

## Enjoy S.A.



## Primer Informe de Clasificación Mayo de 2010

---

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.

## Clasificación

Instrumento	Clasificación	Tendencia
Líneas de Bonos en proceso de inscripción Títulos Accionarios (Enjoy)	A- Primera Clase Nivel 4	Positiva

Analista responsable: Leonardo Sánchez

Estados Financieros: 31 de diciembre de 2009

## Resumen de Clasificación

ICR Compañía Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado clasificar en Categoría A-, con tendencia "Positiva", las primeras Líneas de Bonos de Enjoy S.A. De igual manera, acordó clasificar en Categoría Primera Clase Nivel 4, sus títulos accionarios, nemotécnico ENJOY.

La clasificación se sustenta sobre la base de la importante posición competitiva que presenta Enjoy S.A. en los negocios en los que participa, al ser el más importante y antiguo operador de casinos de juegos en Chile (con casi 35 años de experiencia y 8 casinos de juego, uno de ellos aún en construcción y otro casino en Mendoza), desarrollando en torno a éstos, un modelo de entretención integral que considera hoteles, restaurants y centros de convenciones, entre otros.

Además de lo anterior, dado que Enjoy S.A. ya ha realizado la mayor parte de sus inversiones y que éstas ya alcanzaron un cierto grado de madurez, es que tanto los resultados como los indicadores financieros de la Compañía, han comenzado a revertir la tendencia a la baja presentada durante años anteriores –etapa de construcción y puesta en marcha de las nuevas operaciones- y han comenzado a presentar mayor holgura.

Específicamente, en términos de resultados, se observa un año 2009 con ingresos que alcanzaron los M\$ 83.990.809, cifra superior en un 30,2% a la obtenida a igual período del año anterior (cabe destacar que los ingresos de la Compañía se encuentran atomizados y diversificados tanto por líneas como por unidades de negocios). De igual manera, el resultado operacional presentó un crecimiento de un 102% en relación al año 2008, alcanzando los M\$ 6.305.207. Y finalmente, se destaca el importante incremento registrado por el Ebitda (calculado por ICR como resultado operacional+depreciación+amortización de intangibles) que ascendió a M\$ 20.374.928, superando en M\$ 8.567.085 la cifra del año 2008.

Ahora, por el lado de los indicadores financieros, se aprecia por ejemplo que tanto los indicadores de liquidez como de endeudamiento, presentaron una tendencia favorable durante el año 2009. En el caso de los indicadores de liquidez, la razón corriente alcanzó las 0,59 veces (versus las 0,23 veces del año 2008) y la razón circulante alcanzó las 0,55 veces (versus las 0,21 veces del año 2008). Por el lado del endeudamiento, se aprecia una importante caída del indicador respecto del año anterior, período en el cual alcanzó las 6,56 veces, en comparación a las 3,27 veces del ejercicio 2009. Cabe señalar que el comportamiento de los indicadores antes señalados, dice expresa relación con la política de financiamiento de la Compañía, la cual hasta el año 2008 estaba concentrada en deuda de corto plazo y que se vio potenciada durante ese año debido a las fuertes inversiones realizadas por la Compañía. Finalmente al analizar el indicador de Ebitda sobre gastos financieros netos, se observa un importante incremento respecto al año 2008, pasando de 1,24 a 1,83 veces.

Asimismo, también se destaca el buen reconocimiento y posicionamiento de la marca Enjoy y el hecho de que la Industria de casinos de juego en Chile, presenta un importante potencial de crecimiento, dada la correlación positiva existente entre el PIB y el gasto de las personas en juego o entretención, y dadas las tendencias de crecimiento de otros países. Las fuentes de ingreso de Enjoy se verán además fortalecidas con la reciente compra del casino de Rinconada al incorporar una licencia de largo plazo (15 años) y acceder directamente al mercado de Santiago.

Enjoy S.A., hasta el año 2006, período en el cual fue promulgada la nueva ley de casinos (Ley N° 19.995) operaba 4 casinos (Coquimbo, Viña del Mar, Pucón y Puerto Varas) de los 7 existentes hasta ese entonces, los que funcionaban bajo licencia municipal y cuya concesión se encuentra extendida hasta el año 2015. Tras la promulgación de la nueva Ley, se licitó la concesión para 18 nuevos casinos (de los cuales Enjoy actualmente cuenta con 4, Antofagasta, Rinconada Los Andes, Santa Cruz y Castro, éste último aún se encuentra en construcción), por un período de concesión de 15 años a partir del inicio de sus operaciones.

