



Informe de Evaluador Independiente para Junta Extraordinaria de Accionistas de CAP S.A.

18 de Febrero de 2010

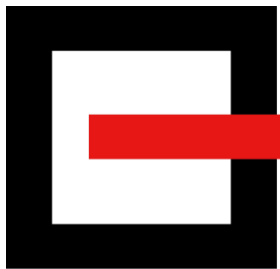


Finanzas Corporativas



Tabla de Contenidos

| | |
|--------------------------------|----|
| Introducción | 3 |
| La Transacción | 6 |
| Activos de la Transacción | 11 |
| Valorización | 15 |
| Efectos y Potenciales Impactos | 23 |
| Anexo | 29 |



CELFINCAPITAL

Introducción

Introducción

Resumen Ejecutivo

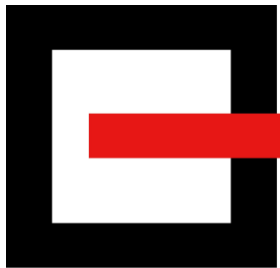
Opinión Independiente de Celfin Capital

- Celfin Capital Servicios Financieros S.A. (“Celfin Capital”) se complace en presentar los principales resultados de su estudio independiente de la filial de CAP S.A. (“CAP”), Compañía Minera del Pacífico S.A. (“CMP”) y la sociedad Compañía Minera Huasco S.A. (“CMH”), en relación a la transacción propuesta con MC Inversiones Ltda. (“MCI”) en los términos establecidos por el artículo 147 número 5 de la Ley 18.046
- En vista de los requerimientos, se ha procedido a elaborar un informe con la opinión independiente de Celfin Capital referente a la Transacción⁽¹⁾ respecto de:
 - **Valorización** de CMP y CMH, de manera independiente, utilizando diferentes metodologías, con el objeto de determinar el rango justo de la relación de intercambio de acciones de CMH por acciones de CMP y del monto del aumento de capital
 - Analizar los potenciales **impactos y efectos** que razonablemente pueden esperarse que la Transacción tenga sobre los accionistas de CAP
- Todo lo anterior fue realizado en base a información pública disponible e información proporcionada bajo confidencialidad por la administración de CAP y sus filiales

Introducción

Due Diligence realizado por Celfin Capital

- Información Operacional
 - Análisis del plan de negocios de CMP y CMH
 - Reuniones con la administración de CAP, CMP y CMH analizando proyecciones técnicas, operacionales y comerciales de las plantas en producción y de los proyectos bajo estudio
- Información Financiera
 - Análisis de Memorias Anuales y Estados Financieros Auditados de CMP y CMH
 - Discusiones con la administración de CAP, CMP y CMH referente a aspectos financieros y contables de las cifras históricas y proyecciones de ambas compañías
- Información Estratégica
 - Análisis de documentación contractual de la Transacción propuesta (*Master Agreement* y *Shareholders' Agreement*)
- Visitas a Plantas, Pertenencias y Principales Instalaciones
 - Mina El Romeral, Planta de Molienda y Oficinas CMP, Región de Coquimbo
 - Mina Los Colorados, Planta de Molienda y Oficinas CMH, Región de Atacama
 - Planta de Pellets y Puerto Guacolda II, Región de Atacama
 - Planta de Magnetita y Concentrado Hierro Atacama, Región de Atacama



CELFINCAPITAL

La Transacción

La Transacción

Antecedentes Generales

Introducción

- El **inicio de las conversaciones** entre CAP y MCI en relación a una potencial transacción fue informado con carácter de reservado a la Superintendencia de Valores y Seguros (“SVS”) el 13 de julio de 2009. Esta información fue hecha pública mediante Hecho Esencial enviado por CAP a la SVS el 10 de agosto de 2009
- Mediante Hecho Esencial del 22 de septiembre de 2009, CAP informó que procedió a asesorarse por JPMorgan para que analice la valoración de los activos de CMP y analice una serie de **alternativas estratégicas** en relación a CMP. Adicionalmente fue informado que Citibank, por cuenta de MCI y bajo confidencialidad, estaba realizando desde el 27 de julio de 2009 un **Due Diligence** de CMP y filiales
- Mediante Hecho Esencial del 10 de noviembre de 2009, CAP informó que las negociaciones con MCI continuaban en desarrollo sin haberse llegado a un acuerdo hasta esa fecha
- Mediante Hecho Esencial del 18 de diciembre de 2009, CAP informó que MCI **finalizó el Due Diligence**, el cual era un antecedente previo a una potencial transacción en la cual CMP absorbería a CMH y posteriormente aumentaría su capital, el cual sería suscrito únicamente por MCI de manera de llegar a un 25% de propiedad de CMP. En el mismo Hecho Esencial se anticipa que MCI presentaría una oferta a fines de enero de 2010
- Mediante Hecho Esencial del 10 de febrero de 2010, CAP informó que su **Directorio aceptó la oferta de MCI** para pasar a ser accionista de CMP con un **25% de su propiedad** (la “Transacción”)
- Mediante Hecho Esencial del 16 de febrero de 2010, CAP dio a conocer las características generales del pacto de accionistas entre CAP y MCI

La Transacción

Antecedentes Generales

Descripción de la Transacción

- La Transacción propuesta se desarrollaría en 2 etapas, luego de las cuales MCI controlaría un 25% de las acciones de CMP y CAP controlaría el restante 75%⁽¹⁾
- Etapa I: Fusión entre CMP (sociedad absorbente) y CMH (sociedad absorbida), (la “Fusión”)
 - Valorización del 100% del patrimonio económico de CMH en US\$ 1.046mm
 - Valorización del 100% del patrimonio económico de CMP en US\$ 2.771mm
 - Propiedad de CMP (post-Fusión): CAP 84,1% y MCI 15,9%
- Etapa II: Aumento de Capital en CMP, (el “Aumento de Capital”)⁽²⁾
 - US\$ 401 millones
 - Suscrito por MCI (CAP cede su opción preferente de suscripción a MCI)
 - Propiedad de CMP (post aumento de capital): CAP 75,0%, MCI 25,0%
- La oferta de MCI equivale a US\$ 924mm por el 25% de CMP:
 - Aporte del 50% de CMH por US\$ 523mm, más
 - Suscripción del Aumento de Capital por US\$ 401mm

Fuente: SVS y CAP.

