

Santiago, 12 de noviembre de 2012.-



2012110145127

12/11/2012 - 13:28

Operador: ESALINAS

Nro. Inscrip:20v - División Control Financiero Valores



Señor  
Fernando Coloma Correa  
Superintendente de Valores y Seguros  
Santiago

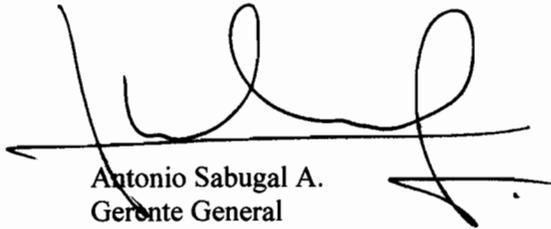
Ref.: Opiniones de directores sobre oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A.

Muy señor nuestro:

Por la presente remito a usted copia de las opiniones de los directores de Compañía Industrial El Volcán S.A. ("Volcán") que se indican, emitidas de conformidad con el artículo 207 letra c) de la Ley N°18.045 en relación a la oferta pública de adquisición de acciones de Volcán formulada por Forestal Peumo S.A. conforme a aviso de inicio publicado en los diarios La Tercera y Diario Financiero de 6 de noviembre en curso.

Se adjuntan las opiniones de los directores titulares señores Bernardo Matte Larraín, Eliodoro Matte Capdevila, Antonio Larraín Ibáñez, Andrés Ballas Matte, Claudio Bastos de Oliveira y Benoit d'Iribarne; y las opiniones de los directores suplentes señores Luis Felipe Gazitúa Achondo, Jorge Matte Capdevila y Gastón López San Cristóbal.

Saluda atentamente a usted,



Antonio Sabugal A.  
Gerente General  
Compañía Industrial El Volcán S.A.

Adj.: Lo indicado  
c.c. Bolsa de Comercio de Santiago  
Bolsa Electrónica de Chile  
Bolsa de Corredores de Valparaíso  
Forestal Peumo S.A.  
Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 9 de noviembre de 2012

Señores  
Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

**Ref:** Opinión con respecto a OPA formulada por Forestal Peumo S.A. por acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A.

De mi consideración:

En mi carácter de Director y Presidente del Directorio de Compañía Industrial El Volcán S.A. ("Volcán"), emito el presente informe en cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045, en relación con la oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") formulada por Forestal Peumo S.A. (el "Oferente"), según aviso publicado con fecha 6 de noviembre de 2012 en los diarios La Tercera y Diario Financiero.

I. Relación del suscrito con el controlador de Volcán.

Volcán es controlada por un pacto de actuación conjunta de fecha 3 de octubre de 1996 (el "Pacto"), suscrito, por una parte, por las sociedades y personas que en el Pacto se designan conjuntamente como "Grupo Matte"; y, por la otra parte, por Inversiones BPB Chile Ltda., una sociedad controlada por Saint-Gobain.

Las sociedades que integran el Grupo Matte a estos efectos incluyen al Oferente, y son controladas, directa o indirectamente, en conjunto por mis hermanos Patricia y Eliodoro Matte Larraín, y yo.

Soy miembro del Directorio del Oferente.

En consecuencia, soy parte del grupo controlador de Volcán y del Oferente.

II. Interés del suscrito en la Oferta.

La OPA ha sido formulada por el Oferente en cumplimiento de la obligación establecida en el artículo 199 bis de la Ley 18.045, que ordena formular una oferta pública de adquisición de acciones si como consecuencia de cualquier adquisición, una persona o grupo de personas con acuerdo de actuación conjunta alcanza o supera los dos tercios de las acciones emitidas con derecho a voto de una sociedad anónima abierta.



Con fecha 16 de octubre de 2012, el Oferente adquirió 2.639.307 acciones emitidas por Volcán, representativas de un 3,52% del capital accionario de Volcán, a un precio unitario por acción de \$1.800 (la "Compraventa Relevante").

No tengo interés en la OPA distinto de aquel que deriva de mi condición de miembro del grupo controlador de Volcán y del Oferente, quien efectuó la Compraventa Relevante, lo que generó para el grupo controlador la obligación legal de formular la OPA.

III. Opinión con respecto a la conveniencia de la OPA para los accionistas de Volcán.

La OPA contempla un precio unitario por acción de \$1.800, y se refiere a la totalidad de las acciones emitidas por Volcán que no son de propiedad del grupo controlador de Volcán.

