

Santiago, 29 de noviembre de 2013

Señor
Fernando Coloma Correa
Superintendente de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449
PRESENTE.



2013110112657

29/11/2013 - 13:25

Operador: ESALINAS

División Control Financiero Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Ref.: Opinión Director - Oferta Pública de
Adquisición de Acciones (OPA) de
Laboratorios Andromaco S.A.

De mi consideración:

En atención a lo dispuesto en el artículo 207 letra c) de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores, y en mi calidad de Director de Laboratorios Andrómaco S.A., adjunto a la presente mi opinión respecto a la OPA de las acciones de Laboratorios Andrómaco S.A. efectuada por Inversiones Gruchi Limitada, sociedad perteneciente al grupo de empresas farmacéuticas alemanas Grünenthal.

Sin otro particular, saluda atentamente.

Pablo Echeverría Benítez
Director
Laboratorios Andrómaco S.A.

PEB

C.C.: Bolsa de Comercio de Santiago
Bolsa Electrónica de Chile
Bolsa de Valores de Valparaíso
Grünenthal GmbH

Santiago, 29 de Noviembre de 2013

Señores Accionistas
Laboratorios Andrómaco S.A.
PRESENTE

Ref: Oferta pública de adquisición de hasta el 100% de las acciones de Laboratorios Andrómaco S.A.

Señores accionistas:

En virtud de lo dispuesto en la letra c) del artículo 207 de la Ley 18.045 sobre Mercado de Valores, en mi calidad de director de Laboratorios Andrómaco S.A. (la "Sociedad"), por la presente vengo en informar mi opinión acerca de la conveniencia para los accionistas de la oferta pública de adquisición de hasta el 100% de las acciones de la Sociedad (la "Oferta") formulada por Inversiones Gruchi Limitada, entidad que forma parte del grupo empresarial farmacéutico alemán Grünenthal (el "Oferente").

Antecedentes de la Oferta.

El 24 de noviembre último se publicó en los diarios El Mercurio y La Tercera el Aviso de Inicio de la Oferta. Según sus términos y condiciones, que constan tanto en dicho aviso como en el Prospecto respectivo, Inversiones Gruchi Limitada ofrece adquirir hasta el 100% de las acciones de Laboratorios Andrómaco S.A., a un precio por acción de \$332,48. Las acciones objeto de la Oferta corresponden a la totalidad de acciones en que se divide el capital de la Sociedad. De resultar exitosa la operación, esto es, la venta de a lo menos el 67% de las acciones de la Sociedad, el Oferente pasaría a constituirse en controlador de Laboratorios Andrómaco S.A.

Los demás antecedentes, términos y condiciones de la Oferta se encuentran contenidos en el referido Aviso de Inicio y en el Prospecto preparado por el Oferente conforme a lo dispuesto en el artículo 203 de la Ley de Mercado de Valores, el cual se encuentra a disposición de los accionistas en las oficinas de la Sociedad, de I.M. Trust, administrador de la Oferta y en la Superintendencia de Valores y Seguros.

Relación con el controlador de la Sociedad y el Oferente.

Tengo la calidad de director de la Sociedad desde el 1 de septiembre de 2004. En la última renovación del Directorio, que tuvo lugar en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada con fecha 22 de Abril de 2013, fui elegido con votos emitidos por Pionero Fondo de Inversión ("Pionero") y Moneda Chile Fund Ltd Fondo de Inversión de Capital Extranjero ("Moneda Chile Fund Ltd").

Por otro lado, Moneda Corredores de Bolsa Ltda es titular de acciones de la Sociedad al igual que Chiletech Fondo de Inversión en Liquidación.

Tengo la calidad de Presidente del Directorio de Moneda S.A. Administradora de Fondos de

Inversión, la que a su vez administra Pionero y Moneda Chile Fund Ltd y es liquidadora de Chiletech Fondo de Inversión. Con fecha 9 de septiembre de 2013, Pionero y Moneda Chile Fund Ltd llegaron a un acuerdo con Grünenthal GmbH que los obliga a vender sus acciones en la Oferta.

Hago presente a los accionistas que no tengo relación alguna con el Oferente, que soy socio de Moneda Asset Management S.A. quien es accionista controladora de Moneda S.A. Administradora de Fondos de Inversión y de Moneda Corredores de Bolsa Ltda, que tengo interés en acciones de la Sociedad a través de Inversiones Puerto Aventura Limitada, titular de dichas acciones desde el año 2004.