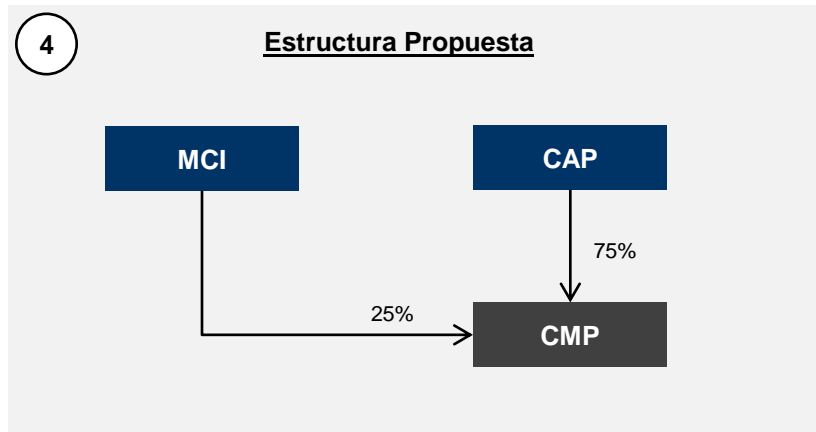
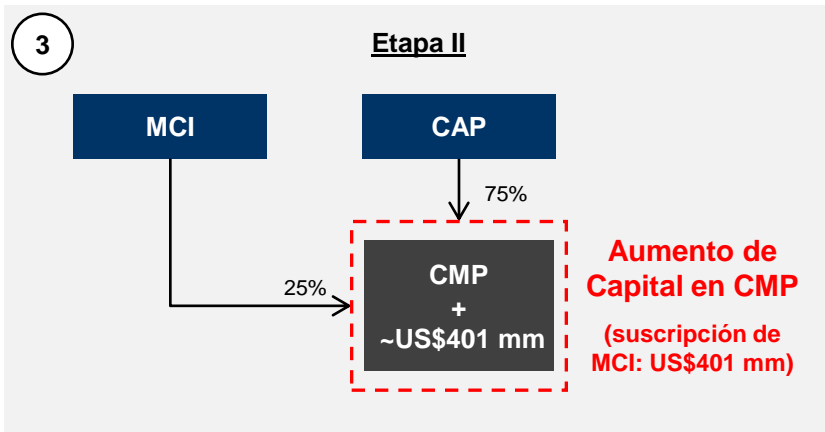
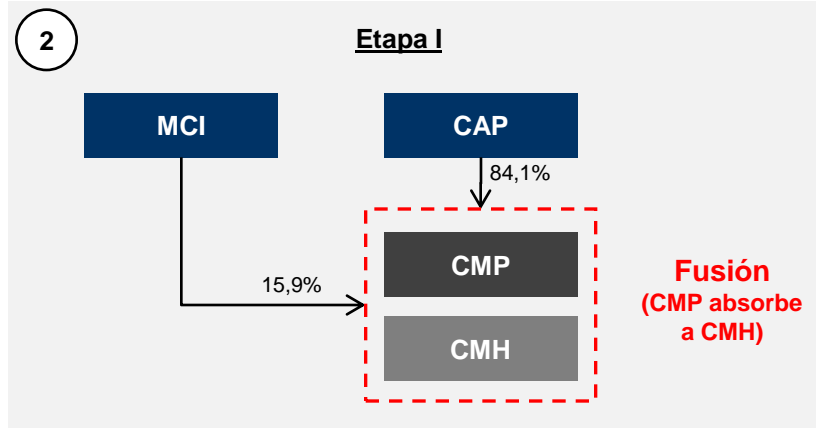
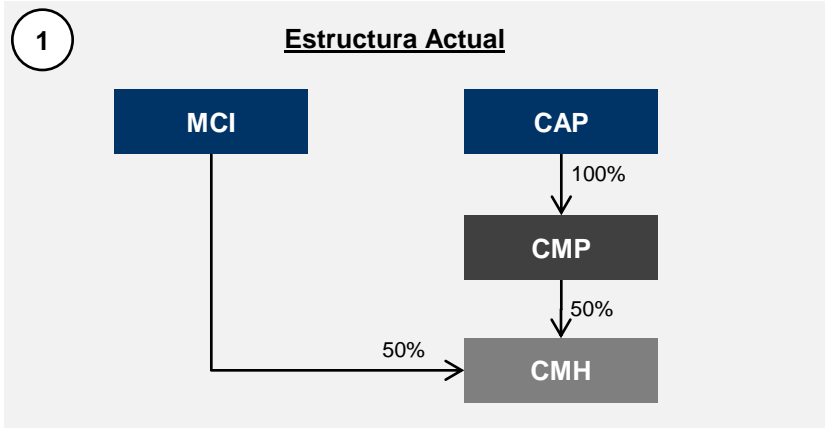
(1) Actualmente existen 4 accionistas minoritarios en CMP, los cuales poseen en conjunto el 0,0005% de la propiedad, incluidos en el 75% de CAP para efectos del análisis de la Descripción de la Transacción.

(2) No incluye US\$ 3.152 correspondientes a la prorrata de los 4 accionistas minoritarios.

La Transacción

Etapas de la Transacción

La Transacción permitiría a CMP tomar el control de CMH⁽¹⁾



(1) Actualmente existen 4 accionistas minoritarios en CMP, los cuales poseen en conjunto el 0,0005% de la propiedad, incluidos en el 75% de CAP en CMP para efectos de este análisis.

La Transacción Mitsubishi Corporation

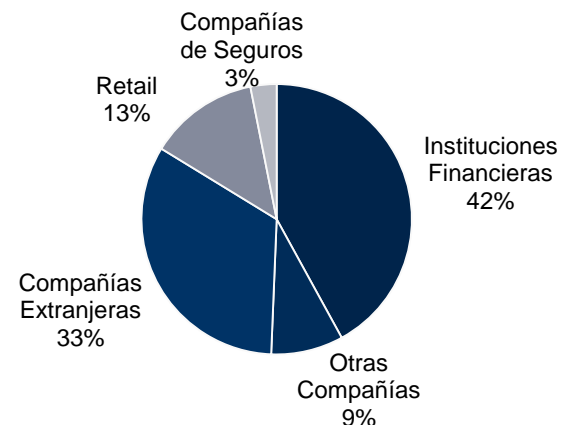
Descripción

- Mitsubishi Corporation ("MC") es una de las principales empresas de las más de 500 del Grupo Mitsubishi
- Actualmente, MC es la mayor empresa comercializadora (*trading*) de Japón, con más de 200 operaciones en 80 países
- Se enfoca principalmente en el área de energía, metales, maquinaria, químicos y alimentos
- Participa activamente en todas las etapas de los negocios, desde el desarrollo, producción, a la venta y distribución
- El 2009 tuvo ventas sobre los US\$ 61.000mm y utilidades en torno a los US\$ 3.700mm
- En Chile invierte directamente en CAP (19,3%) y en CMH a través de su filial MCI (50,0%)

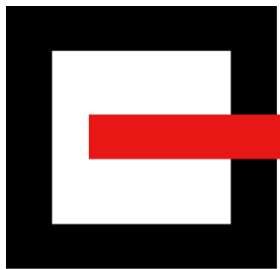
Resumen Financiero⁽¹⁾

| (US\$ millones) | 2007 | 2008 | 2009 |
|-------------------|--------|--------|---------------|
| Ingresos | 43.362 | 52.950 | 61.413 |
| EBITDA | 4.670 | 4.472 | 7.379 |
| Margen EBITDA | 10,8% | 8,4% | 12,0% |
| Utilidad | 3.555 | 4.063 | 3.696 |
| ROE | 12,8% | 12,6% | 13,7% |
| Market Cap | | | 41.482 |
| Enterprise Value | | | 77.011 |

Estructura de Propiedad (Sep-2009)



Fuente: Mitsubishi Corporation y Bloomberg, al 16 de febrero de 2010.
(1) Años fiscales a marzo de cada año.



