

Santiago, 2 de mayo de 2018

Señoras y Señores
Accionistas de Masisa S.A.
Presente

Ref: Pronunciamiento individual sobre la reorganización societaria de Masisa S.A.

De mi consideración:

Por la presente, y en cumplimiento de la obligación impuesta en los numerales 5 y 6 del artículo 147 de la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas (en adelante, la “Ley”) que prescriben que los directores deben pronunciarse respecto de la conveniencia de la operación para el interés social, así como de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos, vengo en emitir un pronunciamiento individual en mi calidad de Director de Masisa S.A. (en adelante, “Masisa”), sobre la operación que se detalla a continuación (en adelante, la “Operación”).

I. DESCRIPCIÓN DE LA RELACIÓN CON MASISA Y SU CONTROLADOR.

- 1.1. En la actualidad, me desempeño como Director de Masisa, habiendo sido elegido en junta ordinaria de accionistas de fecha 26 de abril de 2017.
- 1.2. El directorio de Masisa, en su sesión de 8 de marzo de 2018, tomó conocimiento que tengo interés en la Operación, en los términos del artículo 147 de la Ley, por haber sido elegido con votos del accionista controlador de Masisa.
- 1.3. Declaro, asimismo, que no poseo, directa o indirectamente, ninguna acción de Masisa.

II. ANTECEDENTES GENERALES.

- 2.1. Masisa, a través de su filial Inversiones Internacionales Terranova S.A. (en adelante, “IITSA”), mantiene inversiones en Venezuela con una participación del 60%, mientras que el restante 40% es de propiedad de GN Internacional SpA, sociedad controlada por Grupo Nueva, actual controlador de Masisa.
- 2.2. Masisa otorgó préstamos a IITSA, acumulando por concepto de capital e intereses, al 28 de febrero de 2018, la cantidad de US\$ 573.737.808 (en adelante, la “Deuda”).

- 2.3. La Operación tiene como objetivo simplificar la estructura societaria de Masisa, aumentando la eficiencia y flexibilidad, con miras a afrontar de mejor forma los futuros desafíos y oportunidades.
- 2.4. De conformidad con lo anterior, la Operación contempla los siguientes pasos, que son necesarios para llevarla a efecto:
 - 2.4.1. Aumento de capital en IITSA: en un monto equivalente al valor de la Deuda al momento de materializarse la Operación, el cual sería aportado en la siguiente proporción: 40% en efectivo por GN Internacional SpA, y el monto equivalente al 60% será aportado a partir de la Deuda capitalizada por Masisa.
 - 2.4.2. Pago de IITSA a Masisa del remanente de la Deuda: sería pagado con los fondos de la capitalización por parte de Grupo Nueva. Como consecuencia de ello, se extinguirá la Deuda.
 - 2.4.3. Reparto de dividendo extraordinario: Masisa repartiría un dividendo extraordinario por un monto equivalente al pago del remanente de la Deuda, con cargo a utilidades retenidas.
 - 2.4.4. Compra del 40% de IITSA: Finalmente, Masisa compraría a Grupo Nueva toda su participación en IITSA y pasaría a tener, directa o indirectamente, la totalidad de dicha filial.
- 2.5. Todo lo anterior, fue informado a la Comisión para el Mercado Financiero (en adelante, “CMF”) y al público en general, por medio de hecho esencial de fecha 8 de marzo de 2018.

III. ACTUACIONES RELACIONADAS A LA APROBACIÓN DE LA OPERACIÓN, COMO OPERACIÓN ENTRE PARTES RELACIONADAS.

- 3.1. La Operación fue informada a la CMF y al mercado en general, mediante la emisión de un hecho esencial con fecha 8 de marzo de 2018. Mediante el referido hecho esencial, se realizó una descripción de la Operación a cuyo análisis se daba inicio, se dio cuenta de que, por acuerdo unánime del Directorio de Masisa, la Operación sería tratada en su conjunto como operación entre partes relacionadas.
- 3.2. El Directorio de Masisa, en su sesión del 8 de marzo de 2018, tomó conocimiento de que, además de quien suscribe esta opinión, los Directores señores Andreas Eggenberg, Rosangela Mac Cord de Faria, Jorge Carey Tagle, Claudio Cabezas Corral y Miguel Héctor Vargas Icaza, declararon estar

involucrados en la Operación conforme a los términos del artículo 147 de la Ley.

