

Goldman Sachs

PERSONAL Y CONFIDENCIAL

Enero 9, 2006

Directorio
Corporación Nacional del Cobre
Casa Matriz
Huérfanos 1270
Casilla 150-D
Santiago, Chile

Atención: Juan Villarzú
Presidente Ejecutivo

Señores:

Ustedes han solicitado que Goldman, Sachs & Co. (“Goldman Sachs”) realice un análisis con el fin de estimar un rango de valores financieros a la fecha para la Corporación Nacional del Cobre de Chile (la “Compañía” o “Codelco”) sobre la base del Plan de Negocios a Largo Plazo de la Compañía, con fecha 11 de Noviembre de 2006 (el “Plan de Negocios”) y de otros supuestos proporcionados por la Compañía. Hemos realizado este análisis de acuerdo a las condiciones de una Carta de Compromiso entre Goldman Sachs y la Compañía, bajo de la cual actuamos como consejeros financieros de la Compañía.

Goldman Sachs y sus filiales, como parte de sus negocios en la banca financiera, están continuamente involucradas en la preparación de análisis financieros respecto a negocios y valores en relación a fusiones y adquisiciones, acuerdos negociados, licitaciones competitivas, distribuciones secundarias de valores listados y no listados y colocaciones privadas, como también con fines patrimoniales, corporativos u otros. Goldman Sachs y sus filiales proporcionamos un amplio rango de servicios de valores y consultoría financiera y, en el curso de nuestras actividades comerciales, podemos, de vez en cuando, realizar transacciones y tener posiciones en valores, incluyendo valores derivados, de la Compañía, por cuenta propia o por cuenta de clientes. Una filial de Goldman Sachs ha, de vez en cuando, actuado y actualmente actúa como contraparte de la Compañía en diversas actividades de compra y venta de *commodities*. Nosotros también podríamos buscar proporcionar servicios de banca financiera a la Compañía en el futuro, por lo cual podríamos recibir compensación.

En relación con nuestro análisis de la Compañía, hemos revisado, entre otras cosas, los balances financieros auditados de la Compañía para cada uno de los cinco años fiscales concluidos al 31 de Diciembre de 2000, 2001, 2002, 2003 y 2004; estimaciones preliminares de los resultados financieros de la Compañía para el año fiscal 2005; y el Plan de Negocios, todos preparados y entregados a nosotros por los ejecutivos superiores de la Compañía. También hemos sostenido discusiones con ejecutivos

superiores de la administración de la Compañía respecto de la situación comercial, operacional, financiera y las perspectivas futuras de la Compañía, y hemos visitado diversas instalaciones de la Compañía con ejecutivos superiores de la administración de la Compañía. Además, hemos comparado parte de la información financiera de la Compañía con información públicamente disponible e información del mercado bursátil de algunas otras compañías mineras, cuyos valores se transan públicamente y que son comparables en algunos aspectos con la Compañía, y llevamos a cabo todos los demás estudios, análisis e investigaciones que consideramos apropiadas.

Esta carta constituye un resumen limitado de opiniones que desarrollamos a lo largo de nuestro análisis de la Compañía y que hemos discutido en mayor detalle con la administración superior y el Directorio de Codelco. Es importante señalar que las opiniones que expresamos aquí están necesariamente basadas en numerosos supuestos e incertidumbres, algunas de las cuales se describen en mayor detalle más adelante, y están sujetas a importantes limitaciones aquí discutidas.