En mi opinión, un elemento relevante para considerar la conveniencia o no de la OPA para los accionistas es comparar el precio ofrecido de \$1.800 con el precio promedio ponderado de la acción de Volcán en la Bolsa de Comercio, en distintos períodos.

Bajo este criterio resulta que el precio de \$1.800:

- i) Es 2,45% superior al promedio de los últimos 12 meses previo a la OPA.
- ii) Es 6,64% inferior al promedio de los últimos 24 meses previo a la OPA.
- iii) Es 0,63% superior al promedio de los últimos 48 meses previo a la OPA.

Por otra parte, cabe señalar que el precio de \$1.800 es consistente con el precio promedio ponderado en bolsa de la acción de Volcán en los últimos meses, por lo que no se observa que contemple un premio significativo, tal como se indica en el prospecto de la OPA en la sección 7.2 donde el premio con relación al precio de mercado es de 1,895572%.

En este sentido, cabe tener presente que considerando una muestra de las últimas OPAs que se han formulado con respecto a acciones de sociedades anónimas abiertas chilenas, se observa que el precio ofrecido en ellas contempla los siguientes premios con respecto al precio observado previo a su formulación:

- i) Productos Agrícolas Pucalán S.A. e Inmobiliaria Villarica Limitada por Quemchi S.A.: premio de 200%.
- ii) Magellán S.A. por C.T.I. Compañía Tecno Industrial S.A.: premio de 0,86%.

iii) Magellán S.A. por Somela S,A,: premio de 2,19%.

iv) Sonda S.A. por Quintec S.A.: premio de 41,34%.

Finalmente, para evaluar la conveniencia de aceptar o no la OPA, estimo que los accionistas deben considerar, además de lo expresado, que las acciones de Volcán presentan una liquidez y profundidad relativamente bajas. Este es un factor que, en general, afecta el precio de las acciones con transacción bursátil. En el caso de Volcán, este factor ha estado presente históricamente, pero podría verse intensificado como resultado de la OPA.

#### IV. Consideraciones finales.

Hago presente que esta opinión se emite sólo para dar cumplimiento al mandato legal establecido en el artículo 207 letra c) de la ley 18.045, y que ninguna parte de la misma constituye o puede estimarse como una sugerencia o consejo, directo o indirecto, de vender o no vender acciones de Volcán en el marco de la OPA.

Corresponde a cada accionista de Volcán evaluar, a su exclusivo criterio y de acuerdo a sus particulares circunstancias y motivaciones, las distintas implicancias que, en su caso particular, podrían resultar de la decisión de concurrir o no a la OPA, incluyendo con la asesoría financiera y legal que estime adecuada. Lo anterior, a fin de adoptar informadamente la decisión que mejor se ajuste a sus propios intereses.

Atentamente,



Bernardo Matte Larrain  
Presidente del Directorio  
Compañía Industrial El Volcán S.A.

Santiago, 9 de Noviembre de 2012

Señores  
Accionistas de Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones Compañía Industrial El Volcán S.A.

Señores accionistas:

Conforme a lo establecido en el Art. 207 c) de la Ley sobre Mercado de Valores, me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. ("Volcán"), comunicada por Forestal Peumo S.A. ("Forestal Peumo") el día 6 de noviembre de 2012.

**A. Relación con el controlador de Volcán y con Forestal Peumo S.A.**

Mi padre, Eliodoro Matte Larraín, junto sus hermanos Patricia y Bernardo Matte Larraín, integra el grupo controlador de Volcán, conforme a un acuerdo de actuación conjunta suscrito el 3 de octubre de 1996 con Inversiones BPB Chile Limitada, cuyo controlador final es la compañía francesa Saint Gobain.

Asimismo, mi padre junto a sus 2 hermanos, son controladores finales de Forestal Peumo S.A., cuyo directorio está integrado por Jorge Gabriel Larraín Bunster (cónyuge de Patricia Matte Larraín), Bernardo Matte Larraín y mi padre.

**B. Interés en la Oferta.**

Salvo por lo expresado en la letra A precedente, no tengo interés en la oferta de adquisición de acciones de Forestal Peumo.

**C. Mi opinión sobre la conveniencia de la oferta de adquisición de acciones para los accionistas.**

El precio de la oferta de adquisición de acciones es la cantidad de \$1.800 por acción.

Ese precio representa un múltiplo implícito de Valor Compañía<sup>1</sup> sobre EBITDA<sup>2</sup> de los últimos doce meses de 9,6 veces para Volcán.

