



Santiago, 4 de mayo de 2016
073/16

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente

REF.: Remite informes de Directores de Marítima de Inversiones S.A. ("Marinsa") en relación a la Oferta Pública de Adquisición vigente sobre las acciones de Marinsa.

Estimado Señor Superintendente:

En cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, ponemos a disposición del público copia de los informes individuales de los Directores de Marítima de Inversiones S.A. en la que cada uno de ellos emite su opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Marinsa de la Oferta Pública de Adquisición de las acciones de Marinsa.

Adjunto a la presente copias de los informes de los Directores Sres. Juan Antonio Álvarez Avendaño (Presidente del Directorio), Luis Rafael Grez Jordán (Vicepresidente del Directorio), Arturo Claro Fernández, Cirilo Jorge Elton González, José Ignacio Figueroa Elgueta y Pedro Pellegrini Ripamonti (Director Independiente).

Sin otro particular, saludamos atentamente a Ud.



Rodolfo Vergara Silva
Gerente General
MARITIMA DE INVERSIONES S.A.



c.c.: Bolsa de Comercio de Santiago - Bolsa de Valores
Bolsa de Corredores - Bolsa de Valores
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores
Navarino S.A.
Inmobiliaria Villarrica Limitada
Santander Corredores de Bolsa Limitada

Santiago, 2 de mayo de 2016

Señores accionistas de
Marítima de Inversiones S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones de Marítima de Inversiones S.A. por parte de Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada.

Señores accionistas:

Hago referencia a la oferta pública de adquisición de acciones (la "Oferta") efectuada por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada (los "Oferentes") mediante publicaciones de fecha 28 de abril de 2016 en los diarios www.lanacion.cl y www.latercera.com, que tiene como objeto adquirir hasta 802.780.762 acciones de Marítima de Inversiones S.A. ("Marinsa") que corresponden al 28,27633594% de su capital accionario.

En mi carácter de director de Marinsa, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra (c), de la Ley de Mercado de Valores, paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de la Oferta.

I. Relación con el Controlador de Marinsa y los Oferentes, e Interés en la Oferta

Fui elegido director a proposición de los Oferentes y los Accionistas Relacionados (según este término se define en el Aviso de Inicio y el Prospecto). Soy director de Navarino S.A. y socio indirecto minoritario y apoderado de Inmobiliaria Villarrica Limitada. Actualmente me desempeño como presidente del directorio de Navarino S.A. Además, soy dueño de 100 acciones de Marinsa.

Aparte de lo indicado anteriormente, no tengo interés en la Oferta.

II. Opinión sobre la Oferta

En mi opinión, la Oferta podría resultar conveniente para aquellos accionistas que están considerando disponer de sus acciones y así hacer líquida su inversión.

- Precio Atractivo.
 - El precio de la Oferta de \$32 por acción parece atractivo si consideramos que es consistente con el valor libro de la acción. Los accionistas deben

tener presente que los precios a los que se han transado acciones de Marinsa en meses recientes, -con anterioridad a la transacción que dio origen a la OPA-, son inferiores al precio ofrecido en la OPA, aun cuando debe considerarse que la acción de Marinsa transa muy poco.

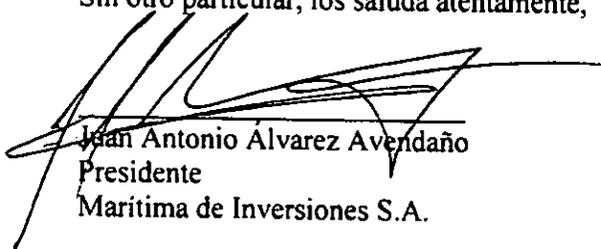
- Liquidez.
 - La decisión de los accionistas de concurrir a la Oferta debería también tomar en cuenta que es por el 100% del capital accionario de Marinsa de que son titulares accionistas distintos de los Accionistas Relacionados. Por ello, dependiendo de los accionistas que la acepten, el número de acciones de Marinsa en poder de accionistas distintos de los Oferentes y los Accionistas Relacionados puede verse disminuido sustancialmente, circunstancia que puede afectar la liquidez de la acción.

III. Consideraciones Finales

Hago presente a los accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de Marinsa, y por así exigirlo la ley.

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 de Marinsa. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Sin otro particular, los saluda atentamente,



Juan Antonio Alvarez Avendaño
Presidente
Maritima de Inversiones 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
Navarino S.A.
Inmobiliaria Villarrica Limitada
Santander Corredores de Bolsa Limitada

Santiago, 2 de Mayo de 2016

Señores
Accionistas
Marítima de Inversiones S.A.
Presente.

Señores Accionistas:

En mi carácter de director de la sociedad Marítima de Inversiones S.A. y en conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley 18.045, sobre Mercado de Valores, por medio de la presente vengo en dar cumplimiento a la obligación de expresar e informar mi opinión en relación a la oferta pública de adquisición de hasta 802.780.762 acciones (en adelante la "Oferta" u "OPA"), de la sociedad **MARITIMA DE INVERSIONES S.A.** (en adelante "Marinsa" y/o la "Sociedad"), por parte de **Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada** (en adelante conjuntamente los "Ofereentes"), cuyo Aviso de Inicio de la OPA fue publicado el día 28 de Abril recién pasado.

A continuación expreso mi opinión con relación a la Oferta:

I. Relación con el Controlador de Marítima de Inversiones S.A. y los Ofereentes, e Interés en la Oferta:

Fui reelegido director tanto de Marítima de Inversiones S.A. como Navarino S.A., el día 27 de Abril recién pasado, con los votos del controlador.

Por otra parte, desde el día 1 de Febrero de 2006 soy Gerente General de Quemchi S.A., sociedad matriz del controlador de Marinsa.

No soy accionista ni directa e indirectamente de Marítima de Inversiones S.A. ni de las sociedades matrices de esta última, y aparte de lo ya indicado no tengo interés en la oferta.

II. Opinión sobre la Oferta:

Considero que el valor ofertado por las acciones de Marinsa (\$32 por acción), refleja un valor adecuado de la Sociedad para los accionistas, teniendo en consideración los siguientes antecedentes:

- Marinsa es una sociedad de inversiones, cuyos principales activos son su participación minoritaria en Compañía Sudamericana de Vapores S.A., su participación en Compañía Electro Metalúrgica S.A. y su posición de caja neta. Al realizar una estimación del valor de la acción conforme a la caja neta y valor bursátil de sus principales activos a la fecha del aviso de inicio de la OPA, arroja un valor aproximado de \$36,54 por acción. Esto implica que el precio de la OPA contiene implícito un descuento respecto del valor de los activos de Marinsa, de aproximadamente un 12,42% respecto del valor por acción ofertado en la OPA, descuento este último inferior al que regularmente el mercado aplica a sociedades de inversión de este tipo.
- El día 26 de Abril pasado, la Administradora de Fondos de Pensiones Habitat, por medio de una transacción efectuada en la Bolsa de Comercio de Santiago, enajenó el 6,1% del capital accionario de Marinsa en favor de Navarino S.A.. En razón de dicha transacción los Oferentes, superaron los 2/3 del capital accionario de Marinsa y conforme al artículo 199 bis de la Ley de Mercado de Valores, quedaron obligados a realizar una oferta pública de adquisición de las acciones en manos de terceros distintos al controlador.

El precio de transacción de la operación realizada en la Bolsa de Comercio entre Navarino S.A. y AFP Habitat fue de \$32 por acción, un 10% superior al precio de cierre previo a dicha transacción (\$29 por acción) y equivalente al precio de la OPA. Por lo tanto, teniendo en vista estos antecedentes, considero que el precio ofrecido en la OPA se puede considerar validado por la transacción efectuada entre AFP Habitat y Navarino S.A. por el 6,1% del capital accionario de la Sociedad efectuado el día 26 de Abril recién pasado.

