando según la Compañía sinergias operativas, financieras y tributarias. En particular, la sinergia tributaria considera la recuperación de pérdidas acumuladas por un monto total aproximado de US\$ 215 millones
- Al cuantificar el beneficio de la Reorganización y la potencial Simplificación Societaria, Econsult identificó dos fuentes de valor:
 - Dividendo extraordinario generado producto de la capitalización de Grupo Nueva de IITSA, el cual equivale aproximadamente a US\$ 229 millones o CLP 17,5 por acción
 - Valor presente de las sinergias entre US\$ 15,1 – 30,4 millones o el equivalente en acciones de CLP 1,2 – 2,3 por acción
- Respecto de la valorización de IITSA, Econsult realizó una valorización fundamental basándose en metodologías de valoración habituales para operaciones de este tipo. En particular, se realizaron valorizaciones de las dos áreas de negocio de IITSA: i) Negocio Industrial y ii) Negocio Forestal
- Tomando en consideración el valor fundamental de IITSA y los beneficios asociados a las sinergias, el rango sobre el cual nos parece razonable realizar una transacción por el 40% de las acciones de IITSA se encuentra entre US\$ 17,0 – 27,2 millones
- Por ultimo, es importante destacar que dado el significativo dividendo extraordinario en relación con: i) el precio de la acción de Masisa (38,7% sobre el precio pre anuncio de la Reorganización); y ii) el rango de precio para la compra del 40% de IITSA (entre 8,4 - 13,5 veces); consideramos que la Reorganización favorece el interés social de la Compañía y sus accionistas, inclusive en el evento de que las sinergias sean menores a las esperadas

II. Descripción de la Reorganización y Racional Estratégico

Introducción

- El 8 de marzo de 2018 el Directorio tomó conocimiento de una propuesta de la administración de la Compañía para una reorganización societaria que comprende a su filial IITSA, y que tiene como propósito simplificar la estructura societaria de Masisa
- La Reorganización contempla las siguientes etapas:
 1. Aumento de capital en IITSA de US\$ 573.737.808 millones, en donde US\$ 229.495.123 millones serán aportados en efectivo por Grupo Nueva y US\$ 344.242.685 millones serán deuda capitalizada por parte de Masisa
 2. Pago de deuda por parte de IITSA a Masisa por US\$ 229.495.123 millones, con los fondos provenientes de la capitalización por parte de Grupo Nueva
 3. Reparto de un dividendo extraordinario por US\$ 229.495.123 millones por parte de Masisa, con cargo a utilidades retenidas
 4. Compra del 40% de IITSA a Grupo Nueva, pasando Masisa a tener el 100% de dicha filial
- Junto con tomar conocimiento de la propuesta antes descrita, el Directorio resolvió por unanimidad que, en caso de llevarse adelante, la Reorganización debe someterse en su integridad a las normas establecidas en el Título XVI de la Ley N°18.046 sobre OPR y sujetarse a la aprobación de la Junta Extraordinaria de Accionistas de Masisa, la que sería citada en su oportunidad.

Principales Beneficios Buscados

1

Eliminación Deuda Intercompañía

- La Deuda IITSA devenga intereses de US\$ 30 millones anuales
- La Reorganización permitiría dar una solución definitiva, extinguiendo la Deuda IITSA

2

Agilidad en la Gestión y Flexibilización de Financiamiento

- La estructura actual no permite la flexibilidad necesaria para ajustar la operación en un entorno cambiante como Venezuela
- Masisa, al tener el 100% de las acciones de IITSA, podría organizar su estructura corporativa con mayores grados de flexibilidad

3

Capturar Potencial Futuro

- La Reorganización permitiría a Masisa pasar a controlar el 100% de IITSA a un valor comparativamente menor al de su inversión inicial, quedando en posición de capturar la totalidad de los beneficios que pudieran obtenerse en el futuro

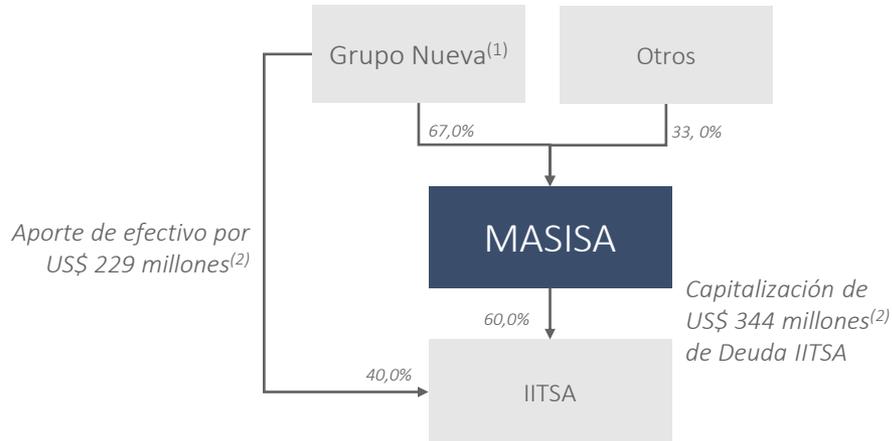
4

Simplificación Societaria

- La Simplificación Societaria podría generar sinergias operativas, financieras y tributarias

Principales Etapas de Ejecución

Etapa 1: Aumento de Capital en IITSA



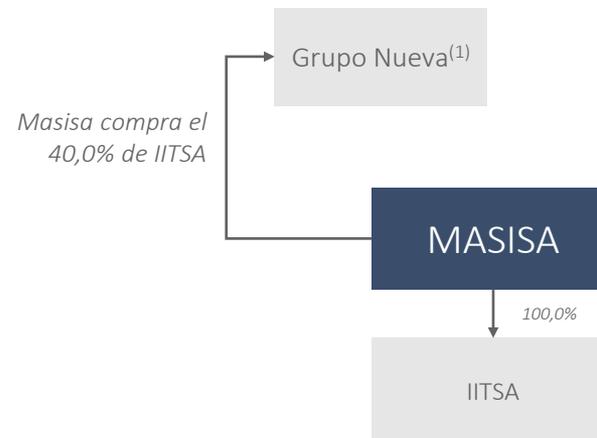
Etapa 2: Pago de deuda por Parte de IITSA



Etapa 3: Reparto de Dividendo Extraordinario



Etapa 4: Masisa compra el 40% de IITSA a Grupo Nueva



(1) Grupo Nueva está compuesta por tres sociedades GN Inversiones y GN Holding, dueñas de Masisa por el 46,4% y 20,6%, respectivamente y GN Internacional, la cual posee el 40% de IITSA

(2) Montos en base a el hecho esencial del 8 de marzo de 2018

Calendario de Ejecución Tentativo

Sesión de Directorio y publicación de hecho esencial describiendo la Reorganización

Publicación de Estados Financieros Masisa 2017

Junta Ordinaria de Accionistas y publicación de informes de evaluadores independientes

Junta Extraordinaria de Accionistas

Cita a la Junta Extraordinaria de Accionistas informando el precio propuesto de la compra del 40% de IITSA

