Polpaico

2017070123557
14/07/2017 12:35 Operador: PFRANCO
DIVISION CONTROL FINANCIERO VALORES
Nro.Inscrip: 103v

Santiago, 14 de julio de 2017

Señores
Superintendencia de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins N° 1449, Santiago
**Presente**

**Ref. Adjunta informe de directores.**

De mi consideración,

De conformidad a lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, y en relación con la oferta pública de adquisición de acciones efectuada por Gamma Cementos S.A. sobre las acciones de **Cemento Polpaico S.A.** (la "Sociedad"), inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros bajo el N° 103, vengo en adjuntar los informes individuales emitidos por los directores de la Sociedad con su opinión fundada acerca de la conveniencia de la referida oferta para los accionistas.

Los informes que se adjuntan corresponden a los siguientes directores de la Sociedad:

a) Carlos Antonio Moreno;
b) Rafael Sepúlveda Ruíz;
c) Jean Carlos Angulo;
d) José Picasso Salinas;
e) Andrés Serra Cambiaso;
f) Andrés Segu Undurraga;
g) Christophe Odekerken.

Hago presente que, atendido que los directores señores Angulo y Picasso residen en el extranjero, y con el fin de dar cumplimiento al plazo legal, los informes por ellos emitidos se acompañan en versión escaneada. Con todo, las versiones originales de dichos informes serán remitidas a esta Superintendencia tan pronto sean recibidas en Chile por la Sociedad.

Sin otro particular, le saluda muy atentamente,

Manuel Enrique Arrea Jiménez
Gerente General
Cemento Polpaico S.A.

SISTEMA DE GESTION DOCUMENTAL
DIGITALIZADO
S.G.D.

c.c.: Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores.
Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores.
Bolsa de Corredores, Bolsa de Valores.
Gamma Cementos S.A.
Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa.

Santiago, 13 de Julio de 2017

Señores Accionistas de
Cemento Polpaico S.A.
Presente

**Ref: INFORME OFERTA PUBLICA DE ADQUISICION DE ACCIONES DE CEMENTOS POLPAICO, OFERTA DE GAMMA CEMENTOS S.A.**

Señores Accionistas:

En relación con la publicación de aviso de inicio del proceso de oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") por hasta el 100% de las acciones de Cemento Polpaico S.A. formulada por Gamma Cementos S.A de fecha 10 de julio de 2017 (la "Oferta").

En mi carácter de Director de Polpaico y de acuerdo con lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de la Oferta.

## 1.- Relación con el controlador de la sociedad y el oferente e interés en la operación.

Desde abril del año 2011 me he desempeñado como Director y años después he sido elegido miembro del Comité de Directores de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico), actualmente soy miembro del Directorio y del Comité de Directores.
No tengo relación alguna con el actual controlador de la compañía (Lafarge Holcim) y no tengo relación directa ni indirecta con el oferente de la OPA Grupo Hurtado Vicuña. En la actualidad ejerzo el cargo de Presidente del Directorio de Volcán Compañía Minera S.A.A. empresa del sector minero, con operaciones en el Perú. Esta empresa es accionista de Cementos Polpaico con una participación de 22.7%, y en su representación, si tengo interés en la operación.

## 2.- Conveniencia de la Oferta.

Habiendo revisado el prospecto de la OPA y teniendo en consideración mi conocimiento de la empresa y las condiciones de la Oferta existente, mi opinión es que la Oferta no refleja

el valor de las acciones de Cemento Polpaico y que por tanto no es conveniente para los actuales accionistas de Cemento Polpaico S.A.

Considero que el precio que ofrece Gamma Cementos S.A no refleja el valor de los activos inmobiliarios que Cementos Polpaico posee y que ha venido adquiriendo a través de los años.
En esta oferta tampoco han incorporado las sinergias que se generarían si en el futuro se tiene una operación conjunta con Cementos Bicentenario S.A. (BSA), filial de Gamma Cementos S.A., empresa que participa desde hace unos años en el mercado del cemento y hormigón.

De acuerdo a mi opinión, lo mencionado anteriormente es de suma importancia y muy relevante para estimar el valor de la acción de Cementos Polpaico y mi conclusión es que el valor ofertado por Gamma Cementos es muy bajo e insuficiente.

**3.- Consideraciones Finales.**

Estas opiniones que he mencionado las formulo en mi calidad de Director de Cementos Polpaico., conforme a Ley.

