

POR DENTRO

POR AZUCENA GONZÁLEZ



LA INTERMINABLE ESPIRAL DE DEUDAS DE ENJOY

La friolera de unos \$ 120 mil millones de menor flujo en tres años están en la base de los nuevos problemas de esta operadora de casinos de juego, que regresó a los tribunales con una reorganización y que deberá activar nuevamente el Capítulo 15 en Estados Unidos. ¿Inflación? ¿Cierre pandémico? ¿Una carga de ofertas económicas por los casinos municipales que debió cumplir? Todas las anteriores parece ser la respuesta, pero se abren matices sobre el exacto peso de estos factores.

El Octavo Juzgado Civil de Santiago ha sido testigo del viacrucis de la firma de casinos de juego Enjoy. Por él, coincidentemente, han transitado dos procesos de Reorganización Judicial que la firma ha activado en tan sólo cuatro años. En una historia resumida, tras lanzar en mayo de 2017 un bono internacional para poder ejercer la opción de compra del 55% del casino Conrad en Punta del Este -una operación cuyo primer pie había dado en 2012-, comenzaron a

agregarse una serie de nuevos ingredientes. Retener sus icónicos casinos municipales que entraban en licitación, y luego el estallido, la pandemia y su cierre, e inflación, en un cóctel que la ha conducido a un interminable excesivo endeudamiento.

Es cierto que entre una y otra reorganización las deudas son menores. En el primer proceso iniciado en 2020, sus pasivos a reorganizar informados fueron \$ 418.201 millones, casi US\$ 450 millones de hoy. Ahora informan deudas por \$ 321.360

millones, unos US\$ 345 millones. Pero más allá de la menor cuantía, lo que preocupa a moros y cristianos -y hay opiniones divergentes- son las causas de la deuda que lleva a esta nueva reorganización, para la que Enjoy ya trabaja en Chile con los abogados de Morales & Besa, y el asesor financiero Asset Chile, mientras en Estados Unidos contrató al bufete norteamericano Gibson Dunn. Y al igual que la vez anterior, deberán acogerse al Capítulo 15, que reconoce las bancarrotas en el extranjero.

Las controvertidas ofertas económicas

Enjoy emergió oficialmente de la anterior reorganización en febrero de 2022. Salió la familia Martínez y acreedores como Penta y EuroAmérica quedaron en la propiedad. Un proceso bien llevado, dicen fuentes cercanas a la empresa, que aseguran que lo que está de fondo en este regreso al tribunal es la nueva realidad país que golpeó después de ese proceso. Un cierre postpandemia mucho más largo, un año y

medio más, que postergó la recuperación y, por si fuera poco, pasar de una inflación histórica de un rango de 3% anual -9% en tres años- a un 26%, lo que generó un brutal descalce. ¿Raya para la suma? Unos \$ 120 mil millones de menor flujo entre lo que se proyectó en agosto de 2020 y la dura realidad de hoy, por menores ingresos y más gasto. La friolera de unos US\$ 130 millones.

Otras fuentes, sin embargo, descreen de esa explicación y apuntan a una carga económica gigantesca que asumió la compañía, derivada de las ofertas económicas que hicieron en las licitaciones de los casinos municipales, en particular para Viña del Mar, Coquimbo y Pucón. En ese proceso, que se desarrolló a partir de 2017 y fueron adjudicadas en 2018, la firma asumió por aquellos tres casinos una obligación por 1.4 millones de UF anual, unos US\$ 57 millones completamente adicionales, que comenzaron a pagarse en su totalidad el 2023, dada la progresión del cambio de régimen de estos complejos del sistema antiguo municipal, al de la nueva industria en régimen de concesiones. El casino de Viña comenzó en el nuevo régimen en julio 2021, Coquimbo lo hizo en enero de 2022 y Pucón en junio de ese mismo año.