Elecciones Presidenciales de Venezuela

8/03

28/03

9/04

25/04

2/05

3/05

18/05

20/05

29/05

Marzo

Abril

Mayo

Publicación Memoria 2017

Hecho esencial con opiniones de Directores e Informe del Comité de Directores

Ejecución de la Reorganización

Nombramiento por parte del Directorio a Econsult como evaluador independiente

- Eventos Reorganización
- Eventos Financieros Masisa
- Eventos Políticos

Periodo para la recepción del informe del Comité de Directores y opiniones de cada uno de los Directores respecto de la conveniencia de la Reorganización

III. Alcance del Informe y Consideraciones Generales

Solicitud del Directorio de Masisa

- Masisa contrató a Econsult para que actúe como evaluador independiente, según lo contemplado en el artículo 147 de la Ley n° 18.046 de Sociedades Anónimas para apoyar al Directorio en su análisis de la Reorganización
- De acuerdo a este rol, se le ha solicitado a Econsult preparar el Informe que debe contener, entre otros, lo siguiente:
 - i. Una descripción de los principales términos y condiciones de la Reorganización
 - ii. Valorización de IITSA en el contexto de la Reorganización
 - iii. Análisis del racional estratégico y potenciales impactos en el valor con respecto a la Reorganización, con el fin de estimar si la misma contribuye al interés social de la Compañía

Temas Excluidos de la Evaluación

- Análisis de ventajas y desventajas de estructuras alternativas de ejecución de la Reorganización
- Análisis técnicos, legales, comerciales, tributarios o de otra naturaleza respecto de la factibilidad de ejecución de la Reorganización
- Verificación independiente de la información entregada por la Compañía (incluyendo, sin limitación, la información entregada por asesores de la Compañía)
- Econsult no entrega servicios de asesoría legal, tributaria o contable y su rol está limitado exclusivamente a la de evaluador independiente

Información Considerada y Principales Actividades Realizadas

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 de la Reorganización entregada por la Compañía, en donde se incluyó, entre otros, la siguiente información:
 - Presentación de la administración de IITSA describiendo la operación venezolana
 - Estados financieros al cierre de 2014-2017
 - Proyecciones de tipo de cambio para Venezuela
 - Informe legal realizado por Carey y Cía e informes tributarios realizados por Carey y Cía y PwC
 - Proyecciones financieras de IITSA. Estas proyecciones consistieron en:
 - Proyecciones del negocio industrial, para el período 2018-2020, con desglose operacional desde ingresos a margen bruto por cada línea de producto, además de proyecciones de gastos de administración y ventas, depreciación, capex y variaciones esperadas de capital de trabajo. Estas proyecciones consideraron proyecciones en base a criterios contables IFRS y económicos dadas las distorsiones existentes en la aplicación del tipo de cambio
 - Proyecciones para el negocio forestal, para el período 2018 – 2047
 - Proyección del resultado del negocio forestal en Chile
- Información pública disponible

Principales Actividades Realizadas

- Asistencia a las presentaciones de la administración (“*Management Presentations*”) realizadas el 5 de abril de 2018, en donde la administración de Venezuela presentó: (i) una descripción general de los negocios en que participan y sus principales activos; (ii) las tendencias recientes de industria y el mercado y; (iii) explicación de la situación cambiaria y económica
- Reuniones y conferencias telefónicas con la administración de la Compañía y sus asesores para revisar la Reorganización y discutir los supuestos utilizados de las proyecciones recibidas

Supuestos Considerados Respecto de la Reorganización

- La Reorganización cumple con la legislación chilena y no incumple ninguna norma en ninguna jurisdicción aplicable
- La Reorganización no implicaría gastos o costos de ejecución significativos que puedan afectar las conclusiones de este Informe
- Las proyecciones recibidas por Masisa representan la visión más actualizada de la Compañía
- Las proyecciones recibidas por Masisa para el negocio forestal son consistentes con las proyecciones de volúmenes del negocio industrial
- La Reorganización no genera impactos negativos contables en Masisa y/o en alguna de sus subsidiarias
- La Reorganización no afecta acuerdos con terceras partes que pueda tener efectos negativos en las Compañías y/o en alguna de sus subsidiarias
- La Reorganización no afecta o genera incumplimientos en contratos de crédito vigentes o acuerdos con acreedores de Masisa y/o en alguna de sus subsidiarias, 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
- La Reorganización no genera impactos negativos significativos en la clasificación de riesgo de Masisa, que puedan hacer disminuir su clasificación actual, incrementando de manera relevante los costos financieros de ésta o su acceso a nuevos financiamientos
- Respecto a la Simplificación Societaria la Compañía ha señalado que existe una legítima razón de negocios para su eventual implementación, dada por la posibilidad de organizar todo su negocio forestal bajo una sociedad única, lo que generaría sinergias operativas, financieras y tributarias. Asimismo, según los informes realizados por Carey y Cia. y PWC, existen suficientes argumentos que justifican el reconocimiento de la pérdida tributaria. En ese contexto, Econsult ha incorporado estas sinergias como parte del Informe. Cambios sustanciales en este supuesto pueden afectar las conclusiones del Informe

Objetivos y Alcance

Objetivos

Evaluación Independiente de la Reorganización

Rango de precio para la adquisición del 40% de IITSA

Identificación de los beneficios, riesgos y contingencias

Alcances del Informe

1 Entendimiento de IITSA:

- Negocio industrial
- Negocio forestal
- Situación cambiaria
- Cambio moneda funcional y deterioro de activos

3 Evaluación impactos para Masisa y sus accionistas:

- Dividendo extraordinario
- Generación de sinergias
- Impacto en utilidad futura por acción

2 Valorización IITSA :

- Metodologías de valorización: flujo de caja descontado y múltiplos comparables
- Valorización fundamental de IITSA
- Análisis de sensibilidad respecto de los principales supuestos que impactan en el valor

4 Propuesta de rango para la adquisición de IITSA:

- Rango propuesto
- Conclusiones

IV. Entendimiento de IITSA

IITSA fue creada en 1996 como una filial de Masisa S.A para internacionalizar sus inversiones. Para esto, aportó el 60% del capital mientras que Grupo nueva el 40% restante. Hoy se dedicada a la producción y exportación de tableros y maderas en Venezuela, gracias a su negocio forestal e industrial, desde donde realiza exportaciones a Colombia, Israel, EE.UU., Perú, Ecuador y México.

Hechos Relevantes

1996

Se constituyó Terranova Internacional S.A. para el desarrollo de proyectos internacionales

1999

Se constituyó Oxinova C.A. (planta de producción de Resinas) en Venezuela

2000

Forestal Terranova S.A. vendió a MASISA S.A. el total de su participación accionaria en la filial Fibranova S.A. (planta tableros MDP – MDF)

2001

Terranova Venezuela termina la construcción de su complejo industrial, iniciándose la puesta en marcha del aserradero y la planta de tableros

2018

Masisa desea reorganizar la estructura de propiedad y financiamiento de IITSA, con el objetivo de solucionar ciertos problemas de *governance* y conflictos de interés

Al 28 de febrero de 2018, la deuda de IITSA con Masisa, alcanza un valor de \$574 millones de dólares.