A su vez, dejo constancia de que esta opinión no constituye ni puede estimarse que constituya una sugerencia o recomendación específica para aceptar o rechazar la Oferta, siendo responsabilidad de cada accionista, tomar su propia decisión.

Atentamente,

**JOSE PICASSO SALINAS**
Director
Cementos Polpaico S.A.

Santiago, 13 de Julio del 2017

**Señores Accionistas**
**Cemento Polpaico S.A.**
**Presente**

Ref.: Opinión sobre la conveniencia de OPA de Gamma Cementos S.A. sobre Cemento Polpaico S.A.

En relación a la oferta pública de adquisición de acciones (OPA) presentada por Gamma Cementos S.A. (el Oferente), para adquirir el 100% de las acciones de Cemento Polpaico S.A. (la Compañía o Polpaico), en mi calidad de director y Vicepresidente de la Compañía y en cumplimiento del artículo 207 letra c) de la ley 18.045, emito el presente informe, que contiene mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la OPA para los accionistas de la Compañía, en base a las consideraciones que se consignan a continuación:

## I Antecedentes de la OPA

Para la elaboración del presente Informe he tenido a la vista y analizado los antecedentes de la OPA e información disponible al mercado que en lo sustancial son:

1.1. Información Pública

a) Hecho Esencial enviado por Polpaico a la Superintendencia de Valores y Seguros con fecha 7 de Octubre del 2016, que da cuenta del acuerdo suscrito entre el actual controlador de Polpaico (Holchile S.A.) con Inversiones Caburga Ltda., controlador del Oferente, en virtud del cual Holchile S.A. se obligó a vender su participación en la Compañía, sujeto a la aprobación de la operación por parte de las autoridades de libre competencia, y al lanzamiento de una OPA por parte del Oferente o una empresa relacionada.
b) Prospecto de OPA (Prospecto), el cual ha sido depositado por el Oferente en las oficinas principales de la Compañía con fecha 10 de Julio del 2017 y está disponible en el sitio web de la Compañía, así como el Aviso de Inicio de OPA, publicado en El Mercurio y La Tercera con fecha 10 de Julio del 2017.
c) Memorias y Estados Financieros Anuales y Trimestrales de la Compañía, disponibles en el sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros.
d) Información pública disponible en el sitio web del Tribunal de Defensa de la Libre Competencia, sobre el acuerdo alcanzado por el controlador del Oferente y el controlador de Polpaico con la Fiscalía Nacional Económica y aprobado por dicho Tribunal, que incluye las medidas de mitigación que las partes del acuerdo han comprometido para obtener la autorización de la operación por parte del Tribunal.

1.2 Principales Términos de la OPA

Conforme a los antecedentes de la OPA contenidos en el Prospecto y en el aviso de inicio, a continuación indico los principales términos de la misma:

a) El Oferente ofrece adquirir la totalidad de las acciones de la Compañía, en la suma total de $141.773.986.198, lo que para las 17.874.655 acciones suscritas y pagadas, arroja un valor unitario de $7.931,5649 por acción. El Precio unitario ofrecido, está en línea con lo acordado entre Holchile S.A. e Inversiones Caburga Limitada, según Holchile S.A. informó a Polpaico, y que la Compañía luego informó al mercado mediante hecho esencial, todo lo anterior con fecha 7 de octubre del 2016 y que consideraba un precio base más ajuste por intereses y menos los dividendos distribuidos según se informó en esa fecha.

b) La condición de éxito de la OPA es que el Oferente al menos pueda adquirir el 54,32% de las acciones suscritas y pagadas de Polpaico, cifra que está asociada a la participación actual de Holchile S.A. en la Compañía y por la cual el Oferente y Holchile S.A. en Octubre del 2016 firmaron un contrato de promesa de compraventa.

c) Los plazos informados por el Oferente, indican una duración del proceso de OPA de 30 días corridos, iniciando el periodo el 11 de Julio del 2017 y terminado el 9 de agosto del 2017, debiendo el Oferente publicar los resultados el 12 de Agosto del 2017 y pagar el 14 de Agosto del 2017.

d) El Administrador de la OPA es Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa, la materialización de la operación es fuera de bolsa, en un sistema desarrollado por la Bolsa de Comercio de Santiago.