CELFINCAPITAL

Activos de la Transacción

Activos de la Transacción

Las Compañías

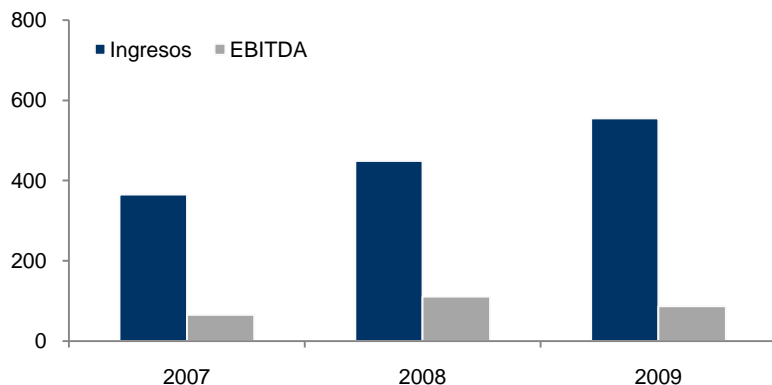
CMP

- CMP, subsidiaria de CAP, produce mineral de hierro en el norte de Chile (3,6mm de toneladas en 2009)
- Las operaciones primarias de CMP consideran recursos totales por 2.858mm de toneladas en 6 depósitos de mineral de hierro (más de 824mm de toneladas de mineral en reservas probadas)
- CMP mantiene una posición de nicho en los mercados internacionales con una sólida relación de negocios de largo plazo con clientes de Asia

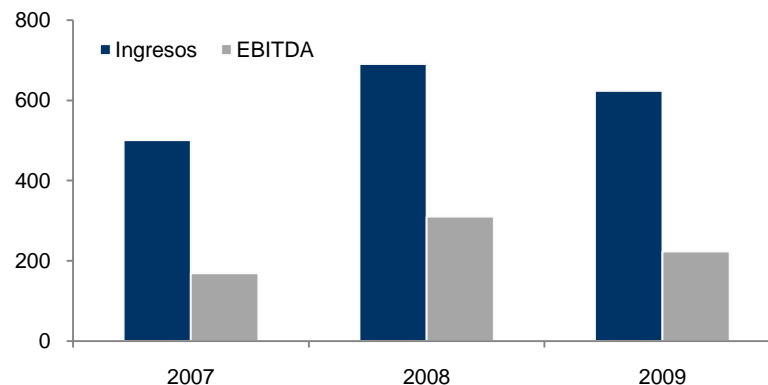
CMH

- CMH es un *joint venture* entre CMP y MCI, el cual posee la mina Los Colorados
- Produce mineral de hierro en el norte de Chile (4,9mm de toneladas en 2009)
- Además de la planta de procesamiento de minerales, no posee otras plantas o puertos propios, servicios que contrata a CMP
- La mina Los Colorados posee reservas y recursos por 272mm y 432mm de toneladas, respectivamente

Ingresos y EBITDA⁽¹⁾ (US\$ mm)



Ingresos y EBITDA (US\$ mm)



Fuente: CAP, CMP y CMH.
(1) Excluye el 50% de CMH.

Activos de la Transacción

Principales Activos y Proyectos

| | | Valle Huasco | Valle Elqui | Valle Copiapó | El Lago |
|------------|---|---|--|--|--|
| Minería | Operación | <ul style="list-style-type: none"> Los Colorados⁽¹⁾ El Algarrobo | <ul style="list-style-type: none"> El Romeral Baja Ley | <ul style="list-style-type: none"> Candelaria (relave) | |
| | Proyecto | <ul style="list-style-type: none"> El Algarrobo subterránea (2013) | <ul style="list-style-type: none"> El Romeral Fase IV (2010) El Romeral subterránea (2012) | <ul style="list-style-type: none"> Cerro Negro Norte (2012) | <ul style="list-style-type: none"> El Lago (2015) |
| | Prospecto | <ul style="list-style-type: none"> Distrito Los Colorados Distrito El Algarrobo | <ul style="list-style-type: none"> Distrito Pleito-Cristales Distrito El Tofo | <ul style="list-style-type: none"> Distrito Cerro Negro Norte | |
| Plantas | <ul style="list-style-type: none"> Planta de Pellet de CMP Planta de Procesamiento de Los Colorados⁽¹⁾ El Algarrobito | <ul style="list-style-type: none"> Planta de Molienda Planta de Chancado | <ul style="list-style-type: none"> Planta Magnetita (molienda y chancado) | <ul style="list-style-type: none"> Planta de pellet (Proyecto 2015) | |
| Transporte | <ul style="list-style-type: none"> Puerto Guacolda II Ferrocarril: líneas pertenecientes a CMP y Ferronor | <ul style="list-style-type: none"> Puerto Guayacán Ferrocarril: líneas pertenecientes a CMP | <ul style="list-style-type: none"> Puerto Punta Totalillo Concentraducto de 120km. | <ul style="list-style-type: none"> Ferrocarril (Proyecto 2015) | |

Fuente: CAP, CMP y CMH.
(1) Propiedad de CMH.

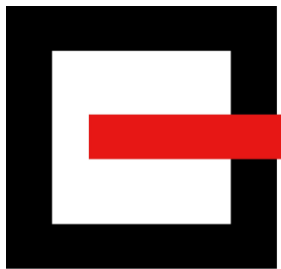
Activos de la Transacción

Pertenencias Mineras

Recursos por más de 3.200 millones de toneladas con una vida media superior a 20 años

| Operaciones | Ubicación | Estado | Reservas Totales | | Recursos Totales | |
|--|-----------|-------------|------------------|-------|------------------|-------|
| | | | mm ton | % Fe | mm ton | % Fe |
| Los Colorados ⁽¹⁾ | Huasco | Explotación | 272 | 43,6% | 432 | 44,9% |
| El Algarrobo | Huasco | Explotación | 57 | 51,2 | 82 | 49,3 |
| Distrito Los Colorados | Huasco | Prospecto | nd | nd | 26 | 43,4 |
| Distrito El Algarrobo | Huasco | Prospecto | nd | nd | 54 | 28,0 |
| Alcaparra D | Huasco | Prospecto | 119 | 35,5 | 230 | 31,5 |
| Alcaparra A | Huasco | Prospecto | nd | nd | 122 | 46,0 |
| Domeyko II | Huasco | Prospecto | nd | nd | 107 | 28,0 |
| El Romeral | Elqui | Explotación | 91 | 40,1 | 292 | 33,6 |
| El Tofo | Elqui | Explotación | 5 | 39,3 | 7 | 30,3 |
| Distrito Pleito | Elqui | Prospecto | nd | nd | 253 | 26,1 |
| Distrito Cristales | Elqui | Prospecto | nd | nd | 150 | 32,8 |
| Hierro Atacama I – Candelaria (relave) | Copiapó | Explotación | nd | nd | 344 | 10,0 |
| Hierro Atacama II – Cerro Negro Norte | Copiapó | Proyecto | 176 | 39,0 | 457 | 34,6 |
| El Lago | El Lago | Proyecto | 376 | 56,7 | 734 | 49,2 |
| Subtotal CMH | | | 272 | | 432 | |
| Subtotal CMP | | | 824 | | 2.858 | |
| Total | | | 1.096 | | 3.290 | |

Fuente: CAP, CMP y CMH.
(1) Propiedad de CMH.



