

Santiago de Chile, 2 de mayo de 2018

Señores  
Accionistas de Masisa S.A.  
**Presente**

Ref: Pronunciamento individual sobre la Reorganización de Masisa S.A.

De mi consideración:

En cumplimiento de la obligación impuesta en la ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas y en calidad de director de Masisa S.A. entrego mi opinión acerca de la contribución al interés social de la operación de reorganización que involucra a Masisa y que se detalla a continuación

Soy director de la Sociedad desde el 26 de abril de 2017, sin los votos del accionista controlador, con quien no tengo relación. Por lo tanto, conforme a la ley, declaro no tener interés personal en la Reorganización que se describe más adelante. Igualmente declaro no poseer, directa o indirectamente, ninguna acción de Masisa.

1) Consideraciones generales.

Masisa tiene inversiones en Venezuela a través de su filial Inversiones Internacionales Terranova S.A. ("IITSA"), donde posee 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%.

Para que dicha filial pudiera materializar su inversión en Venezuela y otros países, la Sociedad le otorgó préstamos, los cuales, al 28 de febrero de 2018, acumulaban por concepto de capital e intereses la cantidad de US\$ 573.737.808 ("Deuda IITSA"). En el año 2003, Grupo Nueva otorgó una fianza simple para asegurarle a Masisa el pago de su proporción en esta deuda.

Con fecha 8 de marzo de 2018, el Directorio de Masisa acordó dar inicio formal al proceso de Reorganización que se describe a continuación. Dicha operación involucra diferentes etapas:

1. Un aumento de capital en IITSA de US\$ 573.737.808 millones aprox., de los cuales US\$ 229.495.123 millones aprox. serán aportados en efectivo por GN Internacional SpA y US\$ 344.242.685 millones aproximadamente serán deuda capitalizada por parte de Masisa;
2. IITSA pagará a Masisa el remanente de la Deuda IITSA por la cantidad de US\$ 229.495.123 millones aproximadamente, con los fondos provenientes del aporte en efectivo que hará GN Internacional SpA. De esta forma, se extinguirá la Deuda IITSA
3. A continuación, Masisa repartirá un dividendo extraordinario por la cantidad de US\$ 229.495.123 millones aproximadamente, con cargo a utilidades retenidas; y,
4. Finalmente, Masisa comprará a GN Internacional SpA la totalidad de su participación en IITSA y pasará a tener, directa o indirectamente, el 100% de dicha filial.

El directorio acordó someter la Reorganización (incluyendo todas las etapas en su conjunto) a las normas de operaciones con partes relacionadas ("OPR"), de conformidad con el Título XVI de la LSA.

## 2) Antecedentes para la emisión de la opinión.

### **2.1. Informe de los evaluadores independientes.**

El directorio, por unanimidad, designó a Econsult como evaluador independiente. Luego, el Comité de Directores, designó a un segundo evaluador, la firma Larraín Vial, dado el tamaño relativo de la operación y la importancia de contar con informes técnicos muy sólidos que protegieran los intereses de todos los accionistas.

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.*

Econsult concluye taxativamente que la Reorganización contribuye al interés de la Sociedad, señalando beneficios como los siguientes:

1. Los accionistas de Masisa recibirán un dividendo extraordinario, financiado con el aporte realizado por el Grupo Nueva, de US\$ 229.495.123 millones aprox. sin afectar la situación financiera de la compañía, representando el equivalente de 17,56 pesos por cada acción.
2. La obtención de mayor agilidad operacional y financiera en la operación de la Sociedad en Venezuela.
3. La compra de IITSA por parte de Masisa, que le permitiría quedar en posición de capturar el 100% de los beneficios que pudieran obtenerse en el futuro.
4. La terminación de la Deuda IITSA.

*b. Informe Larraín Vial.*

Larraín Vial destaca, desde un punto de vista estratégico, que la Reorganización permitiría focalizar la actividad comercial en negocios forestales y de mayor valor agregado, lo que significaría incrementar la exposición a una de las mayores reservas de volumen forestal de la compañía.

En particular, Larraín Vial señala que 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.

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 al pago 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.**

Por último, con fecha 30 de abril de 2018, el Comité de Directores de Masisa emitió un informe sobre la Reorganización. En dicho informe, se concluye que la operación se ajustaría a condiciones de mercado, en la medida que los términos de intercambio se encuentren en los rangos determinados por los evaluadores independientes, los cuales son los siguientes:

- 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.

### 3) Opinión sobre la Reorganización.

Habiendo analizado debidamente los antecedentes señalados en las secciones anteriores, además de haberme reunido independientemente con cada uno de los evaluadores, para entender a cabalidad sus respectivos análisis, puedo señalar que en mi opinión los rangos de precio propuestos se encuentran dentro de un rango razonable correspondiendo a los valores del mercado. Por otro lado, ambos informes de los evaluadores independientes contienen diversas consideraciones que permiten concluir que la Reorganización sería beneficiosa para los accionistas de la Sociedad.

Contribuye en esta opinión favorable, la gran similitud de las conclusiones y determinación de valor entre ambas empresas que evaluaron esto en forma completamente independiente.

También opino que, además de los beneficios señalados precedentemente por los evaluadores, el costo neto de la adquisición del 40% de la operación de Venezuela, deberá financiarse prácticamente en su integridad por sinergias que surgen exclusivamente de esta adquisición.

Finalmente, y sin perjuicio de lo anterior, dada la naturaleza tan impredecible de la situación política, social y económica de Venezuela, debe autorizarse que los valores a negociar con el Grupo Nueva deben estar en el rango inferior o más pesimista de los valores entregados por los evaluadores, estableciendo un tope máximo a pagar equivalente al valor promedio de ambas evaluaciones.

Atendidos especialmente los beneficios destacados en las secciones anteriores, así como los informes y antecedentes descritos en la presente opinión, estimo que la Reorganización contribuiría al interés social de Masisa y de sus accionistas.



Ramiro Urenda Morgan  
Director de Masisa S.A.