e) El precio ofrecido de $ 7.931,5649 por acción, representaría un premio de 8,34%, (considerando para el cálculo del premio lo establecido en el Articulo 99 de la Ley de Valores, es decir, el precio ofrecido versus el promedio de las transacciones entre los últimos 90 y 30 días hábiles respecto del 14 de agosto del 2017 fecha en que se materializaría la adquisición de las acciones). Cabe destacar que referido a la última transacción previa a que el mercado tomó conocimiento de la suscripción del contrato de promesa de compraventa entre Inversiones Caburga Limitada, controlador del Oferente, y Holchile S.A., controlador de Polpaico , el precio ofrecido representa un mayor valor del 51,37%.

f) El Oferente forma parte de un importante grupo empresarial, con actividades en diversos sectores económicos y con participación en la industria del hormigón y cemento a través de la firma Cementos Bicentenario S.A.

g) El Plan de Negocios declarado por el Oferente señala que a futuro, al formar parte la Compañía y Cementos Bicentenario S.A. de un mismo Grupo Empresarial, se podrían aprovechar eventuales ventajas derivadas, entre otras cosas, de la utilización de la capacidad instalada de las plantas de molienda de cemento de propiedad de la Compañía ubicadas en Mejillones y Coronel. Estas ventajas no están cuantificadas en el Prospecto.

H Así también, el Oferente menciona eventuales integraciones entre la Compañía y Cementos Bicentenario S.A., las que serían materia de análisis futuro, pero no está declarada una fecha para su materialización ni tampoco cuantificados los efectos.

**II Relación con el actual controlador de Polpaico, con el Oferente e Interés en la Oferta**

2.1 En la actualidad ocupo el cargo de Director y Vicepresidente de la Compañía desde Abril del 2017, anteriormente me he desempeñado como Director Suplente (abril 2013 a agosto 2016) y Director Titular (septiembre 2016 a la fecha). He sido elegido en mi cargo de Director con los votos del actual controlador de la Compañía, HolchileS.A., y salvo este hecho no tengo otro tipo de nexo con el controlador actual.

2.2 No tengo ninguna relación con el Oferente o sus relacionadas.

2.3 No tengo interés en la oferta. No poseo acciones de la Compañía.

**III Análisis de la Conveniencia**

- En primer término, el precio ofrecido de $ 7.931,5649 por acción, en relación con los precios a que transaba la acción de Polpaico antes de que fuera de público conocimiento el proceso de venta de la Compañía, representan un mayor valor del 51,37%. En efecto, el día 14 de septiembre del 2016, el precio de cierre de la acción fue de $5.240 por acción, siendo éste el último día que se transó hasta que se conoció por el mercado la negociación.

- Cabe mencionar que el precio ofrecido de $ 7.931,5649 por acción, que conlleva la toma de control de la compañía, no se ha alcanzado en al menos los últimos 5 años, en un periodo en que la compañía, desde el año 2010, ha venido disminuyendo progresivamente su Deuda Financiera Neta. Este precio además debe ser analizado en un contexto de alza relevante del precio de acciones en Chile en los últimos meses, incluyendo las acciones del sector construcción.

- Las comparaciones con los precios bursátiles antes mencionadas deben ser entendidos como una referencia, tomando en consideración que la Compañía presenta un bajo nivel de transacciones en bolsa, liquidez que a futuro y dependiendo del nivel de aceptación de la OPA, podría verse más afectada.

- Comparado con el Valor Libro del Patrimonio de la Compañía calculado al 31 de marzo de 2017, la oferta representa un mayor valor de un 55%. Esta valoración debe tenerse en consideración, ya que en el caso que la OPA resultase exitosa, y el Oferente a futuro plantee fusionar las actividades de Polpaico con las actividades de Cementos Bicentenario S.A., y consiga los quórum requeridos, el accionista de la Compañía, que en ese evento desee ejercer su derecho a retiro, lo podría hacer acotado al valor libro, perdiendo la actual oportunidad del mayor valor del 55% (a menos que las acciones llegaren a tener presencia bursátil, lo que no es la situación actual) .

- Respecto del Valor Libro de la Compañía, cabe destacar que el tratamiento contable de los Bienes Inmuebles (desde la adopción de las normas contables IFRS el año 2009), se basan en el costo que éstos tenían a la fecha de primera adopción de la norma IFRS, inmuebles que en algunos casos fueron tasados en esa época. La venta de ciertos inmuebles que ha realizado la Compañía, la dinámica alcista del mercado inmobiliario de la Región Metropolitana y las ubicaciones de ciertos terrenos de la Compañía en la Región Metropolitana, así como análisis con asesores externos que está llevando a cabo la compañía, indicarían que existe un interesante potencial económico sobre ciertos activos, basados en desarrollos inmobiliarios que generarían mayor valor agregado que su uso industrial. Estos proyectos serían de largo plazo para su ejecución, requieren una planificación cuidadosa para no alterar en lo sustancial el curso actual del negocio de cemento y hormigón y así mantener el valor del negocio en marcha, y tienen riesgos adicionales y desafíos de gestión que no son los habituales para la Compañía.