- 3.3. En virtud de lo anterior, y existiendo sólo un director no involucrado, corresponde que esta operación se someta a la aprobación de una junta extraordinaria de accionistas.
- 3.4. Con fecha 8 de marzo de 2018, el Directorio designó como evaluador independiente en la Operación a Econsult Capital RS (en adelante, “Econsult”).
- 3.5. Por su parte, el Comité de Directores de Masisa, en sesión extraordinaria celebrada con fecha 15 de marzo de 2018, acordó por la unanimidad de sus miembros designar como evaluador independiente adicional a Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada (en adelante “Larraín Vial” y en conjunto con Econsult, los “Evaluadores Independientes”).

IV. DECLARACIÓN SOBRE LOS INFORMES RECIBIDOS.

Para la redacción de la presente opinión individual, he tenido en consideración los siguientes documentos:

4.1. Informe del Evaluador Independiente Econsult, emitido con fecha 25 de abril de 2018.

El análisis realizado por Econsult se enfocó en los siguientes aspectos: i) descripción de la operación, ii) valoración de IITSA, y iii) consideraciones estratégicas para determinar si la operación contribuye al interés social. En este contexto, el análisis destacó diversos beneficios estratégicos y financieros, entre los cuales puedo destacar:

- La generación del dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123 aproximadamente, financiado por el aporte de Grupo Nueva a IITSA, sin afectar de manera significativa la situación financiera de la compañía. Este dividendo representa el equivalente de \$ 17,56 por cada acción aproximadamente.
- Eliminación de la Deuda intercompañía.
- La obtención de mayor agilidad en la gestión y flexibilidad, tanto operacional como financiera en Venezuela.
- Simplificación societaria.

- La Operación permitiría a Masisa capturar el 100% de los beneficios que pudieran obtenerse en el futuro en Venezuela.

Adicionalmente, Econsult concluyó que el rango de precio estimado para la adquisición del 40% de IITSA por parte de Masisa, es entre USD \$ 17,0 millones y USD \$ 27,2 millones.

Considero que la valorización realizada por Econsult se ha llevado a cabo con el rigor y la metodología debida, aplicando flujos de caja descontados y, como referencia adicional, múltiplos comparables ajustados por riesgo país e impuestos. Dicho informe fue realizado en cumplimiento de las regulaciones locales.

4.2. Informe del Evaluador Independiente adicional Larraín Vial, designado por el Comité de Directores y emitido con fecha 25 de abril de 2018.

El Comité de Directores de Masisa designó, en sesión extraordinaria de fecha 15 de marzo de 2018 a Larraín Vial como evaluador independiente, a efectos de que emita un informe en los términos del artículo 147 de la Ley. El análisis realizado por Larraín Vial se enfocó en: (i) la explicación de las razones que justificarían la Operación y sus potenciales impactos, y (ii) la determinación del rango de valorización del 40% de IITSA.

Respecto a las razones que justifican la Operación, el informe destaca que ella permite focalizar la actividad comercial en negocios forestales y de mayor valor agregado.

De igual forma, financieramente, se lograría la simplificación en la toma de decisiones, dado que el entorno económico y político de IITSA es desafiante, con una considerable incertidumbre. Evidentemente, la Operación permite pagar un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa y eliminar la Deuda intercompañía entre IITSA y Masisa, despejando la incertidumbre del pago efectivo de la Deuda.

Adicionalmente, el informe destaca la posibilidad de obtener una mayor exposición en una operación competitiva para el negocio de exportación y la eliminación de potenciales conflictos de interés.

Por otra parte, a través del método de valoración por flujos de caja descontados, Larraín Vial concluyó que el rango de precio estimado para la adquisición del 40% de IITSA por parte de Masisa, es entre USD \$ 19,2 millones y USD \$ 23,7 millones y que la operación contribuye al interés social.