Si se compara la relación Valor Compañía sobre EBITDA promedio que presenta la acción de Volcán durante los últimos 12 meses anteriores a la OPA, con la relación Valor Compañía sobre EBITDA implícita en un precio de \$1.800 por acción, no se observa una diferencia significativa.

Asimismo, la relación precio utilidad de los últimos doce meses de la acción de Volcán es de 12,3 veces. Si se compara la relación precio utilidad promedio que presenta la acción de Volcán durante los últimos 12 meses anteriores a la OPA, con la relación precio utilidad implícita en un precio de \$1.800 por acción, no se observa una diferencia significativa.

Por último, el valor de libros ajustado de la acción de Volcán a esta fecha es de \$1.694,16, por lo que el precio de \$1.800 tampoco presenta un diferencial significativo con respecto a ese valor.

Estimo que la valoración implícita de Volcán en un precio de \$1.800 por acción se encuentra en línea con los rangos de múltiplos generalmente usados para valorizar compañías industriales chilenas con un negocio consolidado, como es el caso de Volcán.

En razón de lo expresado, estimo que bajo criterios usuales de valorización de compañías, el precio ofrecido en la OPA es razonable, pero se sitúa en niveles medios del rango de valor de una compañía como Volcán.

Lo anterior, con consideración, sin embargo, de que la acción de Volcán se transa en bolsa desde hace muchos años, y en general ha presentado escasos volúmenes de transacción. Esta circunstancia, adquirirá más relevancia en la medida que más accionistas acepten la OPA.

---

<sup>1</sup> Valor Compañía: Deuda Financiera Neta más Capitalización Bursátil

<sup>2</sup> EBITDA: Corresponde a la suma de las cuentas Ingresos de actividades ordinarias, Costo de ventas, Costos de distribución, Gasto de Administración, Otros gastos por función, Otras ganancias (pérdidas) y Depreciación y Amortizaciones.

Por último, dejo expresa constancia que las opiniones aquí contenidas se formulan en cumplimiento de la disposición contenida en la letra C) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, y no constituyen recomendación de venta o no venta de acciones de Volcán, debiendo cada accionista ponderar los factores que estime oportunos para adoptar tal decisión.

Les saluda atentamente,

A handwritten signature in black ink, consisting of several overlapping horizontal and vertical strokes, positioned above the printed name.

Eliodoro Matte Capdevila  
Director de Compañía Industrial El Volcán S.A.

Santiago, 9 de noviembre de 2012

Señores  
Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref.: Oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. (Registro de Valores N°020)

Estimados accionistas:

Me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. ("*Volcán*") formulada por Forestal Peumo S.A., quien en cumplimiento del artículo 199 bis de la Ley 18.045 ofrece comprar un total de hasta 23.263.429 acciones, equivalentes al 31,02% del capital total de la compañía (la "*Oferta*").

En mi opinión el precio de \$1.800 por acción ofrecido por Forestal Peumo S.A., aunque no contempla un premio significativo, parece razonable al considerar las transacciones bursátiles de acciones de Volcán que se han llevado a cabo en la Bolsa de Comercio durante los últimos 12 meses, en que el precio promedio fue aproximadamente 2% inferior al ofertado.

Asimismo, estimo que la Oferta conlleva un espacio de liquidez para una acción con escasa presencia bursátil, atendidos los montos de transacción que ha observado consistentemente la acción de Volcán en las bolsas de valores. Dependiendo del éxito de la OPA la liquidez de esta acción podría verse aún más disminuida.

Adicionalmente, el precio ofertado por acción y el valor bursátil equivalente de la compañía representa un múltiplo en un rango adecuado respecto de los resultados 'ebitda' exhibidos por la compañía y sus filiales durante los últimos ejercicios, particularmente cuando este múltiplo no considera los resultados de sus empresas coligadas en Brasil y Colombia, ni tampoco la posición de caja que tiene la compañía.

Por otra parte, para ponderar la conveniencia o no de aceptar la Oferta, los accionistas de Volcán debieran también considerar, además de lo señalado previamente, que la compañía continúa creciendo en línea con la expansión del mercado habitacional en Chile, y realizando inversiones en países de la región como Brasil y Perú, las cuales debieran rentabilizarse en los años venideros.

Hago presente que fui elegido en el cargo de director de la compañía por el Directorio de Volcán, el cual se encuentra integrado por una mayoría de directores elegidos con el voto del controlador, y que no tengo relación alguna con Forestal Peumo S.A. Tampoco tengo interés en la Oferta.

