

HONORATO, RUSSI & CIA.

SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA

ABOGADOS
ROGER DE FLOR 2736 PISO 6
LAS CONDES - SANTIAGO
CHILE

Santiago, 30 de diciembre de 2008.



2008120117418

30/12/2008 - 15:19

Operador: AMONTENE

División Control Financiero Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Señor
Hernán López B
Intendente de Valores
Superintendencia de Valores y Seguros
PRESENTE

Ref.: Adjunta Opinión de Director

Estimado Sr. López:

Por encargo de don Nicolás Ibáñez Scott, director de Distribución y Servicio D&S S.A., adjunto a la presente su opinión formulada en relación a la oferta pública de adquisición de acciones de D&S, por parte de Inversiones Australes Tres Limitada.

Junto a dicha opinión el Sr. Ibáñez ha estimado necesario adjuntar como parte integrante de la misma un anexo en el cual consigna una serie de antecedentes y formula ciertas declaraciones en cumplimiento de la Ley de Mercado de Valores.

Rogamos en consecuencia tener por cumplida la obligación del Sr. Ibáñez conforme lo establece el Artículo 207, letra c de la Ley de Mercado de Valores.

Sin otro particular, saluda atentamente a usted,

José Luis Honorato
Honorato, Russi & Cia Limitada

Adj.: lo indicado

Nicolás Ibáñez Scott

Santiago, 29 de diciembre de 2008

Señores Accionistas
Distribución y Servicio D&S S.A.
Presente

Ref.: Conveniencia oferta pública adquisición de acciones de D&S formulada por Wal-Mart

De mi consideración:

A la luz de mi vinculación con Distribución y Servicio D&S S.A. (D&S) por 27 años, en mi calidad de ex trabajador, habiendo llegado a ocupar la posición de Gerente General, periodo en el cual tuve la responsabilidad de liderar la apertura en bolsa y una significativa expansión de la empresa y desempeñándome en la actualidad como Director, estimo que, habida consideración de la evolución del sector comercio en el país y en el mundo, los probables escenarios de oportunidades y desafíos que enfrenta D&S y las opciones de desarrollo de la firma, la oferta pública de adquisición de acciones presentada por la filial de Wal Mart en Chile, es altamente favorable para los intereses de los accionistas de la firma (amen de los intereses de los demás estamentos vinculados directa o indirectamente a D&S como lo son nuestros clientes, trabajadores, proveedores, etc.).

La oferta presentada por Wal Mart captura, en mi opinión, de manera más que razonable, la posible eventual mejora en los valores absolutos del precio de la acción de D&S, propios de un escenario optimista. En términos de su valor relativo, en comparación con los precios de otros activos de clase similar, la oferta implica ubicar el papel de D&S en un nivel sumamente atractivo. Desde esta perspectiva, por ejemplo, el precio ofrecido por las acciones de D&S es sustancialmente mejor a la opción de fusión con otro grupo del sector comercio relevante de la plaza que, en su momento, evaluamos y que es de público conocimiento, si se considera la relación de intercambio acordada en esa oportunidad y el precio al cual, en la actualidad, se cotiza esa otra empresa.

Confío que nuestros accionistas sabrán valorar el esfuerzo desplegado tras esta opción que se les presenta. Desde la apertura de la firma en bolsa en el año 1996, el precio ofrecido por la filial de Wal-Mart implica un valor aproximadamente 2,7 veces mayor en términos reales que el precio al cual se iniciaron las cotizaciones de las acciones de D&S en bolsa, equivalente a una apreciación anual compuesta del 8,8% anual. Para los efectos de calcular la rentabilidad de la inversión se deben agregar los dividendos que la sociedad ha pagado rigurosamente año a año, con lo cual el retorno se aproxima al 9,6% anual compuesto que, para el riesgo asociado al rubro alimentos, debiera considerarse mas que satisfactorio.

Nicolás Ibáñez Scott

Como ya he comentado, dado el efecto que la crisis mundial ha tenido sobre otros valores mobiliarios comparables, la valorización relativa de D&S se ubica en un lugar expectante.

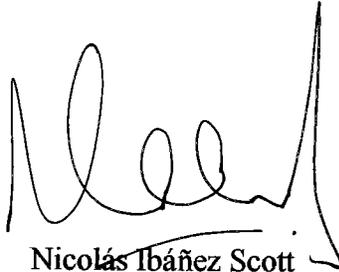
En consideración a lo planteado y a la previsible menor liquidez del papel de D&S en el futuro, es difícil prever mejores condiciones que las ofrecidas en la oferta pública de Wal-Mart, para realizar los retornos esperados respecto de la inversión en D&S.

Aprovecho de agradecer la confianza de aquellos accionistas que nos han acompañado desde la apertura en bolsa en Diciembre del año 1996.

A mayor abundamiento, adjunto en anexo antecedentes relativos a la características de la oferta y al precio ofrecido así como declaraciones que debo efectuar en cumplimiento a la Ley de Mercado de Valores.