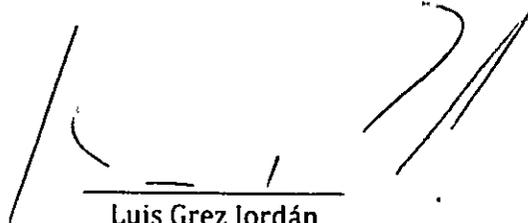
- Sin perjuicio de la baja presencia bursátil de las acciones de Marinsa, los precios promedios mensuales por acción transados durante los últimos seis meses previo a la OPA en la Bolsa de Comercio de Santiago, corresponden a: (i) octubre 2015, \$27,1 por acción (monto transado 42.812 acciones); (ii) noviembre 2015, \$26,4 por acción (monto transado 3.800 acciones); (iii) diciembre 2015, \$21,5 por acción (monto transado 6.252 acciones); (iv) enero 2016, \$19,9 por acción (monto total transado 218.521 acciones); (v) febrero 2016, \$15,9 por acción (monto total transado 49.760 acciones); y, (vi) marzo 2016, \$22,6 por acción (monto total transado 6.619.975 acciones). Todos estos precios promedios mensuales por acción son inferiores en un 15,31%, 17,5%, 32,81%, 37,81%, 50,31% y 29,38% respectivamente a los \$32 por acción ofrecidos en la OPA.
- La acción de Marinsa tiene una alta concentración accionaria. Incluso antes de la compra efectuada por Navarino S.A. a AFP Habitat los 12 principales accionistas de la Sociedad concentraban el 92,18% de las acciones con derecho a voto, por lo que una vez efectuada la OPA es posible anticipar que la liquidez de esta acción pueda verse afectada.

III. Consideraciones Finales:

Hago presente a los señores accionistas, que mi opinión sobre la Oferta Pública de Adquisición de Acciones realizada por los "Oferentes" por hasta 802.780.762 acciones de Marítima de Inversiones S.A., la hago basado en las consideraciones antes expuestas y en mi calidad de director de esta última sociedad, por así exigirlo la ley.

Adicionalmente, hago presente que mi opinión no puede considerarse, directa o indirectamente, como una recomendación, sugerencia o consejo, para vender o no acciones de la Sociedad. Por lo tanto, sugiero a los señores accionistas a los cuales va dirigida esta opinión, que en caso de considerarlo necesario, asesorarse por expertos, tanto en aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de que puedan tomar la decisión más adecuada respecto de sus particulares intereses.

Sin otro particular, les saludo muy atentamente,



Luis Grez Jordán
Director
Marítima de Inversiones 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
Navarino S.A.
Inmobiliaria Villarrica Limitada
Santander Corredores de Bolsa Limitada

Arturo Claro Fernández

Santiago, 30 de abril de 2016

Ref.: Oferta pública de adquisición de acciones de Marinsa por parte de Navarino S.A e Inmobiliaria Villarrica Ltda.

Señores Accionistas:

Tengo el agrado de hacerles llegar mi opinión sobre la oferta pública de adquisición de un total de 802.780.762 acciones de la sociedad, efectuada conjuntamente por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Ltda., anunciada el 28 de abril en los periódicos La Nación y La Tercera.

De conformidad a lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores en su artículo 207, letra c, paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de dicha oferta:

Debo aclarar que mantengo una relación de parentesco político con la Sra. Maria Luisa Vial de Claro controladora final de ambas sociedades. Mi interés económico directo en Marinsa es mínimo, al ser poseedor solamente de un total de 900 acciones de un total de acciones emitidas ascendentes a 2.839.055.116.

He sido director de Marítima de Inversiones S.A. desde el año 1987 en forma continua, habiendo sido siempre elegido con los votos de los accionistas controladores, básicamente el esposo de la Sra Vial De Claro, mi primo fallecido hace algunos años, D. Ricardo Claro Valdés y su grupo empresarial.

Estimo conveniente para los señores accionistas la aceptación de la oferta efectuada por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Ltda. en base a los siguientes antecedentes:

El patrimonio neto de Marítima de Inversiones al 31 de diciembre de 2015, en base a la última FECU aprobada asciende a US\$126.544.351,50, que al tipo de cambio vigente a dicha fecha representa un valor de \$31,65 por acción.

Aunque no se conoce aún la FECU correspondiente al primer trimestre de 2016 es muy fácil calcular el valor del patrimonio actual por acción de la sociedad ya que la misma no mantiene pasivos de importancia y sus activos son muy simples y conocidos. Como los señores accionistas saben, Marinsa vendió a principios de enero de 2016 su participación accionaria en SM SAAM S.A. recibiendo un total de \$37.612.000.000, pagando la totalidad de su pasivo y quedando con un remanente en caja de aproximadamente \$32.000.000.000. Por otra parte la sociedad mantiene la propiedad de 1.993.930.139 acciones de CSAV que al día de ayer cerraron a un precio de \$13,91 por acción, lo que totaliza \$27.735.560.000.- Adicionalmente Marinsa posee 4.787.578 acciones de Elecmetal cuyas últimas transacciones se han efectuado a un precio de \$9.000 por acción, lo que arroja un valor total de \$43.088.202.000. Debemos hacer notar que las acciones de Elecmetal son bastante ilíquidas por lo que cualquier transacción puede afectar considerablemente su precio.

Arturo Claro Fernández

Si sumamos la caja disponible, más el valor de sus inversiones en CSAV y Elecmetal, llegamos a un valor total patrimonial de \$102.823.762.000, lo que representa un valor por cada acción de Marinsa equivalente a \$36,21 por acción.

Debemos considerar dos puntos al respecto. El primero es que Marinsa es una sociedad holding. Las sociedades holding se transan en todos los mercados mundiales, incluido el chileno, con un descuento significativo sobre el valor de su activo subyacente, descuento que es mayor en tanto mayor sea el porcentaje de control que exista sobre su propiedad accionaria. En el caso particular que nos incumbe, el grupo controlador posee actualmente un 71,73% de la propiedad y otros tres grupos de accionistas son propietarios de cerca de un 21,6% de las acciones. De este modo la propiedad de la compañía está muy concentrada y presumiblemente se concentrará aún más al término de la presente Oferta Pública de Compra.

El precio promedio de las transacciones efectuadas durante el año 2015 fue de \$27.61, y el precio medio de las transacciones desde el 2 de enero de 2016 y el 31 de marzo de 2016 fue de \$22.48. Durante el año 2015 se transó un total de 6,868.391 acciones de la sociedad, que representan un 0,242 % de las acciones en circulación, y desde el 2 enero 2016 al 30 de marzo de 2016, se transaron un total de 6.888.256 acciones representativas de un 0,243% de las acciones emitidas de Marinsa.

Considerando que la oferta efectuada representa un premio de 1,1% sobre el valor de libros de las acciones al 31.12.15 (Último balance oficial conocido) y un descuento del orden del 11,65% sobre la base por mi estimada al 30 de abril de 2016, y que el promedio de descuento entre el valor bursátil y el valor de los activos subyacentes para las sociedades holding en el mercado chileno es del orden del 20% y en muchos casos superior, estimo que la oferta en comento es conveniente para los señores accionistas.

Asimismo creo conveniente tener en cuenta que los negocios en que la compañía mantiene sus inversiones atraviesan por escenarios desfavorables. Elecmetal, aunque tiene una sólida posición financiera y arroja buenos resultados, está enfocada en su negocio principal a proveer suministros a la minería, la cual a nivel global afronta dificultades derivadas de la caída generalizada en el precio de los metales. En cuanto a CSAV, aunque mantiene una participación importante en Hapag Lloyd una de las mayores navieras mundiales, las tarifas de los fletes marítimos son insuficientes para cubrir sus costos operacionales. No me cabe duda que en el mediano plazo esta situación debe revertirse ya que no corresponden a un nivel de equilibrio, pero cuando se logrará este equilibrio es el tema clave del análisis.

Como consideración final hago notar a los accionistas que las opiniones señaladas en los párrafos anteriores las formulo en base a los citados antecedentes en mi carácter de director de Marinsa y por así exigírmelo la ley.

Asimismo, debo hacer presente que mi parecer personal, no puede ni debe estimarse como una sugerencia o consejo para vender o no vender sus acciones de Marinsa en esta OPA. Solo reflejan mi opinión personal, sin mayor interés económico individual y por lo tanto recomiendo a los señores accionistas que si lo estiman conveniente, se hagan asesorar por especialistas

Arturo Claro Fernández

independientes en temas tales como tributarios, legales, financieros u otros, a fin de tomar informadamente la decisión que estimen mejor cautela sus intereses.