**IV Conclusión:**

Basado en las todas las consideraciones anteriores, a mi mejor juicio, estimo que el Precio Ofrecido en la OPA es conveniente para un accionista, considerando principalmente la baja liquidez de las acciones de la Compañía y en un contexto de ciclo económico del país que es poco favorable para el sector de la construcción y la Compañía.

Sin perjuicio de lo anterior, para un inversionista de largo plazo, puede resultar razonable optar por permanecer en la Compañía, si sus expectativas están ligadas a mejoras del crecimiento del país, que generen mayor demanda por cemento y hormigón y así mejoren los resultados, o dicho incremento de resultados provenga del uso futuro de sus activos inmobiliarios y/o sinergias con el Oferente, aspectos no factibles de cuantificar a la fecha.

La opinión antes indicada, es de carácter estrictamente personal, en cumplimiento de lo indicado en la letra c) del Artículo 207 de la ley Mercado de Valores, por lo que no puede considerarse un consejo o sugerencia para los señores accionistas en orden de aceptar o rechazar la oferta. Recomiendo leer detenidamente el Prospecto de la OPA, y recoger otras opiniones y asesorarse para tomar su decisión final.

Atentamente,

Rafael Sepúlveda Ruiz
Vicepresidente
**Cemento Polpaico 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 de Valparaíso - Bolsa de Valores
Gamma Cementos S.A.
Larraín Vial Corredora de Bolsa

Santiago, 13 de Julio de 2017

Señores Accionistas de
Cemento Polpaico S.A.
Presente

**Ref: Oferta pública de adquisición de acciones y control de Cementos Polpaico SA por parte de Gamma Cementos S.A.**

Señores Accionistas:

En relación con la publicación de aviso de inicio del proceso de oferta pública de adquisición de acciones ("OPA") por hasta el 100% de las acciones de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico) formulada por Gamma Cementos S.A. (Gamma) de fecha 10 de julio de 2017 (la "Oferta").

En mi carácter de Director de Polpaico y de acuerdo con lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de la Oferta.

**A. Relación con el controlador de la sociedad y el oferente e interés en la operación.**

Desde abril del año 2011 me he desempeñado como Director y miembro del Comité de Directores de Cemento Polpaico S.A. (Polpaico). No tengo relación con el actual controlador de la compañía (Lafarge Holcim) y no soy accionista directo ni indirecto de Polpaico. He sido elegido Director con el apoyo de diferentes accionistas minoritarios entre los que se encuentra Inversiones Megeve Dos Limitada, controlada por la Familia Solari Donnagio, para la cual trabajo actualmente y que posee el 6.05% de las acciones de Polpaico.

Con respecto al oferente, Gamma Cementos S.A., parte del Grupo Hurtado Vicuña, no poseo ninguna relación directa ni indirecta.

Finalmente, atendido que no soy accionista de Polpaico ni tengo relación con el actual controlador ni con el oferente Gamma Cementos S.A., hago presente que no tengo interés en la OPA.

**B. Conveniencia de la Oferta.**

En consideración a diferentes factores, entre los que se encuentran las condiciones de la Oferta existente y el conocimiento que poseo de la compañía, mi opinión es que la Oferta no es conveniente para los actuales accionistas de Cemento Polpaico S.A.

El precio por acción ofrecido por el oferente Gamma Cementos S.A., de $7.931,5649 pesos, significa ratios de valor compañía sobre EBITDA al cierre del año 2016 de 10,9 veces y de 1,54 veces el valor

libro, lo cual creo refleja de manera razonable el valor actual de la actividad cementera de la compañía.

Sin embargo, creo que el precio ofrecido no toma en consideración el valor potencial de los activos inmobiliarios que posee Cemento Polpaico S.A. ni considera las sinergias que se pueden producir al tener una operación conjunta con Cementos Bicentenario S.A. (BSA), filial de Gamma Cementos S.A., empresa que participa también del mercado del cemento y hormigón.

Bajo mi entendimiento, los valores potenciales de ambos puntos mencionados anteriormente son relevantes al momento de estimar el valor fundamental de Cementos Polpaico S.A., por lo tanto en mi opinión la Oferta por parte de Gamma Cementos S.A., es insuficiente.