## Definición de Categorías

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La Subcategoría “-”, denota una menor protección dentro de la Categoría A.

### 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.

## Hechos Relevantes

- El día 28 de abril de 2010, la Junta Ordinaria de Accionistas, eligió un nuevo Directorio (el cual se presentará más adelante dentro del mismo informe). Además durante el mismo día la Junta Extraordinaria de Accionistas aprobó un aumento de capital en la suma de \$17.000 millones mediante la emisión de 603.264.726 acciones de pago. Los plazos, precios y demás características específicas de la emisión, serán decididas y llevadas a cabo por el Directorio de la Sociedad.
- Con fecha 23 de abril de 2010, la Superintendencia de Casinos de Juego autorizó el ingreso a la propiedad de Salguero Hoteles Chile S.A. de Enjoy Gestión Limitada, mediante un aumento de capital de dicha sociedad operadora de casino, que ascendió a la suma \$ 16.178.400.000, mediante la emisión de 700.000 acciones de pago a un valor de US\$ 42,80 por acción, las que serán suscritas íntegramente por Enjoy Gestión Limitada. Tras lo anterior, Enjoy Gestión Limitada toma el control de Salguero Hoteles Chile S.A.
- Con ocasión del terremoto ocurrido el 27 de febrero pasado, la Compañía informó que tras un catastro realizado a cada una de sus unidades de negocios, no se produjeron daños materiales de consideración y que cada una de las mencionadas unidades de negocios se encuentran funcionando con normalidad, con excepción del casino de Colchagua, el cual pese a no haber sufrido mayores daños, se mantuvo cerrado por una semana por decisión de la empresa.
- Enjoy S.A., a través de su filial Inversiones Enjoy SpA es dueña del 100% de la sociedad croata Latino Usluge d.o.o., la que a su vez tiene el 46,53% de las acciones de la sociedad Casino Grad d.d. Ésta última sociedad tiene una licencia para operar casinos en Croacia. Actualmente Casino Grad d.d. mantiene en operación un pequeño casino en la ciudad de Zagreb. Al respecto, cabe señalar que con fecha 23 de diciembre Enjoy S.A., tomó conocimiento de la Resolución en la cual se informa de la renovación de la licencia de su coligada Casino Grad d.d., para operar casinos de juego en la República de Croacia por los próximos 5 años.
- El 8 de julio del año 2009 se produjo la colocación de acciones de primera emisión por el 30% de la propiedad de Enjoy S.A., que hasta ese entonces era controlada en un 100% por la Familia Martínez. El monto recaudado en la colocación alcanzó a \$23.100 millones, correspondiente a 462.004.782 acciones a \$50 por acción. Los recursos de esta colocación fueron utilizados principalmente, en fortalecer la posición financiera de la empresa, reduciendo sus pasivos.

## Fortalezas y Debilidades o Riesgos

### Fortalezas

- Líder en la industria de casinos de juego en Chile, con casi 35 años de experiencia en el rubro de la entretención y tiempo libre. La empresa evolucionó de ser un operador de casinos a ser un desarrollador de un modelo de entretención integral.
- Importante diversificación y atomización de ingresos tanto por Unidades como por Líneas de Negocios.
- Buenas perspectivas de crecimiento. Durante los últimos años se ha observado un importante crecimiento en el gasto de las personas en entretención y tiempo libre

y se vislumbra, en la medida que la situación económica mantenga la senda de los últimos años, que el gasto en este rubro siga creciendo.

- Única empresa de entretenimiento Latinoamericana abierta en bolsa. Hecho que resulta relevante además, porque la Compañía dejó de ser 100% familiar, ingresando privados por un 30% de la propiedad.
- Buen reconocimiento y posicionamiento de la marca Enjoy.