Nos hemos basado sin verificación independiente en la exactitud y completitud de toda la información financiera, contable y de otro tipo, discutida con o revisada por nosotros, y hemos supuesto, con vuestra venia, tal exactitud y completitud para fines de nuestro análisis y de esta carta. Hemos supuesto, con vuestra venia, que la información financiera revisada por nosotros para la Compañía y otras compañías en relación a nuestro análisis fue preparada y planteada sobre la base de prácticas contables comparables en lo substancial, y que el impacto de cualquier diferencia en prácticas contables no es relevante. En relación al Plan de Negocios, hemos sido asesorados por miembros superiores de la administración de la Compañía, y hemos supuesto, con vuestra venia, para fines de nuestro análisis y de esta carta, que las proyecciones y demás información allí contenida han sido preparadas sobre una base que refleja las mejores estimaciones y criterios disponibles actualmente de los miembros superiores de la administración de la Compañía, en cuanto al futuro desempeño financiero de la Compañía al momento de su preparación y de esta fecha. También hemos supuesto, con vuestra venia, que tales proyecciones y el Plan de Negocios será logrado de la manera y en los tiempos en él contemplados. Con respecto a los supuestos sobre el precio de los *commodities* de la Compañía que se reflejan en el Plan de Negocios, hemos tomado en cuenta tanto los supuestos de la administración respecto a los precios futuros de los *commodities*, como también, con vuestra venia, algunas otras proyecciones disponibles de precios futuros de los *commodities*. Además, hacemos notar que no hemos hecho una evaluación o tasación independiente de los bienes y pasivos de la Compañía, y que no se nos ha proporcionado ninguna evaluación o tasación de este tipo.

Para fines de nuestro análisis y de esta carta, hemos supuesto, a petición suya, que valor financiero significa el valor financiero agregado estimado de todo el patrimonio de la Compañía, a esta fecha, suponiendo que (i) este patrimonio ha sido plenamente distribuido y se transa líquidamente en el mercado público de patrimonios sobre la base de acceso a toda la información material, y que (ii) la Compañía no tiene impuestos pendientes (“Valor”). Ustedes nos han informado que la Compañía actualmente paga impuestos a su dueño en una tasa total de 57% de las ganancias pre-impuestos, pero de acuerdo a vuestras instrucciones hemos supuesto, para fines de nuestro análisis, que la Compañía no tiene impuestos por pagar, con el fin de reflejar el valor de todos los impuestos en el valor patrimonial total de la Compañía para su dueño (según lo descrito previamente). Esta carta no es y no debe ser considerada como una garantía o

representación del valor efectivo, realizable, y no nos pronunciamos en cuanto a qué precio se transaría el patrimonio de la Compañía si efectivamente se transara en el mercado. Tampoco hemos llevado a cabo un análisis y no nos pronunciamos respecto del valor de la Compañía, sus bienes o su patrimonio realizable en una venta privada a un tercero. Un valor efectivo, realizable sólo puede estimarse en una transacción real llevada a cabo en un mercado funcionando normalmente, y cualquier venta, transferencia u otra transacción que involucre a Codelco, sus bienes o su patrimonio podría resultar en valores substancialmente diferentes de las estimaciones aquí discutidas.

Las opiniones aquí discutidas se basan en condiciones económicas, financieras, políticas, de mercado y otras tal cual existen y pueden evaluarse a esta fecha, e implican una serie de supuestos e incertidumbres. No nos responsabilizamos de reafirmar o revisar esta carta o comentarla ante condiciones o eventos que ocurran después de la fecha de la misma. Sobre la base de y sujeto a lo anterior y sobre la base de otras materias que consideremos relevantes, es nuestra opinión, a la fecha, que el Valor aproximado (definido anteriormente) de la compañía es entre \$24,5 mil millones y \$27,5 mil millones de dólares de los Estados Unidos.

El análisis previo y cualquier asesoría, escrita u oral, proporcionada por Goldman Sachs en el marco de nuestro compromiso con la Compañía es proporcionada exclusivamente para información del Directorio de la Compañía. Esta carta, y las opiniones en ella vertidas, no puede ser usada o empleada como fundamento por ninguna persona para ningún fin, incluyendo sin restricciones portadores de deuda u otros valores de Codelco. Esta carta, y nuestra asesoría y análisis, no pueden ser reveladas a ninguna tercera parte o circulada o referida públicamente sin nuestro permiso previo por escrito.

Sinceramente suyos,

GOLDMAN, SACHS & CO.