**C. <u>Consideraciones Finales.</u>**

Hago presente a los accionistas que las consideraciones señaladas anteriormente las formulo en mi carácter de Directo de Cemento Polpaico S.A., y por así exigirlo la ley.

A su vez, dejo constancia de que esta opinión no constituye ni puede estimarse que constituya una sugerencia o recomendación específica para aceptar o rechazar la Oferta, siendo responsabilidad de cada accionista realizar una evaluación individual o asesorarse con quienes estimen conveniente tomando en consideración los aspectos legales, financieros y tributarios, entre otros, de manera de poder tomar una decisión que sea conveniente para sus intereses personales.

Atentamente,

**Andrés Segú Undurraga**
Director
Cementos Polpaico S.A.

Santiago, 14 de Julio de 2018

Señores

Accionistas Cemento Polpaico S.A.

Presente

**Ref: Oferta pública de adquisición de hasta 100% de las acciones de Cemento Polpaico S.A.**

Señores accionistas:

El presente informe dice relación con la publicación del aviso de inicio del proceso de oferta pública de adquisición ("OPA") de hasta el 100% de las acciones de Cemento Polpaico S.A. ("Polpaico") formulada por Gamma Cementos S.A. ("Gamma") de fecha 10 de julio de 2017 (la "oferta").

En mi carácter de Director de Polpaico y de acuerdo a lo dispuesto por la letra c) del artículo 207 de la Ley 18.045, de Mercado de Valores, por la presente emito mi opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de la Oferta.

## A. Relación con el controlador de la sociedad y el oferente e interés en la operación

Desde el año 2011 me desempeño como Director de Polpaico, habiendo sido elegido con votos distintos a los del actual controlador.

No tengo relación alguna con el actual controlador de Polpaico, Lafarge Holcim, como tampoco con el oferente, Gamma, ni con su controlador final, Inversiones Caburga Limitada y la familia Hurtado Vicuña.

Tampoco poseo acciones en Polpaico, por lo que no tengo interés en la referida oferta.

## B. Conveniencia de la Oferta

Respecto de la conveniencia de la Oferta para los accionistas creo que es importante tener en cuenta los siguientes puntos de vista.

El precio ofrecido es de $7.931,5649 por acción, superior en aproximadamente un 50% al valor de las últimas transacciones antes del anuncio del acuerdo entre Inversiones Caburga Limitada y Lafarge Holcim.

Respecto a la seriedad y solvencia de la oferta, la familia Hurtado Vicuña es solvente y tiene un buen prestigio ganado en el tiempo. Son buenos administradores de las empresas que manejan (como por ejemplo Entel, Consorcio Financiero y Pucobre), y también han mostrado a lo largo de su carrera empresarial un trato respetuoso hacia los accionistas minoritarios de las empresas que gestionan.

El oferente señala en el prospecto de Oferta su intención de operar Polpaico y BSA bajo un mismo grupo empresarial. Bajo esta alternativa el accionista minoritario que decida no concurrir a la oferta podría beneficiarse de participar de una empresa más consolidada en la industria y de la recuperación económica del país. Además Polpaico cuenta con importantes activos inmobiliarios en la Región Metropolitana, los que tienen potencial de desarrollo.

Con estos antecedentes es que en mi opinión de la Oferta es insuficiente.

Dejo constancia de que la opinión expresada no constituye ni puede estimarse que constituya un consejo para aceptar o rechazar la Oferta, sino aspectos a tener en cuenta por los accionistas a tal efecto. Sobre el particular, sugiero a los interesados tomar asesoría especializada, en aspectos legales, financieros y tributarios para tomar una decisión final. Por último, emito esta opinión sólo en mi calidad de Director de Cemento Polpaico S.A. y en cumplimiento del mandato que me impone la ley.

Atentamente

Andrés Serra Cambiaso

Director

Cemento Polpaico S.A.

Santiago, 13 de Julio de 2017

Señores Accionistas
Cemento Polpaico S.A.
Presentes

**Ref.: Opinión sobre Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Cemento Polpaico S.A. por Gamma Cementos S.A.**

Estimados Señores Accionistas:

Por medio de la presente y en mi calidad de director independiente de Cemento Polpaico S.A. (en adelante "Cemento Polpaico" o la "Sociedad"), vengo en cumplir con la obligación señalada en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, de emitir individualmente un informe escrito con una opinión fundada acerca de la conveniencia para los accionistas de Cemento Polpaico de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Cemento Polpaico S.A. (la "Oferta") realizada por Gamma Cementos S.A. (en adelante "Gamma Cementos" o "Oferente"), según consta en el aviso de inicio de vigencia de la Oferta publicado en el diario El Mercurio y en el diario La Tercera con fecha 10 de julio de 2017 (el "Aviso").