Sin otro particular les saluda muy atentamente,



Arturo Claro F.
Director
Maritima de Inversiones S.A.

Santiago, 29 de abril de 2016

Señores accionistas de
Marítima de Inversiones S.A.
Presente

Ref.: Oferta pública de adquisición de acciones de
Marítima de Inversiones S.A. por parte de
Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Ltda.

Señores accionistas:

En mi carácter de Director de Marítima de Inversiones S.A. y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra (c), de la Ley de Mercado de Valores, entrego mi opinión acerca de la oferta pública de acciones efectuada por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Ltda., teniendo como objeto adquirir hasta 802.780.762 acciones de Marítima de Inversiones S.A. y que fue realizada mediante publicaciones de fecha 28 de abril de 2016 en los diarios www.lanacion.cl y www.latercera.com.

1. Relación con el Controlador de Marítima de Inversiones S.A., el Oferente, e interés en la Oferta

Fui elegido Director con los votos de Navarino S.A., compañía de la cual soy su Gerente General. Poseo 1.000 (un mil) acciones de Marítima de Inversiones S.A. Aparte de lo anteriormente indicado, no tengo interés en la Oferta.

2. Opinión sobre la Oferta

Para emitir una opinión sobre la Oferta, creo conveniente analizarla en relación a los siguientes aspectos, los cuales detallo a continuación:

- **Precio:** El precio de la Oferta de \$32 por acción es superior al valor de libros de la acción al 31 de diciembre de 2015, donde alcanzó un valor de \$31,65. El precio promedio de transacción en la Bolsa de Comercio de Santiago – Bolsa de Valores entre los meses de julio 2015 y marzo 2016 alcanzó un valor de \$ 22,85 por acción, con un volumen total de 7.285.264 acciones transadas. La reciente transacción de venta de las acciones de Marítima de Inversiones S.A. por parte de una importante Administradora de Fondos Previsionales (AFP) al mismo precio de la Oferta, es decir \$32 por acción, es una garantía que este precio refleja adecuadamente la proyección de flujos futuros de sus activos subyacentes, en este caso, las acciones de Compañía Sud Americana de Vapores S.A. (CSAV) y Compañía Electro Metalúrgica S.A. (Elecmetal).

- **Liquidez:** El nivel de transacciones de la acción de Marítima de Inversiones S.A. es muy bajo, alcanzando una presencia bursátil durante el tercer y cuarto trimestre de 2015 de 0,56%.

Es posible anticipar una caída importante en la liquidez de esta acción, toda vez que el nivel de concentración al término de la OPA puede aumentar en forma significativa.

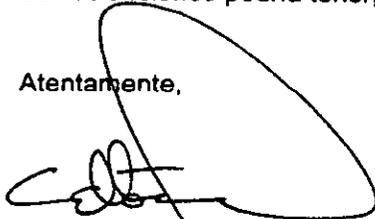
- **Disminución de Capital:** La disminución de capital en curso de Marítima de Inversiones S.A., aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de abril de 2016, no debería tener efecto alguno en la decisión de los accionistas respecto a la OPA, ya que el precio ofrecido considera la actual situación de caja de la Compañía.

En definitiva y por las razones antedichas, en opinión del suscrito es una buena oportunidad para nuestros accionistas que consideren vender sus acciones en la OPA ofrecida por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Ltda.

Consideraciones Finales

Esta opinión la emito en mi calidad de Director de Marítima de Inversiones S.A. y en cumplimiento del mandato que me impone la ley, razón por la que no puede considerarse como una sugerencia, asesoría o consejo, ni directo ni indirecto para vender o no las acciones de Marítima de Inversiones S.A. por parte de sus accionistas, ya que esa decisión depende de los intereses de cada accionista. Corresponderá a cada accionista y es su responsabilidad evaluar y estudiar, debidamente asesorados por quién corresponda si lo estiman conveniente, las distintas implicancias que, una eventual venta de sus acciones podría tener, dependiendo de sus intereses particulares.

Atentamente,



Cirilo Elton González
Director de Marítima de Inversiones S.A.

Santiago, 2 de mayo de 2016

Señores accionistas de
Marítima de Inversiones S.A.
Presente

Ref: Oferta pública de adquisición de acciones de Marítima de Inversiones S.A. por parte de Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada.

Señores accionistas:

Este informe dice relación con la oferta pública de adquisición de acciones (la "Oferta") efectuada por Navarino S.A. e Inmobiliaria Villarrica Limitada (los "Ofertantes") mediante publicaciones de fecha 28 de abril de 2016 en los diarios www.lanacion.cl y www.latercera.com, que tiene como objeto adquirir hasta 802.780.762 acciones de Marítima de Inversiones S.A. ("Marinsa") que corresponden al 28,27633594% de su capital accionario.

En mi calidad de director de Marinsa, y de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 207, letra (c), de la Ley de Mercado de Valores, paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de la Oferta.

I. Relación con el Controlador de Marinsa y los Oferentes

Fui elegido director a proposición de los Oferentes y los Accionistas Relacionados (según este término se define en el Aviso de Inicio y el Prospecto).

Actualmente me desempeño director de Marítima de Inversiones S.A. y fui electo con los votos de la controladora.

II. Interés en la operación

Hago declaración expresa que aparte de lo ya declarado, no tengo interés personal alguno en la oferta materia de esta carta.

III. Opinión sobre la Oferta

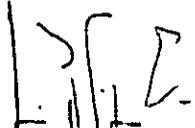
En mi opinión la Oferta es conveniente para los accionistas pues el precio de la Oferta representa un reconocimiento importante respecto de las transacciones históricas de Marítima de Inversiones S.A., cuya acción, además, ha tenido en el último tiempo baja presencia y liquidez en las bolsas de valores de nuestro país. Esta falta de liquidez además puede agravarse luego concluida esta OPA.

IV. Consideraciones Finales

Hago presente a los accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi carácter de director de Marinsa, y por así exigirlo la ley.

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 de Marinsa. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas, si lo consideran necesario, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Sin otro particular, los saluda atentamente,



José Ignacio Figueroa Elgueta
Director
Marítima de Inversiones 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
Navarino S.A.
Inmobiliaria Villarrica Limitada
Santander Corredores de Bolsa Limitada

Pedro Pellegrini R.
Abogado

Madrid, 4 de mayo de 2016.-

Señores
Accionistas
MARITIMA DE INVERSIONES S.A
Presente.-

ANT.: MARINSA Inscrita en
el Registro de Valores N° 0001.-

REF.: OPA MARINSA - Acompaña
Informe del Artículo 207 letra c) Ley N° 18.045

De mi consideración:

Me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones (en adelante la "OPA" o la "Oferta") efectuada por la sociedades *Navarino S.A.* e *Inmobiliaria Villarrica Limitada* (los "Ofereentes"), que tiene como objeto adquirir hasta 802.780.762 acciones de **Marítima de Inversiones S.A.** (en adelante también "MARINSA" o la "Sociedad") equivalentes al 28,27633594% de capital accionario de la misma, según el aviso publicado el pasado de fecha 28 de abril de 2016, en el diario www.lanacion.cl y en el diario www.latercera.com; el que se da para estos efectos doy por reproducidos en todo los que fuere procedente (en adelante el "Aviso").

En este sentido, en mi calidad de director "independiente" de MARINSA, por este acto, doy cumplimiento a lo dispuesto en la letra c) del **Art. 207 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores** (en adelante "LMV"), que dispone que los directores de una sociedad anónima deben *emitir individualmente un informe escrito para los accionistas, con su opinión fundada acerca de la conveniencia* de una Oferta Pública de Adquisición de acciones.

I. ANTECEDENTES

Como antecedentes previos y básicos para la entrega de este documento, es necesario hacer presente que esta opinión se ha visto limitada por no tener aún los estados financieros al 31 de marzo del presente año; y, por lo tanto, la mayoría de las cifras aquí analizadas dicen relación a los resultados al 31 de diciembre pasado.