CELFINCAPITAL

Valorización

Valorización

Metodologías

Con el fin de establecer un rango de valor para el patrimonio de CMP y CMH se utilizaron 2 métodos alternativos de valorización

| Metodologías | Consideraciones |
|---|---|
| 1. Flujos de Caja Descontados (“FCD”) | <ul style="list-style-type: none">▪ Consiste en determinar el valor de la Compañía estimando los flujos libres de caja futuros y luego descontarlos a la tasa apropiada según el riesgo de los mismos▪ Método dinámico que considera a la Compañía como un agente generador de flujos de fondos▪ Requiere de un buen entendimiento de la estrategia de desarrollo de la Compañía |
| 2. Múltiplos de Valoración de Empresas Comparables | <ul style="list-style-type: none">▪ Valorización de la Compañía sobre la base de múltiplos financieros y operacionales de otras compañías cotizadas en bolsa de características similares▪ Permite tener una referencia de la valorización del mercado sobre los niveles de precios a los que podría cotizar la Compañía. Tiene como limitación la definición de la muestra de compañías comparables, así como la selección de los ratios más relevantes |

Valorización

Supuestos

| | Flujos de Caja Descontados (FCD) | Múltiplos de Empresas Comparables |
|----------------|---|--|
| Operacional | <ul style="list-style-type: none"> Las proyecciones de la administración para CMP y CMH se evaluaron en un horizonte de 20 años Los niveles de precios de hierro considerados están en línea con las proyecciones del mercado | <ul style="list-style-type: none"> Considerando el EBITDA promedio proyectado, se valoriza con el múltiplo EV/EBITDA (7,5x) ponderado por la vida útil de la operación |
| WACC | <ul style="list-style-type: none"> La tasa de descuento utilizada en la valorización de los flujos proyectados fue de 12,0% El WACC fue calculado en base al costo de deuda de CAP y <i>beta</i> estimado para compañías comparables, entre otros factores | <ul style="list-style-type: none"> Considerando el EBITDA de un año en régimen, se valoriza en base al múltiplo EV/EBITDA ponderado por la vida útil de cada proyecto Se calcula el Valor Neto de cada proyecto con el valor presente tanto del EV como del Capex del proyecto Se asigna una probabilidad de ocurrencia a cada proyecto en base a las evaluaciones de impacto ambiental, aprobaciones del directorio y financiamiento |
| Valor Terminal | <ul style="list-style-type: none"> Se utilizaron dos metodologías alternativas <ul style="list-style-type: none"> Múltiplo EBITDA terminal (7,5x) Valorización de reservas mineras actualmente no asociadas a proyectos | |
| Reservas | <ul style="list-style-type: none"> Se aplica un ratio reservas/recursos para determinar las reservas disponibles en tales recursos Se asume producción que permita explotar todas las reservas en 20 años Se asumen valores implícitos de Capex/ton y EBITDA/ton en base a antecedentes de CMP Dada la producción considerada, se aplican los valores implícitos obtenidos para determinar el EBITDA y el Capex de la producción esperada de los actuales recursos Se calculan los valores presentes de EBITDA y Capex | |

Valorización

Cartera de Proyectos

Proyectos CMP

| Proyectos | Ubicación | Operación | Inversión (US\$ mm) | | Estado de Avance | | | Descripción |
|----------------------------|-----------|-------------|---------------------|-----------|------------------|---------------------------|----------------|--|
| | | | Total | Realizada | EIA | Directorio ⁽¹⁾ | Financiamiento | |
| El Romeral Fase IV | Elqui | 2010 - 2013 | 132 | 58 | | | | 2,0 mm ton/año de pellet feed, finos y granzas |
| El Algarrobo Subterránea | Huasco | 2013 - 2025 | 251 | 0 | | | | 2,1mm ton/año pellet feed |
| Expansión Planta Pellet | Huasco | 2013 | 325 | 0 | | | | 2,0mm ton/año de aumento en procesamiento |
| Hierro Atacama II – C.N.N. | Copiapó | 2013 - 2030 | 566 | 0 | | | | 4,0mm ton/año de pellet feed |
| El Romeral Subterránea | Elqui | 2014 - 2024 | 157 | 5 | | | | 3,2mm ton/año pellet feed, granzas y finos |
| El Laco | El Laco | 2015 - 2027 | 2.787 | 0 | | | | 20,0mm ton/año pellet feed y pellets |

| Prospectos Mineros | Ubicación | Operación | Recursos Totales | | Estado de Avance | | | Descripción |
|---------------------------|-----------|-----------|------------------|-------|------------------|---------------------------|----------------|---|
| | | | mm ton | % Fe | EIA | Directorio ⁽¹⁾ | Financiamiento | |
| Distrito Los Colorados | Huasco | Prospecto | 26 | 43,4% | | | | Pequeños distritos entre mina Los Colorados y Planta de Pellets |
| Distrito El Algarrobo | Huasco | Prospecto | 513 | 33,8 | | | | Compuesto principalmente por distrito Alcaparras (A y D) y Domeyko II |
| Distrito Pleito-Cristales | Elqui | Prospecto | 403 | 28,6 | | | | Varios distritos dispersos a 50km al norte de El Romeral |















Fuente: CAP.

(1) Visión cualitativa del Directorio con respecto al futuro del proyecto.

