24 de febrero de 2010

Señores
Accionistas de
CAP S.A.
Gertrudis Echeñique 220
Las Condes
Presente

Referencia: Aprobación por parte del Directorio de CAP S.A. y ratificación de la Junta Extraordinaria de Accionistas de dicha compañía a la oferta de M.C. Inversiones Limitada para ingresar como accionista dueño del 25% de Compañía Minera del Pacífico S.A.

Señores accionistas de CAP S.A.:

En cumplimiento de mi obligación legal bajo el N° 5 del artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, atendida mi calidad de director de CAP S.A. ("**CAP**"), vengo en informar a ustedes mi opinión sobre la conveniencia para el interés social de CAP de la transacción que se detalla más abajo.

1. ANTECEDENTES GENERALES

Según lo informado por CAP a la Superintendencia de Valores y Seguros ("**SVS**"), bolsas de valores y público en general por hecho esencial del pasado 10 de febrero, el Directorio de CAP acordó en sesión celebrada el 9 de febrero, aceptar la oferta de M.C. Inversiones Limitada ("**MCI**") para pasar a ser accionista directo de Compañía Minera del Pacífico S.A. ("**CMP**") con un 25% de su capital pagado (la "**Transacción**"), mediante (1) la fusión de Compañía Minera Huasco S.A. ("**CMH**") por incorporación en CMP, recibiendo MCI a cambio del 50% de que es dueño en CMH el 15,9% de las acciones de CMP post-fusión y (2) posteriormente, un aumento de capital de CMP por la cantidad de US$401 millones, que será suscrito y pagado

exclusivamente por MCI, pasando en consecuencia MCI a ser dueño del 25% del capital pagado de CMP post-fusión.

Según lo informado por el Directorio de CAP, la Transacción considera un valor patrimonial total de CMH de US$1.046 millones y un valor patrimonial total de CMP de US$2.771 millones. La documentación de la Transacción considera, asimismo, la firma de un contrato marco que contempla diversas condiciones suspensivas para implementar la Transacción, como la aprobación de las autoridades antimonopolio de China, y de un pacto de accionistas cuyas características generales fueron informadas por CAP a la SVS, bolsas de valores y público en general mediante hecho esencial del pasado 16 de febrero.

La sesión de Directorio del 9 de febrero antes referida acordó, asimismo, citar para el 10 de marzo de 2010 a Junta Extraordinaria de Accionistas para ratificar la Transacción y designar, en cumplimiento de lo dispuesto en el N° 5 del artículo 147 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, a Celfín Capital Servicios Financieros S.A. (el "**Evaluador Independiente**") como evaluador independiente para que informe respecto de las condiciones de la Transacción, sus efectos, su potencial impacto para CAP y las conclusiones del caso.

Mediante hecho esencial de fecha 19 de febrero de 2010, CAP informó a la SVS, bolsas de valores y público en general que con fecha 18 de febrero había recibido el informe del Evaluador Independiente (el "**Informe**"), copia del cual fue puesto a disposición de los accionistas en las oficinas sociales y en el sitio de Internet de CAP (www.cap.cl) al día hábil siguiente de recibido.

Según se señala en el Informe, luego de comparados los términos y condiciones de la Transacción con el estudio independiente de los antecedentes entregados por CAP, el Evaluador Independiente estima que los términos y condiciones de la Transacción serían razonables

para los accionistas de CAP. Dentro de las conclusiones del Informe creo interesante destacar las siguientes:

a. El rango de la relación de intercambio de acciones de CMH de propiedad de MCI por acciones en CMP debiera ser entre 16,0% y 17,5%. Dado dicho rango, para que MCI alcance un 25% de la propiedad de CMP fusionada, sería necesario un aumento de capital de entre US$220 millones y US$350 millones.

b. Dentro de los impactos y efectos de la Transacción que en opinión del Evaluador Independiente deben ser tenidos en cuenta por los accionistas de CAP al decidir sobre la materia, se mencionan los siguientes:

i. *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 sus estados financieros consolidados. Adicionalmente, las operaciones mineras de CMP y CMH serían desarrolladas bajo una sola compañía, simplificando la estructura de propiedad.