Asimismo, para un debido contexto de esta opinión, los accionistas deben tomar en consideración o como referencia, al menos, los antecedentes que a continuación se indican:

(1) ANTECEDENTES DEL SUSCRITO:

Respecto al que suscribe este informe, se hace presente:

- (a) Que fui inicialmente elegido como director independiente de MARINSA en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 30 de abril del 2013; y, posteriormente, fui reelegido como director independiente de MARINSA en la pasada Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 27 de abril del 2016;

- (b) Que tengo la calidad de Director Independiente en los términos del artículo 50 bis de la Ley N° 18.046 de Sociedades Anónimas; de manera que no mantengo vinculación, interés o dependencia económica, profesional, crediticia o comercial alguna con el controlador de MARINSA;
- (c) Que no tengo ningún interés o relación con los Oferentes de esta OPA, ni con el Controlador Final de los mismos (que más adelante se indica);
- (d) Que no tengo ningún interés personal en esta OPA, ni en el resultado de la misma; y,
- (e) Que durante 2015 y 2016 he asistido a todas las reuniones de Directorio de MARINSA, salvo la realizada el día de ayer, por encontrarme viajando a esa misma hora fuera de Chile.

(2) **ANTECEDENTES DE MARINSA**

(a) **Antecedentes Legales:** Respecto de la Sociedad se deja constancia:

- (i) Que MARINSA es una sociedad anónima abierta y sus acciones se transan en las Bolsas de Valores con el nemotécnico "*marinsa*";
- (ii) Que la Sociedad se constituyó por acuerdo adoptado en Junta General Extraordinaria de Accionistas de la Compañía Sud Americana de Vapores S.A., celebrada el 29 de diciembre de 1981, en la que se aprobó modificar los estatutos de dicha compañía y dividirla, constituyendo una nueva Sociedad bajo la razón social de *Marítima de Inversiones S.A.*

El acta esa junta se redujo a escritura pública el 5 de enero de 1982 ante el notario público de Valparaíso don Rafael L. Barahona S.; y, un extracto de esta última se publicó en el Diario Oficial el 14 de enero de 1982 y se inscribió en el Registro de Comercio de Valparaíso del año 1982 a fojas 49 N° 27, y en el Registro de Comercio de Santiago del mismo año a fojas 316 N° 186; y,

- (iii) Que MARINSA se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros ("SVS") bajo el número 000; y, que su Rol Único Tributario es el N° 94.660.000-8.

(b) **Antecedentes del Capital, Activos, Pasivos y Caja:**

- (i) El giro de la Sociedad es fundamentalmente financiero y de inversiones. MARINSA no tiene sociedades filiales.
- (ii) El patrimonio de MARINSA, al 31 de diciembre de 2015, ascendía a 126.544.351,50, dólares de los Estados Unidos de América (en adelante "US\$" o "Dólares"), el que dividido por las acciones en circulación (2.839.055.116 acciones de una misma y única serie, sin valor nominal), se obtiene un valor de US\$ 0,04457269983 por acción.

Ese valor por acción, multiplicado por el valor del dólar al 31 de diciembre pasado (\$710,16), resulta en un **valor libro en pesos, a igual fecha, de \$ 31,65¹ por acción.**

¹ El valor exacto en pesos al tipo de cambio al 31 de diciembre de 2015 (\$710,16), es de \$31,6537485112 por cada acción de MARINSA.

(iii) Al 31 de diciembre de 2015, los activos eran esencialmente las siguientes acciones de tres sociedades anónimas abiertas²:

- **1.993.930.139 acciones³ de la Cía. Sud Americana de Vapores S.A. ("CSAV")⁴**, que equivalen aproximadamente a un **6,4955%** de las acciones emitidas por esa compañía. A esa misma fecha (31 de diciembre de 2015) la inversión en CSAV, representaba un 28,43% del activo total de MARINSA;
- **716.016.838 acciones de la Sociedad Matriz SAAM S.A. ("SM-SAAM")⁵**, que eran equivalentes aproximadamente a un **7,3537%** de las acciones emitidas por esa compañía. A esa misma fecha (31 de diciembre de 2015) la inversión en SM-SAAM representaba un 33,42% del activo total individual de MARINSA.
- **4.787.578 acciones de la Cía. Electro Metalúrgica S.A. ("ELECTMETAL")⁶**, que equivalen aproximadamente a un **10,9305%** de las acciones emitidas por esa compañía. A esa misma fecha (31 de diciembre de 2015), la inversión en Elecmetal representaba un 36,50% del activo total de MARINSA.

A su vez, al 31 de diciembre de 2015, ELECTMETAL tiene una participación controladora en: (i) *Cristalerías de Chile S.A* ("CRISTALERÍAS"), la que se dedica al negocio de los envases de vidrio); y, (ii) *Sociedad Anónima Viña Santa Rita* ("VIÑA SANTA RITA"), la que se dedica a la venta y exportación de vino.

Se hace presente que SCAV y SM-SAAM son empresas controladas por el *Grupo Luksic*; y, ELECTMETAL es una empresa controlada, directa o indirectamente, por los mismos controladores de MARINSA.

(iv) Con fecha **11 de enero de 2016**, MARINSA informó como hecho esencial, la venta que realizó la Sociedad al Grupo Luksic de la totalidad de las 716.016.838 acciones que MARINSA poseía en SM-SAAM S.A., a un precio de \$ 52,53 por acción.

Esta operación de venta de SM-SAAM representó para MARINSA un ingreso en caja de aproximadamente \$ 37.612 millones ver referencias a la caja de la Sociedad en la letra (c) siguiente).

(v) Por junta extraordinaria de accionistas de MARINSA celebrada el pasado **27 de abril de 2016** (informado en Hecho Esencial de esa misma fecha), se acordó la disminución del capital social de la Sociedad en 47.831.870,97

² Mayores detalles y características de estos activos y los factores de riesgo se señalan en los Estados Financieros, en las Notas a los Estados Financieros y en el Análisis Razonado, incluidos en la Memoria presentada cada año por la Sociedad a la SVS.

³ En la Memoria 2015 de la Sociedad se indica que las acciones de CSAV ascienden a "1.993.930.139 acciones".

⁴ CSAV se dedica principalmente al negocio de transporte marítimo nacional e internacional, actividad que desarrolla desde 1872. Participa además en otras actividades navieras de transporte de automóviles y otros especiales con la empresa alemana Hapag Lloyd A.G. en el negocio de portacontenedores a través de la filial CSAV Germany Container Holding GmbH..

⁵ SM-SAAM se dedica principalmente al negocio de concesiones portuarias de los puertos más importantes en Chile y también con operaciones de similar naturaleza en Ecuador, México, y en el Estado de Florida en USA.

⁶ ELECTMETAL se dedica principalmente a la fabricación en Chile y en el extranjero de piezas y partes de acero para la minería y bolas para molinenda.

Dólares, esto es, desde US\$ 387.393.116,79 (dividido en 2.839.055.116 acciones.), a 339.561.245,82 dólares de los Estados Unidos de América, dividido en igual número y tipo de acciones, esto es, 2.839.055.116 acciones, de una misma y única serie, sin valor nominal la “Disminución de Capital”).

La Disminución de Capital acordada se llevará a efecto mediante el reparto a los señores accionistas de dicha suma en su equivalente en pesos, según el tipo de cambio observado publicado del 27 de abril pasado (\$669,01 por dólar), a prorrata de su respectiva participación en el capital social.

- (vi) Con los recursos de la venta de SM-SAAM indicado en la sección (iv) letra (b) precedente, MARINSA prepagó la totalidad de la deuda bancaria y financiera que estaba vigente con banco Consorcio⁷ (cuyo saldo adeudado por la Sociedad, a esa fecha, ascendía a aproximadamente \$ 6.000 millones). De esta forma, MARINSA no tiene deuda financiera a esta fecha.

Posterior al pago de esa financiamiento bancario, el saldo obtenido por la venta de SM-SAAM, de aproximadamente \$ 32.000 millones, engrosó la caja de la Sociedad.

- (vii) La caja de MARINSA asciende a esta fecha a un total aproximado de \$ 33,4 mil millones de pesos (la “Caja”).

