



## ACCIÓN DE RATING

25 de junio, 2019

### Cambio de Tendencia

#### RATINGS

##### Sun Dreams S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Tendencia	Positiva
Estados financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de casinos de juego](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Sun Dreams S.A.

### Comunicado de cambio de tendencia

**ICR modifica desde Estable a Positiva la tendencia asignada a las clasificaciones de [Sun Dreams](#), manteniendo en categoría A- su rating de solvencia y bonos.**

El cambio se sustenta en el reciente anuncio relacionado con la eventual fusión entre Sun Dreams e Inversiones Marina del Sol, y en el impacto positivo que esperamos tenga para la compañía en términos de escala de sus operaciones, sin deteriorar sus indicadores financieros combinados.

La operación está sujeta a un proceso de *due diligence* por ambas partes, a la aprobación de las autoridades relevantes, y a la materialización de la apertura a bolsa de la empresa fusionada, hecho que permitiría inyectar recursos frescos al balance y financiar los futuros proyectos de inversión, lo que en nuestra opinión es favorable dado que sostiene el crecimiento de la compañía fusionada sin deteriorar sus indicadores financieros, permitiendo, en consecuencia, la inversión necesaria para alargar el *duration* de las licencias.

De materializarse esta fusión, los actuales accionistas de Sun Dreams quedarían con una participación de 62% (con opción de alcanzar hasta el 64%) y los actuales accionistas de Inversiones Marina del Sol con el 38% restante.

Esta empresa combinada será la única vía por la cual los accionistas desarrollarán sus negocios de hotel y casino en América del Sur, lo que sustenta nuestras expectativas sobre la compañía fusionada en términos de aumento de su escala de operaciones al mediano y largo plazo. De hecho, al momento de la fusión, su participación de mercado en Chile aumentaría desde 34,9% hasta 48% aproximadamente (medida sobre los ingresos brutos del juego a abril de 2019, anualizado).

Adicionalmente, con la incorporación de las cuatro operaciones de Marina del Sol (Calama, Talcahuano, Osorno y Chillán), Sun Dreams disminuiría la alta dependencia a su principal operación (Monticello) y mitigaría completamente la pérdida de la licencia de Puerto Varas.

De acuerdo a cifras preliminares, la situación financiera de Sun Dreams se vería favorecida con la incorporación de las tres licencias actualmente operativas (Calama, Talcahuano y Osorno) y existiría un flujo futuro proveniente de la nueva licencia (Chillán), pronta a entrar en operación. A lo anterior se suma que la empresa a ser absorbida opera con un bajo nivel de deuda, lo que implica que la fusión entrega principalmente activos y flujos con bajo stock de deuda.

El aumento en la clasificación de riesgo está sujeto a la materialización exitosa de la fusión, esto es, incluida la inyección de capital en la empresa fusionada, sin que durante este proceso se produzca un deterioro en la generación de flujo o se aumente significativamente la deuda de la compañía, deteriorando con ello sus actuales indicadores financieros.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
31-may-12	A	A	Estable	<a href="#">Primera clasificación</a>
31-may-13	A	A	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-may-14	A	A	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
09-may-15	A	A	Positiva	<a href="#">Cambio de tendencia</a>
29-may-15	A	A	Positiva	<a href="#">Reseña anual</a>
29-jun-16	A	A	Positiva	<a href="#">Reseña anual</a>
02-jun-16	A+	A+	Estable	<a href="#">Cambio de clasificación</a>
28-abr-17	A+	A+	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
30-abr-18	A-	A-	Estable	<a href="#">Reseña anual con cambio de clasificación</a>
31-ene-18	A-	A-	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
21-jun-19	A-	A-	Positiva	Cambio de tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

*La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.*