

Santiago, 2 de mayo de 2018

Señores  
Accionistas de Masisa S.A.  
Presente

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

De mi consideración:

En cumplimiento de la obligación impuesta en la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas ("LSA") a los directores que deban pronunciarse respecto de operaciones entre partes relacionadas, vengo en emitir una opinión individual en mi calidad de director de Masisa S.A. ("Masisa"), en cuanto a la contribución al interés social de la operación de reorganización que se detalla a continuación (la "Reorganización").

**I. Descripción de la Reorganización.**

- 1.1. Masisa 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 GN Internacional SpA, sociedad controlada por Grupo Nueva, actual accionista controlador de Masisa con una participación del 67%.
- 1.2. A fin de que IITSA pudiera materializar su inversión en Venezuela y otros países, Masisa otorgó préstamos a IITSA, los cuales al 28 de febrero de 2018 acumulaban por concepto de capital e intereses la cantidad de US\$ 573.737.808 ("Deuda IITSA").
- 1.3. La Reorganización, que tiene como propósito simplificar la estructura societaria de Masisa permitiendo aumentar eficiencia y flexibilidad para poder afrontar de mejor forma futuras oportunidades y desafíos, considera en primer lugar un aumento de capital en IITSA en la cantidad de equivalente a la Deuda IITSA al día en que se materialice la Reorganización, de los cuales el 40% será aportado en efectivo por GN Internacional SpA y el 60% será deuda capitalizada por parte de Masisa.
- 1.4. Con posterioridad, IITSA pagará a Masisa el remanente de la Deuda IITSA con los fondos provenientes de la capitalización por parte de Grupo Nueva. Como consecuencia de lo anterior, se extinguirá la Deuda IITSA.
- 1.5. A continuación, Masisa repartirá un dividendo extraordinario por la misma que le pague IITSA según lo dicho en el párrafo anterior, con cargo a utilidades retenidas.
- 1.6. Finalmente, Masisa comprará a Grupo Nueva la totalidad de su participación en IITSA, y pasará a tener, directa o indirectamente, el 100% de dicha filial.

## **II. Principales antecedentes para la emisión de la opinión.**

### 2.1. Informe de los evaluadores independientes.

El Directorio de Masisa, en su sesión de fecha 8 de marzo de 2018, tomó conocimiento de que, además de quien firma este pronunciamiento, los Directores señores Andreas Eggenberg, Rosangela Mac Cord de Faria, Claudio Cabezas Corral, Alejandro Carrillo Escobar y Miguel Héctor Vargas Icaza, declararon estar involucrados en la Reorganización en los términos del artículo 147 de la LSA.

En virtud de lo anterior, y existiendo sólo un director no involucrado, se procedió de conformidad con el artículo 147 N°5 de la LSA, a designar a un evaluador independiente por parte del Directorio (Econsult Capital) y luego a un evaluador independiente adicional por parte del comité de directores de Masisa (Larraín Vial Servicios Profesionales Limitada – "Larraín Vial").

En sus conclusiones, ambos evaluadores independientes esperan variados beneficios para Masisa y sus accionistas, entre los cuales se encuentran los siguientes:

#### *A. Informe Econsult Capital.*

En su informe, Econsult Capital destacó beneficios desde un punto de vista estratégico:

- Un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123 millones aproximadamente, financiado por el aporte realizado por Grupo Nueva a IITSA, sin afectar la situación financiera de la compañía, dado que el aumento patrimonial será idéntico al monto a ser repartido. Este dividendo representa el equivalente de \$ 17,56 por cada acción aproximadamente.
- Eliminación de la deuda intercompañías, la cual devenga intereses de US\$ 30 millones anuales.
- La obtención de mayor agilidad operacional y financiera para optimizar la operación de Masisa en Venezuela y otorgar una mayor agilidad en la gestión.
- La Reorganización permitiría que Masisa, al pasar a controlar el 100% de IITSA, quedaría en posición de capturar el 100% de los beneficios que pudieran obtenerse en el futuro.
- 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 un potencial *upside* en caso de una normalización de la situación venezolana.

### *B. Informe Larraín Vial.*

Por su parte, Larraín Vial destacó, desde un punto de vista estratégico, que la Reorganización permitiría focalizar la actividad comercial en negocios forestales y de mayor valor agregado. Lo anterior dado que la Reorganización significaría incrementar la exposición a una de las mayores reservas de volumen forestal de la compañía.

