

## Ratings

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/ Bonos	A-	Modificación	Estable	Confirmación	General de empresas; Metodología de clasificación de casinos de juego

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría A+ hasta categoría A- la solvencia y bonos de SUN DREAMS S.A.** (en adelante SUN DREAMS, la compañía o la empresa). La tendencia asignada a la clasificación, en tanto, se ratifica en Estable.

La modificación asignada a la clasificación de solvencia se sustenta en la incorporación de deuda significativa al balance de la compañía, lo que impactaría negativamente en sus indicadores de deuda históricos y que se materializaría los próximos días.

En opinión de ICR, la pronta incorporación de deuda incrementa el riesgo de la compañía no sólo por el monto colocado, sino también por el uso de los fondos, que no tendría un flujo de EBITDA asociado como contraparte.

A diciembre de 2017 SUN DREAMS cerró el año con un stock de deuda financiera de \$112.613 millones, lo que representa una disminución de 7,6% respecto al año anterior, pero que al primer semestre de este año se incrementaría significativamente dada la operación en proceso de materialización.

Adicional a esta inyección relevante de deuda, la compañía está en proceso de crecimiento internacional impulsado por su nuevo controlador. Así, en abril de 2017 se materializó la adquisición del casino Fiesta en Lima, Perú y de otras tres operaciones en Lima, Tacna y Cuzco por un valor de US\$ 26 millones, lo que sería financiado mediante deuda, pero que generaría ingresos por cerca de US\$ 20 millones de acuerdo a las cifras obtenidas en los últimos 12 meses. Dado el plan de crecimiento establecido por la empresa, podrían producirse nuevas adquisiciones los próximos períodos.

Sumado a lo anterior, durante este año se expondrán los resultados de la licitación de casinos municipales, lo que clarificará dos incertidumbres relevantes para los postulantes: (i) el capex necesario para los siguientes tres años y; (ii) el flujo de EBITDA que mantendrán/perderán los operadores.

Según estimaciones de ICR, el flujo que está generando esta compañía permite que cubra sus obligaciones de los siguientes doce meses, ya sea que las futuras inversiones internacionales fueran financiadas con deuda o con inyecciones de capital.

La ratificación de la clasificación de solvencia y bonos se sustenta en la regulación/competencia, ubicación, características y diversificación de los activos y eficiencia operacional de la compañía. Al respecto:

- **Regulación / competencia:** En opinión de esta clasificadora, el ambiente regulatorio vigente es favorable para los actuales competidores, lo cual crea grandes barreras de entrada y limita la competencia.
- **Ubicación y diversificación geográfica:** SUN DREAMS está ubicado en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo. Desarrolla sus operaciones principalmente en Chile y secundariamente en Perú, Panamá y Colombia.
- **Características de los activos:** La empresa cuenta con activos de gran calidad, en el sentido que las propiedades son relativamente nuevas o con incorporación suficiente de Capex, con el fin de mantener estándares de muy alta calidad.
- **Eficiencia operacional:** SUN DREAMS tiene altos márgenes en comparación con los competidores y en relación al tipo de casinos que opera, con altos niveles de ganancias y rentabilidades (salvo el último año que estuvo impactado por la paralización de Monticello por siniestro en salas de juego).

La clasificación de riesgo en categoría A- está sujeta a que SUN DREAMS: (i) mantenga los niveles actuales de generación de flujo, esto es, un EBITDA aproximado de \$60.000 millones; (ii) no incorpore deuda adicional significativa al balance (salvo capital de trabajo o inversión necesaria para cumplir con las eventuales adjudicaciones municipales) y; (iii) sus proyectos de inversión no impacten significativamente sus indicadores de deuda actuales. En caso contrario, la tendencia o clasificación podría modificarse nuevamente a la baja.

Un cambio positivo en la clasificación de riesgo podría materializarse conforme la situación financiera de la empresa se fortalezca significativamente, ya sea mediante mayor generación de flujo para pago de deuda o reducción de sus obligaciones mediante inyección de capital.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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 A.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-may-12	A	Estable	Primera clasificación
31-may-13	A	Estable	Reseña anual
30-may-14	A	Estable	Reseña anual
09-mar-15	A	Positiva	Cambio de tendencia
29-may-15	A	Positiva	Reseña anual
29-jun-16	A	Positiva	Reseña anual
02-jun-16	A+	Estable	Cambio de clasificación
28-abr-17	A+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación

*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.*