Áreas de Negocio

Negocio Forestal



Negocio Industrial

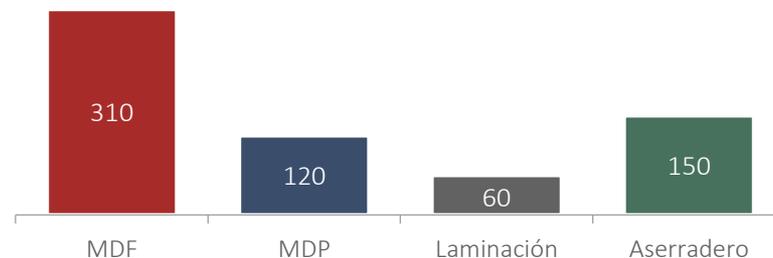


Antecedentes Generales

- El negocio industrial la producción y venta sustratos de MDF y MDP en considera la producción de MDF y MDP en Venezuela, enfocándose en productos melaminizados.
- Además es el mayor productor de madera aserrada en el país.
- Principal activo es la planta Macapaima se encuentra ubicada a 800 km al sur de Caracas, con capacidades de producción de MDF por 310 m³ anuales
- Principal productor del país con una participación de mercado superior al 95% en el 2017
- Posee una red de distribución de 46 placacentros en el país, los cuales protegen el volumen y la marca como canal minorista emblemático
- Top of mind* entre carpinteros y excelente relacionamiento con gremio de arquitectos les permite un posicionamiento positivo a largo plazo
- Negocio local tiene márgenes establecidos por las autoridades locales, con un tope máximo de 30%
- Tiene como moneda funcional dólares estadounidenses a partir del 2018
- Creciente foco a exportaciones por ventajas en costos y autosuficiencia de financiamiento. Permite la auto sustentación de la operación.
 - Durante el 2017, las exportaciones representaron el 49% del volumen total de ventas
 - Se espera converger a una política de exportaciones superior al 70% del volumen producido para los próximos años

Capacidad Instalada

(miles de m³/año)



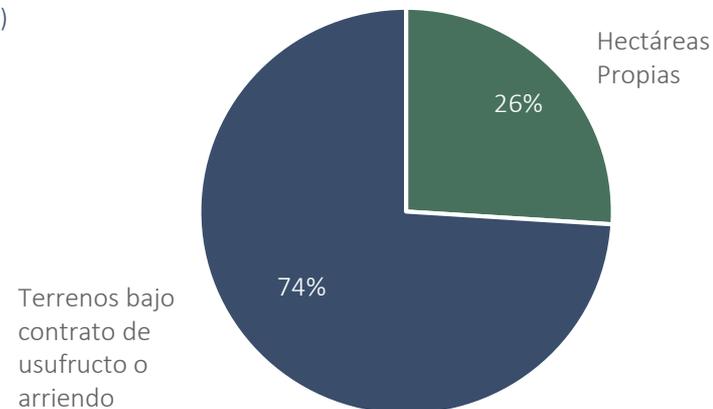
Ventas por Mercado

Año	Ventas	Total (m ³)	% Venta	
2017	Exportaciones	39.629	31%	49%
	Exportaciones a relacionadas	22.706	18%	
	Nacionales	63.627	51%	51%
	Total 2017	125.962		
2016	Exportaciones	59.963	30%	45%
	Exportaciones a relacionadas	28.700	14%	
	Nacionales	110.485	55%	55%
	Total 2016	199.148		
2015	Exportaciones	42.160	15%	28%
	Exportaciones a relacionadas	34.944	13%	
	Nacionales	198.738	72%	72%
	Total 2015	275.843		

Antecedentes Generales

- El negocio forestal administra un patrimonio de 147,3 mil hectáreas de tierras, de las cuales 92,7 mil hectáreas corresponden a plantaciones, principalmente de pino
- Cuenta con 2,1 mil hectáreas de áreas de reserva y protección de bosques naturales
- El 74% de los terrenos no pertenecen a Masisa (tienen derecho a usufructo o están bajo contratos de arriendo) y un 26% son hectáreas propias
- IITSA dentro del negocio forestal tiene corporaciones forestales, Imataca y Venezolano, en donde tiene el 100% de la propiedad. Mientras que, Corp. Forestal Guayamure tiene el 85%, en donde lo restante es propiedad del gobierno venezolano
- En Venezuela, el negocio forestal ha mantenido como modelo de negocios la integración vertical con la industria de tableros y aserradero de Masisa
- Durante el año 2017, el área forestal cosechó y vendió un volumen cercano a 496 mil m³, los que fueron entregados casi en su totalidad a las plantas industriales de tableros y aserradero de Macapaima

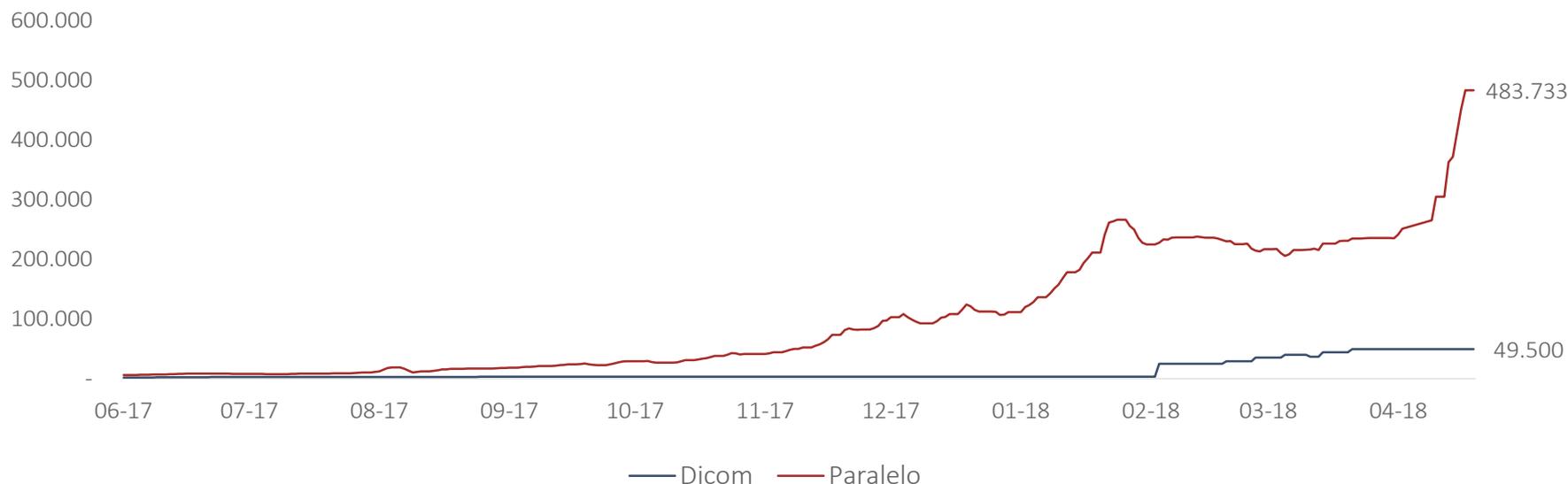
Activos Forestales (%)



Tipo de Plantación 2017 (Ha)

Hectáreas	Venezuela
Plantaciones Pino	87.398
Plantaciones Eucaliptus	16
Plantaciones Otras Especies	7.122
Terreno por Forestar	19.941
Bosque Nativo y Reservas	2.082
Otros Terrenos	30.782
Total	147.341

