

## Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros diciembre 2016)

# Enjoy S.A.

### 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
Bonos	BBB	Confirmación	En Observación	Confirmación	General de empresas; Industria de casinos de juego;
Efectos de comercio	N2/BBB	Confirmación	En Observación	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	-	-	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría BBB** con tendencia En Observación, 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, tendencia En Observación 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 ha incrementado estos niveles paulatinamente, y mantiene un moderado retorno del capital (aunque extraordinariamente negativo el último año).

- **Riesgo financiero:** Aun cuando la compañía está siguiendo una serie de estrategias financieras tanto para diversificar sus fuentes de financiamiento como para mantener un stock de deuda con mejores condiciones, a la fecha no ha existido materialización de ninguna de las alternativas sobre las cuales está trabajando, por tanto no ha existido una reducción real de las obligaciones, lo que significa que la compañía continúa altamente endeudada, con una cobertura del servicio de la deuda ligada muy estrechamente a la materialización de las reestructuraciones.

Considerando que las alternativas de financiamiento anteriores en las que trabajó la compañía no fueron materializadas, es necesario que las actuales opciones se lleven a cabo a la brevedad posible, para quitarle presión a la liquidez de la compañía.

Si los plazos se extendieran más allá de lo presupuestado por esta clasificadora, la clasificación podría sufrir un impacto negativo respecto a su rating actual, dado el riesgo de refinanciamiento por el cual está atravesando la compañía, sobre todo en un momento en el cual se encuentra cercana una licitación de casinos municipales, con su consecuente riesgo de pérdida de licencias y requerimientos de Capex necesarios para el proceso.

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.

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.

### 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.

### EFECTOS 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
May-15	N2/BBB	Estable	Clasificación primera línea
Mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/BBB	Estable	Clasificación segunda línea
Oct-16	N2/BBB	Estable	Clasificación tercera línea
Nov-16	N2/BBB	En Observación	Cambio de tendencia
Mar-17	N2/BBB	En Observación	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Bonos	Tendencia	Motivo
Feb-12	A-	Negativa	Cambio de tendencia
Abr-13	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
May-13	BBB+	Estable	Reseña anual
Dic-13	BBB	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
Abr-14	BBB	Estable	Cambio de tendencia
May-13	BBB	Estable	Reseña anual
Jun-14	BBB	Estable	Nuevo instrumento
May-15	BBB	Estable	Reseña anual
Mar-16	BBB	Estable	Reseña anual
Nov-16	BBB	En Observación	Cambio de tendencia
Mar-17	BBB	En Observación	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
May-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
May-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
May-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
Mar-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
Mar-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

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.