**1.- Antecedentes de la Oferta.**

Gamma Cementos ha ofrecido adquirir la totalidad de las acciones de Cemento Polpaico, esto es, la cantidad de 17.847.655 acciones, en los términos y condiciones indicados en el aviso de inicio de la Oferta, publicado el pasado 10 de Julio de 2017 en los diarios El Mercurio y La Tercera y el Prospecto (en adelante "Documentos") preparado por el oferente en conformidad a lo dispuesto en el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores, documentos que se encuentran a disposición de los accionistas en las oficinas de la Sociedad, del Oferente y otros según publicado en El Mercurio y La Tercera.

El monto total de la Oferta es de $141.733.986.198, que corresponde al 100% de las acciones de la Sociedad, a un precio de $7.931,5649 por acción.

**2.- Opinión de la Oferta.**

Habiendo revisado los términos y condiciones de la Oferta, contenidos en los documentos, mi opinión es que esta conveniente para los accionistas de Cemento Polpaico.

Para emitir esta opinión, se ha tenido es especial consideración lo siguiente:

(i) El precio ofertado de $7.931,5649 por acción, es superior al precio de mercado de la acción, el cual por definición legal era de $7.300,85 a la fecha de publicación del aviso de inicio de la Oferta. Además, y según se informó en el Prospecto, el precio ofertado representaría un premio por control del 8,64% en relación al precio de mercado de la acción antes indicado y del 51,37% en relación al precio de cierre de la acción del día 16 de Septiembre de 2016 (el último día hábil bursátil en que se transaron acciones de POLPAICO anterior a aquél en que se hizo público el

*Agreement to Tender* celebrado entre Inversiones Caburga Limitada, controlador del Oferente y Holchile S.A., controlador de Cemento Polpaico).
(ii) El precio por las Acciones adquiridas se pagará, siempre que la Oferta sea declarada exitosa, al primer día hábil siguiente a la publicación del Aviso de Resultado, esto es, el día 14 de agosto de 2017.
(iii) Existe un contrato celebrado con fecha 7 de Octubre 2016 en virtud del cual Holchile S.A. se obligó a vender las acciones que mantiene en Polpaico, ascendentes a un 54,32% de las Acciones de la Sociedad, a Gamma Cemento S.A., como sociedad filial de Inversiones Caburga Limitada.
(iv) La acción de Cemento Polpaico es de baja liquidez en el mercado la cual después la OPA podría volverse todavía más ilíquida y en consecuencia de ello, la OPA puede ser una buena oportunidad para vender.
(v) Por otra parte, el valor libro de Cemento Polpaico, según los estados financieros aprobados al 31 diciembre de 2016, ascendía a $5.112,11 pesos chilenos por acción. Lo anterior arroja que el precio ofertado en la OPA significa un premio de 56% sobre el valor libro.

**3. Relación con el controlador o con el oferente.**

Para efectos de lo prescrito en el referido artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores, declaro (i) que soy director independiente de Cementos Polpaico y miembro de su Comité de Directores, (ii) que no participo ni directa ni indirectamente en la propiedad de Cemento Polpaico o de sus sociedades filiales, relacionadas o coligadas, ni tampoco en Gamma Cementos; y, (iii) que no tengo interés personal alguno en la OPA que motiva la presente carta.

En consecuencia, no tengo relación alguna con el actual controlador de la Sociedad, ni con el Oferente, o con sus respectivas sociedades relacionadas.

**4. Interés en la Oferta.**

Para los efectos indicados en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045, dejo constancia que no tengo ningún interés en la Oferta, por cuanto no soy accionista de Cemento Polpaico, ni personalmente ni a través de personas relacionadas conforme a la definición del artículo 100 de la Ley 18.045.

**5. Consideración final**

Por último, hago presente a ustedes que la opinión sobre la OPA contenida en la presente carta ha sido emitida únicamente para los efectos de dar cumplimiento a la obligación legal contenida en la letra c) del artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores y que, por lo tanto, el contenido de esta opinión no puede en forma alguna ser considerado, ni directa ni indirectamente, como una invitación, sugerencia, propuesta o recomendación a los accionistas para vender o no sus acciones en Cemento Polpaico, sea con motivo de la OPA o por otra causa.

