

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia/ Bonos	BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Metodología de clasificación de casinos de juego
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Efectos de comercio	N2/BBB+	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría BBB+ con tendencia estable**, la solvencia y bonos de ENJOY S.A. (en adelante ENJOY, la compañía o la empresa). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 4 los títulos accionarios nemotécnico ENJOY, y en categoría N2/BBB+ las líneas de efectos de comercio.

La ratificación de la clasificación de solvencia y bonos se sustenta en la regulación/competencia, ubicación, características y diversificación de los activos, eficiencia operacional y en la situación financiera 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:** ENJOY está ubicado en mercados con buenas condiciones económicas de largo plazo. Desarrolla sus operaciones principalmente en Chile y Uruguay, minoritariamente en Argentina e indirectamente llega a Brasil (a través de su operación uruguaya) y a Colombia (por medio de su asociación con Decameron).
- **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:** ENJOY posee márgenes moderados respecto a los competidores y al tipo de casinos que opera. Respecto a los niveles de ganancias por máquina, la compañía en promedio ha incrementado estos niveles paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital.
- **Riesgo financiero:** A diciembre de 2017 ENJOY cerró el año con un stock de deuda financiera de \$345.331 millones, lo que representa un aumento de 52,8% respecto al año anterior producto del traspaso de deuda relacionada a deuda financiera durante el período para financiar el 55% de participación de Conrad. Con todo, y dada la metodología de trabajo de ICR, esta deuda relacionada ha sido

considerada constantemente como una obligación cierta de la compañía, con lo cual su deuda ajustada entre el 2016 y 2017 no se vio alterada.

Tal y como ha mencionado ICR en otros informes de clasificación, el nivel de endeudamiento ha sido muy alto en varios periodos, con liquidez ajustada para hacer frente a su deuda financiera y a su obligación con Caesars. Lo anterior fue compensado, en parte, en el primer trimestre de este año, a través del aumento de capital que permitió recaudar cerca de \$112.000 millones y que Advent International accediera a la propiedad de ENJOY en calidad de controlador, con lo cual la familia Martínez se queda como segundo mayor accionista de la compañía.

Este aumento de capital impactó positivamente en la clasificación de riesgo de ENJOY, dado que, en opinión de ICR, permitiría a la compañía comenzar con su proceso de desapalancamiento (dado el uso de fondos destinado en su totalidad a pagar/prepagar deuda financiera) y a una eventual mejora en las condiciones de financiamiento futuro.

Tal como se comentó en el comunicado de cambio de clasificación, si bien esta inyección de capital mejora significativamente los indicadores de deuda de la compañía, estos continuarían muy distantes de su competencia directa, sobre todo considerando que está en proceso la licitación de casinos municipales, que impacta directamente en la mayor necesidad de Capex de inversión (a ser desembolsados en tres años) y en la eventual pérdida de alguna licencia, por ende, en un eventual menor flujo de EBITDA.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos locales vigentes, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La clasificación asignada a las acciones, se relaciona con la solvencia de la compañía, presencia bursátil y el *floating*.

En relación a la clasificación de las líneas de efectos de comercio, por su parte, existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia).

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BBB

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

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría BBB.

TÍTULOS ACCIONARIOS

PRIMERA CLASE NIVEL 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la volatilidad de sus retornos.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 2 o N2

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-may-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-may-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-may-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-mar-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-mar-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
21-mar-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Feb-12	A-	Negativa	Cambio de tendencia
08-abr-13	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-may-13	BBB+	Estable	Reseña anual
05-dic-13	BBB	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
17-abr-14	BBB	Estable	Cambio de tendencia
30-may-14	BBB	Estable	Reseña anual
12-jun-14	BBB	Estable	Nuevo instrumento
29-may-15	BBB	Estable	Reseña anual
31-mar-16	BBB	Estable	Reseña anual
28-nov-16	BBB	En Observación	Cambio de tendencia
31-mar-17	BBB	En Observación	Reseña anual
18-may-17	BBB	Estable	Cambio de tendencia
31-ago-17	BBB	Positiva	Cambio de tendencia
26-ene-18	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
21-mar-18	BBB+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	clasificación	Tendencia	Motivo
13-may-15	N2/BBB	Estable	Clasificación primera línea
31-mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
29-jul-16	N2/BBB	Estable	Clasificación segunda línea
19-oct-16	N2/BBB	Estable	Clasificación tercera línea
28-nov-16	N2/BBB	En Observación	Cambio de tendencia
31-mar-17	N2/BBB	En Observación	Reseña anual
18-may-17	N2/BBB	Estable	Cambio de tendencia
31-ago-17	N2/BBB	Positiva	Cambio de tendencia
26-ene-18	N2/BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
21-mar-18	N2/BBB+	Estable	Reseña anual