### Debilidades o Riesgos

- Riesgos asociados a la mayor competencia: El principal riesgo asociado a la competencia, es la menor afluencia de público, ya que una mayor oferta de casinos de juego puede implicar que los clientes de Enjoy opten por otras alternativas que sean más cercanas. Cabe señalar que en Chile rige una restricción de localización geográfica que indica que los casinos de juego deben estar a más de 70 km. viales unos de otros, independientemente de la región en la que se localicen.
- Sensibilidad de los resultados al nivel de actividad económica: Esta podría verse afectada por los ciclos económicos. Un cambio en el nivel de ingreso de las personas, resultado de un período de contracción económica, podría afectar el nivel de gasto en entretenimiento, turismo y el flujo de público a los casinos, hoteles y restaurantes, por ende, los resultados de la Compañía.
- Renovación de licencias de casino: Las licencias municipales y las nuevas licencias otorgadas por la nueva ley de casinos de juego se entregan a los operadores por periodos acotados de tiempo. Las licencias municipales que opera actualmente Enjoy, que incluyen las de los casinos de Coquimbo, Viña del Mar, Pucón y Puerto Varas, tienen vigencia hasta el 31 de diciembre del año 2015. Si bien Enjoy podrá postular nuevamente a esas licitaciones, tendrá que competir con otros operadores de casino, existiendo por ende, un riesgo de no renovación de licencias. Sin embargo, Enjoy cuenta con inversiones totales realizadas por más de \$150.000 millones y con un vasto conocimiento de mercado que le permitirán presentarse a las re licitaciones en posiciones favorables frente a potenciales competidores. Además, la diversificación a través de las nuevas licencias y negocios de la Compañía reducirán la relevancia de estas licencias en la operación consolidada de Enjoy.
- Riesgos regulatorios: Eventuales cambios en las regulaciones o contratos relativos a la industria de casinos o en la interpretación de dichas reglas o contratos por parte de las autoridades administrativas o municipales podrían afectar la operación de los casinos y, en particular, los ingresos de la Sociedad.
- Siniestros y catástrofes naturales: Siempre está presente el riesgo de que alguna de las operaciones de Enjoy sufra perjuicios por motivo de fuerza mayor o por una catástrofe natural. Este riesgo está mitigado, en parte, debido a que la Compañía cuenta con seguros que cubren este tipo de riesgos.

## Estructura de Propiedad y Administración

Hasta el año 2009, previo a la apertura en bolsa, Enjoy S.A. era controlada en un 100% por la familia Martínez Seguí. Actualmente, la sociedad se encuentra controlada por Inversiones e Inmobiliaria Almonacid Ltda., en un 53,61% y por Inversiones Cumbres S.A. en un 12,89%, con lo cual en conjunto poseen el 66,5% de la propiedad. Tras la apertura en bolsa, ocurrida el 8 de julio de 2009, entraron a la propiedad varios inversionistas institucionales como Corredoras de Bolsa, Fondos de Inversión y AFP's.

Nombre	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVE INMOB ALMONACID LTDA	825.671.054	825.671.054	53,61%
INV CUMBRES SA	198.439.112	198.439.112	12,89%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	109.456.121	109.456.121	7,11%
FONDO DE INVERSION LARRAIN VIAL BEAGLE	57.880.205	57.880.205	3,76%
ZACCARELLI FASCE PIERPAOLO	53.900.994	53.900.994	3,50%
AFP HABITAT S A PARA FDO PENSION C	42.011.022	42.011.022	2,73%
CELFIN SMALL CAP CHILE FONDO DE INVERSION	30.303.904	30.303.904	1,97%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	28.989.843	28.989.843	1,88%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO B	26.268.392	26.268.392	1,71%
AFP HABITAT S A FONDO TIPO A	25.189.965	25.189.965	1,64%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	19.548.778	19.548.778	1,27%
UGARTE Y CIA C DE B S A	14.471.909	14.471.909	0,94%
<b>TOTAL 12 MAYORES ACCIONISTAS</b>	<b>1.432.131.299</b>	<b>1.432.131.299</b>	<b>93,01%</b>

Los socios de Inversiones e Inmobiliaria Almonacid Limitada y de Inversiones Cumbres S.A., son los hermanos, María Cecilia, Antonio, Ximena y Francisco Javier, Martínez Seguí. En consecuencia, los hermanos Martínez Seguí, controladores de Enjoy S.A., a través de las sociedades de inversiones señaladas precedentemente, detentan el control indirecto de la misma con un 16,62% cada uno, lo anterior, sin contar las menores participaciones directas con que cuentan cada uno de ellos.

