

## OPA DE WAL-MART POR D&S: FELLER RATE COLOCA EN "CREDITWATCH EN DESARROLLO" LAS CLASIFICACIONES DE D&S Y SAITEC.

---

### Contacto

María Teresa Larroulet P. / [maria.larroulet@feller-rate.cl](mailto:maria.larroulet@feller-rate.cl) / Fono: (562) 7570430

Gonzalo Oyarce C. / [gonzalo.oyarce@feller-rate.cl](mailto:gonzalo.oyarce@feller-rate.cl) / Fono: (562) 7570400

**Santiago, Chile – 31 de diciembre de 2008.** Feller Rate ratificó las clasificaciones "AA-" de Distribución y Servicio D&S S.A. (D&S) y de su filial Inmobiliaria Terrenos y Establecimientos Comerciales (Saitec) y les asignó "Creditwatch en desarrollo" luego del anuncio del interés, por parte Inversiones Australes Tres Limitadas, filial de Wal-Mart Stores Inc., de adquirir al menos el 50,01% de la propiedad de D&S, a través de la realización de una oferta pública de adquisición por la totalidad de las acciones (OPA).

Como parte del acuerdo, los actuales controladores de D&S se comprometieron a vender a lo menos un 23,4% de las acciones a Wal-Mart, el que puede incrementarse en un 10% de ser necesario. La OPA finalizará el 22 de enero de 2009 y se declarará exitosa en la medida que Wal Mart alcance al menos un 50,01% de la propiedad de D&S.

Wal-Mart Stores Inc., clasificado "AA/Estables" en escala global por Standard & Poors, es el operador retail multiformato más grande del mundo, con ventas anuales del orden de US\$ 399 billones y una muy destacada rentabilidad. Sus principales negocios comprenden supermercados y tiendas de descuento en 13 países, incluyendo Estados Unidos, Argentina, Brasil, Canadá, China, Costa Rica, Japón, México y Reino Unido, entre otros. Wal-Mart posee fuertes perfiles financieros y de negocios, producto de una estructura de costos y logística eficiente, una alta inversión en tecnología y sistemas, y exitosas estrategias comerciales, que se traducen en posiciones de liderazgo en la mayor parte de sus mercados y una fuerte capacidad interna de financiamiento.

D&S es la principal cadena de supermercados en Chile, con una participación de mercado de 33%, operando los formatos de supermercados Hiper Líder, Líder Express, Ekono y Bodega Acuenta, estos dos últimos de desarrollo más reciente y enfocados principalmente a precios bajos. En el área inmobiliaria, concentrada en su filial Saitec, la empresa es propietaria de un número importante de sus locales, 10 centros comerciales y posee terrenos para la ejecución de proyectos. Participa, además, en el otorgamiento de crédito a través de la Tarjeta Presto, con colocaciones del orden de \$ 354.000 millones y 1,6 millones de tarjetas con operaciones vigentes. La Tarjeta Presto es utilizada en un 19% de las ventas de Líder (a septiembre 2008) y también permite acceder a más de 40 mil comercios asociados no relacionados, con la cobertura más amplia entre las tarjetas de crédito no bancarias. La cartera de créditos mostró un importante crecimiento hasta 2007 (19% promedio anual en el trienio 2005-2007) y en 2008 ha tendido a estabilizarse, con un aumento de 6% a septiembre de 2008.

D&S posee una buena posición de negocios, sustentada principalmente en su liderazgo y competitividad en la operación de supermercados en Chile. No obstante, su negocio financiero implica factores de riesgo distintos y demanda un intenso financiamiento de capital de trabajo.

Feller Rate considera que ante una eventual adquisición del control de la compañía por parte de Wal-Mart, en el mediano y largo plazo las operaciones y el perfil de negocios de D&S podrían verse beneficiados con la potencial transferencia de tecnología, experiencia, economías de escala, marcas propias y las mejores prácticas de la industria retail a nivel mundial. El actual plan de inversiones de D&S está enfocado principalmente en aprovechar el potencial mayor desarrollo del supermercado como canal de venta en segmentos socioeconómicos medios-bajos y bajos de la población, y en aumentar su participación de mercado en esos segmentos, con formatos cuyas ofertas privilegian atributos de cercanía y precios bajos, soportados básicamente por sus eficiencias operacionales y el mayor uso de marcas propias.