Valorización

Empresas Comparables

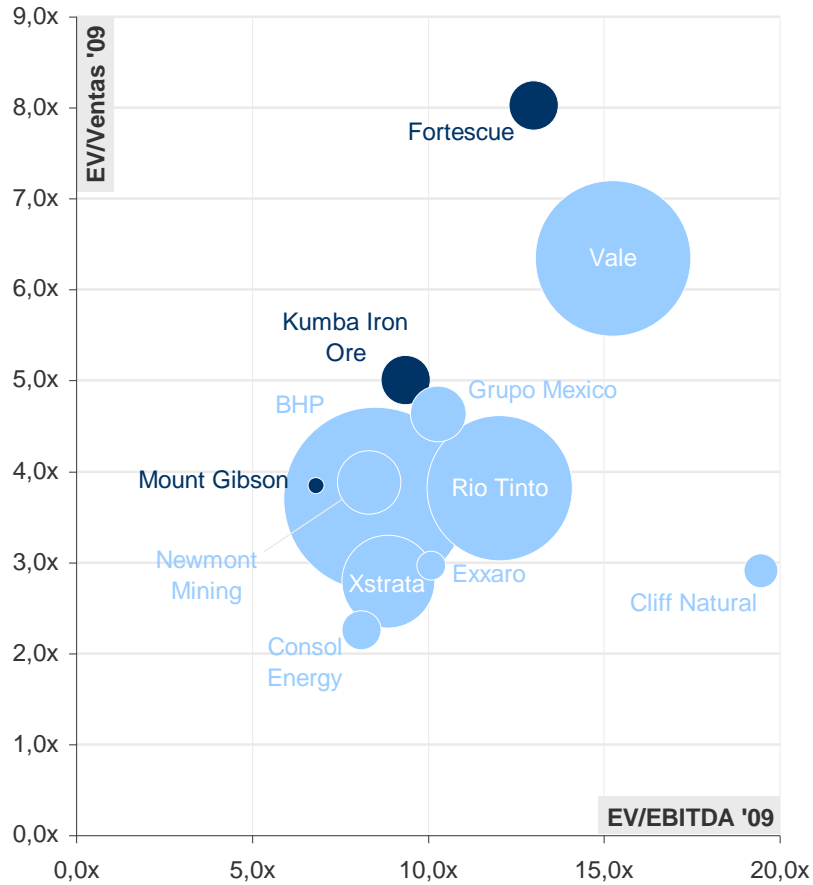
Descripción

| Nombre | País | Mkt. Cap (US\$ mm) | Hierro | Oro | Plata | Cobre | Carbón | Descripción |
|-------------------------------------|---|-----------------------|--------|-----|-------|-------|--------|---|
| Minería de Hierro | | | | | | | | |
| Fortescue |  | 14.020 | ● | | | | | Principal minera exclusivamente de hierro en Australia |
| Kumba Iron Ore |  | 13.894 | ● | | | | | Mayor minera de hierro en Sudáfrica (81% participación mercado) |
| Consolidated Thompson |  | 1.844 | ● | | | | | Minería de hierro en Canadá (producción comenzó 1Q 2010) |
| Mount Gibson |  | 1.612 | ● | | | | | Una de las principales mineras de hierro en Australia |
| China Vanadium |  | 1.207 | ● | | | | | Segunda mayor minera de hierro en Sichuan, China |
| Mineras Diversificadas/Otras | | | | | | | | |
| BHP |  | 191.551 | ◐ | | ◐ | ◐ | ◐ | Mayor grupo minero en el mundo, con participación en petróleo |
| Vale |  | 136.482 | ● | | | ◐ | ◐ | Principal productor mundial de hierro |
| Rio Tinto |  | 119.451 | ◐ | | | | ◐ | Mayor explotador mundial de aluminio |
| Xstrata |  | 49.100 | | | | ● | ◐ | Minería en Australia, UK, Alemania, Argentina y Sudáfrica |
| Newmont Mining |  | 23.268 | | | | ◐ | | Minería en Norteamérica, Australia, Perú, Indonesia y Ghana |
| Grupo Mexico |  | 18.452 | | ● | ◐ | ◐ | | Minería, refinación y líneas férreas en México |
| Consol Energy |  | 9.149 | | | | | ● | Minería y extracción de metano en USA |
| Cliff Natural |  | 6.689 | ● | | | | ◐ | Minería en Norteamérica, Sudamérica y Australia |
| Exxaro Resources |  | 4.999 | | | | | ● | Minería de carbón en Sudáfrica |