Considero que la valorización realizada por Larraín Vial también se ha llevado a cabo con el rigor y la metodología debida, incluyendo el método de flujos de caja descontados y múltiplos comparables. Dicho informe fue realizado en cumplimiento de las regulaciones aplicables.

4.3. Opinión acerca de los informes de los Evaluadores Independientes.

Atendiendo las declaraciones de los Evaluadores Independientes, considero que ambos informes han sido realizados con gran rigor profesional, cuentan con la debida independencia y han podido contar con la información y tiempo adecuados para su realización.

Estos informes han sido emitidos en los términos del artículo 147 de la Ley, que establece que los Evaluadores Independientes deben informar a los accionistas respecto de las condiciones de la Operación, sus efectos y su potencial impacto para Masisa. Los informes también se han referido al hecho de si la Operación contribuye al interés social de Masisa y sus accionistas y sobre si ella se ajusta en términos, precios y condiciones similares a los que prevalecen en el mercado.

4.4. Informe del Comité de Directores emitido con fecha 30 de abril de 2018.

De igual modo, en la preparación de la presente opinión individual, he tenido a la vista el informe emitido por el Comité de Directores el día 30 de abril de 2018, en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 50 bis de la Ley.

El Comité de Directores de Masisa concuerda con los Evaluadores Independientes, en que la Operación se ajustaría a condiciones de mercado, en la medida que los términos de intercambio se encuentren en los siguientes rangos:

- Valorización del 100% del patrimonio de IITSA: US\$27,3 – 37,6 millones.
- Precio estimado para la adquisición del 40% de las acciones de IITSA:
 - US\$19,2 – 23,7 millones, según lo informado por Larraín Vial.
 - US\$17,0 – 27,2 millones, según lo informado por Econsult.

Todos los informes referidos en el presente apartado y que han sido tomados en consideración para la preparación de esta opinión individual, se encuentran a disposición de todos los señores accionistas y del mercado en general.

V. CONVENIENCIA DE LA OPERACIÓN PARA EL INTERÉS SOCIAL DE MASISA.

Atendido los términos y condiciones de la Operación, así como del contenido y conclusiones de los informes de los Evaluadores Independientes, en mi opinión los beneficios esperados de la Operación, la cual debe considerarse con todas sus etapas en su conjunto, son los siguientes:

- 5.1 El beneficio de un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123 aproximadamente, financiado por el aporte de Grupo Nueva a IITSA, prácticamente sin afectar la situación financiera de la compañía.
- 5.2 La obtención de mayor agilidad operacional y financiera, así como la simplificación en la toma de decisiones.
- 5.3 Si bien se tendría una mayor exposición a Venezuela, la operación ofrece a Masisa la posibilidad de capturar en su totalidad el potencial exportador en lo inmediato, así como el crecimiento de largo plazo del país.
- 5.4 La consistencia entre el aporte que realiza la administración de Masisa en IITSA y el porcentaje de propiedad sobre la misma.
- 5.5 Eliminación de potenciales conflictos de interés.
- 5.6 La simplificación y optimización de la estructura de capital, ya que la Operación permite eliminar la Deuda intercompañía.

VI. CONCLUSIONES.

Con base en lo anterior, a mi juicio:

- 6.1. La Operación crearía un valor significativo para Masisa.
- 6.2. La Operación contribuiría al interés social de Masisa y de sus accionistas.

Considerando lo antes mencionado, confirmo a ustedes que, en mi opinión, la Operación sí contribuiría al interés social de Masisa y de sus accionistas.

La presente opinión es personal y se emite exclusivamente para dar cumplimiento a la normativa legal como director de la sociedad. Por tanto, esta opinión no debe interpretarse como una recomendación a las señoras y señores accionistas, en el sentido de aprobar o rechazar la operación. En este sentido, recomiendo a las señoras y señores accionistas revisar los informes de los evaluadores independientes contratados por el Directorio y el Comité de Directores de la Sociedad, de manera de que puedan tomar una decisión fundamentada.

Saluda atentamente,


Alejandro Carrillo Escobar
Director de Masisa S.A.