En la presentación de los resultados 2022, en marzo de 2023, Enjoy reconoció un impacto de -\$ 25,140 millones en su Ebitda en el acumulado del año. Otro informe anterior de la compañía, fechado en agosto de 2020, proyectaba el efecto que venía en 2023. "El 2023 se genera un efecto negativo de \$ 25 mil millones en Ebitda producto de los nuevos impuestos en Coquimbo, Viña y Pucón".

Esta mirada crítica respecto de Enjoy ha ido quedando documentada. El ex superintendente de Casinos de Juego, Francisco Leiva -desde abril de 2021 gerente corporativo de Desarrollo en Marina del Sol, según su LinkedIn-, acudió en calidad de consultor independiente a la Comisión Investigadora de los Casinos de Juego en 2020, instancia en la que expuso, aportó datos y alertó explícitamente del "riesgo de ofertas temerarias". Tomando el caso de Enjoy Coquimbo, mostraba que el Ebitda de 2017 había sido de 416.334 UF y la oferta económica que presentó Enjoy fue de 481.501 UF. "¿Cómo Enjoy podría pagar en Coquimbo una oferta económica equivalente al 115% del Ebitda de 2017, momento en que presentó su oferta?", se cuestionaba Leiva. El ejercicio lo continuó para Viña, que con un Ebitda de 2017 de 321.925 UF, presentó una oferta por 831.123 UF.

Sin embargo, fuentes cercanas a la firma tienen otra mirada, y dicen que "hay que mirar el calendario". "La decisión de poner esos números, antes del 2018, no ocurre con la información que tenemos hoy. El mundo era distinto. Hasta 2018 uno podía suponer un resultado diferente", aclara un entendido cercano a la firma. En la anterior reorganización, Enjoy llegó a un acuerdo en agosto de 2020, y

LO QUE PREOCUPA -Y HAY OPINIONES DIVERGENTES AL RESPECTO- SON LAS CAUSAS DE LA DEUDA QUE LLEVA A ESTA NUEVA REORGANIZACIÓN, PARA LA QUE ENJOY YA TRABAJA EN CHILE CON LOS ABOGADOS DE MORALES & BESA Y EL ASESOR FINANCIERO ASSET CHILE. EN ESTADOS UNIDOS CONTRATÓ AL BUFETE NORTEAMERICANO GIBSON DUNN.



ocurrió que recién se acabaron las restricciones dos años después, en octubre de 2022, lo que hizo que la recuperación de ingresos se atrasara un año, y con una inflación golpeando estos pagos en UF. Así las cosas, no sólo se gastaron los \$ 50 mil millones de liquidez que había dejado el proceso anterior, sino además tuvieron que tomar nueva deuda, como los créditos con el Banco Internacional, tres préstamos bancarios, para hacer frente al pago de las ofertas económicas, en enero de 2023, porque éstas se pagan por adelantado.

Ahora, dicen testigos, no tiene sentido pensar en devolver esas plazas. Si lo hicieran deberían pagar tres años de oferta económica, que son las garantías entregadas. Y en resultados, si bien Coquimbo está en una situación más desafiante, Viña y Pucón están en franca recuperación. En total, crecieron en 10% como consolidado en todos los negocios y todos los países, y en 4.6% en juego en Chile, más que la industria, que lo hizo en 2.7%.

Fuentes críticas de Enjoy, sin embargo, se preguntan por qué si todos los casinos de juego vivieron los mismos tiempos de cierre por la pandemia y el golpe de la inflación en el pago de sus respectivas ofertas económicas, Enjoy es el único que está en esta situación.

El plan: socio estratégico y venta de activos

En la firma, dicen personas externas al tanto, el plan contempla todas las opciones. "Una mezcla de todo", comentan estas fuentes. Esto significa venta de activos, el Conrad de Punta del Este. Y al mismo tiempo, hallar un socio estratégico para

Enjoy, para lo que el grupo azteca Logrand Entertainment Group sigue sobre la mesa, dicen conocedores.