- En Venezuela está vigente un control de cambios que regula el acceso a divisas. Este sistema de control cambiario ha estado bajo revisión permanente en los últimos años
- Uno de los mecanismos para acceder a dólares proviene de las exportaciones, debido a que de acuerdo a las normas cambiarias es actualmente posible retener en el extranjero, con libre disposición, hasta el 80% de los ingresos de exportación, mientras que el 20% remanente debe liquidarse en el mercado venezolano al tipo de cambio DICOM. Este mecanismo ha generado suficiente disponibilidad de divisas para cubrir las necesidades de importación de insumos y repuestos
- Debido a esto, las exportaciones juegan un rol relevante en el acceso a dólares que actualmente tiene la compañía
- A pesar de lo anterior, los márgenes contables del negocio de exportación no reflejan el valor económico de estos, debido a que el tipo de cambio oficial no refleja la realidad económica del país
- Estimaciones de *dolartoday* sitúan el tipo de cambio paralelo en niveles considerablemente superiores tanto al DICOM como al anterior tipo de cambio oficial, con valores cercanos a los 483.733 Bs/US\$



Moneda Funcional

- A partir de 2018 se realizó el cambio de moneda funcional de bolívares a dólares americanos debido principalmente a que:
 - Los dólares es la moneda que representa el 70% del volumen total producido a la fecha en IITSA y determina los precios de venta de éstos
 - Principal moneda en que se generan las actividades de financiamiento
 - Moneda que representa mas fielmente la situación económica, transacciones, sucesos y condiciones subyacentes
 - Simplificación en la presentación de estados financieros consolidados de IITSA

Deterioro de Activos

- La perdidas por deterioro se realizan siempre y cuando cambien las circunstancias del negocio e indique que el valor libro de los activos puede no ser recuperable. El valor recuperable es el mayor entre el valor razonable menos los costos de venta y su valor de uso
- Debido a los desequilibrios macroeconómicos de Venezuela, los activos fijos (“PPE”), inventarios y la plusvalía experimentaron un incremento fuera del rango normal producto de una inflación de 2.457%
- Debido a lo anterior, se realizó un test de deterioro para sus activos fijos con el objeto de reflejar en los estados financieros el valor razonable de éstos
- Lo anterior implicó reconocer una perdida por US\$ 255,9 millones, eliminando las distorsiones que crea la inflación, cuyo valor neto de impuestos fue de US\$ 113,5 mm
- El resultado de esto presenta consistencia y mayor estabilidad con respecto los valores de PPE, inventarios y la plusvalía que existían al 30 de septiembre de 2017

Rubro	Monto con inflación	Deterioro	Con deterioro
Propiedad, Plantas y Equipo	327.099	234.410	92.689
Plusvalía Oxinova	9.886	9.486	-
Inventarios	17.469	12.035	5.433
Total	354.454	255.931	98.122

V. Valorización IITSA

Descripción de las Metodologías de Valorización

Econsult ha llevado a cabo una valoración usando la metodología de Flujo de Caja Descontado ("FCD"), la que se consideró como la herramienta de valoración más apropiada para la definición de los términos de la Reorganización. Para tener referencias adicionales de valor, también se ha considerado la valoración por múltiplos comparables, ajustando valores según diferenciales de riesgo país e impuestos.

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 entregados por Masisa Cálculo del valor de la compañía ajustado por deuda neta, interés minoritario Proyección en dólares reales y tipo de cambio constante, con el objeto de eliminar distorsiones de situación hiperinflacionarias del país 	<ul style="list-style-type: none"> Complejidad en la determinación del riesgo país aplicable El valor es sensible a los supuestos de tipo de cambio Los flujos de caja de corto plazo tienen un mayor impacto en el valor 	<ul style="list-style-type: none"> Negocio Industrial y Forestal
Múltiplos Comparables	<ul style="list-style-type: none"> El múltiplo EV/ EBITDA tiende a ser el más relevante Importancia de seleccionar comparables con dinámicas de negocios similares Consideramos un EV/ EBITDA promedio y aplicamos una variación de +/- 0,25x para determinar rangos de valoración Se realizó un ajuste según riesgo país e impuestos para reflejar la situación económica actual Múltiplos de compañías listadas aplicados a el EBITDA estimado del 2018E 	<ul style="list-style-type: none"> Muestra local e internacional de empresas comparables Ajustes por riesgo país e impuestos asumen supuestos simplificados respecto de la descomposición geográfica de las empresas comparables Metodología no refleja la capacidad de generación de flujos futuros de IITSA Metodología secundaria de valoración, principal uso como <i>benchmark</i> de la metodología de FCD 	<ul style="list-style-type: none"> Negocio Industrial y Forestal

<p>1</p> <p>Fecha de Valorización</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 31 de diciembre de 2017 	<p>8</p> <p>Supuestos Operacionales</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Precios y costos unitarios entregados por la administración de Masisa para 2018 y 2019, los cuales se mantienen constantes en términos reales a partir del 2019 en adelante
<p>2</p> <p>Moneda</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Proyecciones reales en US\$ para los ingresos, costos, GAV y depreciación • Tipo de cambio real constante 	<p>9</p> <p>Valor Terminal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Flujo de caja libre de largo plazo (FCLLP) sin crecimiento en términos reales
<p>3</p> <p>Período de Proyección</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Negocio industrial: 10 años (2018 – 2027) • Negocio forestal: 29 años (2018 – 2047) 	<p>10</p> <p>Capital de Trabajo</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se mantuvieron las rotaciones de las cuentas por pagar, por cobrar e inventarios de 2017 <ul style="list-style-type: none"> • Rotación de CxC: 9 días • Rotación de Inventarios: 10 días • Rotación de CxP: 20 días
<p>4</p> <p>Supuestos Macro</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Proyecciones tipos de cambio y otros supuestos macroeconómicos hasta el 2020 fueron entregados por la Compañía. Hacia adelante se asumen constantes en términos reales 	<p>11</p> <p>Composición de Ingresos y Costos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Un 37% de los ingresos en US\$ se mantiene en el extranjero para pagar proveedores y el restante 63% se distribuye entre dólar paralelo (43%) y DICOM (20%) • Un 10% de los costos totales son en dólares, siendo el resto en moneda local
<p>5</p> <p>WACC</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Tasa de 32,5% en US\$ reales • Se utilizaron los mismos betas, estructuras de capital para el negocio industrial y forestal 	<p>12</p> <p>Depreciación y Capex</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Depreciación entregada por la compañía para 2018-2020 • Capex de mantención proyectado como el 50% de la depreciación aplicable
<p>6</p> <p>Impuestos</p>	<ul style="list-style-type: none"> • 34% para 2018 y en adelante, para el negocio industrial • Negocio forestal está exonerado de impuestos por tratarse de una actividad primaria 	<p>13</p> <p>Modelo Forestal</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se calculó mediante flujos futuros de caja, descontados a las mismas tasas estimadas anteriormente para el negocio industrial • Modelación <i>bottom up</i> entregada por la compañía
<p>7</p> <p>Supuestos Operacionales Volumen</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Se mantiene constante a partir del 2018 en adelante, con un aumento de 2017⁽¹⁾ a 2018 de 37% en MDF, 6% en MDP y 2% en Maderas • Año 2017 no es representativo⁽¹⁾, los volúmenes en 2018 vuelven a los niveles que tenían en 2016 	<p>14</p> <p>Deuda Financiera Neta e Interés Minoritario</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Deuda financiera al 31 de diciembre de 2017 de US\$ 0,2 millones • Caja por US\$ 1,4 millones • Interés minoritario por US\$ 0,2 millones