Hago presente que la opinión contenida en la presente carta la formulo en mi calidad de director de D&S en cumplimiento del artículo 207, letra c) de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, por lo que dicha opinión no constituye una recomendación respecto de vender o mantener acciones de D&S, debiendo cada accionista evaluar y tomar su decisión respecto de la oferta de la referencia.

Atentamente,



Nicolás Ibáñez Scott
Director
Distribución y Servicio D&S S.A.

Nicolás Ibáñez Scott

ANEXO

A LA OPINIÓN DEL DIRECTOR DON NICOLÁS IBAÑEZ SCOTT EN RELACIÓN A LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN DE ACCIONES DE D&S, FORMULADA POR WAL-MART A TRAVÉS DE SU FILIAL EN CHILE INVERSIONES AUSTRALES TRES LIMITADA

Sin perjuicio de la opinión que he consignado en mi carta de fecha 29 de Diciembre del 2008, respecto de la conveniencia de aceptar la oferta pública de adquisición de acciones formulada por Inversiones Mares Australes Tres Limitada (la "Oferta"), al momento en que los señores accionistas de D&S ponderen mi opinión, ruego tener presente, además, los siguientes antecedentes que pudieren ser de su interés:

A. Antecedentes relativos a las características de la Oferta

- A. 1. La Oferta ha sido formulada en beneficio de todos los accionistas y alcanza al 100% de las acciones de D&S. Por lo tanto, si la Oferta es declarada exitosa, la liquidez de la acción de D&S que no sean vendidas en dicho proceso, va a disminuir en el futuro, afectando la liquidez que éstas actualmente detentan y, por ello, su precio se verá afectado adversamente.
- A. 2. El precio ofrecido se pagará en dinero y el Oferente ha asegurado que financiará el monto total de la Oferta con recursos a ser proporcionados por su matriz Wal-Mart Stores, Inc., Por lo tanto, la Oferta, de ser declarada exitosa, no presenta riesgo asociado al pago del precio ofrecido.

B. Antecedentes que deberán ponderarse al analizar el precio ofrecido

- B. 1. El precio ofrecido se compara favorablemente con respecto a los siguientes parámetros objetivos de mercado, según información pública disponible:
 - a) El último precio de cierre de la acción de D&S vigente al momento de hacerse pública la intención del Oferente de formular la Oferta y sus términos, era de \$195 por acción.
 - b) El precio promedio de mercado de la acción de D&S considerando distintos períodos de tiempo, previos al anuncio de la operación, era el siguiente:

Nicolás Ibáñez Scott

Premio o prima de Precio Ofrecido versus precio de mercado	
Premio versus precio de cierre promedio últimos 30 días	41.2%
Premio versus precio de cierre promedio últimos 60 días	36.9%
Premio versus precio de cierre promedio últimos 90 días	36.5%
Premio versus precio de cierre promedio últimos 180 días	35.4%

- c) El “precio de mercado” de la acción de D&S, según este término se define por el artículo 199 de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores (esto es, el que resulte de calcular el promedio ponderado de las transacciones bursátiles que se hayan realizado entre el nonagésimo día hábil bursátil y el trigésimo día hábil bursátil), calculado al día en que se hizo pública la intención del Oferente de formular la Oferta, de aproximadamente \$194 por acción.
- d) El “valor de mercado” de la acción de D&S, según este término se define por el número 3 del artículo 79 del Reglamento de Sociedades Anónimas (esto es, el que resulte de calcular el promedio ponderado de las transacciones bursátiles de la acción en los dos meses precedentes), calculado al día en que se hizo pública la intención del oferente de formular la Oferta, de aproximadamente \$191 por acción.
- e) El “precio objetivo” más reciente fijado por analistas de mercado que siguen la acción de D&S, de que tengo conocimiento, publicado con anterioridad a la fecha de hacerse pública la Oferta. En efecto, todas las proyecciones tenidas a la vista suponen un precio inferior al Precio Ofrecido.
- B.2 Asimismo, el Precio Ofrecido implica una valorización de D&S como empresa en marcha que se compara favorablemente con la valorización a la que transan actualmente otras empresas del sector, tanto en Chile como en el resto de América Latina. Para efectuar este análisis se deberá considerar dos múltiplos que es lo que suele utilizarse comúnmente para comparar las valorizaciones de empresas de *retail* en la región, a saber:
- (i) Valor Empresa o / Ventas; y
 - (ii) Valor Empresa o / EBITDA

Para efectos de efectuar el análisis, habrá que considerar los siguientes supuestos: (a) como “Valor Empresa” (o “Firm Value” o abreviado “FV”) de D&S el monto total de la Oferta de US\$2.660 millones, más la deuda neta (deuda menos efectivo y equivalentes) y el interés minoritarios de la Sociedad según sus estados financieros (FECU) al 30 de septiembre de 2008; (ii) como “Ventas” los ingresos de explotación a nivel consolidado; y (iii) como EBITDA, el resultado operacional más la depreciación y amortización

