Santiago, 29 de diciembre de 2008

Señor
Guillermo Larraín Ríos
Superintendente de Valores y Seguro
Superintendencia de Valores y Segur
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1
PRESENTE

2008120116363
29/12/2008 - 13:07 Operador: LADIAZ
Nro. Inscrip:593 - División Control Financiero Valo

SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Ref.: Remite Opinión Independiente de Director Sr. Felipe Ibáñez Scott

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 Felipe Ibáñez Scott.

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, 29 de diciembre de 2008

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

Ref.: Informe escrito acerca de conveniencia de oferta pública de adquisición de acciones de D&S lanzada por Inversiones Australes Tres Limitada

De mi consideración:

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 de la Sociedad iniciada por Inversiones Australes Tres Limitada, filial de propiedad 100% 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 la vigencia 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 (la "Oferta"), 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 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

Detento la calidad de miembro del grupo controlador de Distribución y Servicio D&S S.A. y me desempeño como Director y Presidente de su Directorio.

3. Interés que pudiere tener el director informante en la operación

No tengo con la oferente relación alguna 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.

4. Opinión del director informante acerca de la conveniencia de la Oferta para los accionistas de D&S

En opinión del suscrito, la Oferta es conveniente para los accionistas de D&S. 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 es por el 100% de las acciones de la sociedad. Por lo tanto, no procede aplicar el mecanismo de prorrateo y, por consiguiente, aquellos accionistas que deseen vender, tienen la posibilidad de hacerlo por la totalidad de sus acciones. Esto es importante puesto que, de declararse exitosa la Oferta cumpliéndose la "Condición de Éxito" fijada por el Oferente (recibir aceptaciones por a lo menos un 50.01% de las acciones de la sociedad) este estará obligado a adquirir la totalidad de las acciones ofertadas, sin límite alguno. Sin embargo, el "free float" disminuirá y en consecuencia, la liquidez de la acción de D&S va a disminuir en el futuro, afectando la liquidez que éstas actualmente detentan.

A. 2. El Precio Ofrecido se pagará en dinero y el Oferente financiará el monto total de la Oferta con recursos a ser proporcionados por su matriz Wal-Mart Stores, Inc., entidad que, según información proporcionada en el prospecto de la Oferta, cuenta con recursos propios y/o líneas de crédito disponibles para ello y cuya deuda de largo plazo cuenta con clasificación de riesgo (internacional) AA por Standard & Poor's y Fitch Ratings y Aa2 por Moody's. Por lo tanto, la Oferta, de ser declarada exitosa, no presenta riesgo asociado al pago del precio ofrecido.

B. Consideraciones relativas al precio ofrecido

B.1 El Oferente valoriza a D&S en US$2.660 millones. Esto se traduce en un precio por acción de aproximadamente $260.- según el valor del dólar observado vigente al día en que se anunció públicamente la transacción.

B.2. 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, 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:

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. El "precio de mercado" así calculado, resulta en $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.3 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 he considerado dos múltiplos que se utilizan 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, he considerado 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 de la

Sociedad para el período respectivo a nivel consolidado. Los múltiplos se han calculado tomando tres referencias de Ventas y EBITDA: e EBITDA: (a) el EBITDA del período 12 meses terminados el 30 de septiembre de 2008 y (b) 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
+ Dueda 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.

En efecto, 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 consideras: (1) Walmex, Soriana, CBD, Cencosud y Éxito; (2) Ripley, Falabella y La Polar
[1] Últimos doce meses al 30 de Septiembre, 2008

B. 4 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 cuadro[1]:

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

B.5 Por otro lado, el precio ofrecido refleja más que favorablemente 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.6 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. Tomando el precio de cierre de bolsa para la acción de Falabella el día 24 de diciembre de 2008, esta relación de canje daría un precio implícito por acción de D&S de $181,5.-

B.7 Si se calcula la relación Bolsa/Libro que resulta de la valorización del patrimonio de D&S en US$2.660.- millones al tipo de cambio del día que se anunció públicamente la transacción, la relación asciende a 2,74 veces. Esta relación se compara muy favorablemente con aquella de las otras empresas de retail chilenas con cotización bursátil al 24 de diciembre de 2008 donde el promedio simple de ellas – exceptuando D&S – arroja una relación de 1,29 veces.

B.8 Finalmente, es necesario considerar el momento y el contexto dentro del cual se realiza la Oferta Pública de Acciones en cuestión. Los valores relativos de los activos dentro y fuera de Chile se han reducido considerablemente, y por lo tanto, comparativamente, el valor de esta oferta pública resulta particularmente conveniente para los accionistas en las actuales circunstancias.

---

[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.

Conclusión

En mérito de las consideraciones expuestas, el suscrito, en mi calidad de Director de Distribución y Servicio D&S S.A., y por así exigirlo la ley, manifiesta a los señores accionistas de Distribución y Servicio D&S S.A. su opinión favorable a la Oferta, estimando que ésta es muy conveniente por: a) El premio ofrecido por el Oferente; y b) Las actuales circunstancias en que se realiza esta Oferta Pública de Acciones.

No obstante lo anterior, hago presente que mi opinión favorable consignada en la presente, no constituye ni puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo para vender o mantener acciones de D&S.

Por lo anterior, hago presente que los accionistas de D&S, deben evaluar la Oferta con independencia de esta opinión, debiendo tomar una decisión respecto de la misma, considerando además las características propias de D&S, el contexto del mercado en que ésta actúa así como de las intenciones expresadas por Wal Mart respecto del futuro de los accionistas de Distribución y Servicio D&S S.A., según consta en el Prospecto.

Los saluda atentamente,

Felipe Ibañez Scott
Presidente del Directorio
Distribución y Servicio D&S S.A.