Conveniencia de la Oferta.

Al formular la presente opinión, me he basado en los términos de la Oferta, el precio ofrecido, el precio de mercado y de libros de la acción de la Sociedad y al conocimiento que en mis años como director de la Sociedad he adquirido de los negocios de Laboratorios Andrómaco S.A. y del mercado farmacéutico en general.

Teniendo en consideración lo anteriormente expuesto, vengo en formular las siguientes consideraciones respecto de la Oferta, a fin que puedan ser tomadas en cuenta por los accionistas que lo deseen, al momento de tomar una decisión respecto de si aceptar o no la Oferta:

1. Inversiones Gruchi Limitada ofrece comprar todas las acciones de Laboratorios Andrómaco S.A., a un precio de \$332,48 por acción, pagadero al contado.
2. El precio y su forma de pago en la Oferta es, a juicio del suscrito, razonablemente atractivo por cuanto si bien el precio señalado en la Oferta por las acciones de Laboratorios Andrómaco S.A. representa un premio por control de 6,90% en relación al precio de mercado definido conforme al Artículo 199 de la Ley de Mercado de Valores, el cual sería de alrededor de \$311 al día 27 de diciembre de 2013 (fecha que se efectuaría la adquisición de las acciones), éste representa un premio por control de 66,99% en relación al precio de cierre de la acción de la Sociedad del día viernes 6 de septiembre de 2013 (\$199,1 por acción), que fue el día hábil bancario anterior a aquél en que el acuerdo entre los accionistas mayoritarios de la Sociedad y el Oferente fue hecho público mediante hecho esencial de la Sociedad de fecha 9 de septiembre de 2013.

Adicionalmente, el precio de la Oferta se compara favorablemente con respecto a los siguientes indicadores financieros, que se desprenden de los estados financieros y el balance de la Sociedad al día 30 de septiembre de 2013, y los resultados de la Sociedad durante los últimos doce meses anteriores a dicha fecha:

- El valor de libros de la acción de la Sociedad es equivalente a \$46.935 millones, por lo que el precio de la Oferta resulta ser de alrededor de 4,0 veces su valor de libros.
- La relación precio/utilidad de la Oferta, (LTM) alcanza alrededor de 28,3 veces, lo que se compara positivamente con su promedio histórico durante los últimos 5 años, que es cercano a 18,2 veces.
- El firm value Ebitda (LTM) de la Oferta es superior a 13 veces, el cual se compara

positivamente con el promedio histórico de los últimos cinco años que es de alrededor de 9,2 veces.

- El firm value sales (LTM) de la Oferta es 2,4 veces, lo que se compara positivamente con el promedio histórico de los últimos cinco años que es de aproximadamente 1,5 veces.

3. Los términos de la Oferta no contemplan ningún mecanismo de prorratio.

4. Sin perjuicio de lo señalado en el punto anterior, creo también que los accionistas, para quienes el precio resulta una consideración esencial al tomar la decisión de aceptar la oferta, deben contrastar el premio sobre el precio de mercado señalado anteriormente, con una valorización adicional de la acción conforme a un modelo financiero elaborado para este efecto, dado que es posible que el precio de mercado de la acción no refleje adecuadamente la valorización financiera de la Sociedad conforme a los modelos usados normalmente.

5. En caso que la Oferta sea declarada exitosa, la liquidez de la acción será aún menor con respecto a la baja liquidez que ésta ha tenido en los últimos años. Lo anterior, sin perjuicio de que el Oferente ha señalado en el Prospecto estar evaluando la cancelación de la inscripción de la Sociedad en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, en caso de ser exitosa la Oferta, en cuyo caso es posible que se genere un derecho a retiro para los accionistas que permanezcan en la Sociedad, conforme a lo dispuesto en el inciso sexto del artículo 2° de la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas.

En consideración a los antecedentes indicados en forma precedente, en mi opinión la Oferta es conveniente para los accionistas de la Sociedad, toda vez que esta representa una buena oportunidad para vender acciones que tienen baja liquidez, y a un precio que resulta atractivo frente a los precios pagados en el mercado por estas acciones en los meses recientes.

Dejo constancia que la opinión expresada no constituye un consejo para aceptar o rechazar la Oferta.

Sin otro particular, les saluda atentamente,


Pablo Echeverría Benitez
Director
Laboratorios Andómaco S.A.