(c) Antecedentes de Accionistas y Controladores

- (i) Conforme a la Memoria de la Sociedad, los doce mayores accionistas de MARINSA al 31 de diciembre de 2015 fueron los que se indican a continuación y que salvo en el caso de AFP Habitat (ver acápite (iii) siguiente)-, no ha existido variaciones substanciales a la composición accionaria (aquellos con asterisco son los Oferentes de la OPA o las personas relacionadas a los mismos):

Accionista	Nº Acciones	Partic.
Navarino S.A. (*)	1.691.101.597	59,57%
Philtrá Limitada	250.530.403	8,82%
AFP Habitat S.A.	173.135.217	6,10%
Soc. de Inversiones Monteverde Ltda. (*)	135.757.592	4,78%
Inmobiliaria Villarrica Ltda. (*)	133.483.633	4,70%
Administradora Sintra Limitada	78.216.397	2,76%
Transoceánica Inversiones S.A.	46.093.568	1,62%
Inmobiliaria Copihue SA	41.059.185	1,45%
Chile fondo de inversión Small Cap	40.016.073	1,41%
Quemchi S.A. (*)	36.840.911	1,30%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	17.643.389	0,62%
Inversiones Alonso de Ercilla S.A.	15.120.694	0,53%
Sub total	2.658.998.659	93,66%
Otros Accionistas	180.056.457	6,34%
Total Acciones	2.839.055.116	100%

⁷ Con fecha 12 de enero de 2015, MARINSA obtuvo un crédito del Banco Consorcio por un monto de M\$ 9.000.000. para la adquisición de acciones en el aumento de capital de CSAV realizado ese mismo año y en que la Sociedad suscribió 500 millones de acciones de CSAV a un valor \$21 cada una, totalizando una inversión de M\$ 10.500.000. Con esta suscripción del aumento de capital en CSAV, la participación de MARINSA en esa compañía alcanzó a 6,4086%.

- (ii) Que al **25 de abril de 2016** los Oferentes eran dueños de aproximadamente el 64,26% del capital accionario de MARINSA; participación que en conjunto con otras entidades del mismo grupo empresarial ascendió a un 65,62% de acciones de MARINSA.
- (iii) Que conforme al hecho esencial de fecha **26 de agosto de 2016**, los Oferentes compraron de *AFP Habitat S.A.*, la totalidad de las acciones que esa administradora de fondos de pensiones poseía en MARINSA, equivalentes aproximadamente a un 6,1% de capital de la Sociedad.

Esta operación se realizó a un precio de \$32 por acción; esto es, al mismo valor ofrecido en la OPA a los demás accionistas; y,

- (iv) Que producto de la adquisición anterior, **los Oferentes y sus personas relacionadas, incrementaron su propiedad en MARINSA al 71,62% de la propiedad de la Sociedad**; superándose de esta forma el umbral de los 2/3 de las acciones con derecho a voto de MARINSA; lo que obligó a los Oferentes a la realización de esta OPA de acuerdo a lo dispuesto en el Artículo 199 bis de la Ley N° 10.045 de Mercado de Valores.

(d) Antecedentes de Precios y Presencia Bursátil:

- (i) Los promedios de precios de la Sociedad en el mercado han sido los siguientes (con fecha de cálculo al 26-04-2016):

Promedio	\$/Acción	OPA
6 meses anteriores (28-10-15 //25-04-16)	24,4	31,15%
12 meses anteriores (27-04-15//25-04-16)	25,02	27,90%
Promedio año 2015	28,82	11,03%
Promedio año 2016 hasta el 25-04-2016	24,4	31,15%
promedio 3 de mayo 2016	32	0,00%

Los precios en el primer trimestre del año han sido los siguientes⁸:

Mes	Unidades	Montos \$	Precios(\$)			
			Mayor	Menor	Medio	Cierre
Ene-16	218.521	4.356.429	20	20	20	20
Feb-16	49.760	791.400	(*)	(*)	(*)	20
Mar-16	6.619.975	149.676.593	26	19,4	22,67	26

- (ii) El siguiente gráfico indica la evolución de la acción de MARINSA según datos de la Bolsa de Comercio de Santiago -"BCS"- (este gráfico, tal como otros índices e información de MARINSA, pueden encontrarse en la información entregada en el sitio web de la Bolsa de Comercio de Santiago:

⁸ Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Notas:

- Los Precio(s) y monto(s) son expresados en pesos para el(los) mes(es) señalado(s).
- El(Los) precio(s) promedio(s) excluye(n): (i) las operaciones directas (OD) mayores o iguales a UF 30.000; (ii) las transacciones menores a UF 20; y, (iii) las operaciones Inter-bolsas (OIB).
- (*) indica que no se registraron transacciones susceptibles de fijar precios, conforme a la normativa bursátil vigente.



(iii) Los índices de **presencia bursátil durante el año 2014 y 2015**, son los siguientes:

Año 2014	N° Acciones	Proporción	Monto \$	Precio	Presencia
Trimestres	Transadas (*)	Total Acciones	Transado (*)	Promedio	Bursátil (**)
1°	1.058.854	0,0373%	38.146.761	36,03	1,11%
2°	50.759.095	1,7879%	1.801.947.900	35,5	2,22%
3°	287.812	0,0101%	9.691.461	33,67	2,22%
4°	5.995.963	0,2112%	188.993.510	31,52	3,89%
Total	58.101.724	2,0465%	2.038.779.632	35,09	

Año 2015	N° Acciones	Proporción	Monto \$	Precio	Presencia
Trimestres	Transadas (*)	Total Acciones	Transado (*)	Promedio	Bursátil (**)
1°	1.912.470	0,0674%	56.292.431	29,43	2,22%
2°	3.215.969	0,1133%	90.518.800	28,15	2,78%
3°	687.088	0,0242%	20.444.526	29,76	0,56%
4°	1.052.864	0,0371%	22.394.531	21,27	0,56%
Total	6.868.391	0,2419%	189.650.288	27,61	

* Los valores se muestran en términos históricos.

** Calculada al término de cada trimestre y proporcionada por la Bolsa de Comercio de Santiago.

acciones de misma serie sin valor nominal
Total Acciones = 2.839.055.116

(iv) Por su parte los índices de **presencia bursátil durante el año 2016** son los siguientes:

- La registrada al término de cada mes es la siguiente:
 - Enero 2016: 0,00%
 - Febrero 2016: 0,00%
 - Marzo 2016: 1,11%
- La registrada al término de las siguientes fechas:
 - 29-04-2016: 2,22%
 - 25-04-2016: 1,67%
 - 28-10-2015: 0,56%
 - 26-04-2015: 2,78%

- (v) Por último los ratios trimestrales según la CBS se indica en la tabla siguiente:

MARINSA	Ratio Trimestral	
Razón Razón financiera	Diciembre 2015	Diciembre 2014
Util. x Accion en 12 Meses	-23,26	5,99
Util. x Accion en 12 Meses	-23,26	5,99
Valor Libro	31,65	49,04
Margen Directo / Ventas	-4,74	-6,28
Utilidad Neta / Ventas	-1.068,98	200,25
Utilidad Neta / Cap. y Res.	-0,42	0,14
Razon Circulante	275,36	13,70
Razon Acida	275,36	13,70
Pasivo Exigible / Patrimonio	0,07	0,00
Pasivo L. Plazo / Patrimonio	0,07	0,00
Utilidad Neta / Inversion	0,00	0,00
Acciones en Circulacion	2.839.055.116	2.839.055.116
Relacion Precio / Utilidad	-1,16	5,41
Relacion Bolsa / Libro	0,86	0,66
Precio Cierre	27,10	32,36

(3) ANTECEDENTES DE LOS OFERENTES:

Según los antecedentes de la OPA y la información disponible al público, hago presente que:

- (a) Tal como se indicó, los Oferentes son las sociedades relacionadas y accionistas de la Sociedad: *Navarino S.A.* ("NAVARINO") e *Inmobiliaria Villarrica Limitada* ("VILLARICA").
- (b) Los Oferentes y MARINSA, en conjunto con sus personas relacionadas comparten un mismo controlador final, doña *María Luisa Vial Lecaros*, C.N.I. N° 2.852.104-9 (en adelante el "Controlador Final")⁹; quien controla, directa e indirectamente, el 92,6% de las acciones con derecho a voto de NAVARINO y es dueña directa de un 99,9850% de los derechos sociales de VILLARICA.
- (c) Actualmente, los Oferentes tienen derecho a elegir a 5 de los 7 miembros de su directorio. En forma conjunta, los Accionistas Relacionados cuentan con la facultad de elegir a 5 de los 7 directores de MARINSA.
- (d) En relación a NAVARINO y conforme al Prospecto de la OPA, se hace presente que:
- (i) Es una sociedad anónima abierta constituida y existente de acuerdo a la y leyes de la República de Chile, R.U.T. N° 96.566.900-0, domiciliada en Hundaya 60, oficina 1502, Las Condes, Santiago;
- (ii) Participa no sólo de la propiedad de MARINSA, sino que también de ELCMETAL.
- (iii) Es titular de 1.864.236.814 acciones de MARINSA, representativas del 65,66398812% de su capital accionario.

