

Comunicado Cambio de Tendencia (estados financieros marzo 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 | Confirmación | Positiva | Modificación | General de empresas; Industria de casinos de juego; |
| Efectos de comercio | N2/BBB | Confirmación | Positiva | Modificación | Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo |

Fundamentos de Clasificación

Ante el anuncio del eventual aumento de capital en ENJOY S.A., ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde “Estable” a “Positiva”** la tendencia asignada a la solvencia, bonos y efectos de comercio de la compañía. **La clasificación de bonos/solvencia, en tanto, se ratifica en categoría BBB y los efectos de comercio en categoría N2/BBB.**

En opinión de ICR, de materializarse este proceso de aumento de capital, implicaría: (i) complementar la reciente 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:

- **Proceso de aumento de capital:** la eventual inyección de flujo hacia ENJOY por cerca de US\$ 170 millones, complementa la colocación internacional por US\$ 300 millones, toda vez que el uso de los fondos sea destinado en un 100% a pago/prepago de deuda, de modo tal que la compañía comience con su proceso de desapalancamiento, uno de los requisitos base para optar a una mejora en su clasificación de riesgo actual.

Luego de la suscripción inicial de acciones, la participación de Advent sobre la propiedad de ENJOY sería como mínimo de 28,4%, mientras que la familia Martínez rebajaría su participación desde 57,11% hasta 28,7%, lo que permitiría al fondo mantener una representación relevante en el directorio y convertirse en el principal accionista de la compañía en caso de suscribir un porcentaje adicional al de los accionistas mayoritarios, ya sea en el proceso de suscripción inicial o bien en el proceso de oferta pública de adquisición de acciones.

- **Proceso de adjudicación de licencias municipales:** Para ICR, el proceso de reestructuración financiera iniciado con la colocación del bono internacional fue relevante por la extensión del *duration* de la deuda, que mejoraba la liquidez de la compañía y le quitaba presión inmediata al calendario de amortización, pero tal y como se men-

cionó en comunicado de cambio de tendencia (mayo 2017), la compañía continuaba altamente endeudada, con una carga financiera relevante y sin holgura para hacer frente a ninguna contingencia.

Este aumento de capital, por el contrario, refleja el nuevo enfoque de la administración hacia el desapalancamiento, lo que le permitiría estar en una posición mejor posición ante alguna pérdida de licencia, lo que es de suma importancia no sólo porque la no renovación de las licencias de Pucón y Coquimbo generaría la opción de prepago parcial del bono internacional (equivalente a la valorización de estos activos), sino porque la compañía tiene covenants establecidos en los bonos locales que se verían desfavorecidos ante la pérdida de las licencias.

El eventual 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 permitiría a la empresa desapalancarse a una mayor velocidad respecto a lo que su flujo operacional por sí solo le permite (dado el alto stock de deuda), 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.

Las proyecciones de ICR indican que los indicadores de deuda de la compañía si bien empeorarían de manera relevante luego de eventuales pérdidas de licencias, estos niveles se encontrarían dentro de los rangos históricos alcanzados por ENJOY (bajo los supuestos principales de: (i) materialización del aumento de capital; (ii) uso del 100% del flujo recaudado para pago/prepago de deuda; (iii) no incorporación de deuda adicional; (iv) variación de la demanda del juego en Conrad; (v) prepago parcial del bono internacional por pérdidas de licencias de Coquimbo y Pucón con flujo proveniente de la venta estos activos; (vi) flujo estable de las licencias SCJ).

- **Riesgo financiero:** Para ENJOY, esta inyección de capital implicaría una mejora relevante de sus indicadores de deuda, llegando a ratios

históricamente bajos 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 78% inferior al que generó a junio 2017 (12 meses).

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

La clasificación asignada a la clasificación de ENJOY podría incrementarse en la medida que: (i) se materialice el aumento de capital con una inyección mínima de US\$ 170 millones; (ii) el uso de los fondos se destine 100% a pago de deuda; (iii) la compañía mantenga los niveles actuales de generación de flujo, esto es, un EBITDA aproximado de \$59.000 millones; (iv) no se incorpore deuda adicional significativa al balance (salvo capital de trabajo). En caso contrario, la tendencia de la clasificación podría volver a Estable o bien sufrir una disminución del rating en la medida que se deterioren los indicadores post emisión del bono internacional.

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.

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 | | | |
|----------------------------|---------------------|----------------|-----------------------------|
| Fecha | Efectos de comercio | 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 |

| 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 |

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.