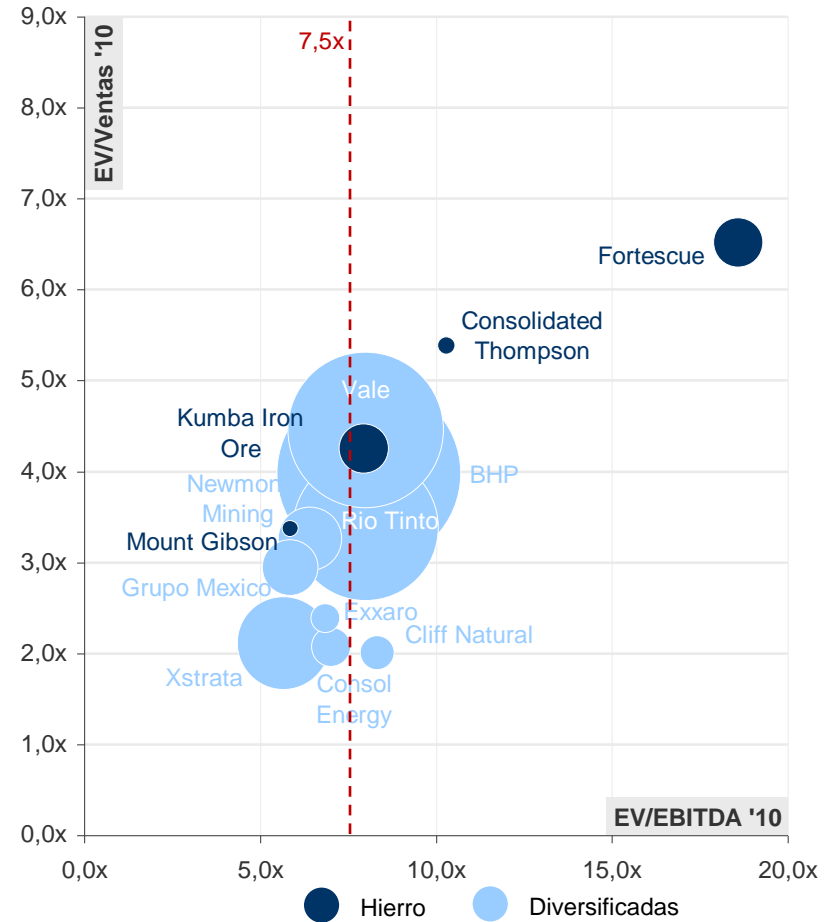
Valorización

Múltiplos de Empresas Comparables

2009



2010

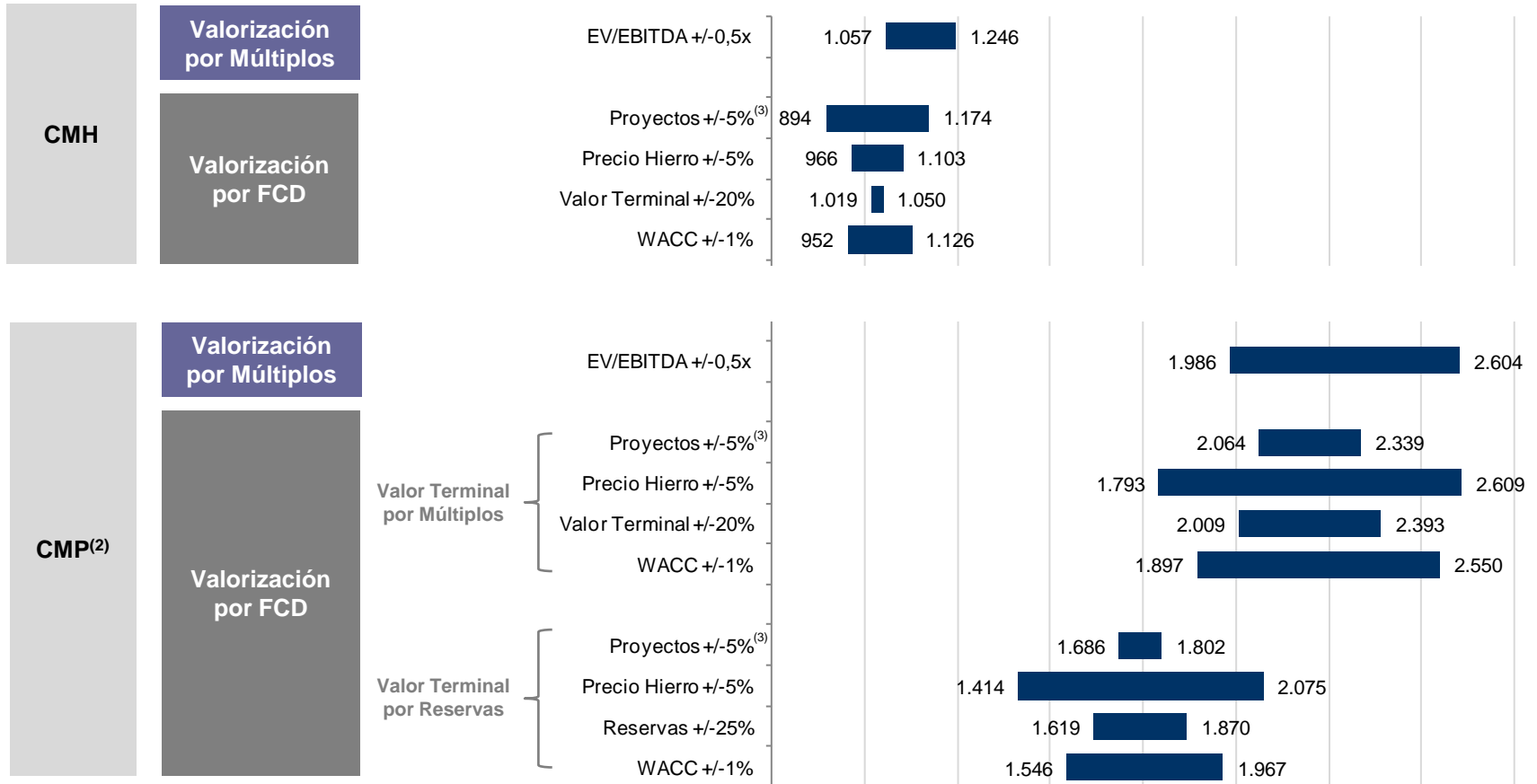


Fuente: Bloomberg al 16 de Febrero 2010.

Nota: China Vanadium (en 2009 y 2010) y Consolidated Thompson (en 2009) excluidos por presentar múltiplos no significativos. El tamaño de las burbujas representa la capitalización bursátil de las compañías.

Valorización CMP y CMH

Rangos Valor Patrimonio Económico⁽¹⁾ (US\$ mm)



(1) Valores de Patrimonio Económico de CMP y CMH asumen deuda financiera neta de US\$ 101 millones y -US\$ 37 millones, respectivamente.

(2) No incluye 50% de CMH.

(3) Sensibilidad de la probabilidad de ocurrencia de los proyectos.

Valorización

Implicancias de la Valorización

Participación accionaria en CMP equivalente al 50,0% de CMH (%)

Aumento de Capital para que MCI alcance el 25,0% de CMP post-Fusión (US\$ mm)

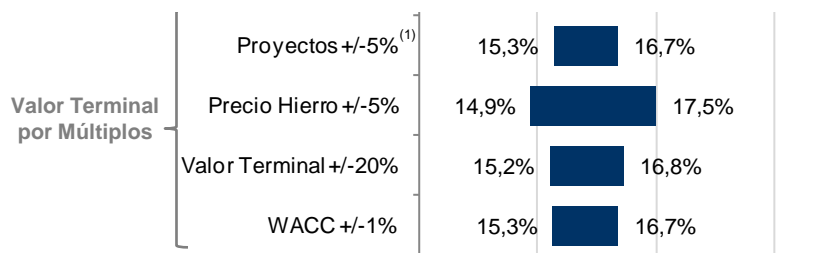
Valorización por Múltiplos



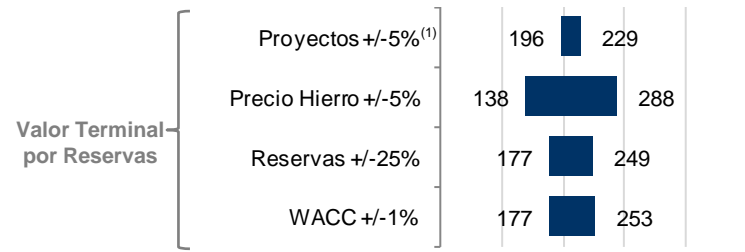
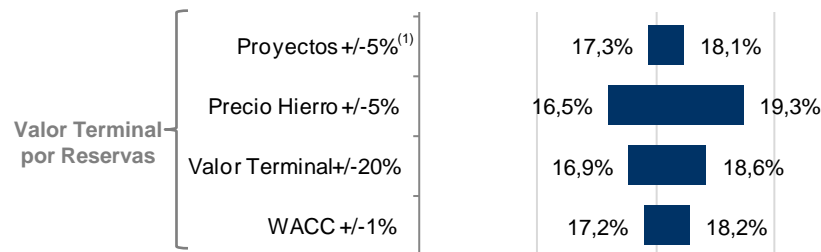
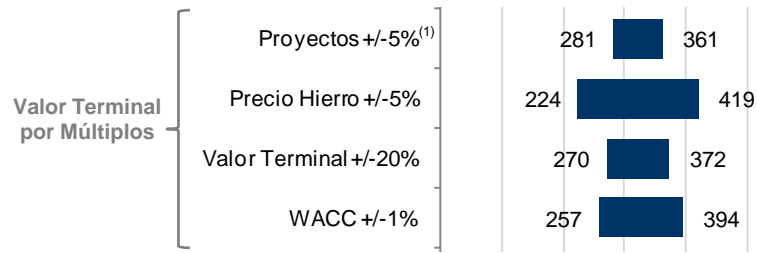
Valorización por Múltiplos



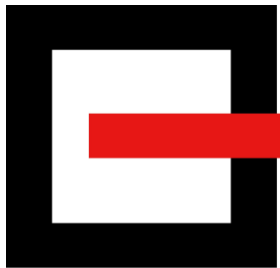
Valorización por FCD



Valorización por FCD



(1) Sensibilidad de la probabilidad de ocurrencia de los proyectos.