Modelo Negocio Industrial



Metodología de Valorización Negocio Forestal

- La valorización del negocio forestal de IITSA se calcula mediante flujos futuros de caja, descontados a las mismas tasas estimadas anteriormente para el negocio industrial, recogiendo de esta manera el hecho de que el valor y los riesgos del negocio forestal, están directamente relacionados con negocio industrial
- Se estiman flujos de ingreso y costo directo para cada rodal, considerando su edad actual y la proyección de flujos hasta la edad de cosecha, asignando tanto ingresos como costos en el momento del tiempo en que efectivamente se realizan
- En la valorización se consideran rotaciones sucesivas de plantaciones, al contrario de la norma de valorización según IFRS que sólo considera la plantación actual y el valor del terreno de manera separada
- El negocio Forestal está exonerado de impuestos por tratarse de una actividad primaria. Este beneficio se solicita año a año, e IITSA ya lleva un largo periodo de tiempo con esta franquicia tributaria al impuesto a la renta



Metodología de Valorización – Cálculo Tasa de Descuento

Tasa de Descuento

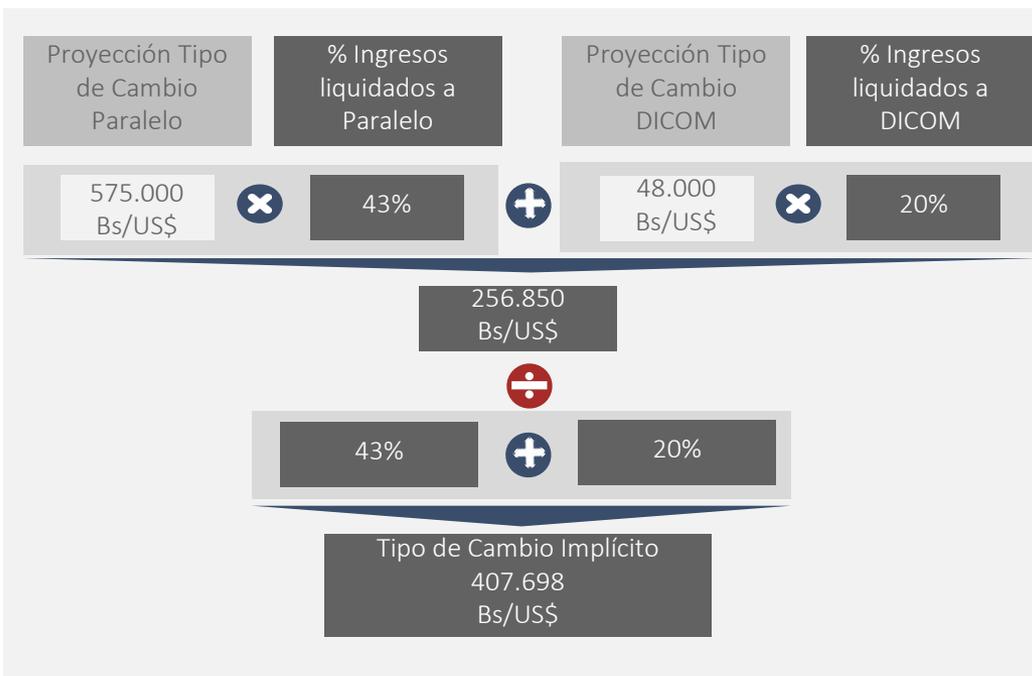
- Para descontar los flujos de caja libres, se estimó una tasa de descuento en base al CAPM, considerando lo siguientes parámetros:
 - Rf: tasa libre de riesgo: se considera el promedio de los últimos 3 meses del bono venezolano en dólares deflactado por la inflación implícita de EE.UU. para el mismo período
 - β_U : El beta desapalancado (β_U) de la industria se calcula en base a los betas apalancados (β_L) de cada empresa dentro de la industria⁽¹⁾, desapalancados considerando su particular estructura de deuda y capital, junto a su tasa efectiva de impuestos promediado con el β_U estimado por el profesor de NYU, Aswath Damodaran, para países emergentes de industria comparable
 - PR: premio por riesgo de mercado basado en referencias internacionales, el premio por riesgo implícito de EE.UU. y considerando la estimación de Aswath Damodaran (6,2%)
 - No se considera apalancamiento debido a que no hay deuda y no hay acceso al crédito, debido esto nuestro r_E es nuestro costo de capital (WACC)

$$WACC = r_E = r_f + \beta \times PR$$

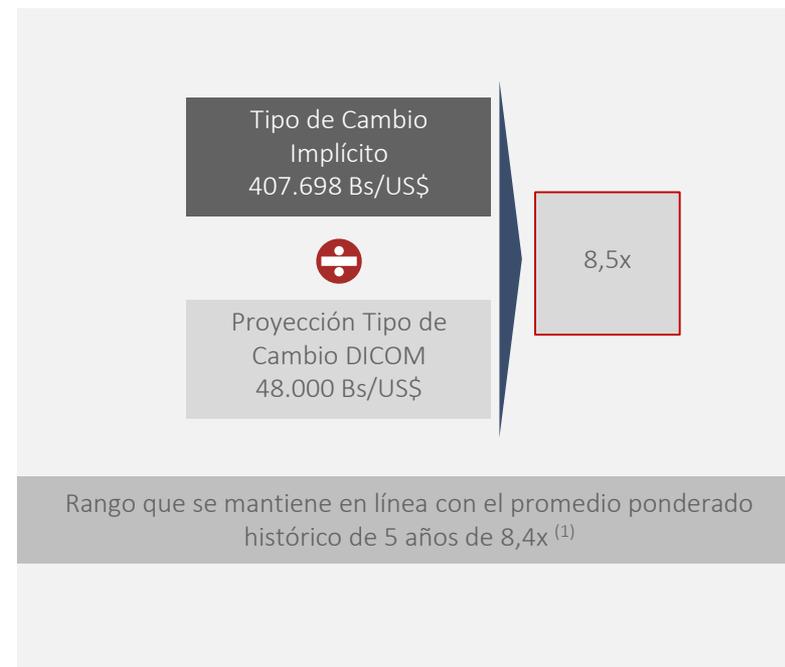
Rf	β_U	PR	Tasa de descuento
27,7%	0,78	6,2%	32,5%

- Masisa tiene aproximadamente un 37% de sus ingresos en dólares, los cuales no son convertidos a moneda local
- El 67% restante se convierte tanto al mercado paralelo como al mercado formal
 - ~20% a tipo de cambio DICOM
 - ~43% a tipo de cambio paralelo
- Se utilizó una proyección de tipo de cambio constante tanto para DICOM como para el mercado paralelo, consistente con la proyección que está en términos reales
 - 575.000 para el mercado paralelo
 - 48.000 para DICOM
- En base al mix de conversión de paralelo y DICOM en conjunto con las proyecciones de tipo de cambio, se determinó el tipo de cambio efectivo para Masisa (407.698 Bs/US\$)
- De esta manera se puede realizar ajustes desde los estados financieros contables a una proyección que refleje de mejor forma la realidad económica de IITSA

Cálculo Tipo de Cambio Implícito



Cálculo Ajuste por Tipo de Cambio



Metodología de Ajuste de Múltiplos de Empresas Comparables

Los múltiplos EV/EBITDA utilizados para empresas comparables no reflejan el riesgo país de Venezuela. Debido a esto, se realizó un ajuste por el diferencial de impuestos en conjunto con un ajuste por el diferencial de riesgo país entre comparables e IITSA.