Desde un punto de vista *Industrial-Táctico*, el aumento de participación de Masisa en IITSA permitirá tener mayor exposición a las atractivas condiciones competitivas de esta operación sustentadas en:

- La amplia oferta forestal del país con cerca de 1,5 millones de hectáreas de bosques plantadas, lo que asegura un suministro a largo plazo;
- Los costos de materia prima y costos variables en niveles atractivos comparados con precios internacionales; y
- El acceso al mercado internacional a través de exportaciones que permitirían mantener una porción relevante de la operación en dólares

Adicionalmente, dicho informe hace referencia a diferentes beneficios financieros que traería la Reorganización, tales como:

- La simplificación en la toma de decisiones ganando eficiencia y flexibilidad futura, dado que el entorno económico y político en el que se envuelve IITSA es desafiante, con altos grados de incertidumbre y constantes cambios. De tal forma, concentrar el 100% de la propiedad de IITSA en Masisa permitiría una mayor agilidad en la toma de decisiones para enfrentar los desafíos y oportunidades futuras.
- La simplificación y optimización de la estructura de capital, en el sentido de que la Reorganización permite cancelar la deuda intercompañía existente entre IITSA y Masisa, despejando la incertidumbre asociada al pago efectivo de la deuda.
- La importante reserva de valor del activo objetivo, ya que el precio a pagar por el 40% de IITSA tendría implícito un descuento respecto de los múltiplos a los cuales la acción de Masisa se transa en la Bolsa de Comercio de Santiago.

A solicitud del Comité de Directores, Larraín Vial analizó adicionalmente: (i) la conveniencia del aumento de capital en reemplazo de las acreencias contra IITSA, resultando evidente la conveniencia de esta opción versus declarar dicho capital como incobrable; y (ii) el dividendo adicional y la situación financiera de Masisa, para lo cual se concluye que el efecto neto en caja de Masisa se circunscribe sólo a pagar por el 40% de IITSA, el cual no es un monto importante como para gatillar un cambio relevante en el perfil de riesgo de Masisa.

## 2.2. Informe del Comité de Directores.

El Comité de Directores ha emitido, con fecha 30 de abril de 2018, un informe respecto de la Reorganización, en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 50 bis de la LSA. En dicho informe, el Comité de Directores concluye 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, de acuerdo a lo informado por Larraín Vial.
  - US\$17,0 – 27,2 millones, de acuerdo a lo informado por Econsult Capital.

### **III. Declaración y Opinión sobre la Reorganización.**

Tengo interés en la Reorganización por haber sido elegido en la junta ordinaria de accionistas de fecha 26 de abril de 2017 con los votos determinantes del accionista controlador.

Asimismo, según se ha informado en la memoria anual de Masisa, dejo constancia de que, a la fecha, soy propietario directamente de un 0,047% de Masisa, e, indirectamente, a través de la sociedad relacionada Inversiones Cabildo Limitada, de un 0,064%.

Habiendo analizado debidamente los antecedentes señalados en el apartado anterior, estimo que los beneficios más relevantes que se generarían para Masisa y sus accionistas en caso de que la Reorganización se lleve a cabo serían especialmente:

- El beneficio de un dividendo extraordinario a los accionistas de Masisa por US\$ 229.495.123 millones, financiado por el aporte realizado por Grupo Nueva a IITSA, sin afectar la situación financiera de la compañía.
- La obtención de mayor agilidad operacional y financiera, y simplificación en la toma de decisión, para optimizar la operación de Masisa en Venezuela.
- La 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 de un potencial *upside* en caso de una normalización de la situación venezolana.
- La simplificación y optimización de la estructura de capital, en el sentido de que la Reorganización permite cancelar la deuda intercompañía existente entre IITSA y Masisa, despejando la incertidumbre asociada al pago efectivo de la deuda.

- La Reorganización es beneficiosa para la compañía en atención a la importante reserva de valor del activo objetivo, ya que el precio a pagar por el 40% de IITSA tendría implícito un descuento respecto de los múltiplos a los cuales la acción de Masisa se transa en la Bolsa de Comercio de Santiago, dada la situación económica y política actual de Venezuela.

Atendidos especialmente los beneficios señalados precedentemente, así como los informes y antecedentes descritos en la presente, estimo que la Reorganización contribuiría al interés social de Masisa y de sus accionistas.

Atentamente,



Jorge Carey Tagle  
Director de Masisa S.A.