Como sea, todas estas soluciones pasaban por otra reorganización, porque hay obligaciones contraídas con los actuales bonistas que restan margen a la toma de decisiones. "No hubo ninguna voz disonante en el directorio respecto de tomar esta decisión. Eliseo Gracia Martínez (el hoy exCEO) también estaba de acuerdo. Simplemente él tenía otros proyectos personales y la decisión de ir a la reorganización cambia el timing, y que se haga en conjunto", enfatizan cercanos, respecto de la salida del gerente (ver recuadro) y anunciar el nuevo proceso en tribunales. Agregan que en las conversaciones con acreedores también hay conciencia de que la compañía vale mucho más en marcha y sin un escenario de liquidación, por lo que hay confianza en llegar a puerto.

El principal acreedor del bono internacional es Moneda, y este instrumento, a su vez, tiene garantías que superan el monto de la deuda: US\$ 220 millones contra un avalúo de US\$ 258 millones sólo de prendas relacionadas con acciones de la sociedad uruguaya Baluma (el casino de Punta del Este). También hay un bono local por \$ 41 mil millones de acreedores antiguos, pues el 20% de ellos prefirieron ese instrumento y el 80% optó por la conversión en acciones en el proceso anterior.

La nueva partida para Enjoy recién comienza. Los plazos estimativos apuntan a que de aquí a unas tres semanas quede nombrado el veedor, y que a fines de marzo o principios de abril la compañía presente su plan. +

QUIÉN ES ESTEBAN RIGO-RIGHI, EL HOMBRE QUE LIDERARÁ LA SEGUNDA REORGANIZACIÓN DE ENJOY

POR NICOLÁS DURANTE

No fue una decisión fácil, pero tras varias semanas de análisis y principalmente porque los interesados en comprar activos en Chile y Uruguay no concretaban las ofertas, Enjoy decidió esta semana irse a reorganización nuevamente.

Ya en 2020, un hombre clave en el primer proceso que terminó con los Martínez perdiendo el control de la empresa, y cediendo a los acreedores, principalmente Penta y Euroamérica, fue Esteban Rigo-Righi Baillie, quien se desempeñaba como CFO de la firma. Y desde este lunes, se convirtió en el reemplazo de Eliseo Gracia, quien renunció a la gerencia general.

Rigo-Righi, ingeniero civil industrial de la Universidad Católica, y con un MBA en el Tecnológico de Monterrey en México, lleva 13 años en Enjoy, donde ingresó como gerente de Investor Relations y Gestión Financiera Corporativa, y luego pasó a ser gerente de Finanzas Corporativas y Director de Finanzas de Enjoy en Punta del Este. En septiembre de 2018 fue investido como CFO.

Antes de llegar a la industria de los casinos, el ejecutivo tuvo un paso por la industria farmacéutica. Trabajó en Farmacias Ahumada en Chile y en Farmacias Benavides en México, cuando eran del mismo grupo controlador. En el país azteca vivió en Monterrey, al norte del país y cerca de la frontera con Estados Unidos, donde aprovechó de estudiar su MBA.

Justo cuando terminó el primer proceso de reorganización de la operadora de casinos en 2022, Rigo-Righi dio una entrevista a DF. "Lo importante que está sucediendo es que Enjoy comienza una nueva etapa. Si uno ve la historia de la compañía, hoy dejamos atrás periodos de incertidumbre de muchos años, dejamos atrás todo lo que tiene que ver con incertidumbre financiera. Finalizamos un proceso que fue muy exitoso y que creo será un caso de estudio a futuro, debido a su rapidez y porque además los acreedores pusieron dinero producto de la confianza que tenían en el negocio, en la administración, en el equipo y en el plan que nosotros les mostramos".

Sin embargo, el lunes cuando anunciaron su nuevo proceso, él mismo dijo en un comunicado: "Se ha estimado que esta es la mejor alternativa para darle sustentabilidad a la sociedad y crear las nuevas bases para proyectarla adecuadamente hacia el futuro, considerando especialmente el bienestar de sus empleados, clientes, proveedores y acreedores".