

Fitch Baja a 'BBB(cl)' Clasificación de Deuda de Enjoy y Asigna Rating Watch Negativo

Fitch Ratings / Santiago – Marzo 22, 2012: Fitch Ratings bajó las siguientes clasificaciones de deuda de Enjoy S.A. (Enjoy), asignando un Rating Watch Negativo:

- Clasificación de Solvencia en Escala Nacional a 'BBB(cl)' desde 'BBB+(cl)'.
- Clasificación de Línea de Bonos N° 637 y de las emisiones Series A y D con cargo a dicha línea a 'BBB(cl)' desde 'BBB+(cl)'.
- Clasificación de Línea de Bonos N° 638 y de las emisiones Series C y E con cargo a dicha línea a 'BBB(cl)' desde 'BBB+(cl)'.

A su vez Fitch ratificó la clasificación de acciones en Primera Clase Nivel 3

Posición de Liquidez Debilitada y Menor Flexibilidad Financiera

La baja en la clasificación se fundamenta en la opinión de Fitch de que la posición de liquidez de Enjoy se ha debilitado. Lo anterior responde al cierre del acceso de Enjoy a las fuentes de financiamiento de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP's) y a un eventual efecto en su costo de fondos, en un escenario en que Enjoy trabaja para solucionar el incumplimiento de un *covenant* financiero durante su periodo de *deferral*.

Enjoy ha desarrollado un fuerte plan de inversiones, el cual ha requerido de importantes montos de financiamientos externos lo cual ha debilitado, en ciertos periodos, su perfil financiero. Si bien, la evolución de los indicadores de endeudamiento está siendo favorable, Fitch ve que hacia delante Enjoy no está exento de nuevas necesidades de financiamiento y prevé que el escenario que enfrenta actualmente le ha restado flexibilidad financiera.

Incumplimiento de *Covenant* Financiero

Los estados financieros a diciembre de 2011 muestran un indicador de deuda financiera neta / EBITDA de 5,7 veces(x), lo que significó el incumplimiento del *covenant* que exigía a lo más 5x. Dado esto, la compañía se encuentra en un periodo de *deferral* de 90 días hábiles bancarios en el que podrá revertir el ratio y lograr estar dentro del rango estipulado en el contrato de emisión de bonos.

Las proyecciones de resultado operacional para el primer trimestre son favorables y la compañía está tomando acciones de contingencia para remediar el *covenant* en caso que dicha generación resultara insuficiente. Sin embargo, Fitch cree que el *covenant* en cuestión, el cual exige una mayor reducción en el indicador de endeudamiento hacia delante (4,5x durante 2012 y 4x durante 2013), sería una limitante en su plan de desarrollo y una amenaza a su estabilidad financiera.

Potencial Venta de Participación en el negocio Inmobiliario de Enjoy Santiago

Fitch analizará la transacción que hace unos días planteó la compañía, a través de un hecho esencial, de incorporar un inversionista minoritario en el negocio inmobiliario para atraer capital hacia Enjoy Santiago. Por un lado es positivo que se generen fondos para reducir deuda y que las inversiones relacionadas a la tercera etapa del proyecto se financien con recursos frescos, no imponiendo mayor presión al endeudamiento de la compañía. Sin embargo, las proyecciones incorporaban un importante crecimiento en los flujos operacionales provenientes de esta unidad de negocio, lo que si bien se mantendría a nivel consolidado, puede tener otra evaluación en términos de la generación de flujos que lleguen hacia la matriz.

Estructura de Deuda Actual

Al 31 de diciembre de 2011, la deuda total de Enjoy ascendió a \$187.742 millones, de la cual un 83% está en el largo plazo y un 59% corresponde a bonos (de los cuales las AFP's representan aproximadamente un tercio). El perfil de amortización de deuda muestra vencimientos relevantes de bonos durante 2013, 2014 y 2015 que corresponden a \$11 mil millones, \$22 mil millones y \$11 mil millones, respectivamente.

Las clasificaciones de Enjoy S.A. reflejan la aplicación de la Metodología de Clasificación de Empresas de Fitch (Agosto 2011), disponible en 'www.fitchratings.cl'.

Contacto:

Analista principal

Valentina Pardo

Analyst

+56 2 499 3329

Analista secundario

Andrea Jimenez

Associate Director

+56 2 499 3322

Presidente del Comité

Rina Jarufe

Senior Director

+55-2-499-3310

Información adicional disponible en 'www.fitchratings.com' y en 'www.fitchratings.cl'

Las clasificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEBSITE 'WWW.FITCHRATINGS.COM'. PUBLISHED RATINGS, CRITERIA AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE 'CODE OF CONDUCT' SECTION OF THIS SITE.