Finalmente, también hago expresa prevención de que esta opinión la emito con el único objeto de dar cumplimiento a la obligación establecida en el artículo 207, letra c, de la Ley 18.045. En ningún caso esta opinión constituye una recomendación de vender o no vender acciones de Volcán, sea o no en el marco de la Oferta, decisión que cada accionista debe adoptar de acuerdo a sus propios intereses y circunstancias.



Atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Antonio Larraín Ibáñez'. The signature is fluid and cursive, with a prominent initial 'A'.

Antonio Larraín Ibáñez

Director

Compañía Industrial El Volcán S.A.

Santiago, 9 de Noviembre de 2012

Señores  
Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.

**Ref.: Opinión en relación con la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) de Compañía Industrial El Volcán S.A.**

Hago referencia a la OPA de Forestal Peumo S.A., en los términos del aviso de inicio, publicado en los diarios La Tercera y Diario Financiero en sus respectivas ediciones de 6 de Noviembre de 2012.

Emito esta opinión en mi carácter de director de Compañía Industrial El Volcán S.A. en cumplimiento de lo establecido en el artículo 207 de la ley de mercado de valores.

Fui elegido en el cargo de director de Compañía Industrial El Volcán S.A. con los votos del controlador.

A través de Exportadora Los Lirios S.A (Los Lirios S.A.), una sociedad bajo mi control, poseo 115.500 acciones de Volcán.

No tengo interés en la OPA. Tampoco tengo relación con Forestal Peumo S.A.

El precio de \$1.800 es sustancialmente similar al precio promedio ponderado de la acción de Compañía Industrial El Volcán S.A. en los últimos 4 años.

Personalmente no venderé en la OPA las acciones que poseo a través de Los Lirios S.A.

Estimo que para un inversionista de largo plazo, mantener la inversión en Volcán es más atractivo que vender las acciones a \$1.800, sea o no en el marco de la OPA.

Lo anterior, considerando que la política de distribución de dividendos histórica de Volcán es de repartir el 50% de las utilidades consolidadas de cada ejercicio, lo que equivale a un retorno por dividendo sobre el precio de la acción del orden de entre 4% y 5%. El 50% de las utilidades no repartidas, genera una rentabilidad de aproximadamente 10% al año.

De esta forma, para un inversionista de largo plazo, que tienen la capacidad de mantener su inversión frente a los ciclos económicos que afectan el negocio de la compañía, estimo que la alternativa de conservar sus acciones y no venderlas en la OPA, es una mejor opción.

Con todo, si se observan los volúmenes transados en bolsa, se constata que la acción tiene escasa liquidez y profundidad, lo cual determina que carezca de presencia bursátil.



Según se expresa en el aviso de inicio de la OPA, la compañía es controlada por un acuerdo de actuación conjunta entre el Grupo Matte y la multinacional francesa Saint Gobain, quienes en conjunto poseen algo más de dos tercios de las acciones de la compañía. Esta es, a mi juicio, la principal razón que explica la baja liquidez y profundidad referidas.

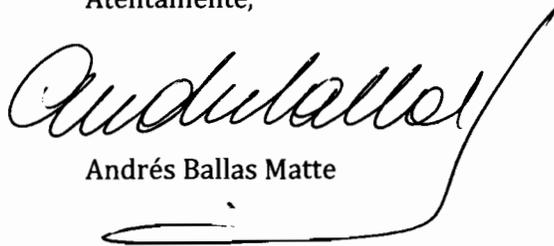
Mientras mayor sea el número de acciones que se acepten vender en la OPA, mayor será el incremento de este efecto.

Desde otro punto de vista, estimo que se debe tener en consideración que Volcán se encuentra en proceso de ejecución de 1 proyecto de desarrollo industrial en Perú. Además, recientemente Volcán concluyó un proyecto de aumento y modernización de su capacidad de producción de planchas de yeso cartón en Chile.

Lo anterior pone a Volcán en situación de aprovechar el crecimiento del mercado de la construcción en mercados que muestran interesantes índices de expansión en materia habitacional.

Esta opinión se formula en cumplimiento del artículo 207 de la ley de mercado de valores, y la decisión de vender o no vender acciones de Volcán corresponde exclusivamente a los accionistas, quienes deben ponderar los factores y condición peculiares de cada uno.

Atentamente,



Andrés Ballas Matte

Santiago, 07 de noviembre de 2012

Señores accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref: Opinión Directores – Oferta Pública de Adquisición  
de Acciones Compañía Industrial El Volcán S.A.