⁹ Conforme al Prospecto de la OPA, doña María Luisa Vial Lecaros de Claro también controla, directa o indirectamente, a los siguientes accionistas de MARINSA (junto con Navarino, Productos Agrícolas Pucalán S.A. Quemchi S.A. y Villarrica, los "Accionistas Relacionados"): (i) Doña María Luisa Vial Lecaros de Claro, titular de 47.548 acciones de MARINSA, representativas del 0,0016747826% de su capital accionario; (ii) Productos Agrícolas Pucalán S.A., titular de 1.665.448 acciones de MARINSA, representativas del 0,0586620524%; y (iii) Quemchi S.A., titular de 36.840.911 acciones de MARINSA, representativas del 1,2976469105% de su capital accionario.

- (iv) Esta sociedad tiene en su directorio a 4 miembros que también forma parte del directorio de MARINSA, y que también participa el mismo Gerente General.
- (v) De esta forma, son personas relacionadas de NAVARINO: (i) 5 directores y el gerente general de MARINSA; (ii) su accionista controlador (según se indica más adelante); y (iii) las filiales de ELEC METAL, esto es, Cristalerías y Viña Santa Rita.
- (e) En relación a VILLARRICA y conforme al Prospecto de la OPA, se hace presente que:
 - (i) Es una sociedad de responsabilidad limitada constituida y existente de acuerdo a las leyes de la República de Chile, R.U.T. No 79.768.250-0, domiciliada en Hundaya 60, oficina 1502, Las Condes, Santiago
 - (ii) Es titular de 133.483.633 acciones de MARINSA, representativas del 4,701692202% de su capital accionario.
- (f) De lo anterior resulta que **la participación total conjunta de los Oferentes en MARINSA asciende a 1.997.720.447 acciones, equivalentes al 70,3656803% del capital de la Sociedad.**

(4) ANTECEDENTES DE LA OFERTA:

Conforme se indica en el Aviso de la OPA y otros antecedentes anteriores, es relevante destacar para estos efectos, los siguientes términos y condiciones:

- (a) La OPA tiene por objeto **adquirir hasta 802.780.762 acciones de MARINSA representativas del 28,27633594% de su capital accionario** ("Acciones Objeto de la OPA").¹⁰
- (b) El precio ofrecido a pagar por acción será de **\$ 32 por cada una** de esas Acciones Objeto de la OPA. El precio se pagará íntegramente en dinero, sin reajustes ni intereses. De esta forma, el valor total y máximo ofrecido pagar por los Oferentes por las Acciones Objeto de la OPA asciende a \$25.688.984.384.
- (c) La Oferta se refiere a todas las acciones de MARINSA de que son **titulares accionistas distintos de los Accionistas Relacionados**. La Oferta se realiza exclusivamente en Chile y, atendidos los términos de la misma, no contempla mecanismo de prorrateo.
- (d) La Oferta **no contempla condiciones de éxito**. De esta forma, dentro del plazo y condiciones de la OPA, los Oferentes adquirirán a \$32 pesos toda y cualquiera acción de MARINSA, de que son titulares accionistas distintos de los Accionistas Relacionados, hasta el máximo de las Acciones Objeto de la OPA antes indicado.
- (e) La Oferta tiene un plazo de duración de 30 días corridos que comienza a la hora de apertura de los mercados bursátiles en que se encuentran registradas las acciones de MARINSA el día 29 de abril de 2016, y vence a la hora de cierre de dicho mercado bursátil el día 28 de mayo de 2016¹¹.

¹⁰ Conforme al Prospecto, de las 802.780.762 acciones objeto de la Oferta, NAVARINO adquirirá una cantidad equivalente al 81,76% de las acciones objeto de la Oferta. Por su parte, Villarrica adquirirá el remanente de acciones que se vendan en la Oferta sobre ese monto asignado preferentemente a NAVARINO.

¹¹ De acuerdo a la Circular No 134 de la SVS, la hora de apertura es a las 9:00 horas y la de cierre a las 17:30 horas.

- (f) Si los Oferentes logran adquirir todas o substancialmente todas las Acciones Objeto de la OPA, estos podrán llegar a controlar más del 98% de las acciones de MARINSA (sumatoria de la letra (f) del número 3 anterior y la letra (a) de este número 4).

(5) ANTECEDENTES DE LOS ACTIVOS SUBYACENTES:

Tal como se indicó, siendo MARINSA una sociedad de inversiones sus activos son relativamente sencillos de describir. Estos están constituidos actualmente, además del monto en Caja antes informado, por la inversión en acciones de dos sociedades anónimas abiertas, **CSAV y ELEC METAL** (los "Activos Subyacentes").

Asimismo, es fácil determinar también el valor de mercado de esas últimas acciones, como también el descuento que sobre el mismo valor de mercado tienen las referidas acciones, debido a la tenencia a través de una empresa holding como MARINSA.

Un breve resumen de estos activos de MARINSA es el siguientes:

(a) CSAV:

- (i) CSAV ha sido la inversión histórica de MARINSA desde sus inicios. Sin perjuicio que hoy su tenencia accionaria es menor producto de la venta efectuada al Grupo Luksic, la Sociedad sigue involucrada en ese negocio como un importante accionista minoritario.
- (ii) Las acciones que MARINSA mantiene en CSAV, representan una parte importantísima de su activo, por lo que el resultado de MARINSA y, en consecuencia, el desempeño del valor de su acción están hoy muy relacionados al desempeño de CSAV.
- (iii) CSAV participa en una industria extremadamente competitiva, principalmente por lo muy atomizada que aún se mantienen las empresas oferentes, lo que ha transformado a este servicio de transporte en, prácticamente, un *Commodity*; donde CSAV es un tomador más de precios.
- (iv) Según lo informado al mercado, el resultado de CSAV para el ejercicio 2015 fue una pérdida de US\$ 14,7 millones, lo que representa un menor resultado de US\$ 403,4 millones respecto al mismo período del año anterior.

Este resultado se explicó principalmente por las pérdidas operacionales obtenidas en los servicios de transporte operados directamente por CSAV y por la pérdida por dilución de US\$ 83,9 millones proveniente de la participación en la empresa alemana **Hapag Lloyd A.G.**¹², producto del aumento de capital realizado por esa compañía durante 2015 en el contexto de su apertura bursátil. La inversión en esa compañía alemana representaba el 80,5% de los activos de CSAV.

Por su parte, el Resultado Operacional de CSAV ascendió a una pérdida de US\$ 13 millones al 31 de diciembre de 2015, lo que representa un menor resultado de US\$ 838,6 millones respecto al mismo período del año anterior.

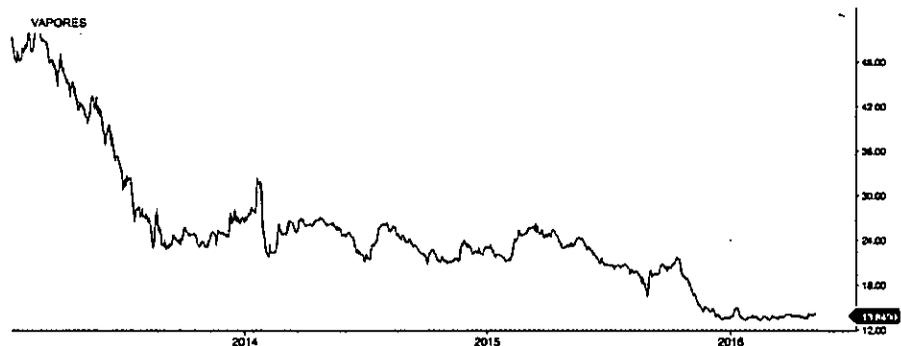
¹² Al cierre del ejercicio 2015 la participación de CSAV en *Hapag Lloyd A.G* ascendía al 31,35% de la propiedad y la inversión en esa compañía representaba el 80,5% de los activos de CSAV.