Tal como ya se comentó, con fecha 8 de julio, la Sociedad Enjoy S.A. comenzó a cotizar sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago por medio de la emisión y colocación de nuevas acciones correspondientes al 30% de la propiedad de la compañía. Tras esto y como resultado de la última Junta Ordinaria de Accionistas, se eligió un nuevo Directorio para la sociedad, el cual aún se encuentra presidido por el fundador de la sociedad, el señor Antonio Martínez Ruiz. Destaca en éste ítem, la entrada de Directores independientes a la sociedad, asociados a inversionistas institucionales y la salida de las hermanas María Cecilia y Ximena Martínez Seguí. El Directorio actual de la sociedad se encuentra conformado por profesionales de primer nivel, de vasta experiencia y que por ende se consideran un aporte a la Compañía.

Nombre	Cargo
MARTINEZ RUIZ ANTONIO	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO
TURNER GONZALEZ PABLO	DIRECTOR
MARTINEZ SEGUI ANTONIO CLAUDIO	DIRECTOR
CALDERON GONZALEZ DARIO	DIRECTOR
DOMINGUEZ VIAL VICENTE	DIRECTOR
VIAL ECHEVERRIA LEONIDAS	DIRECTOR
GONZALEZ MARTINEZ IGNACIO	DIRECTOR

Ahora bien, la plana ejecutiva de Enjoy se encuentra encabezada por el Gerente General, Francisco Javier Martínez Seguí, quien reporta directamente al Directorio de la sociedad, y además de él, dependen directamente las siguientes gerencias: Gerencia de Control de Gestión y Riesgos, Fiscalía, Gerencia de Asuntos Corporativos, Gerencia de Personas, Gerencia de Desarrollo y Tecnología, Gerencia de Negocios, Gerencia Comercial y la Gerencia de Finanzas e Inversiones

Nombre	Cargo
MARTINEZ SEGUI FRANCISCO JAVIER	GERENTE GENERAL
ZACCARELLI FASCE PIER-PAOLO	GERENTE DE NEGOCIOS
LARRAIN KAPLAN RODRIGO CRISTIAN	GERENTE DE FINANZAS E INVERSIONES
ECCLEFIELD ARRIAZA PERCY ALBERT	FISCAL
DE LA CUADRA GARRETON IGNACIO	GERENTE DE CONTROL DE GESTION Y RIESGOS
MORENO SOROLLA MARIANA SOFIA	GERENTE DE ASUNTOS CORPORATIVOS
MUÑOZ VENTURELLI JUAN FRANCISCO	GERENTE DE TECNOLOGIA Y DESARROLLO
GARCIA ECHAZU SUSANA CECILIA	GERENTE DE PERSONAS
ASTABURUAGA LAGOS ANDRES	GERENTE COMERCIAL

## Antecedentes de la Sociedad

### Historia

La Sociedad Enjoy S.A., fue constituida por Inmobiliaria Cumbres S.A. e Inversiones e Inmobiliaria Almonacid Limitada, bajo el nombre de AM Corp Sociedad Anónima, por escritura pública de fecha 23 de octubre de 2001.

En dicha oportunidad los socios aportaron en dominio acciones de las Sociedades Inversiones del Norte S.A. y Enjoy Chile S.A., las que a su vez participaban en la propiedad de las Sociedades concesionarias de los Casinos de Coquimbo, Puerto Varas y Pucón.

La finalidad de la Compañía fue concentrar la propiedad y operación del negocio de la explotación de casinos, hoteles, restaurantes y demás actividades afines y complementarias que mantenía el Grupo Martínez desde el año 1975.

El Grupo Martínez ha sido titular de la concesión del Casino de Viña del Mar desde el año 1975, del Casino de Coquimbo desde el año 1994, del Casino de Pucón desde el año 1995 y del Casino de Puerto Varas desde el año 2000.