Nicolás Ibáñez Scott

de la Sociedad para el período respectivo a nivel consolidado. Los múltiplos se han calculado tomando tres referencias de Ventas y EBITDA: las Ventas y el EBITDA del período 12 meses terminados el 30 de septiembre de 2008 y las Ventas y el EBITDA esperado para D&S para los años 2008 y 2009 según estimación de consenso de mercado. A continuación se transcriben los múltiplos considerados:

Calculo Valor Empresa	
Precio Ofrecido en US\$	0,408
x Número de acciones (millones)	6.520
= Monto total de la Oferta (US\$ millones)	2.660
+ Deuda neta e interés minoritario (US\$ millones)	1.091
= Valor Empresa o "FV"	3.751
Múltiplos implícitos	
FV / Ventas últimos 12 meses al 30/09/2008 (veces)	1,1x
FV / Ventas esperadas 2008 (veces)	1,1x
FV / Ventas esperadas 2009 (veces)	1,0x
FV / EBITDA últimos 12 meses al 30/09/2008 (veces)	13,7x
FV / EBITDA esperado 2008 (veces)	13,4x
FV / EBITDA esperado 2009 (veces)	12,1x

Fuente: Información financiera de D&S según FECU al 30/09/2008; "IBES estimates" y Factset a diciembre 19, 2008.

Como se podrá apreciar, tanto el múltiplo de FV/Ventas como el múltiplo de FV/EBITDA de D&S implícito en el Precio Ofrecido se compara favorablemente respecto de los múltiplos FV/Ventas y FV/EBITDA (utilizando supuestos similares) al que transan actualmente otras empresas del sector, tanto en Chile como en el resto de América Latina, según se observa del siguiente cuadro:

	FV/ Ventas			FV/EBITDA		
	UDM ¹	2008E	2009E	UDM ¹	2008E	2009E
Retailers de alimentos						
América Latina (1)						
Promedio	0,8x	0,7x	0,7x	8,9x	9,0x	7,8x
Mediana	0,7x	0,6x	0,5x	8,4x	7,7x	6,4x
Otros retailers chilenos (2)						
Promedio	0,9x	1,1x	1,0x	7,0x	8,5x	7,3x
Mediana	0,9x	1,1x	1,0x	5,7x	7,2x	6,0x

Nota: Empresas consideradas: (1) Walmex, Soriana, CBD, Cencosud y Éxito; (2) Ripley, Falabella y La Polar
¹ Últimos doce meses al 30 de Septiembre, 2008

Nicolás Ibáñez Scott

B. 3 El precio ofrecido representa una valorización de D&S que también se compara favorablemente con los múltiplos de FV/Ventas y FV/EBITDA

implícitos en transacciones de cambio de control recientes en el sector en América Latina, según se observa del siguiente cuadro¹:

	FV/ Ventas	FV/EBITDA
Promedio	0,6x	9,9x
Mediana	0,6x	9,9x

B.4 Por otro lado, el precio ofrecido refleja adecuadamente el valor de plan de negocios actualmente en ejecución por la administración de la compañía, incluyendo sus actuales planes de inversión y crecimiento esperado, así como iniciativas de mejora de eficiencia en marcha.

B. 5 Finalmente, aunque se trató de una transacción con pago en acciones y hecha bajo condiciones de mercado distintas a las actuales, y por lo tanto la comparación debiera ser sólo a modo de referencia, también se puede hacer presente que el Precio Ofrecido se compara favorablemente respecto del precio implícito de la acción de D&S resultante de aplicar la relación de canje de aproximadamente 0,11 acciones de Falabella (considerando el precio actual de mercado de la acción de Falabella), por cada acción de D&S fijada en el acuerdo de fusión suscrito en Mayo de 2007 entre los accionistas controladores de D&S y Falabella.

C.- Declaraciones que formulo en conformidad a la Ley de Mercado de Valores

C.1 Declaro que soy miembro del grupo controlador de Distribución y Servicio D&S S.A.

C.2 Asimismo, declaro no tener relación alguna con el oferente que pudiese condicionar o influir sobre mi opinión respecto de la conveniencia de la Oferta, distinta de la que deriva de mi calidad de miembro del grupo controlador y del hecho de que parte de las acciones que controlo serán vendidas durante el proceso de oferta pública de adquisición de acciones de la referencia.

¹ Considera las siguientes adquisiciones: adquisición de Wong por Cencosud (Perú, 16/12/07), de Gigante por Soriana (México, 07/12/07), de GBarbosa por Cencosud (Brasil, 07/11/07), de CBD por Assai (Brasil, 02/11/07), de Almacenes Éxito por Casino (Colombia, 03/05/07), de Atacadao por Carrefour (Brasil, 23/04/07) y de Carulla Vivero por Almacenes Éxito (Colombia, 22/08/06). Si se incluyese la fusión de D&S con Falabella que, si bien fue acordada no se materializó, la mediana de esta muestra quedaría en 0,7x y 9,9x FV/Ventas y FV/EBITDA respectivamente.