- (v) Producto del negocio de CSAV, los resultados de MARINSA al 31 de diciembre de 2015, en el rubro otras ganancias o pérdidas, registraron una pérdida neta de MUS\$ 98.204. Esta pérdida corresponde, en parte importante, al valor neto del ajuste por la norma contable NIC 28, debido a la pérdida de “*influencia significativa*” de la Sociedad en las empresas CSAV y SM-SAAM, como consecuencia de la renuncia al Directorio de MARINSA por parte del señor *Christoph Schiess*¹³.

Por esa situación, y conforme a la aplicación de las normas contables IFRS, correspondió revalorizar al cierre del ejercicio 2015, la inversión en CSAV utilizando el criterio de *valor razonable* (valor de mercado) y no el *método de la participación*, como lo fue hasta la FECU presentada al mes de septiembre de 2015 (en que se presentaba la inversión en CSAV como “*Activos No Corrientes*”)¹⁴.

- (vi) De esta forma y a partir de la FECU de diciembre de 2015, la **inversión en CSAV se presenta como “Otros Activos Financieros Corrientes” a su valor razonable, esto es al valor de mercado de la acción de CSAV.**

El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de mercado de la acción de CSAV en los últimos años (este gráfico, tal como otros índices e información de CSAV, pueden encontrarse en la información entregada en el sitio web de la Bolsa de Comercio de Santiago¹⁵):



(b) ELECMETAL:

- (i) Esta es una entidad “Asociada” a MARINSA, entendiéndose así porque la Sociedad ejerce una influencia significativa en ELECMETAL, pero sin tener control en la misma. Se asume que existe una influencia significativa cuando la sociedad posee entre el 20% y el 50% del derecho a voto de otra entidad. En este caso, la influencia se genera a través de *Quemchi S.A.* matriz del grupo (también accionista de MARINSA), y además porque tanto ELECMETAL como MARINSA tiene representación significativa del mismo Controlador Final y en mimas personas dentro de sus respectivos directorios.

¹³ Mediante hecho esencial de fecha 9 de octubre de 2015, la Sociedad comunicó la renuncia al directorio de MARINSA del señor *Christoph Félix Schiess Schmitz*, con lo que la Sociedad dejó de tener influencia significativa en las sociedades CSAV y SM-SAAM.

¹⁴ El cambio en el método de contabilización generó una pérdida neta de MUS\$ 99.428 al cierre del ejercicio 2015, tal como se señaló en la Nota N° 15 de la FECU a esa fecha. Este cambio contable no genera efectos en la caja de la Sociedad.

¹⁵ <http://www.bolsadesantiago.com/mercado/Paginas/Resumen-de-Instrumento.aspx?NEMO=VAPORES#horizontalTabRI3>

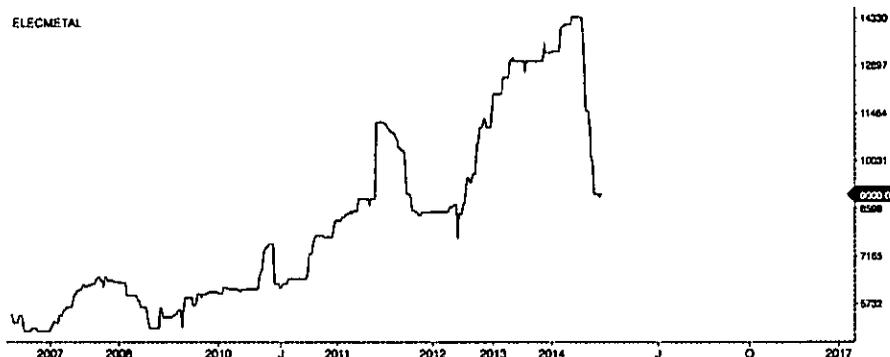
En consecuencia, a diferencia de lo indicado para CSAV y dado que se tiene influencia significativa la inversión en esta empresa se seguirá valorizando de acuerdo con el método de la participación, contabilizándose por su costo e incluyendo la plusvalía comprada, identificada en la adquisición, neto de cualquier pérdida acumulada por deterioro¹⁶.

- (ii) En el ejercicio 2015 ELEC METAL tuvo una utilidad atribuible a la controladora de \$ 32.527 millones que se compara con \$39.184 millones en el 2014.
- (iii) ELEC METAL consolida sus resultados con los de CRISTALERÍAS y con VIÑA SANTA RITA. Los resultados del ejercicio 2015 fueron una ganancia total de \$46.724 millones, que se compara con la ganancia total de \$51.418 millones del año anterior, esto es un 9,1% inferior.

Las ventas consolidadas del ejercicio alcanzaron a \$640.197 millones, cifra que es 6,5% superior al año 2014 (\$601.177 millones). El aumento se explica por mayores ventas en los negocios vitivinícola (14,6%), metalúrgico (4,6%) y envases de vidrio (4,2%).

La ganancia bruta consolidada del periodo fue de \$165.670 millones, que representa un aumento de 4,3% en comparación al 2014, explicado por una mayor ganancia bruta en el negocio de envases (10,3%), por una mayor ganancia bruta en el negocio vitivinícola (11,7%) y por una menor ganancia bruta en el negocio metalúrgico (2,1%).

- (iv) El siguiente gráfico muestra la evolución del precio de mercado de la acción de ELEC METAL en los últimos años (este gráfico, tal como otros índices e información de ELEC METAL, pueden encontrarse en la información entregada en el sitio web de la Bolsa de Comercio de Santiago):



¹⁶ La participación de MARINSA en las pérdidas o ganancias posteriores a la adquisición de sus empresas Asociadas se reconocen en la cuenta de resultados integrales, y su participación en los movimientos de reservas, posteriores a la adquisición se reconoce en la cuenta de reservas. Los movimientos acumulados posteriores a la adquisición, se ajustan contra el importe en libros de la inversión. De la misma manera Cuando la participación de MARINSA en las pérdidas de una asociada es igual o superior a su participación en la misma, incluida cualquier otra cuenta por cobrar no asegurada. La Compañía no reconoce pérdidas adicionales en estas inversiones, a no ser que haya incurrido en obligaciones o realizado pagos en nombre de la asociada en la cual participa.

II. OPINIÓN.

En mi calidad de Director de MARINSA, considerando lo anterior y habiendo estudiado adicionalmente, entre otras cosas, las demás condiciones y términos propuestos por los Oferentes, explicadas en el Aviso; como asimismo, otros accedentes disponibles de MARINSA, y de esta potencial adquisición, **MANIFIESTO MI OPINIÓN LEVEMENTE FAVORABLE A ESTA OPA**; y, en consecuencia, considero que para un accionista informado resultaría conveniente participar en ella vendiendo las acciones de la Sociedad a los Oferentes, por las razones que expongo a continuación:

(1) PRECIO

He señalado mi opinión “levemente” favorable a aceptar la OPA porque el precio ofrecido en este acaso no es el el motivo principal para que la Oferta sea considerada óptima.

- (a) Sí bien el precio de \$32 pesos por acción que los Oferentes ofrecen en la OPA aparece de un valor superior al precio promedio de la acción [*ver Sección I, número (2) letra (d) acápite (i) de este Informe*]; este valor resultaría marginal en relación al valor de libro de MARINSA [*ver Sección I, número (2) letra (b) acápite (ii) de este Informe*].
- (b) A su vez, el precio de la OPA no supone propiamente un premio sobre el valor de mercado de la acción, ni tampoco sobre el valor intrínseco de sus activos; los que al ser inversiones en sociedades anónimas abiertas a través de una sociedad holding, resultan valorizados con un descuento sobre el valor de mercado de los Activos Subyacentes, independiente al método de contabilidad que fuere aplicable a cada uno de ellos [*ver Sección I, número (5) letras (a) y (b) de este Informe*].
- (c) En relación a su proporcionalidad con el EBITDA de MARINSA tampoco, ha sido un motivante directo para esta opinión porque si bien el precio o la valorización ofrecida por ellos Oferentes indicarían un índice razonable de veces el EBITDA de MARINSA, no ocurriría lo mismo si se considera el EBITDA de los Activos Subyacentes.
- (d) Otros antecedente importante a considerar que podría influir en el juicio sobre el Precio de la Oferta (en especial para para todos aquellos que no quieran aceptar la Oferta de la OPA), será el reparto proveniente de la Disminución de Capital [*ver Sección I, número (2) letra (b) acápite (v) de este Informe*]; el que por razones legales ocurrirá en forma posterior a la OPA.