El perfil financiero de D&S se ha debilitado en relación a la clasificación otorgada. La empresa muestra niveles de endeudamiento que han tendido a elevarse en los últimos 2 años. A septiembre de 2008, la relación de deuda financiera sobre patrimonio alcanzó a 1,06 veces, mientras que en el mismo mes de 2007 y 2006 los índices fueron 0,92 veces y 0,79 veces, respectivamente. Asimismo, presenta un indicador de deuda financiera sobre la generación anual de Ebitda de 3,8 veces (ajustado por arriendos, del orden de 4,2 veces), mientras que el promedio de cierre en el período 2005-2007 fue de 3,2 veces. El flujo de caja de la operación ha enfrentado importantes exigencias para financiar capital de trabajo, especialmente requerimientos para su negocio financiero de tarjeta de crédito, no obstante la moderación mostrada por el desarrollo de su cartera en 2008. Este año, las ventas de locales equivalentes en términos reales han mostrado una tendencia negativa (afectadas por menor crecimiento nominal y mayor inflación), y el margen Ebitda disminuyó en el tercer trimestre. La empresa enfrenta un escenario económico de desaceleración y sus efectos en el consumo y el empleo, al que está expuesto el desempeño de sus ventas, márgenes y recuperabilidad de su cartera de créditos. Esta última ha mostrado un aumento en provisiones, no obstante, de acuerdo con esa estimación del riesgo de la cartera, este se ha mantenido relativamente controlado. Un aspecto relevante para Feller Rate es la evolución que presente el perfil financiero en los próximos trimestres.

En 2008, D&S refinanció una porción importante de su deuda bancaria de corto plazo (que experimentó un alza relevante en 2007) a través de la colocación de bonos de largo plazo. A septiembre, D&S mostraba una deuda financiera de corto plazo (bancos y efectos de comercio) de \$168 mil millones y \$42 mil millones en vencimientos dentro de un año de deudas de largo plazo. La empresa mantiene su acceso a significativas líneas de crédito disponibles, el saldo de recursos en efectivo era de \$ 21 mil millones y su cartera de deudores por cobrar en el corto plazo de \$150 mil millones. Cabe destacar que el plazo promedio de la cartera de Presto y la porción a cobrar en el largo plazo (versus la cartera total) han mostrado una sostenida tendencia a crecer en los últimos años. En los últimos 12 meses, el flujo de caja proveniente de la operación mostró una generación de \$95 mil millones (netos de necesidades de capital de trabajo por \$ 86 mil millones), mientras que la empresa pagó dividendos por \$54 mil millones e inversiones en activos fijos por \$124 mil millones. No obstante la exposición de la capacidad de generación de Ebitda a las variables comentadas anteriormente, Feller Rate espera que la disponibilidad de flujos netos de caja internos y la posición de liquidez de D&S tiendan a fortalecerse.

Wal-Mart mantiene un nivel de endeudamiento financiero consolidado promedio de 2 veces su Ebitda anual, con una generación operacional de flujos de caja y flujos de inversión anuales superiores a US\$ 20 billones y US\$ 16 billones, respectivamente. La alta capacidad financiera de Wal-Mart podría favorecer el futuro desarrollo y adecuado financiamiento de inversiones por parte de D&S.

Feller Rate considerará, como aspectos importantes, las estrategias y planes de negocios, de inversiones y financieros que eventualmente sean incorporados o tengan influencia en D&S en el evento que Wal-Mart pase a ser su accionista controlador.

Las acciones de D&S están clasificadas en "Primera Clase Nivel 2". En caso que la OPA finalice con éxito, se generaría una mayor concentración de la propiedad en sus accionistas principales (Wal-Mart y la Familia Ibañez, con un pacto de accionistas entre ellos), que podría derivar en menores niveles de liquidez de los títulos y una revisión a la baja su clasificación.

Un **Creditwatch** enfatiza la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a observación especial por parte de Feller Rate. No obstante, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación "positiva" significa que la clasificación puede subir; "negativa", que puede bajar; en tanto "en desarrollo", que puede subir, bajar o ser confirmada.