Múltiplos ajustados

- El promedio de los múltiplos comparables, de la muestra de cinco empresas, se encuentra en 2,3x y su mediana en 2,4x EV/EBITDA para 2018
- Para la valoración se consideran múltiplos en un rango de +/- 0,25x con respecto a un múltiplo de 2,35x EV/EBITDA

Ajuste de Múltiplos según Impuesto y Riesgo País



Múltiplos Comparables⁽²⁾

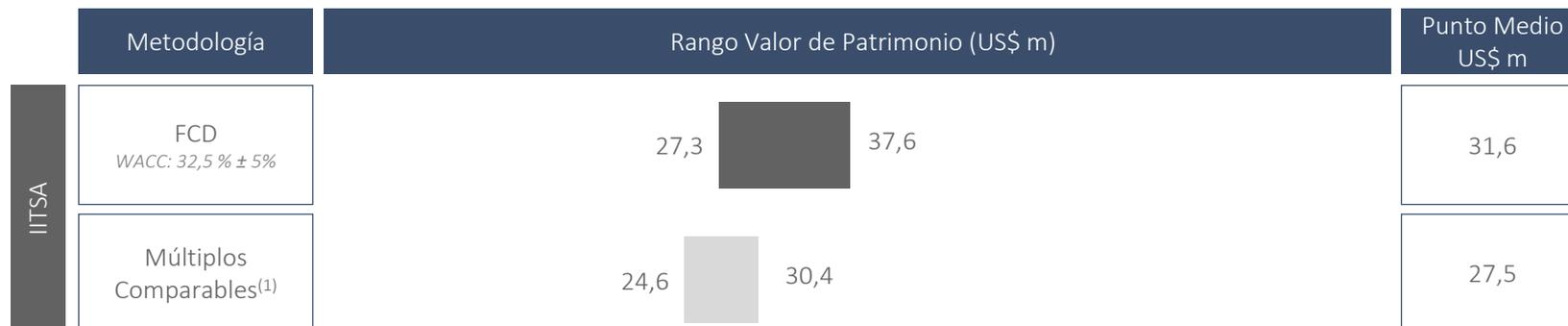
	EV / EBITDA		EV / EBITDA ⁽¹⁾	
	2017	2018E	2017	2018E
Chile Promedio	14,4x	9,2x	2,7x	2,4x
Brasil Promedio	8,6x	10,3x	2,2x	2,7x
Canadá Promedio	5,3x	5,3x	2,0x	2,0x
Promedio	8,9x	7,7x	2,3x	2,3x
Mediana	7,6x	8,5x	2,4x	2,4x

(1) *Ajuste Impuestos y Riesgo País*, Para el ajuste por riesgo país se considera el diferencial entre el CDS del país de la empresa comparable (Chile 84 puntos base, Brasil 271 puntos base y Canadá 2,5 puntos base) y el spread de Venezuela de 2.958 puntos base, calculado como la diferencia entre el bono del gobierno venezolano a 10 años y el *Treasury* a 10 años.

(2) Fuente: Bloomberg. Los múltiplos comparables ajustados por riesgo país analizados anteriormente son: Masisa, CMPC, Empresas Copec, Duratex, Norbord, Canfor y Western Forest.

La valorización del negocio industrial y forestal de IITSA esta en un rango de valor entre US\$ 27,3 y US\$ 37,6 millones. Esta valorización no considera sinergias.

Resumen de FCD y Múltiplos Comparables

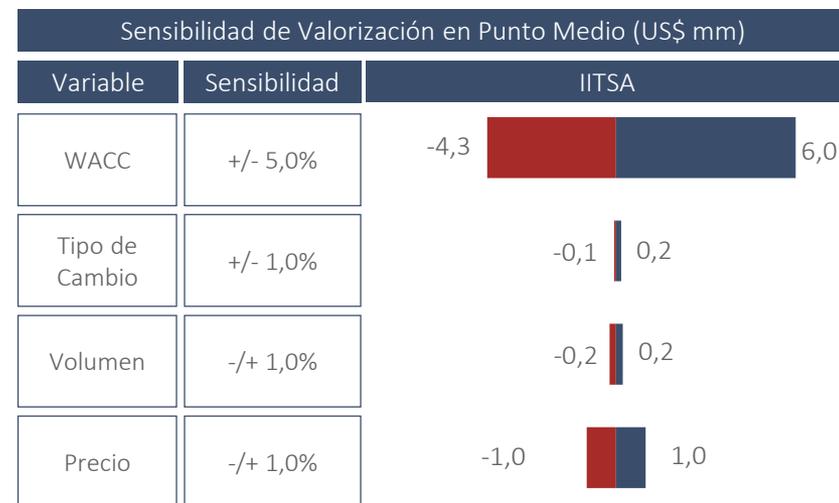


Valorización FCD – Caso Punto Medio (US\$ mm)



P/VL ⁽²⁾	-	-	0,4x
EV/EBITDA 18E	2,5x	3,3x	2,7x
EV/EBITDA 19E	2,0x	2,3x	2,1x

Análisis de Sensibilidad FCD – Caso Punto Medio



VI. Impacto de la Reorganización para Masisa y sus Accionistas

Principales Beneficios Esperados de la Reorganización

Beneficios Cuantitativos



Dividendo extraordinario de US\$ 229,5 millones



Impacto positivo en utilidad futura por acción



Posibilidad de Simplificación Societaria y generación de sinergias por hasta US\$ 30,4 millones

Beneficios Cualitativos



Permite *full* integración de Venezuela, generando una optimización operacional y mayor agilidad la gestión