Estimados señores accionistas,

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones efectuada por Forestal Peumo S.A. (el “Oferente”) mediante publicación de fecha [\*] de noviembre de 2012 en los diarios La Tercera y Diario Financiero que tiene por objeto adquirir un total de hasta 23.263.429 acciones emitidas por Compañía Industrial El Volcán S.A. (“El Volcán”), representativas del 31,02% de su capital accionario a esta fecha, esto es, el 100% de las acciones de El Volcán (la “Oferta”) de que son titulares accionistas distintos de los miembros del grupo controlador de esa compañía.

En mi carácter de director de El Volcán, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra c) de la Ley de Mercado de Valores a continuación expongo mi opinión acerca de la Oferta.

I.- Relación con el Controlador de El Volcán y el Oferente, e Interés en la Oferta

Fui elegido director a proposición del accionista Inversiones BPB Chili Limitada en junta ordinaria de accionistas de El Volcán de fecha 29 de abril de 2011.

No tengo relación con el Oferente aunque Inversiones BPB Chile Limitada forma parte del Grupo Controlador de El Volcán. El Grupo Controlador designa a la mayoría del directorio de la Compañía y está integrado por los controladores finales del Oferente y las siguientes sociedades, quienes son parte de un acuerdo de



actuación conjunta suscrito con fecha 3 de octubre de 1996 (el “Acuerdo de Actuación Conjunta”): (i) el Oferente, titular del 31,51% del capital de El Volcán; (ii) Inversiones B.P.B. Chile Ltda., titular del 26,12% del capital de El Volcán; (iii) Inmobiliaria Choapa S.A., titular del 9,21% del capital de El Volcán; (iv) Inmobiliaria Ñagué S.A., titular del 1,28% del capital de El Volcán; y, (v) Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A., titular del 0,85% del capital de El Volcán.

No soy accionista de El Volcán por lo que no tengo interés en la Oferta.

## II.- Opinión sobre la Oferta

Para emitir la opinión que se contiene en este informe, he tenido en consideración los siguientes factores: (i) las acciones de El Volcán muestran en los últimos dos años bajos niveles de transacción; (ii) desde hace más de dos años hasta la fecha la acción muestra una tendencia de precio negativa, desde \$2.250 en Octubre de 2010, a \$1.610 en Septiembre de 2012; (iii) el precio por la acción ofrecido por el Oferente de \$1.800 constituye un premio aunque no de relevancia; (iv) considerando que el Oferente ofrece adquirir el 100% de las acciones de El Volcán, en el futuro Uds podrían encontrarse frente a una relevante falta de liquidez lo que afectará además negativamente el precio de la acción de El Volcán; y (v) como resultado de la OPA es posible prever que el Grupo Controlador aumentará su presencia en El Volcán y en la toma de decisiones en todas las materias sin mayor cabida para los accionistas minoritarios que decidan no vender sus acciones.

En consideración a los factores enunciados, en mi opinión la Oferta podría resultar conveniente para los señores accionistas que no formen parte del Grupo Controlador.

## III.- Consideraciones Finales

Hago presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo en base a la evaluación de los factores enunciados, en mi carácter de director de El Volcán, por así exigirlo la Ley de Mercado de Valores.

También debo hacer presente que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones del El Volcán o de participar en la Oferta. Es de responsabilidad de cada uno de los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributario o de otro orden, a fin de



adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Les saluda muy atentamente,



Claudio Bastos de Oliveira  
Director - Compañía Industrial El Volcán S.A.

- cc. Superintendencia de Valores y Seguros  
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores  
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores  
Bolsa de Corredores – Bolsa de Valores  
Forestal Peumo S.A.  
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 07 de noviembre de 2012

Señores accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref: Opinión Directores – Oferta Pública de Adquisición  
de Acciones Compañía Industrial El Volcán S.A.

Estimados señores accionistas,

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones efectuada por Forestal Peumo S.A. (el “Oferente”) mediante publicación de fecha [\*] de noviembre de 2012 en los diarios La Tercera y Diario Financiero que tiene por objeto adquirir un total de hasta 23.263.429 acciones emitidas por Compañía Industrial El Volcán S.A. (“El Volcán”), representativas del 31,02% de su capital accionario a esta fecha, esto es, el 100% de las acciones de El Volcán (la “Oferta”) de que son titulares accionistas distintos de los miembros del grupo controlador de esa compañía.

