

Comunicado de Nuevo Instrumento (estados financieros junio 2017)

Enjoy S.A.

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
Bonos	BBB	Primera clasificación (nuevo instrumento en proceso de inscripción)	Positiva	Primera clasificación (nuevo instrumento en proceso de inscripción)	General de empresas; Industria de casinos de juego;

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en Categoría BBB** con tendencia Positiva, los bonos de ENJOY S.A. (en adelante ENJOY, la compañía o la empresa) en proceso de inscripción.

La clasificación de estos bonos se sustenta en la regulación/competencia, ubicación, características y diversificación de los activos, eficiencia operacional, situación financiera y en la estructura de los contratos de emisión. Al respecto:

- **Regulación/competencia:** En opinión de ICR, 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 (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 ha incrementado estos niveles paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital (extraordinariamente negativo el año 2016 y durante 2017 influido por el alto gasto financiero).
- **Riesgo financiero:** Durante los períodos anteriores la compañía estuvo siguiendo una serie de estrategias financieras para reestructurar sus pasivos, de modo tal de establecer un calendario de amortización que le quitara presión a la liquidez de la empresa. Lo anterior se materializó a través de la colocación de un bono internacional en dólares, a una tasa de emisión de 10,5%, lo que sería complementado en los próximos períodos con un aumento de capital por US\$

170 millones que permitiría el acceso de Advent a la propiedad de ENJOY.

Lo anterior es de relevancia dado el alto nivel de apalancamiento que ha mantenido históricamente la compañía, muy por sobre sus competidores.

La evaluación del riesgo del negocio, esto es regulación/competencia, ubicación y diversificación geográfica de las operaciones, características de los activos y eficiencia operacional, indica que la clasificación de riesgo podría llegar a inclinarse hacia categoría A-. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación hasta categoría BBB al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Débil", pero que podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

Actualmente, la compañía mantiene en proceso de inscripción, dos bonos de monto fijo (series G y H) por UF 3.300.000 en total, cuyo vencimiento está estipulado para el año 2024. Los fondos recaudados con esta emisión serían destinados, en su totalidad, al pago/prepago de los bonos locales series C y E, cuyo pago podrá materializarse mediante dinero en efectivo o canje de estos bonos locales por los instrumentos en proceso de inscripción.

Estos bonos estipulan rescate anticipado desde el momento de la colocación y hasta junio de 2021. Adicionalmente, constituye como garantía la segunda hipoteca sobre bienes inmuebles hipotecados como primera garantía a otras obligaciones del emisor (esto es, activos de Coquimbo y Pucón) y la opción de convertibilidad de estos bonos a acciones de ENJOY S.A. durante una ventana de tiempo definida y a un precio fijo.

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, 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.

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Solvencia / Bonos	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
12-sept-17	BBB	Positiva	Nuevo instrumento

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.