La concesión del Casino de Viña del Mar no pertenece a una filial de Enjoy S.A. debido a que por exigencia del contrato de concesión, el concesionario debe ser una sociedad colectiva de personas, en este caso formada por Antonio Claudio y Francisco Javier Martínez Seguí.

En 1997, se inauguró el Hotel del Lago Casino & Resort en Pucón. A las modernas máquinas tragamonedas y mesas de juego, se sumó un hotel cinco estrellas, un centro de convenciones, restaurantes, spa, cine y un operador turístico, lo que permitió complementar la oferta de entretención.

Nace así el primer modelo de entretención integral en Chile como en Latinoamérica. En 1998 el Grupo Martínez se adjudicó cuatro licencias de casino en Panamá, los cuales fueron operados bajo la marca Crown Casinos. Esta experiencia fue exitosa y culminó con

la venta de sus activos para capitalizar la rentabilidad de la inversión, luego de incrementar su participación de mercado de un 10% a un 30%.

En el 2000, en sociedad con el Grupo Fisher, el grupo se adjudica la concesión del Casino de Puerto Varas y además renueva la concesión del Casino de Viña del Mar por un período de 15 años. Dos años más tarde, se inaugura el Hotel del Mar, sumando así al centro de juegos, un hotel 5 estrellas en la V Región, centro de convenciones, business center, spa, discoteque, Play & Kids, tienda, bares y restaurantes de alta gastronomía.

En el 2005, se desarrolló el concepto de cadena bajo la marca "Enjoy" que agrupa a las 5 líneas de negocio: hotelería, gastronomía, juego, turismo y centros de convenciones. En junta extraordinaria de accionistas celebrada el 19 de junio del año 2006, se modificó la razón social de "AM Corp Sociedad Anónima" a "Enjoy S.A."

Como parte de su estrategia para enfrentar el nuevo escenario competitivo que se aproximaba, Enjoy inició el 2007 un período de expansión y crecimiento con un proyecto de inversión cercano a los \$150.000 millones. Este contempló pasar de 4 operaciones con 2 proyectos integrales y 2 casinos, a 7 operaciones en Chile y en el extranjero, con 6 proyectos integrales.

Hasta el año 2007, Enjoy operaba las concesiones municipales de casinos de juego de Coquimbo, Viña del Mar, Pucón y Puerto Varas. A partir de 2008, Enjoy experimentó una profundización del modelo de negocio y un crecimiento importante debido al inicio de la operación de sus nuevos proyectos integrales: la incorporación de hotel y centro de convenciones en Coquimbo, la apertura de un casino en Colchagua, la inauguración del hotel y casino en Antofagasta la expansión internacional a través de un casino y el desarrollo de un hotel operado por Sheraton en Mendoza, la nueva infraestructura del casino de Pucón y la adquisición del Gran Hotel Pucón, junto con el derecho a explotar comercialmente el centro de esquí en el volcán Villarrica.

El 2009 se materializó la expansión del proyecto Casino Puerto Varas, con la incorporación del Hotel de Los Volcanes.

EL 23 de abril de 2010, la Superintendencia de Casinos de Juego autorizó el ingreso de Enjoy a la propiedad de Salguero Hotels Chile S.A., operadora del Casino de Juegos de Rinconada de los Andes V Región, que inició sus operaciones en agosto de 2009.

## Negocios de la Sociedad

Enjoy S.A. es la empresa líder de casinos en Chile con casi 35 años de experiencia en el rubro de la entretención y tiempo libre. La empresa Enjoy evolucionó de ser un operador de casinos a ser un desarrollador de un modelo de entretención integral. Su oferta actual se compone de una cadena de 8 casinos, 6 hoteles, 31 restaurantes, centros de espectáculos y convenciones, spa y otros diversos servicios complementarios.

En los últimos años, la compañía ha venido desarrollando activamente una política de profundización de su modelo de negocio, a través de un portafolio diversificado de productos y servicios, y de la expansión tanto de su infraestructura como de su cobertura geográfica. En la actualidad, Enjoy cuenta con más de 220.000 m<sup>2</sup> destinados al entretenimiento, distribuidos en las ciudades de Antofagasta, Coquimbo, Rinconada, Viña del Mar, Santa Cruz, Pucón, Puerto Varas y Mendoza, Argentina.