En mi carácter de director de El Volcán, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra c) de la Ley de Mercado de Valores a continuación expongo mi opinión acerca de la Oferta.

I.- Relación con el Controlador de El Volcán y el Oferente, e Interés en la Oferta

Fui elegido director a proposición del accionista Inversiones BPB Chili Limitada en junta ordinaria de accionistas de El Volcán de fecha 09 de mayo de 2012.

No tengo relación con el Oferente aunque Inversiones BPB Chile Limitada forma parte del Grupo Controlador de El Volcán. El Grupo Controlador designa a la mayoría del directorio de la Compañía y está integrado por los controladores finales del Oferente y las siguientes sociedades, quienes son parte de un acuerdo de

actuación conjunta suscrito con fecha 3 de octubre de 1996 (el “Acuerdo de Actuación Conjunta”): (i) el Oferente, titular del 31,51% del capital de El Volcán; (ii) Inversiones B.P.B. Chile Ltda., titular del 26,12% del capital de El Volcán; (iii) Inmobiliaria Choapa S.A., titular del 9,21% del capital de El Volcán; (iv) Inmobiliaria Ñagué S.A., titular del 1,28% del capital de El Volcán; y, (v) Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A., titular del 0,85% del capital de El Volcán.

No soy accionista de El Volcán por lo que no tengo interés en la Oferta.

## II.- Opinión sobre la Oferta

Para emitir la opinión que se contiene en este informe, he tenido en consideración los siguientes factores: (i) las acciones de El Volcán muestran en los últimos dos años bajos niveles de transacción; (ii) desde hace más de dos años hasta la fecha la acción muestra una tendencia de precio negativa, desde \$2.250 en Octubre de 2010, a \$1.610 en Septiembre de 2012; (iii) el precio por la acción ofrecido por el Oferente de \$1.800 constituye un premio aunque no de relevancia; (iv) considerando que el Oferente ofrece adquirir el 100% de las acciones de El Volcán, en el futuro Uds podrían encontrarse frente a una relevante falta de liquidez lo que afectará además negativamente el precio de la acción de El Volcán; y (v) como resultado de la OPA es posible prever que el Grupo Controlador aumentará su presencia en El Volcán y en la toma de decisiones en todas las materias sin mayor cabida para los accionistas minoritarios que decidan no vender sus acciones.

En consideración a los factores enunciados, en mi opinión la Oferta podría resultar conveniente para los señores accionistas que no formen parte del Grupo Controlador.

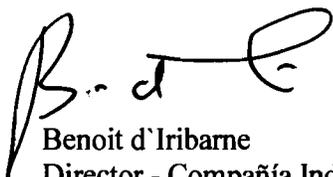
## III.- Consideraciones Finales

Hago presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo en base a la evaluación de los factores enunciados, en mi carácter de director de El Volcán, por así exigirlo la Ley de Mercado de Valores.

También debo hacer presente que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones del El Volcán o de participar en la Oferta. Es de responsabilidad de cada uno de los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributario o de otro orden, a fin de

adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Les saluda muy atentamente,

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'B. d'I.' with a stylized flourish at the end.

Benoit d'Iribarne  
Director - Compañía Industrial El Volcán S.A.

- cc. Superintendencia de Valores y Seguros  
Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores  
Bolsa Electrónica de Chile – Bolsa de Valores  
Bolsa de Corredores – Bolsa de Valores  
Forestal Peumo S.A.  
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.

Santiago, 9 de noviembre de 2012

Señores Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref: Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) formulada por Forestal Peumo S.A.

De mi consideración:

En mi carácter de director suplente de Compañía Industrial El Volcán S.A. (*Volcán*), de acuerdo a lo establecido en el literal c) del artículo 207 de la ley 18.045, por la presente emito mi opinión respecto a la oferta pública de adquisición de acciones de la compañía formulada por Forestal Peumo S.A. (*Oferente*) el día 6 de noviembre de 2012.

Relación con el Oferente y el grupo controlador de Volcán:

Soy Gerente General del Oferente y del accionista mayoritario y controlador directo del Oferente, la sociedad Forestal O'Higgins S.A., que es titular del 99,9% del capital del Oferente. Asimismo, soy Gerente General de Inmobiliaria Choapa S.A. y de Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A., ambas sociedades que también integran el grupo controlador de Volcán.

En consecuencia, tengo en la OPA el interés que deriva de estas relaciones con el Oferente, su controlador directo y el grupo controlador de Volcán.

