



Santiago, 30 de diciembre de 2008

Señor  
Guillermo Larraín Ríos  
Superintendente de Valores y Seguros  
Superintendencia de Valores y Seguros  
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449  
**PRESENTE**



2008120117432  
30/12/2008 - 15:59 Operador: RGONZALEZ  
Nro. Inscrip:593 - División Control Financiero Valores



**Ref.: Remite Opinión Independiente de Director Sr. Fernando Larraín Cruzat**

Estimado Sr. Larraín:

Me refiero al proceso de oferta pública de adquisición de acciones de Distribución y Servicio D&S S.A. ("D&S") que Inversiones Australes Tres Limitada, filial de Wal-Mart Stores Inc., ha iniciado el pasado día 23 de diciembre de 2008.

En relación con lo dispuesto en el literal c) del artículo 207 de la Ley N° 18.045 sobre Mercado de Valores, adjunto a la presente la opinión independiente del director de D&S don Fernando Larraín Cruzat.

Atentamente,

Gonzalo Smith  
Secretario del Directorio  
Distribución y Servicio D&S S.A.

cc. Bolsa de Comercio de Santiago  
Bolsa Electrónica de Chile  
Bolsa de Valores de Valparaíso  
Inversiones Australes Tres Limitada  
IM Trust

Santiago, 30 de Diciembre de 2008

Estimados Señores:

En mi calidad de director de Distribución y Servicio D&S S.A., (en adelante indistintamente "D&S" o la "Sociedad") y en cumplimiento de lo dispuesto por el artículo 207, letra c) de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, por medio de la presente emito el informe escrito con mi opinión acerca de la conveniencia de la oferta pública de adquisición de acciones iniciada por Inversiones Australes Tres Limitada, sociedad filial de Wal-Mart Stores, Inc. (en adelante también el "Oferente").

#### **1. Antecedentes sobre la Oferta:**

- Con fecha 23 de diciembre de 2008, el Oferente publicó en los diarios El Mercurio y La Tercera el aviso informando del inicio de una oferta pública de adquisición de acciones por 6.520.000.000 acciones de D&S, representativas del 100% del capital accionario de la Sociedad, a un precio de US\$0,408 por acción, pagadero en dólares de los Estados Unidos de América o en su equivalente en pesos, moneda nacional, de acuerdo al promedio del tipo de cambio "Dólar Observado" publicado por el Banco Central de Chile en el período de seis días hábiles bursátiles que termina en la fecha que corresponda efectuar el pago, a elección del accionista aceptante (el "Precio Ofrecido"), en los términos y condiciones que se indican en la referidas publicaciones y en el prospecto de la Oferta que el Oferente ha puesto a disposición de los interesados.

#### **2. Declaraciones previas:**

- Desde Abril del año 2000 soy Director Titular de D&S.
- Soy asimismo Director de Administradora de Créditos Comerciales Presto S.A., filial de D&S
- No poseo acciones de D&S
- Carezco de toda vinculación patrimonial o profesional con el Oferente, sus accionistas y/o personas relacionadas
- Soy Gerente General de la sociedad Larrain Vial S.A., entidad que controla a Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa ("la Corredora"). La Corredora ha prestado servicios de asesoría e intermediación financiera a D&S, y ha elaborado para sus propios clientes informes económicos y financieros sobre dicha empresa.

- La opinión que emito por imperativo legal en mi calidad de Director Titular de D&S, está basada exclusivamente en los términos de la Oferta y el precio ofrecido en la misma, y es independiente a las opiniones, recomendaciones y/o asesorías que haya efectuado y/o efectúe la Corredora sobre D&S. o sus valores de oferta pública.
- La opinión que emito no puede ser considerada por los señores accionistas, ni directa, ni indirectamente, como una sugerencia, o consejo de vender o no vender sus acciones, determinación que deberán tomar los señores accionistas sobre la base de sus propias indagaciones.

### **3. Mi opinión:**

Considero que la oferta es conveniente para los accionistas de D&S, por las siguientes razones:

#### **3-1. El precio es atractivo:**

- Al valor del dólar observado del 19.12.08, fecha de anuncio de la operación, el precio ofrecido representa un premio de 35,4% respecto al precio promedio de los últimos 180 días, previos a dicho anuncio.
- Dicho precio representa una valorización "como empresa en marcha" (la suma del valor patrimonial más la deuda neta, también conocido como "firm value") que se compara favorablemente con los múltiplos de "Firm Value" a Ventas y "Firm Value" a EBITDA (Resultado Operacional más depreciación y amortización), a los que se transan otras empresas del sector en Chile y América Latina.
- Si se toma la relación Valor Bolsa a Valor Libro, implícita en el precio de la Oferta, al tipo de cambio observado del 19.12.08, ésta se compara favorablemente con aquella de las otras empresas del sector comercio cotizadas en la Bolsa de Comercio de Santiago, a igual fecha.
- Opino que el Precio Ofrecido refleja adecuadamente el plan de negocios en ejecución por la administración de la compañía, incluyendo los actuales planes de inversión e iniciativas de eficiencia en marcha, así como el crecimiento esperado.

#### **3-2 Las condiciones de la oferta son atractivas:**

- El Precio Ofrecido se pagará en efectivo y, dada la solvencia del Oferente y su matriz, no presenta, en mi opinión, riesgo asociado al pago del mismo.
- Al ser una oferta dirigida a todos los accionistas y por el 100% de las acciones de la sociedad, se tendrá la posibilidad de vender la totalidad de las acciones que se desee vender.

### **3-3 Riesgo de iliquidez en caso de no vender las acciones:**

- Si no se vende las acciones y se declara exitosa la Oferta al cumplirse la "Condición de Éxito" (recibir aceptaciones por al menos 50,01% de las acciones de la sociedad), se mantendrá una inversión que verá reducida su liquidez de forma sustancial. Las acciones, al perder liquidez tienden a aumentar su volatilidad y, por tanto, su riesgo.

Por último, quisiera mencionar que existe un factor de riesgo en la Oferta, cual es el hecho que el Precio Ofrecido está expresado en dólares de los Estados Unidos de América. Una apreciación significativa del peso respecto del dólar, entre la fecha de esta opinión y el cierre de la Oferta, podría llevarme a revisar las conclusiones que he manifestado en esta carta.



Fernando Larrain Cruzat  
Director D&S S.A.