Enjoy tiene una propuesta de valor que busca explotar las ventajas de una oferta de entretención integral en un espacio único. De esta forma, en un mismo lugar, es posible

acceder a juego, gastronomía, hotelería, turismo, eventos, congresos y seminarios, espectáculos, juegos de niños, discoteques y spa, entre otras alternativas de entretenimiento y esparcimiento.

El modelo Enjoy, al tener una propuesta de entretenimiento integral atractiva, permite:

- Atraer un mayor flujo de clientes al negocio del juego, que es el de mayor rentabilidad.
- Diversificar y ampliar el público objetivo y las fuentes de ingreso.
- Generar ventas cruzadas de productos y servicios. Este modelo genera mayor conocimiento de los clientes y del negocio, a través de la operación directa de todas las áreas.

La Sociedad Enjoy S.A., desarrolla su negocio a través de dos filiales:

- El área de casinos, hoteles, gastronomía, espectáculos, gestión, consultoría, servicios y operación turística es desarrollada a través de Enjoy Gestión Limitada en el mercado chileno. Por una parte, en Enjoy Gestión, existen Sociedades llamadas "Operadoras Integrales" que gestionan los negocios hoteleros, gastronómicos y de espectáculos. Por otra, están las "Operadoras de Casinos" que son las Sociedades que operan las mesas de juego, bingo y tragamonedas y son las titulares de las concesiones o licencias de operación de cada casino de juego.
- El área inmobiliaria e internacional es desarrollada a través de Inversiones Enjoy SpA.

## La Industria de Casinos en Chile

Enjoy participa en el mercado de la entretenimiento y tiempo libre, siendo su principal área de negocio los casinos de juego, área que se complementa con los negocios de hotelería, gastronomía, espectáculos, turismo y cultura, entre otros.

En Chile, la industria de los casinos parte en 1928 con la promulgación de la Ley N° 4.283 la cual autoriza a la Junta pro-Balneario de Viña del Mar a establecer un Casino destinado a procurar "pasatiempo y atracciones a los turistas". Entre esa fecha y el mismo mes de 1990, fueron autorizadas en total 7 concesiones municipales para casinos de juego que operan hasta la fecha en el país: Viña del Mar (1928), Arica (1960), Puerto Varas (1969), Coquimbo (1976), Iquique, Pucón y Puerto Natales (1990).

En el año 2005 se promulga la Ley N°19.995, mediante la cual el Estado impulsó la industria de casinos de juego, estableciendo las bases generales para la autorización, funcionamiento y fiscalización de casinos en Chile y el otorgamiento de 18 nuevos permisos de operación.

La nueva regulación funda la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) como único ente que representa al Estado en el ejercicio de otorgar, renovar y revocar los permisos de operación de casinos de juego en el país, así como de fiscalizar sus actividades y accionar ante los tribunales de justicia respecto de la explotación o práctica de juegos de azar desarrollados al margen de la ley por personas o entidades no autorizadas.

Esta normativa establece también, que la fecha máximo de término de las concesiones municipales, es el 31 de diciembre del 2015, por lo que estas 7 plazas deberán ser concursadas a su vencimiento a través de un nuevo proceso de otorgamiento de

permisos bajo el marco legal vigente. Bajo la nueva ley, y tras un proceso de adjudicación de licencias, se otorgaron en los años 2005 y 2006, 15 permisos de operación para nuevos casinos de juego.

El proceso de otorgamiento de nuevos permisos de operación finalizó en agosto del año 2008, fecha en que se entregaron los 3 últimos permisos y que correspondieron a las ciudades de Ovalle, Castro y Coyhaique. Cada uno de los 18 permisos de operación tiene una vigencia de 15 años a partir de la fecha en que den inicio a sus operaciones. De esta forma, la industria de casinos en Chile se encuentra conformada de la siguiente forma:

Nuevos Casinos en Operación	Ciudad
Enjoy - I.Simunovic (Chile)	Antofagasta
Latin Gaming (Panamá)	Calama
Egasa (España)	Copiapó
Enjoy (70%) - Salguero (30%)	Rinconada, Los Andes
IVISA (Argentina -Chile)	San Antonio
SUN International-Novomatic-IGGR (Sudáfrica - Austria- Francia/Argentina)	Mostazal
C.Cardoen - Enjoy (Chile)	Santa Cruz
D. Wisecarver-J.L. López-A. Sagredo (Chile-Estados Unidos).	Talca
J.L. Giner (Chile)	Pinto, Chillán
Clairvest - Valmar (Canadá-Chile)	Talcahuano
Casinos Austria. (Austria)	Los Angeles
Fischer (Chile)	Temuco
Fischer (Chile)	Valdivia
Clairvest-Latin Gaming (Canadá-Panamá)	Osorno
Fischer (Chile)	Punta Arenas

Concesionarios Municipales	Ciudad
Latin Gaming (Panamá)	Arica
Fondo de Inversión Citicorp (Estados Unidos)	Iquique
	Coquimbo
	Viña del Mar
Enjoy (Chile)	Pucón
Enjoy (50%) – Fischer (50%) (Chile)	Puerto Varas
Carlos Osbén (10%) – Rubén Solórzano (90%) (Chile-Perú)	Puerto Natales

Casinos en Construcción	Ciudad
Casinos Austria (Austria)	Ovalle
Enjoy (Chile)	Castro, Chiloé
Fischer (Chile)	Coyhaique

Respecto a la industria, tanto a nivel mundial como local, ésta ha evolucionado desde un negocio orientado a un pequeño mercado objetivo, pero con alto poder adquisitivo (jugadores de apuestas altas), a un negocio masivo, orientado a todo el mercado de personas que buscan una alternativa de entretenimiento a un costo accesible. Dado lo anterior, en el negocio de casinos de juegos, las máquinas tragamonedas han tomado un rol relevante en los últimos años. A continuación se presenta una estadística a diciembre del año 2009 de las posiciones de juego y de los ingresos brutos de los nuevos casinos que entraron en operación.

CASINO	Nº Máquinas de Azar	Mesas	Total de Visitas de Juego	Gasto Prom x Visita	Ingresos Brutos (MMUS\$)	Porcentaje de Participación
Monticello Grand Casino	1.543	83	964.944	44.355	77,6	35,30%
Marina del Sol	838	50	631.420	25.855	29,53	13,43%
Enjoy Antofagasta	736	47	459.381	33.387	27,73	12,62%
Dreams Temuco	580	36	361.502	27.118	17,74	8,07%
Dreams Punta Arenas	348	20	308.709	23.701	13,47	6,13%
Antay Casino Hotel	240	14	255.149	22.129	10,19	4,64%
Dreams Valdivia	380	21	219.983	23.728	9,56	4,35%
Gran Casino de Talca	400	15	184.590	22.732	7,61	3,46%
Casino Sol Calama	392	21	152.232	25.184	7,17	3,26%
Casino Sol Osorno	292	21	186.419	19.456	6,57	2,99%
Casino de Colchagua	230	17	117.832	23.283	4,95	2,25%
Casino Gran Los Angeles	200	10	120.442	16.680	3,62	1,65%
Casino de Juegos del Pacífico	300	16	73.214	13.920	1,93	0,88%
Casino de Juego de Rinconada	200	13	32.282	18.104	1,11	0,51%
Termas de Chillán	100	14	24.550	23.243	1,02	0,46%
<b>TOTAL</b>	<b>6.779</b>	<b>398</b>	<b>4.092.649</b>	<b>29.573</b>	<b>219,8</b>	<b>100,00%</b>

La principal competencia de Enjoy son las nuevas operaciones que entraron en funcionamiento entre los años 2007 y 2009. Sin perjuicio de lo anterior, la Ley N°19.995 limita el número de casinos de juego que pueden funcionar a un máximo de 25 a nivel nacional. Cada región puede contar con un máximo de tres casinos de juego. Por lo tanto, la competencia se da (i) en los procesos de adjudicación de licencias y, posteriormente, por (ii) las distintas opciones y destinos posibles, y no por una competencia directa en una misma comuna.