En efecto, aquellos accionistas que se mantengan en la Sociedad con posterioridad al cierre de la OPA tendrán derecho a recibir, a título de devolución de capital, la cantidad de \$ 11,2713556773 por acción, previa obtención de las aprobaciones pertinentes y del cumplimiento de los demás trámites previstos en la normativa legal y reglamentaria aplicable.

Siendo así el valor intrínseco ofrecido en el Precio de Oferta, debe considerar sustraer de esa valorización, el monto por acción que los accionistas que permanezcan -incluyendo obviamente a los Oferentes-, percibirán con posterioridad a la OPA, producto de dicha Disminución de Capital.

Esta Disminución de Capital hace, a su vez, más rentable para los Oferentes la realización de esta OPA. Hoy la participación total conjunta de los Oferentes en MARINSA asciende a 1.997.720.447 acciones, equivalentes al 70,3656803% del

capital de la Sociedad **[ver Sección I, número (3) letra (f) de este Informe]**, de esta forma cualquiera acción adicional que los Oferentes adquieran producto de esta OPA genera la posibilidad de recuperar, directa o indirectamente, el valor por acción que se repartirá posteriormente para la Disminución de Capital.

(2) LIQUIDEZ Y CONTROL

Ha sido el primer factor o elemento esencial para mi opinión favorable para esta OPA, los efectos poco propicios que la misma generarían en la liquidez de la acción de MARINSA, producto del incremento del control accionario de parte de los Oferentes e indirectamente del Controlador Final. En efecto:

- (a) La histórica baja o escasa presencia bursátil de MARINSA son elocuentes para demostrar la baja liquidez de la acción de la Sociedad en el mercado **[ver Sección I, número (2) letra (d) acápite (iii) y (iv) de este Informe]**.

Como la Oferta no tiene condición para ser declarada exitosa **[ver Sección I, número (2) letra (d) acápite (i) de este informe]**, los Oferentes están dispuestos a comprar todas las acciones que los accionistas minoritarios, (incluidos ya los inversionistas institucionales) entreguen bajo esta OPA

Si los Oferentes logran adquirir todas o substancialmente todas las Acciones Objeto de la OPA, estos podrán llegar a controlar más del 98% de las acciones de MARINSA **[ver Sección I, número (4) letra (f) de este Informe]**; situación que incluso generaría una condición eventual para aceptar la Oferta (ver número 4 de esta Sección II).

- (b) Siendo ese el caso es de esperar que con posterioridad a la OPA, la acción disminuya notoriamente y aún más su liquidez.

Esta situación, combinado con el hecho de que históricamente la acción ha mostrado un índice de liquidez bajo, **puede afectar la valorización futura de MARINSA o hacer difícil para un accionista individual liquidar su posición en el mercado.**

- (c) Adicionalmente, se debe tener en especial consideración que con el actual porcentaje accionario logrado por los Oferentes y el Controlador Final, aun cuando las ventas bajo la OPA no resulten importantes, estos desde ya puede aprobar en MARINSA la mayoría de las modificaciones sociales que requieren quorum calificado bajo la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas ("LSA"); incluyendo aquellas materias que dan derecho a retiro a los accionistas bajo la misma ley (ver en este sentido también la opinión del número 4 más adelante en este Informe).

(3) OTROS RIESGOS INHERENTES:

El segundo factor o elemento esencial para mi opinión favorable para esta OPA lo constituye el riesgo inherente del negocio y del entorno competitivo donde se desarrolla el histórico principal activo de MARINSA, esto es, CSAV.

Como la inversión en CSAV sigue siendo parte importante del activo total de MARINSA, no es un elemento menor para los interesados en aceptar la OPA considerar y analizar la situación actual del negocio de CSAV, junto con los demás riesgos propios del mercado en que se desenvuelve esa empresa y sus inversiones permanentes.

En este punto, considero importante hacer presente mi opinión que **[ver Sección I, número (5) letra (a) de este Informe]**:

- (a) CSAV participa en una industria extremadamente competitiva, en la cual, durante los últimos años, ha sido imposible generar retornos normales y sustentables.

El negocio de CSAV es de una alta estructura de costos fijos y activos prácticamente fijos, lo que hace aún más difícil adaptar los precios frente a cambios en la demanda; más aún, si es sensato prever la necesidad de CSAV de tener que seguir realizando inversiones considerable y permanentes en el tiempo, y en donde la tecnología seguirá cada vez más jugando un rol fundamental para tener barcos cada vez más eficientes.

- (b) Es razonable esperar que durante un período no menor, seguirá existiendo una sobre-oferta en el mercado de negocios de CSAV; por lo que la presión a la baja sobre las tarifas continuaría por más tiempo.
- (c) Como resultado de lo anterior, es previsible esperar que la creación de valor en el negocio de CSAV siga, en el corto y en el mediano plazo, tan inestable como en los últimos años.

Estimándose, por estas razones, que los resultados futuros de CSAV continuarán afectando negativamente el desempeño de MARINSA en los próximos años, he llegado al convencimiento que la posibilidad de obtener hoy un precio de salida razonable a través de esta OPA aparecería como conveniente para aquellos inversionistas que no tienen una posición de portafolio de largo plazo en CSAV.

(4) **RAZONES CONDICIONALES:**

Finalmente, existe una razón adicional para mi opinión favorable, pero ella es de carácter eventual y siempre que se cumplan los requisitos que la LSA señala

Si fuere muy alta la participación de la OPA, y los Oferentes llegasen a adquirir más del 95% de las acciones de la Sociedad, se podrían también hacer aplicable el artículo 71 bis de la LSA, que dispone que en el caso que el controlador adquiriera más del 95% de las acciones de una sociedad anónima abierta, los accionistas minoritarios tendrán derecho a retiro, el que deberá ser ejercido dentro del plazo de 30 días contado desde la fecha se alcance la participación indicada.

En este caso, el controlador puede exigir que los accionistas que no ejercieron su derecho a retiro le vendan sus acciones, de modo de poder convertir la sociedad anónima en una cerrada. Este derecho del controlador es conocido coloquialmente como el derecho a "squeeze-out".

El derecho a retiro hoy tiene un valor muy similar al precio de la OPA, pero eso puede cambiar a futuro porque el valor de libro de MARINSA depende de la variación y el riesgo del tipo de cambio [ver Sección I, número (2) letra (b) acápite (ii) de este informe].

III. CONSIDERACIONES FINALES

Hago presente a los accionistas que los elementos de juicio señalados precedentemente, los he formulado sobre la base de la información hoy disponible y de los antecedentes antes descritos, todo en mi carácter de director de MARINSA y por así exigirlo la ley.

Pedro Pellegrini R.
Abogado

DE ESTA FORMA, LA PRESENTE OPINIÓN DE CONVENIENCIA SOBRE LA OPA LA EMITO A TÍTULO PERSONAL Y POR DISPOSICIÓN LEGAL; POR LO TANTO, **EN NINGÚN CASO ESTA OPINIÓN PUEDE ENTENDERSE COMO UNA RECOMENDACIÓN LEGAL, FINANCIERA O COMERCIAL, DIRECTA O INDIRECTA, A LOS ACCIONISTAS NI PARA VENDER O NI PARA MANTENER SU ACTUAL POSICIÓN ACCIONARIA EN MARINSA.**

Finalmente y por lo anterior, sugiero a los señores accionistas que analicen buscar el asesoramiento que estimen necesario, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar de la manera más informada posible, la decisión que más convenga a sus respectivos intereses, frente a esta OPA.

Atentamente,



Pedro Pellegrini Ripamonti
Director
MARITIMA DE INVERSIONES S.A.