

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+	Modificación	Estable	Modificación	General de empresas; Industria de casinos de juego
Efectos de comercio	N2/BBB+	Modificación	Estable	Modificación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde categoría BBB hasta categoría BBB+** la clasificación asignada a la solvencia y bonos de ENJOY S.A. (en adelante la compañía, la empresa o ENJOY). La clasificación de efectos de comercio, por su parte, se modifica desde categoría N2/BBB hasta categoría N2/BBB+. **La tendencia asignada a las clasificaciones, en tanto, se modifica desde Positiva a Estable.**

El cambio de clasificación se relaciona con la reciente materialización de un aumento de capital por \$112.200 millones (cuyo pago fue finalizado el 23 de enero de 2018), que permitiría a la compañía comenzar con su proceso de desapalancamiento dado el uso de fondos destinado en su totalidad a pagar/prepagar deuda financiera.

Respecto a esto, en comunicado de cambio de tendencia de agosto de 2017 ICR indicó que, de materializarse este proceso de aumento de capital, implicaría: (i) complementar la reestructuración financiera iniciada por ENJOY con la colocación del bono internacional; (ii) dejar a la compañía en una mejor posición para hacer frente al proceso de licitación de licencias municipales y; (iii) mejorar sus condiciones de financiamiento e indicadores de deuda. Al respecto:

- **Inyección de capital:** El proceso de aumento de capital permitió que la compañía recaudara \$112.200 millones, lo que será destinado en su totalidad a pago de deuda financiera (prepago parcial del bono internacional y prepago total del bono local serie C). Este flujo complementa la colocación internacional por US\$ 300 millones que materializó la compañía en 2017 y permite que ENJOY comience a disminuir su stock de deuda, lo que correspondía a uno de los requisitos base para optar a una mejora en su clasificación de riesgo.

Además de la recaudación de un flujo relevante en el proceso de aumento de capital, se produjo el ingreso de Advent International a la propiedad de ENJOY con el 34,4% de las acciones, lo que le permite nombrar cuatro directores de un total de nueve (anunciados recientemente). La familia Martínez, por su parte, redujo su participación desde 57,11% hasta 28,7% y participará en la toma de decisiones de la empresa a través de dos directores. Entre ambos accionistas existirá un pacto, pero que no es de actuación conjunta.

- **Proceso de adjudicación de licencias municipales:** Para ICR, el proceso de reestructuración financiera (del cual forma parte este au-

mento de capital) era relevante dado el alto stock de deuda de ENJOY, que lo mantiene con una carga financiera muy significativa y sin holgura para hacer frente a ninguna contingencia.

El ingreso de Advent a la propiedad de ENJOY se considera positivo no sólo por su presencia internacional y portafolio de negocios administrados, sino porque le permite a la empresa desapalancarse a una mayor velocidad respecto a lo que su flujo operacional por sí solo le permitiría, el que podría estar afectado en el futuro por la adjudicación/pérdida de licencias municipales en Chile y/o variación de la demanda por juego en Conrad, Uruguay.

Aun cuando los resultados de las adjudicaciones de las licencias municipales deberían publicarse los próximos meses, ENJOY prorrogó sus concesiones sin modificar sus condiciones, lo que implicaría que, por los siguientes tres años aproximadamente, el flujo proveniente de sus operaciones municipales no debería variar significativamente.

- **Riesgo financiero:** Para ENJOY, esta inyección de capital implica una mejora relevante de sus indicadores de deuda, obteniendo los ratios más bajos de los períodos de medición (últimos cinco años) en términos de deuda financiera neta (ajustada por cuentas relacionadas) sobre EBITDA, endeudamiento total, y endeudamiento financiero, además de ver mejoradas las condiciones de financiamiento. El stock de deuda, por su parte, debería bajar a niveles cercanos a los que mantenía la compañía en el año 2012, previo a la adquisición de Conrad, período en el cual mantenía EBITDA 85% inferior respecto a lo que se espera que reporte la compañía al cierre de diciembre de 2017.

Si bien esta inyección de capital mejora significativamente en los indicadores de deuda de la compañía, estos continuarían muy por debajo de su competencia directa.

La clasificación de riesgo de categoría BBB+ está sujeta a que la compañía: (i) destine el 100% de los fondos a pago de deuda; (ii) mantenga los niveles actuales de generación de flujo, esto es, un EBITDA aproximado de \$60.000 millones; (iii) no incorpore deuda adicional significativa al balance (salvo capital de trabajo o inversión necesaria para cumplir con las eventuales adjudicaciones municipales) y; (iv) sus proyectos de inversión no impacten significativamente sus indicadores de deuda actuales. En caso contrario, la tendencia o clasificación podría modificarse a la baja.

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.

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 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

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

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.