En consecuencia, corresponderá a cada accionista evaluar de manera individual la OPA en curso, debiendo -si lo considera necesario- hacerse asesorar de manera adecuada sobre los aspectos legales, económicos, financieros, tributarios o de cualquier naturaleza que digan relación con su participación en dicha OPA, junto con estudiar las distintas consecuencias que, en su respecto, podría implicar la eventual venta de sus acciones en la misma. Todo ello, con

el fin de adoptar con la información disponible aquella decisión que estime más favorable para sus propios intereses.

Sin otro particular,

Christophe Odekerken
Director Independiente
Cemento Polpaico S.A.

Santiago, 12 de julio de 2017

Señores
Accionistas
**Cemento Polpaico S.A.**
Presente

**Ref: Opinión acerca de la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones de Polpaico lanzada por Gamma Cementos S.A.**

De mi consideración:

En mi calidad de director de Cemento Polpaico S.A. (en adelante indistintamente "Polpaico" o la "Sociedad") y en cumplimiento de lo dispuesto en el artículo 207 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, por medio de la presente emito mi opinión acerca de la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones de la Sociedad iniciada por Gamma Cementos S.A. (el "Oferente").

1. Antecedentes sobre la Oferta.

Con fecha 10 de julio de 2017, el Oferente publicó en los diarios "El Mercurio de Santiago" y "La Tercera" un aviso informando del inicio de la vigencia de una oferta pública de adquisición de acciones por hasta el 100% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Polpaico (la "Oferta"), a un precio de $7.931,5649 por acción (el "Precio Ofrecido"), en los términos y condiciones indicados en las referidas publicaciones y en el prospecto de la Oferta que el Oferente ha puesto a disposición de los interesados.

2. Relación del director informante con el controlador.

Soy director de Polpaico desde la Junta Ordinaria de Accionistas de Polpaico celebrada el día 13 de abril 2016. Fui elegido en el cargo de director con los votos del controlador de la Sociedad, Holchile S.A., sociedad controlada por LafargeHolcim Ltd.

En adición a lo anterior, soy Director de Lafarge Africa PLC en Lagos (Nigeria).

3. Interés que pudiere tener el suscrito en la operación.

Además de mi calidad de director de Polpaico, no tengo otro interés en la operación.

4. Opinión del suscrito acerca de la conveniencia de la Oferta.

En mi opinión, la Oferta es conveniente para los accionistas de Polpaico. Fundo mi opinión en las siguientes consideraciones:

A. Consideraciones relativas a las características de la Oferta:

A.1. La Oferta está dirigida a todos los accionistas y tiene por objeto adquirir el 100% de las acciones de la Sociedad. Por lo tanto, no existe un mecanismo de prorrateo y, por consiguiente, aquellos accionistas que deseen vender tienen la posibilidad de hacerlo por la totalidad de sus acciones. Sin embargo, la liquidez de las acciones se verá afectada de adquirir el Oferente la mayoría de ellas.

A.2. El Precio Ofrecido se pagará en dinero efectivo, moneda nacional, financiando el Oferente la Oferta con recursos propios. Teniendo en cuenta lo anterior, la Oferta, de ser declarada exitosa, no presenta en mi opinión riesgo de no pago del Precio Ofrecido.

B. Consideraciones relativas al Precio Ofrecido:

B.1. El precio de $7.931,5649 por acción que contempla la Oferta, se compara favorablemente respecto del último precio de cierre de la acción de Polpaico al momento de hacerse pública la intención del controlador del Oferente, Inversiones Caburga Limitada, de realizar la Oferta, respecto del cual el Precio Ofrecido representa un premio de aproximadamente un 51.3657%.

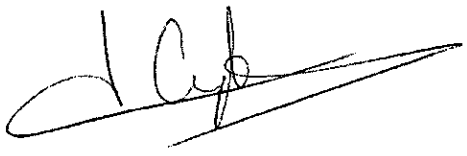
B.2. El Precio Ofrecido representa además un premio de 8,64% en relación al "precio de mercado", según este término se define en el artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores.

5. Consideraciones finales.

Hago presente que mi opinión favorable aquí consignada no constituye ni puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo para vender o mantener acciones de Polpaico.

Teniendo en cuenta lo anterior, los accionistas deben evaluar la Oferta con independencia de esta opinión, debiendo tomar una decisión informada y razonada respecto de la misma.

