

Santiago, 4 de Mayo de 2016



2016050058892

04/05/2016 - 17:33

Operador: ESALINAS

División Control Financiero Valores



Señores
Accionistas
Marítima de Inversiones S.A.

De mi consideración:

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores ("LMV"), en mi calidad de director de la sociedad Marítima de Inversiones S.A. ("Marinsa"), paso a emitir, dentro del plazo legal, mi opinión fundada acerca de la conveniencia o inconveniencia de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Marinsa formulada por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada (conjuntamente, los "Oferentes"), según aviso de inicio publicado el día 28 de abril de 2016 en los diarios www.latercera.com y www.lanacion.cl ("OPA").

1. Relación con el controlador de Marinsa y los Oferentes, e interés en la OPA

Fui nombrado director de Marinsa, por primera vez, en la junta ordinaria de accionistas celebrada el día 27 de abril de 2016.

En la actualidad me desempeño, además, como Gerente de Administración y Finanzas de Administradora de Empresas Transoceánica S.A. que, a su turno, es un holding por administración de, entre otras, las sociedades Inversiones Philtra Limitada, Administradora Sintra Limitada, Transoceánica Inversiones S.A., y Compañía de Inversiones Transoceánica S.A., que detentan en conjunto aproximadamente el 13,3% del total de las acciones de Marinsa.

No tengo relación alguna con las sociedades Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada.

Por último, no tengo interés en la OPA distinto de los que se pudieren derivar de lo declarado anteriormente.

2. Opinión fundada respecto de la conveniencia de la OPA para los accionistas (potenciales vendedores bajo la OPA)

Marinsa es una sociedad anónima abierta cuyos principales activos son, a su vez, acciones en otras sociedades anónimas abiertas. Tradicionalmente, han sido acciones en Compañía Sudamericana de Vapores S.A., Sociedad Matriz SAAM S.A. y Compañía Electro Metalúrgica S.A. Las acciones de Sociedad Matriz SAAM S.A. se enajenaron en enero de 2016. El resto de las partidas de activos son caja y otros activos corrientes.

Por otro lado, el precio ofertado en la OPA es de \$32 por acción. Entiendo, aunque no se explicita en la OPA, que los Oferentes proponen comprar las acciones al valor de libros, donde el que ellos calculan como valor de libros al 31 de diciembre de 2015 (asumo debidamente reajustado es \$31,98), lo ajustan marginalmente a \$32 por acción.



Si el parámetro utilizado por los Oferentes es precisamente el valor de libros, la pregunta es si es conveniente o no para los accionistas de Marinsa vender a dicho valor de libros.

Para profundizar en este análisis, es importante dar una mirada retrospectiva y otra mirada actual de Marinsa, en particular, la determinación de su valor de libros.

Así, por ejemplo, si tomamos el valor de libros de Marinsa al cierre de estados financieros al 30 de septiembre de 2015, tenemos que el valor de patrimonio dividido por el número total de acciones suscritas y pagadas (de acuerdo a la definición del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas) era de \$57,62 (el que debidamente reajustado según 130 del Reglamento de la Ley de Sociedades Anónimas da \$58.23)

En un siguiente ejemplo, si tomamos el valor de libros de Marinsa al 31 de diciembre de 2015 y le agregamos la diferencial de valor obtenida por la compañía con ocasión de la venta de las acciones de Sociedad Matriz SAAM S.A. publicada mediante hecho esencial el 11 de enero de 2016, tendríamos que por ese solo hecho, el valor de libros de Marinsa –desde el 31 de diciembre de 2015 al 11 de enero de 2016- habría subido en \$5.499.009.316 (es decir, \$1,94 adicional por acción).

Finalmente, una simple comparación de los 3 valor de libros involucrados en este análisis, vale decir, \$57.62 (reajustado \$ 58.23) al 30 de septiembre de 2015, \$31,98 al 31 de diciembre de 2015 y \$33.92 (reajustado \$34.27) considerando la venta de las acciones de Sociedad Matriz SAAM S.A. nos lleva a concluir que del análisis de la historia reciente de la compañía, el precio ofrecido bajo la OPA es el menos conveniente para los accionistas minoritarios a quienes se dirige la misma.

Por otro lado, el análisis del valor de libros (análisis que, reitero, parte del supuesto que la OPA se hace utilizando como referencia valor de libros) debe contrastarse con análisis del valor económico de Marinsa para los mismos períodos. Es evidente que la reciente historia de Marinsa no permite variaciones en la apreciación de su valor de la magnitud que nos arroja el análisis de los valores contables antes aludidos. Digamos que Marinsa sigue siendo una sociedad cuyos únicos activos relevantes son acciones de sociedades anónimas abiertas y partidas de circulante. Las sociedades anónimas que constituyen sus activos subyacentes son prácticamente las mismas que al 30 de septiembre y al 31 de diciembre de 2015. Es más, la única variación entre tales acciones es tremendamente positiva puesto que la venta de las acciones de Sociedad Matriz SAAM S.A. se hizo con un premio sobre valor bolsa de un 17% respecto del valor bolsa al cierre de diciembre de 2015.

Por otro lado, si bien las acciones de Compañía Sudamericana de Vapores S.A. han sufrido una baja en el valor bursátil entre el 30 de septiembre de 2015 y esta fecha, no es menos cierto que esa baja es significativamente inferior a la que reflejan los libros de Marinsa con ocasión al cambio de criterio contable adoptado con ocasión del cierre de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015.

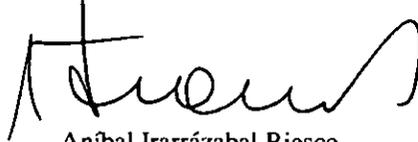
Finalmente, las acciones de Compañía Electro Metalúrgica S.A. consistentemente se contabilizan a un valor notoriamente inferior a su valor bursátil por la adopción del criterio contable que ha llevado a cabo Marinsa (Valor Patrimonial Proporcional).

De manera que, difícilmente puedo coincidir en el criterio que Marinsa vale hoy significativamente menos de lo que valía en septiembre del año pasado o de lo que valdría el 11 de enero de 2016 (fecha de la venta de las acciones de Sociedad Matriz SAAM S.A.), o de lo que valdría si se consideraran los valores de mercado de los activos subyacentes principales de Marinsa. Por tanto, la OPA propone un precio que, a juicio de este director, no es conveniente para los accionistas de Marinsa a quien se dirige.

En consecuencia, informo a los señores accionistas de Marinsa que en mi calidad de director de la misma y en virtud de mi obligación de emitir la opinión contemplada en la LMV, a mi juicio la OPA no es conveniente para los accionistas de Marinsa.

Corresponde a cada accionista de Marinsa evaluar, a su criterio exclusivo, la conveniencia o no de la OPA, y adoptar en consecuencia, la decisión que mejor se ajuste a sus intereses.

Saluda atentamente a Ud.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Anibal Irrazabal Riesco', written in a cursive style.

Aníbal Irrázabal Riesco
Director
Marítima de Inversiones S.A.