Opinión acerca de la conveniencia de aceptar o no la OPA para los accionistas:

Tal como se indica en el aviso de inicio y en el prospecto de la OPA, esta oferta ha sido formulada por el Oferente en su calidad de miembro del grupo controlador de Volcán, para dar cumplimiento a la obligación surgida para ese grupo controlador conforme al artículo 199 bis de la ley 18.045.



LUIS FELIPE GAZITUA ACHONDO

El precio ofrecido en la OPA es de \$ 1.800 por acción, que es el mismo precio unitario en que el Oferente adquirió el 3,52% de las acciones de Volcán con fecha 16 de octubre de 2012, que es el hecho que generó la obligación legal para el grupo controlador de Volcán de efectuar la OPA.

En mi opinión, este precio está acorde con el precio observado en las transacciones bursátiles de acciones de Volcán durante los 4 años previos a la OPA.

En efecto, el precio ofrecido es prácticamente el mismo (superior en 0,63%) al precio promedio ponderado de transacción de la acción de Volcán en la Bolsa de Comercio de Santiago durante los 48 meses anteriores a la OPA.

En este sentido se observa que el precio de \$1.800 de la OPA no representa un premio relevante con respecto al valor de la acción en el referido período.

Por otra parte, cabe señalar que tradicionalmente la acción de Volcán muestra bajos volúmenes de transacción en bolsa y que, dependiendo de los niveles de aceptación que tenga la OPA, ese fenómeno podría adquirir mayor significancia.

Por último, dejo constancia que lo expresado tiene por objeto exclusivo cumplir la obligación del artículo 207 c) de la ley 18.045, y no puede interpretarse en caso alguno como una recomendación de concurrir o no concurrir a la OPA, cuestión que debe ser analizada y ponderada por cada accionista conforme a sus objetivos y horizontes de inversión.

Atentamente,



Luis Felipe Gazitúa A.  
Director suplente

Santiago, 9 de Noviembre de 2012

Señores  
Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.

Re: Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Forestal Peumo S.A. por acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A.

En mi calidad de director suplente de Compañía Industrial El Volcán S.A., con el sólo objeto de dar cumplimiento a lo establecido en la letra C) del artículo 207 de la Ley 18.045, y en relación con la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Forestal Peumo S.A., que fue publicada en los Diarios La Tercera y Diario Financiero el día 6 de Noviembre del presente año, expreso mi opinión acerca de la conveniencia de esa oferta para los accionistas de Compañía Industrial El Volcán S.A.

**1. Soy persona relacionada al controlador de Forestal Peumo S.A. y al grupo controlador de Compañía Industrial El Volcán S.A.**

Tanto Forestal Peumo S.A., que es la entidad que ha efectuado la oferta, como Inmobiliaria Choapa S.A., Inmobiliaria Ñagué S.A. y Agrícola e Inmobiliaria Las Agustinas S.A., que integran, junto a Saint Gobain, el pacto de actuación conjunta que controla a Compañía Industrial El Volcán S.A., son sociedades controladas, directa o indirectamente, y en conjunto, por mi padre, Eliodoro Matte Larraín, y sus hermanos, Patricia y Bernardo Matte Larraín.

**2. No tengo interés personal en la oferta de adquisición de acciones.**

Personalmente no tengo acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. y no tengo interés en la oferta efectuada por Forestal Peumo S.A.

**3. Conveniencia o no de la oferta de adquisición de acciones para los accionistas.**

Conforme se indica en el aviso de inicio, Forestal Peumo S.A. ha ofrecido comprar el remanente de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. que no es de propiedad del grupo controlador de la sociedad, correspondiente a 23.263.429 acciones, representativas del 31,02% del capital accionario.

El precio unitario por acción ofrecido corresponde a la misma cantidad en que Forestal Peumo S.A. adquirió el 3,52% de las acciones de la compañía, el día 16 de octubre de 2012: \$1.800 por acción.

Tal precio es similar a los promedios ponderados del precio de transacción bursátil de la acción, considerando distintos períodos de tiempo, sin considerar ajustes por inflación ni dividendos repartidos por la sociedad.

Por su parte, el precio ofrecido es también relativamente similar al valor de libros ajustado de la acción, siendo el primero un 6,25% superior al segundo.

En consecuencia, se puede afirmar que el precio ofrecido por Forestal Peumo S.A. no contempla un premio con respecto al valor de transacción de mercado de la acción, ni tampoco con respecto a su valor de libros.