Los saluda muy atentamente,



Jean Carlos Angulo
Director
**Cemento Polpaico S.A.**

Santiago, 12 de Julio de 2017

Señores
Accionistas
**Cemento Polpaico S.A.**
Presente

**Ref: Opinión respecto de oferta pública de adquisición de acciones de Cemento Polpaico S.A. lanzada por Gamma Cementos S.A.**

Estimados señores Accionistas:

En relación con el aviso de inicio del proceso de oferta pública de adquisición de hasta el 100% de las acciones emitidas, suscritas y pagadas de Cemento Polpaico S.A. (la "Sociedad"), formulada por la sociedad Gamma Cementos S.A. (el "Oferente"), filial de Inversiones Caburga Limitada ("Caburga"), publicado con fecha 10 de Julio de 2017 en los diarios *El Mercurio de Santiago* y *La Tercera* (la "Oferta"), en mi carácter de presidente del directorio de la Sociedad y de acuerdo a las disposiciones contenidas en la letra c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, a continuación cumplo con emitir mi opinión fundada acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas de la Sociedad.

1. **Relación con el controlador de la Sociedad y el Oferente, e interés del suscrito en la operación.**

Soy presidente del directorio de la Sociedad desde el 18 de abril de 2017, habiéndome también desempeñado anteriormente como director de la misma durante el período comprendido entre los días 20 de abril de 2015 hasta el 18 de abril de 2016.

Fui elegido en mi cargo de director con los votos del controlador de la Sociedad, Holchile S.A., sociedad controlada por LafargeHolcim Ltd. No soy

accionista de la Sociedad ni tampoco lo son familiares cercanos, directamente o a través de sus respectivas sociedades.

No tengo relación alguna con el Oferente ni con Caburga que pudiera condicionar o influir sobre mi opinión respecto de la Oferta y, salvo lo anteriormente señalado, no tengo otro interés en la transacción.

**2. Opinión fundada respecto de la conveniencia de la Oferta para los accionistas.**

Luego de haber leído el prospecto y analizado los términos y condiciones de la Oferta, cumplo con informar que en mi opinión la Oferta es conveniente para los accionistas de la Sociedad. Lo anterior, fundado en lo siguiente:

a) El precio de $7.931,5649 por acción que contempla la Oferta, representa un premio de aproximadamente un 51,37% en relación al precio de cierre de las acciones el último día hábil bursátil anterior a la fecha del anuncio de realización de la Oferta. Resulta evidente, en mi opinión, que el premio descrito es conveniente para cualquier accionista interesado en vender sus acciones. Asimismo, el precio ofrecido es superior al precio promedio de las acciones entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día hábil anteriores a la fecha en que se realizará la adquisición.

b) La Oferta es hasta por el 100% de las acciones, lo cual implica que no existen mecanismos de prorrateo y que se garantiza a todos los accionistas la posibilidad de vender todas sus acciones en la Oferta.

c) Dado que la Oferta es por hasta el 100% de las acciones de la Sociedad, es probable que en caso que la Oferta sea exitosa quede un remanente mínimo de acciones en poder de terceros distintos del nuevo controlador, lo cual empeoraría la liquidez de la acción que actualmente ya es baja. Adicionalmente, si el Oferente consigue la participación en el capital accionario de la Sociedad necesaria conforme a la ley, sería posible que el Oferente decida remover a la Sociedad de la Bolsa con lo cual los accionistas minoritarios quedarían en una posición desfavorecida.

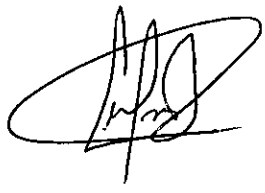
d) Los accionistas que vendan dentro de la Oferta gozarían de ventajas tributarias que pueden dejar de estar disponibles en el futuro o bajo otras condiciones de venta.

e) Por último considero que las perspectivas de la industria de la construcción en el corto y mediano plazo son complejas dada la sobrecapacidad existente y la caída de la actividad económica.

**3. Consideraciones finales.**

Hago presente que la opinión anterior es estrictamente personal, y se emite única y exclusivamente con el objeto de dar cumplimiento a mi obligación legal como director de la Sociedad. En consecuencia, esta opinión no debe interpretarse como una recomendación para vender o mantener acciones de la Sociedad.

Los accionistas deben evaluar la Oferta con independencia de esta opinión, de manera que tomen una decisión personal y razonada respecto de la misma.



Carlos Antonio Moreno
Presidente del Directorio
**Cemento Polpaico S.A.**