Captura del potencial *upside* de la situación venezolana

Riesgos



Mayor exposición a Venezuela



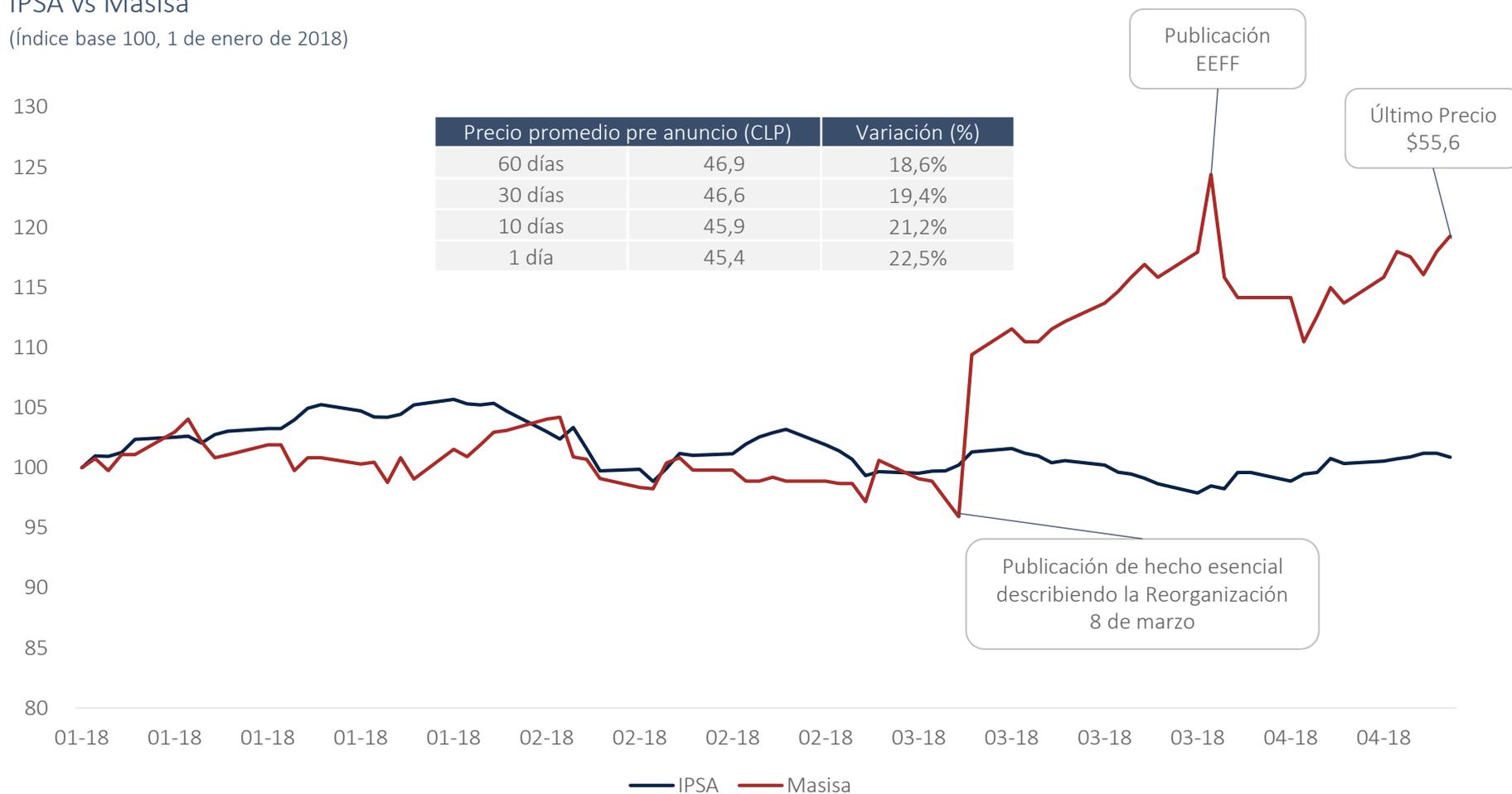
Impacto marginal en el patrimonio contable de Masisa producto de la compra del 40% de IITSA

Positiva Reacción del Mercado

El mercado reaccionó de inmediato frente al anuncio de la Reorganización el 8 de marzo de 2018. A la fecha de hoy la acción a rentado un 22,5% desde el día previo al hecho esencial, equivalente a \$10,2 por acción. Esta alza de la acción se vio interrumpida por la publicación de los EEFF de cierre del 2017, en donde se informó una pérdida por US\$ (358,7) millones.

IPSA vs Masisa

(Índice base 100, 1 de enero de 2018)



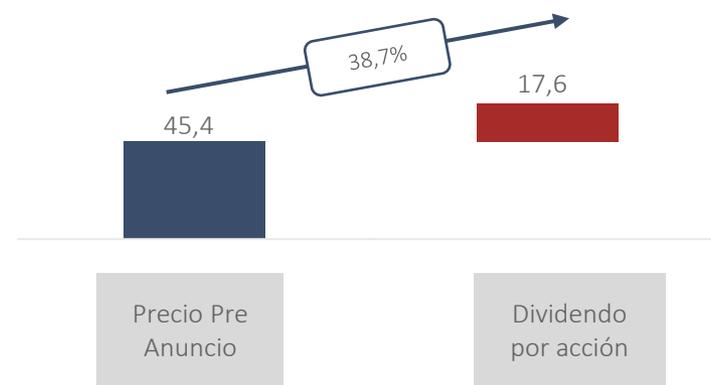
Dividendo Extraordinario

1

Inyección de Recursos de Grupo Nueva Permite la Posibilidad de Dividendo Extraordinario...

- Como resultado de la Reorganización (capitalización de la porción de Masisa de la Deuda IITSA, aporte de capital de Grupo Nueva en IITSA y pago de la Deuda IITSA remanente) Masisa recibirá efectivo adicional por equivalente de US\$ 229 millones
- Este exceso de efectivo, será repartido como un dividendo extraordinario para los accionistas con cargo a utilidades acumuladas de Masisa. Este dividendo representa el equivalente de \$17,56 por cada acción lo cual equivale a un 38,7% del precio pre anuncio

Impacto Relativo Precio Pre- Anuncio vs Dividendo



2

...Sin afectar el Patrimonio Total de la Compañía.

- Producto de la capitalización de IITSA, el valor patrimonial de dicha filial aumenta sustancialmente tanto su participación controladora como la propiedad en manos de accionistas minoritarios
- El efecto neto de la operación consiste en un aumento patrimonial de Masisa por el equivalente de US\$ 229 millones de manera previa al reparto del dividendo extraordinario
- Dado que el aumento patrimonial es idéntico al monto a ser repartido, el patrimonio de Masisa total no se vería afectado
- Es importante destacar que este dividendo disminuye las Ganancias Acumuladas

Evolución Esperada Balance Masisa

Balance Masisa (US\$ mm)	2017	Recibo Pago Deuda / Dividendo	
		Recibo Pago Deuda	Dividendo
Total Activos	1.617	1.846	1.617
Efectivo y equivalentes	42	272	42
Otros Activos Corrientes	577	577	577
Activos no Corrientes	998	998	998
Total Pasivos	836	836	836
Total Patrimonio	752	982	752
Total Pasivos y Patrimonio	1.617	1.846	1.617

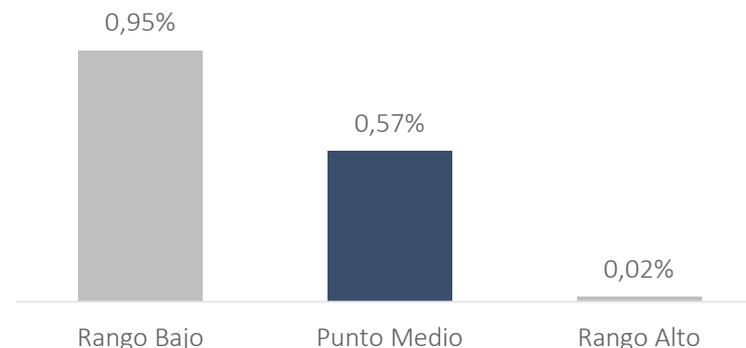
Supuestos

- Según proyecciones de la Compañía, para los próximos 3 años se espera una utilidad contable promedio para IITSA, proforma luego del pago de la Deuda IITSA, de US\$ 2,3 millones anuales
- La compra del 40% de IITSA por lo tanto, agregaría una utilidad marginal para Masisa de cerca de US\$ 0,9 millones anuales en promedio
- A este valor se deben descontar los intereses de la deuda asociada a la compra del 40% de IITSA, la cual se calculó al costo promedio de la deuda de Masisa del 6,12%
- Por otro lado, para el ejercicio 2017, la Compañía tuvo un resultado ajustado por pérdidas reconocidas por una sola vez, de US\$ 27,6 millones, lo que equivale a \$2,1 por acción
- Según el rango considerado para el valor fundamental de IITSA⁽¹⁾, el impacto neto en Utilidad por Acción (“UPA”) sería de entre un 0,95% para el rango bajo y un 0,02% para el rango alto, con 0,57% en el rango medio
- No se considera en este ejercicio de impacto en UPA las sinergias, las cuales podrían aumentar la utilidad por acción posterior a la Reorganización