Por último, estimo que la acción de Compañía Industrial El Volcán S.A. tiene poca liquidez y profundidad, factor que debe ser tenido en consideración principalmente por los accionistas cuyo perfil de inversión esté enfocado en el corto o mediano plazo, y que debiera ser menos importante para los accionistas con horizontes de inversión de largo plazo.

Lo anterior, pues en mi opinión, la compañía se encuentra bien posicionada como un actor en el negocio de productos para la construcción en Chile, y que se encuentra ejecutando un proyecto industrial en Perú que debiera permitirle tomar una posición consolidada en ese mercado.

Es de exclusiva responsabilidad de los accionistas adoptar sus decisiones con respecto a la oferta de adquisición de acciones de Forestal Peumo S.A. teniendo en cuenta sus objetivos de inversión, necesidades de flujo y otras que según los casos particulares estimen relevantes. Como señalé al principio, esta opinión se formula con el exclusivo objeto de dar cumplimiento a una obligación legal.

Les saluda atentamente,

  
Jorge Matte Capdevilla  
Director suplente  
Compañía Industrial El Volcán S.A.

Santiago, 9 de noviembre de 2012

Señores Accionistas  
Compañía Industrial El Volcán S.A.  
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A.

De mi consideración:

De conformidad con el artículo 207 de la Ley sobre Mercado de Valores, en mi calidad de director suplente de Compañía Industrial El Volcán S.A. expreso mi opinión acerca de la oferta pública de adquisición de acciones de esa sociedad (OPA), formulada por Forestal Peumo S.A. con fecha 6 de noviembre del presente año.

i) *Relación con el oferente y con el controlador de Compañía Industrial El Volcán S.A.*

Soy ejecutivo de Forestal O'Higgins S.A. (accionista mayoritario de Forestal Peumo S.A.), así como de otras sociedades vinculadas al Grupo Matte. Como se expresa en el prospecto de la OPA, personas y sociedades pertenecientes al Grupo Matte integran el pacto controlador de Compañía Industrial El Volcán S.A. junto a la compañía extranjera Saint Gobain.

No tengo otra relación con Forestal Peumo S.A. ni con el controlador de Compañía Industrial El Volcán S.A.

ii) *Interés en la OPA.*

No poseo acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. Tampoco tengo interés alguno en la OPA.

iii) *Opinión sobre la OPA.*

En mi opinión, un factor que un accionista de Compañía Industrial El Volcán S.A. debiera considerar al evaluar la conveniencia de aceptar o no la OPA, es que el precio ofrecido en la OPA (\$1.800 por acción) es el mismo que pagó Forestal Peumo S.A. en la adquisición que esta última sociedad efectuó con fecha 16 de octubre de 2012, la cual generó la obligación legal de efectuar la OPA.

En efecto, el día 16 de octubre pasado, Forestal Peumo S.A. adquirió una cantidad de acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A. equivalente a 3,5% de su capital social, también al precio unitario de \$1.800 por acción.

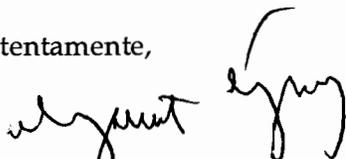
Este precio es sustancialmente similar al precio en que se han transado en las bolsas de valores las acciones de la compañía en los últimos meses. También está en línea con el valor de libros actualizado de las acciones de Compañía Industrial El Volcán S.A., que a la presente fecha se sitúa en una cantidad cercana a \$ 1.700 por acción.

Por otra parte, la compañía se encuentra desarrollando proyectos de modernización y expansión de sus actividades industriales tanto en Chile como en Perú, los cuales necesariamente tienen plazos de maduración que exceden al corto plazo.

Estimo que esta última circunstancia también constituye un factor relevante que debiera ser tomado en cuenta por los accionistas de Compañía Industrial El Volcán S.A. para evaluar la conveniencia de vender o no sus acciones en la OPA. Ello, considerando en particular que, como señalé previamente, el precio ofrecido no incluye un diferencial representativo en comparación con el precio de transacción bursátil ni con el valor de libros de las acciones de la compañía.

Finalmente, hago presente que esta opinión sólo tiene por finalidad cumplir con la obligación legal establecida por el artículo 207 de la Ley sobre Mercado de Valores. No tiene por objeto recomendar a los accionistas de la sociedad aceptar o no aceptar la OPA, decisión que deberá ser adoptada por cada accionista de acuerdo a sus particulares intereses y necesidades.

Atentamente,



Gastón López San Cristóbal  
Director suplente  
Compañía Industrial El Volcán S.A.