ii. *Dilución propiedad de CAP en proyectos mineros*. CAP no participaría en el aumento de capital de CMP fusionada, 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 asociados a proyectos futuros y pertenencias mineras.

iii. *Financiamiento de parte importante de los proyectos de CMP*. Los US$401 millones se utilizarían para financiar parte de los proyectos actuales de CMP por más de US$4.000 millones (incluye El Laco por US$2.800 millones), permitiendo a CAP asignar recursos a otros proyectos de sus

filiales. Además, la Transacción permite mitigar riesgos asociados a la inversión necesaria de los proyectos en desarrollo a través de la participación de un socio estratégico.

iv. *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 y con un significativo tamaño de mercado, lo que podría generar un aumento en el poder negociador frente a proveedores y/o clientes y la creación de valor por medio de innovaciones tecnológicas.

v. *Alineamiento de 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.

2. DESCRIPCIÓN DE RELACIONES PREVIAS CON MCI

En la actualidad me desempeño como director de CAP, habiendo sido elegido con los votos de la sociedad japonesa Mitsubishi Corporation, dueña directa e indirecta del 100% de MCI. Aparte de lo anterior, no tengo interés particular alguno en la Transacción.

En consideración a los potenciales conflictos de interés que pudieran resultar respecto de la Transacción atendida mi relación con Mitusbishi Corporation y la estructura de propiedad de MCI, por una parte, y el desempeño de mi cargo como director de CAP, por otra parte, oportunamente comuniqué al Directorio de CAP que me abstendría de participar en todas las reuniones de Directorio en que se analizara la Transacción o se conocieran antecedentes relacionados a la misma. Por este motivo, no tuve acceso a la valorización y *fairness opinion*

preparados por el asesor financiero contratado por CAP, el banco J.P. Morgan, como asimismo tampoco participé en la reunión de Directorio de CAP del 9 de febrero en que se aprobó la Transacción.

3. OPINIÓN SOBRE LA CONVENIENCIA DE LA TRANSACCIÓN PARA EL INTERÉS SOCIAL DE CAP

Atendidos los términos y condiciones de la Transacción comunicados a la SVS, bolsas de valores y público en general, el contenido del Informe y mi conocimiento de CAP, puedo señalar que en mi opinión las valorizaciones patrimoniales de CMH y CMP consideradas en la oferta de MCI aprobada por el Directorio sujeto a la ratificación de los accionistas, se encuentran dentro de un rango razonable de posibles estimaciones de valor. Asimismo, los términos y condiciones del contrato marco y el pacto de accionistas se ajustan a términos y condiciones de uso habitual en el mercado para transacciones de esta naturaleza, esto es, inversiones de un accionista minoritario por montos significativos en una sociedad de las características de CMP.

Cabe destacar que en opinión del Evaluador Independiente, la razón de intercambio de acciones debiera ser un rango entre 16,0% y 17,5%. La oferta de MCI, en cambio, contempla una razón de intercambio del 15,9% que es más favorable a CAP y todos sus accionistas. Más aún, atendido el rango de la razón de intercambio de acciones antes señalada, los cálculos del Evaluador Independiente arrojan como resultado que el aumento de capital necesario para que MCI alcance un 25% de la propiedad de CMP post-fusión, debiera ser entre US$220 millones y US$350 millones. La oferta de MCI, como es sabido, considera un aumento de capital por la cantidad total de US$401 millones, diferencia ampliamente favorable para CAP y todos sus accionistas. Como señala el mismo Informe, dichos fondos adicionales permitirían a CAP mitigar riesgos y financiar parte de los proyectos actuales de CMP, liberando recursos para financiar proyectos de otras filiales.

Sobre la base de las conclusiones contenidas en el Informe y las consideraciones arriba señaladas, en mi opinión la Transacción resulta conveniente para el interés social de CAP.

Finalmente, dejo constancia que emito esta opinión atendida mi calidad de director de CAP y en cumplimiento de la exigencia que me impone la ley, por lo que es responsabilidad de cada accionista analizar en forma independiente los antecedentes de la Transacción y decidir acerca de su participación y votación en la Junta Extraordinaria de Accionistas de CAP citada para el 10 de marzo de 2010.

Atentamente,

Akira Kudo

Director CAP S.A