Análisis UPA Masisa

US\$ millones (salvo valores por acción)	Promedio 2018 - 2020
Utilidad Neta IITSA	2,32
Participación adicional Masisa (40%)	0,93
Gastos Financieros Compra 40% IITSA (punto medio de valorización)	(0,77)
Utilidad marginal	0,16
Utilidad marginal (\$/acción)	0,012
Utilidad ajustada 2017 Masisa (\$/acción)	2,1
Impacto UPA (%)	0,57%

Impacto en UPA según valorización fundamental IITSA (%)



Generación de Sinergias

Impacto por Simplificación Societaria

- Producto de la adquisición del 100% de IITSA, existiría la posibilidad de ejecutar la Simplificación Societaria. De acuerdo a la Compañía, existe una legítima razón de negocios, dada por la posibilidad de organizar todo su negocio forestal bajo una sociedad única, lo que generaría sinergias operativas, financieras y tributarias
- En particular, la sinergia tributaria considera la recuperación de pérdidas acumuladas por un monto total aproximado de US\$ 215 millones
- Para efectos de valorizar, la sinergia precedente se ha calculado el valor presente de dicho beneficio utilizando un costo de capital promedio ponderado para el negocio forestal de Masisa en Chile de 7,2%
- Específicamente, para efectos de nuestro análisis hemos considerado entre el 50% y 100% del valor presente neto esperado, lo cual representa una valorización de sinergias entre US\$ 15,2 – 30,4 millones respectivamente

Valor Presente de las Sinergias

Porcentaje de recuperación	Años para recuperación	Impacto en Valor Presente US\$ M	Impacto en CLP/Acción
0%	0,0	0	0,0
10%	1,5	3,0	0,2
20%	3,0	6,1	0,5
30%	4,5	9,1	0,7
40%	6,0	12,1	0,9
50%	7,5	15,2	1,2
60%	9,0	18,2	1,4
70%	10,5	21,2	1,6
80%	12,0	24,3	1,9
90%	13,5	27,3	2,1
100%	15,0	30,4	2,3

 Rango de valorización utilizado

VII. Rango Propuesto y Conclusiones

Rango Propuesto

La compra del 40% de IITSA permite la generación de sinergias significativas, por lo que pareciera razonable que la compra requiera de algún premio por sobre la valorización *standalone* de IITSA. En este contexto, Econsult ha estimado el rango de este mayor valor para mantener la conveniencia de la Reorganización.

Argumentos que Justifican un Premio

- Habitualmente las transacciones de M&A se fundamentan en el objetivo estratégico de obtener sinergias ya sea de ventas, costos, financieras o tributarias
- Es común que en transacciones de compras de compañías los vendedores demanden un premio por sobre el valor fundamental, lo que resulta en que los compradores se ven en la necesidad de compartir parte de las sinergias
- En este contexto, existe evidencia⁽¹⁾ que indica que los vendedores capturan entre un 9% y 51% de las sinergias esperadas en forma de premio y que a mayores sinergias con respecto al valor de la transacción mayor es dicho premio
- En este caso particular de IITSA, existen sinergias significativas producto de la Reorganización y Simplificación Societaria con respecto al valor fundamental de la compañía
- Nuestra evaluación de un potencial premio resulta en un porcentaje que podría llegar hasta un 40% de las sinergias
- Este supuesto es consistente con la evidencia empírica antes mencionada para transacciones con alto nivel relativo de sinergias

Sinergias Capturadas por el Vendedor⁽¹⁾ (%)

A mayores sinergias, mayor premio capturado por el vendedor



Resumen Rango Propuesto para Adquisición 40% IITSA

Metodología	Rango Valor Adquisición (US\$ mm)	Punto Medio
40% IITSA	10,9  15,1	12,6
Hasta 40% Sinergias	6,1  12,1	9,1
Rango Total de Adquisición	17,0  27,2	21,7

(1) Fuente: Damodaran, "The Value of Synergy", octubre 2005. Boston Consulting Group y Technische Universität München (TUM). Cuartiles asignados en función de los retornos sobrenormales acumulados ("RSA") de las transacciones (retorno efectivo de una transacción menos el retorno esperado de esta) desde el 2000 a 2011.

- Econsult ha preparado el Informe en su rol de evaluador independiente contratado por el Directorio de Masisa para evaluar los méritos y beneficios de la Reorganización y cómo contribuye ésta al interés social de la Compañía
- Desde un punto de vista estratégico, se estima que la Reorganización generaría los siguientes beneficios:
 - Pago de un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123, financiado por el aporte realizado por Grupo Nueva, sin afectar la situación financiera de la Compañía
 - Obtención de mayor agilidad operacional y financiera para optimizar la operación de Masisa en Venezuela
 - Lograr consistencia entre el aporte que realiza la administración de Masisa en IITSA y el porcentaje de propiedad sobre la misma; permitiendo capturar de manera proporcional a sus esfuerzos el potencial *upside* de Venezuela
 - Posibilidad de consolidar todo el negocio forestal de Masisa bajo una sola sociedad, logrando según la Compañía sinergias operativas, financieras y tributarias. En particular, la sinergia tributaria considera la recuperación de pérdidas acumuladas por un monto total aproximado de US\$ 215 millones
- Al cuantificar el beneficio de la Reorganización y la potencial Simplificación Societaria, Econsult identificó dos fuentes de valor:
 - Dividendo extraordinario generado producto de la capitalización de Grupo Nueva de IITSA, el cual equivale aproximadamente a US\$ 229 millones o CLP 17,5 por acción
 - Valor presente de las sinergias entre US\$ 15,1 – 30,4 millones o el equivalente en acciones de CLP 1,2 – 2,3 por acción
- Respecto de la valorización de IITSA, Econsult realizó una valorización fundamental basándose en metodologías de valoración habituales para operaciones de este tipo. En particular, se realizaron valorizaciones de las dos áreas de negocio de IITSA: i) Negocio Industrial y ii) Negocio Forestal
- Tomando en consideración el valor fundamental de IITSA y los beneficios asociados a las sinergias, el rango sobre el cual nos parece razonable realizar una transacción por el 40% de las acciones de IITSA se encuentra entre US\$ 17,0 – 27,2 millones
- Por ultimo, es importante destacar que dado el significativo dividendo extraordinario en relación con: i) el precio de la acción de Masisa (38,7% sobre el precio pre anuncio de la Reorganización); y ii) el rango de precio para la compra del 40% de IITSA (entre 8,4 -13,5 veces); consideramos que la Reorganización favorece el interés social de la Compañía y sus accionistas, inclusive en el evento de que las sinergias sean menores a las esperadas



Av. El Golf 99, Piso 14, Las Condes, Santiago, Chile
+562 24958871 | www.econsult.cl