CELFINCAPITAL

Efectos y Potenciales Impactos

Efectos y Potenciales Impactos

Valorización de CMP y CMH

- Luego de haber desarrollado en forma independiente un análisis cuantitativo y cualitativo de CMP y CMH, sus valorizaciones y un análisis de los principales efectos de la Transacción, Celfin Capital llega a la conclusión que el rango de la razón de intercambio de acciones que actualmente mantiene MCI en CMH por acciones de CMP debiera ser entre 16,0% y 17,5%⁽¹⁾
- Dado el rango estimado por Celfin Capital para el intercambio de acciones descrito anteriormente, el Aumento de Capital necesario para que MCI alcance un 25% de CMP post-Fusión, debiera ser entre US\$ 220 y US\$ 350 millones⁽¹⁾
- La Transacción considera además la suscripción de un pacto de accionistas entre CAP y MCI. Este tipo de contrato se suele utilizar cuando existen inversionistas minoritarios, variando los términos y condiciones de dichos contratos de acuerdo a cada transacción
- Luego de comparados los términos y condiciones de la Transacción propuesta con el estudio independiente de Celfin Capital en base a los antecedentes entregados por CAP, Celfin Capital opina que los términos y condiciones de la Transacción propuesta serían razonables para los accionistas de CAP
- Sin perjuicio de lo anterior, hay impactos y efectos de la Transacción que deben ser tenidos en cuenta por los accionistas de CAP, tales como, pero no limitados a, los puntos descritos en las páginas siguientes

(1) Rangos estimados principalmente en base a la mediana de los valores mínimos y máximos de la valorización para las diferentes sensibilizaciones realizadas.

Efectos y Potenciales Impactos

Efectos de la Transacción para los accionistas de CAP

Consolidación Operaciones Mineras

- CAP podrá consolidar la totalidad de los ingresos y utilidades generadas por CMP y CMH en la nueva CMP fusionada, mejorando la posición de los estados financieros consolidados de CAP
- Las operaciones mineras de CMP y CMH serían desarrolladas bajo una sola compañía, simplificando la estructura de propiedad

Dilución Propiedad de CAP en Proyectos Mineros

- CAP no participaría en el aumento de capital de CMP, disminuyendo su participación relativa en CMP (post-Fusión)
- Sin embargo, la disminución de su participación en CMP, ligada principalmente a proyectos en etapa de desarrollo y prospección, y el aumento de su participación en CMH, que sólo dispone de operaciones en el yacimiento Los Colorados, permite a CAP monetizar una parte del valor económico asociado a proyectos futuros y pertenencias mineras

Financiamiento de parte importante de los proyectos de CMP

- Los US\$ 401 millones se utilizarían para financiar parte de los proyectos actuales por más de US\$ 4.000 millones (incluye El Laco por US\$ 2.800mm), permitiendo a CAP asignar recursos a otros proyectos de sus filiales
- La Transacción permite mitigar riesgos asociados a la inversión necesaria de los proyectos en desarrollo a través de la participación de un socio estratégico

Efectos y Potenciales Impactos

Efectos de la Transacción para los accionistas de CAP (cont.)

Socio con *leverage* estratégico, financiero y tecnológico

- Eventuales aportes y características de un socio estratégico como Mitsubishi Corporation (a través de su filial MCI):
 - *Trader* con presencia en más de 80 países
 - Significativo tamaño de mercado (ventas 2009 por US\$ 61.413mm y capitalización bursátil por US\$ 41.482 millones)⁽¹⁾
 - Podría generar un aumento en el poder negociador frente a proveedores y/o clientes
 - Creación de valor por medio de innovaciones tecnológicas

Alineamiento Incentivos

- La participación de un socio directamente en todas las operaciones mineras alinearía intereses de mejor forma que teniendo un socio sólo en las operaciones de CMH, maximizando el valor de CMP post-Fusión y, consecuentemente, de CAP
- MCI dejaría de ser parte de un *joint venture* 50/50 en CMH para ser un accionista minoritario de CMP (con ciertos derechos especiales establecidos en el pacto de accionistas)

Efectos y Potenciales Impactos

Efectos en la administración del negocio

Directorio

- CAP nombrará a cinco de los siete directores, incluido el presidente del directorio
- MCI nombrará los restantes dos directores siempre y cuando mantenga al menos un 20% de CMP

Decisiones Mayores del Directorio

- El directorio deberá aprobar por mayoría las siguientes decisiones con al menos uno (1) de los directores designados por MCI
 - a. Aprobación de los estados financieros en caso de existir reparos del auditor independiente
 - b. Cambios en la política de dividendos (actualmente 75% de utilidades líquidas del ejercicio)
 - c. Modificaciones de sueldos, bonos y beneficios de los directores de CMP en caso que superen US\$ 1 millón por año por director
 - d. Desarrollo o adquisición de negocios fuera del curso ordinario del negocio por sobre US\$ 50 millones
 - e. Aprobación del presupuesto anual, en términos que si en 3 años consecutivos se aprueba sin voto de los directores designados por MCI, ésta tiene derecho a gatillar un *deadlock* y opción de venta (*put*)
 - f. Término o modificación de contratos relevantes (i) fuera del curso ordinario del negocio por más de US\$ 10mm o por un periodo contractual de más de 3 años, y (ii) en el curso ordinario del negocio por más de US\$ 100mm o por un periodo contractual de más de 5 años
 - g. Incurrir en deuda financiera neta a EBITDA mayor a 2.0x y otorgamiento de nuevas garantías a terceros
 - h. Venta, transferencia, arriendo, hipotecas o disposición de activos por más de US\$ 50mm por transacción
 - i. Nuevos proyectos con inversión de más de US\$ 100mm

Decisiones Mayores de los Accionistas

- Los accionistas de CAP y MCI deberán aprobar conjuntamente las materias referidas en la Ley de Sociedades Anónimas, Artículo 67, numerales 1 (excepto fusión con otra subsidiaria), 2 (excepto duración indefinida), 3, 5, 6, 7, 8, 9, 11, 12, 13 e inciso final, y adicionalmente modificaciones a los estatutos que podrían afectar materialmente a MCI bajo el pacto de accionistas

Efectos y Potenciales Impactos

Efectos en la administración del negocio (cont.)

