

## Comunicado Nuevo Instrumento (Estados Financieros Junio 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 | Metodología   |
|--|--------|---|-----------|---|
| Línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción) | N2/BBB | Primera Clasificación (Nuevo instrumento) | Estable   | General de empresas;<br>Industria de casinos de juego;<br>Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo |

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en Categoría N2/BBB con tendencia estable**, la línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción) de ENJOY S.A. (en adelante ENJOY o la compañía).

La clasificación asignada a la línea de efectos de comercio, se basa en la relación estándar que existe entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) de una compañía (salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa). Respecto a la solvencia de ENJOY, por tanto, ésta 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 (AA-, internacional) y Uruguay (BBB-/BBB, internacional), minoritariamente en Argentina (default selectivo) e indirectamente llega a Brasil (BB, internacional) a través de su operación uruguaya y a Colombia (BBB, internacional) por medio de su asociación con Decameron.
- **Características de los activos:** 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. ENJOY cuenta con 9 casinos, lo que le ha permitido ser uno de los operadores con mayor participación de mercado en Chile.
- **Eficiencia operacional:** Posee márgenes moderados/altos 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 mejorando el último año).

- **Riesgo financiero:** A junio de 2016, los indicadores de la compañía continúan con una mejora respecto a períodos anteriores, lo que es efecto directo de la mayor generación de EBITDA (apoyada por la estacional operación uruguaya) y de la nueva gestión sobre las operaciones chilenas. A pesar de lo anterior, la compañía continúa altamente endeudada, con una cobertura del servicio de la deuda ajustada para los próximos 12 meses.

Precisamente, para quitar la presión inmediata al calendario de amortización, la compañía ha estado trabajando en un plan financiero que incluye: (i) la búsqueda de un socio estratégico con aporte de capital, lo que implicaría el ingreso de Advent International a la propiedad de ENJOY S.A. (de ser exitosa la operación); (ii) colocación de *Private Secured Notes* en dólares destinado a cubrir pasivos del emisor y; (iii) nueva línea de efectos de comercio (en proceso de inscripción), destinada a refinanciar pasivos con mejores condiciones. Esto significa que, los hitos mencionados anteriormente podrían implicar una modificación de clasificación o de tendencia asignada, toda vez que los indicadores de deuda de la compañía varíen positiva y significativamente de la situación actual o bien, ello signifique una agregación de valor relevante para el desarrollo del negocio.

La evaluación del riesgo del negocio 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 niveles, por el momento, "Débiles", pero que, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada, tanto al alza como a la baja. Dada esta solvencia, sus instrumentos de corto plazo califican en Nivel 2 o N2, que corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero que es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA

#### 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  |
| 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 (en proceso de inscripción) |

*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.*