Implicancias por Falta de Acuerdo

- En caso de no haber acuerdo por propuestas presentadas en relación las Decisiones Mayores de los Accionistas y a las Decisiones Mayores del Directorio en los puntos, (f), (g), (h) e (i) antes descritos, se producirá un *deadlock*, el cual se someterá a negociaciones y/o mediaciones
 - Sin embargo, en caso que las negociaciones y/o mediaciones no lleguen a acuerdo, el directorio o los accionistas, según corresponda, podrán tomar la decisión que estimen necesaria con simple mayoría
 - En caso que el directorio aprobara propuestas en relación a las Decisiones Mayores de los Accionistas y a las Decisiones Mayores del Directorio en los puntos (h) e (i), MCI podrá ejercer una opción de venta (*put*) de todas sus acciones de CMP a CAP, a un valor justo de mercado
- En el caso específico del punto (e) de las Decisiones Mayores del Directorio, si por tres (3) años consecutivos el presupuesto anual es aprobado o modificado por el directorio sin el voto de al menos uno de los directores designados por MCI, y MCI ha objetado el presupuesto, se deberá proseguir con el proceso de *deadlock* y la opción de venta antes descritos en esta sección

Operación del Negocio

- Se espera que la operación de la Compañía se desarrolle de manera consistente con las prácticas históricas y orientada a una administración consensuada según lo establecido en el plan de negocios
- Se crearán nuevos comités operativos de asesoría al Gerente General, que no tendrán poder de decisión, compuestos al menos por un empleado de CAP o CMP y otro de MCI (o un afiliado a MCI o MC)

Transferencia de acciones

- Existen restricciones establecidas en relación a la transferencia de acciones
 - Limitadas a entidades relacionadas, o
 - Derecho a opción preferente en caso de transferencias a entidades no afiliadas (para CAP y MCI)
 - Derecho de *Tag-Along* para MCI en caso que CAP disminuya su participación en CMP post-Fusión a menos de un 50% (por venta de posición del control o aumento de capital)
 - Transferencias a terceros por 3 (tres) años posterior a la fusión (periodo de *Lock-up*)



Anexo

Anexo

Glosario

Principales Términos Utilizados

| | |
|--------------------------------|--|
| Capex: | Inversiones de capital que generan beneficios, tanto en activos fijos como en mejoras y mantenencias mayores |
| DFN: | Deuda financiera neta, calculado como deuda financiera menos caja y equivalentes |
| Due Diligence: | Proceso de conocimiento e investigación de una compañía |
| Deadlock: | Falta de acuerdo de aprobación o rechazo del directorio o accionistas ante determinadas propuestas |
| EBITDA: | Calculado como resultado operacional más depreciación & amortización |
| EIA: | Estudio de Impacto Ambiental |
| EV o Enterprise Value: | Valor compañía o valor de activos, calculado como patrimonio más la deuda financiera y el interés minoritario menos la caja y equivalentes |
| Interés Minoritario: | Porción de la propiedad que es atribuible a accionistas ajenos a la compañía controladora |
| Joint Venture: | Alianza estratégica, generalmente a largo plazo, entre dos o más personas o entidades |
| Lock-up: | Restricción de ventas o transferencias de acciones a terceros no permitidos en el contrato |
| MM o mm: | millones |
| Market Cap: | Capitalización bursátil, calculado como el precio de la acción por el número de acciones |
| Master Agreement: | Contrato marco en que se norma la transacción propuesta |
| Patrimonio Económico: | Para efectos de este informe corresponde al patrimonio |
| Recursos: | Minerales con posible valor económico, con categorías de medidos, indicados e inferidos |
| Reservas: | Minerales con factibilidad económica para su explotación, con categorías de probables y probadas |
| ROE: | <i>Return on Equity</i> (Rentabilidad sobre patrimonio) |
| Shareholders Agreement: | Pacto de accionistas entre CAP y MCI |
| Tag-Along: | Derecho del accionista minoritario para traspasar/vender acciones en las mismas condiciones que el accionista mayoritario |
| Ton o tons: | Toneladas métricas |

Limitación de responsabilidad

Opinión Independiente

Celfin Capital Servicios Financieros S.A. (“Celfin Capital”) emite el presente informe (el “Informe”) a solicitud del directorio de CAP S.A. (“CAP”) como una opinión independiente en los términos establecidos por el artículo 147 número 5 de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, a fin de ser tenido a la vista en la junta extraordinaria de accionistas de CAP S.A., convocada para el día 10 de Marzo 2010 (la “Junta”). El Informe está dirigido en forma única y exclusiva a los accionistas de CAP con derecho a asistir a la Junta. Este informe sólo puede ser publicado y dado a conocer en forma íntegra.

En la elaboración del Informe, Celfin Capital se ha basado en los antecedentes e información entregados por la administración de CAP y sus filiales, los cuales ha asumido son fidedignos y correctos. En línea con lo anterior, Celfin Capital ha asumido que la información contable y financiera de CAP y sus filiales, al igual que su información comercial y proyecciones informadas, resultan correctas. Asimismo, para la elaboración del Informe, Celfin Capital ha confiado en información disponible públicamente y a través de sistemas de información de reconocido prestigio o puesta a disposición del público por las personas a que la misma información se refiere. Celfin Capital no se hace responsable en forma alguna por el efecto que la inexactitud o incorrección de la información señalada en este párrafo pueda tener respecto de las conclusiones contenidas en el Informe.

Celfin Capital ha asumido que la operación que se someta a consideración de la Junta será propuesta a ésta sin variaciones relevantes respecto de lo informado por CAP para la elaboración de este informe. Celfin Capital asume igualmente que en el caso que la Junta apruebe tal operación, ésta será ejecutada en idénticos términos. El Informe contiene conclusiones basadas en la información disponible y tenida a la vista a la fecha de su emisión, de manera tal que cualquier evento o desarrollo posterior podría afectar la validez o vigencia de sus conclusiones y eventualmente puede hacer cambiar el juicio u opinión de Celfin Capital respecto de las mismas materias.

El Informe no expresa opinión alguna respecto de materias de orden legal, tributario o técnico. Asimismo, el Informe no constituye una recomendación de inversión ni puede ser utilizado o interpretado para fines distintos de los expresamente señalados.

El Informe y sus conclusiones no constituyen una recomendación para los accionistas de CAP respecto de cómo votar las materias a ser tratadas en la Junta. De esta forma, Celfin Capital ha asumido y entiende que las decisiones de la Junta serán adoptadas por ésta de manera libre y soberana, sin que el Informe constituya la base de dichos acuerdos, dejándose expresa constancia que el mismo no ha sido emitido con tal objeto, sino únicamente de transmitir de una forma independiente las opiniones aquí contenidas a fin de dar cumplimiento a lo establecido por la ley.

En la elaboración del Informe, Celfin Capital no ha actuado como asesor de CAP en la operación, sin perjuicio de lo cual ha recibido una remuneración por emitir el Informe. Se deja constancia que en el pasado Celfin Capital y sociedades relacionadas con ella han prestado servicios de asesoría financiera e intermediación de valores tanto a CAP como a MCI y sus respectivas empresas relacionadas, dentro del giro ordinario de los negocios de Celfin Capital y del grupo empresarial al que pertenece, por lo cual han recibido comisiones y remuneraciones convenidas en términos usuales. Asimismo, Celfin Capital y las entidades del grupo empresarial al que pertenece asesoran o pueden asesorar actualmente a clientes en decisiones de adquisición de activos financieros y valores emitidos tanto por CAP como por MCI en Chile y en los mercados internacionales, de igual manera que transan e intermedian, en su caso, todos o algunos de dichos valores en forma diaria en los mercados financieros nacionales e internacionales. En opinión de Celfin Capital lo anterior no la inhabilita para emitir una opinión independiente respecto de las materias a que se refiere el Informe, sin perjuicio de lo cual estima necesario dejar constancia de ello.