### Análisis Financiero

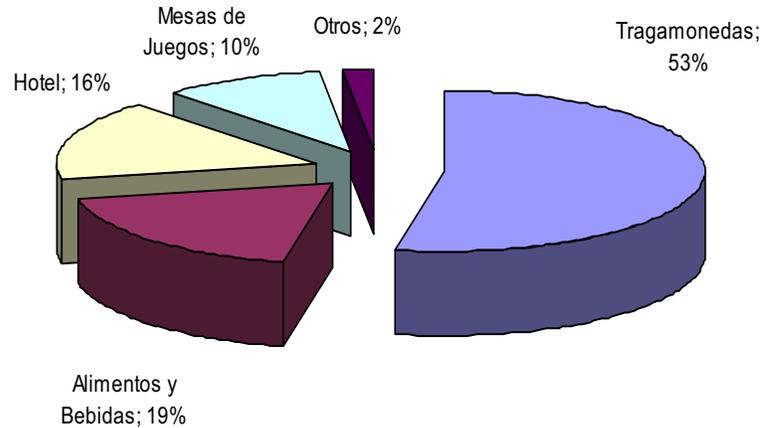
Tal como ya fue comentado, al analizar la situación financiera de la industria de casinos, particularmente de los nuevos casinos en operación y teniendo en cuenta que la nueva ley de casinos adjudicó los nuevos proyectos en base a propuestas de inversión, es que ésta industria se caracteriza por períodos de fuertes inversiones, relacionadas con la puesta en marcha de las operaciones y que vienen acompañados por resultados operacionales negativos durante los primeros años de operación y que tras un período de madurez de sus inversiones se revierte la tendencia.

Dicho lo anterior, cabe señalar que para Enjoy, los períodos de mayor inversión fueron los años 2007 y 2008, períodos en que si bien los ingresos mantenían una tendencia al alza, los márgenes de explotación, dados los costos de puesta en marcha de las nuevas operaciones, se vieron afectados. Por su parte, durante el año 2009, se observa que la tendencia en el margen comienza a estabilizarse lo cual deja en evidencia que las inversiones realizadas por la compañía ya están alcanzando cierto grado de madurez.

Específicamente a diciembre 2009, los ingresos de la Compañía alcanzaron los M\$ 83.990.809, cifra superior en un 30,2% a la obtenida a igual período del año anterior, período en el cual los ingresos ascendieron a M\$ 64.499.095. En cuanto al margen de explotación, previo a los períodos de fuerte inversión, si bien la Compañía alcanzaba márgenes, superiores al 40%, durante el año 2009 y revirtiendo la tendencia a la baja se presenta un indicador que alcanzó al 19,1% (versus un 22,6% del año 2008).

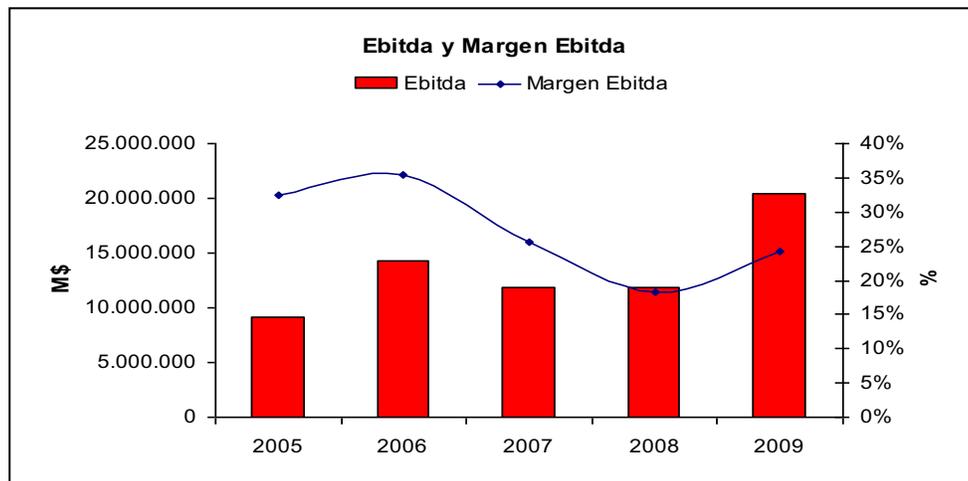
Respecto a los ingresos, vale la pena señalar que éstos se encuentran atomizados y diversificados tanto por líneas, como por unidades de negocios.

**Ingresos por línea de negocios (2009)**



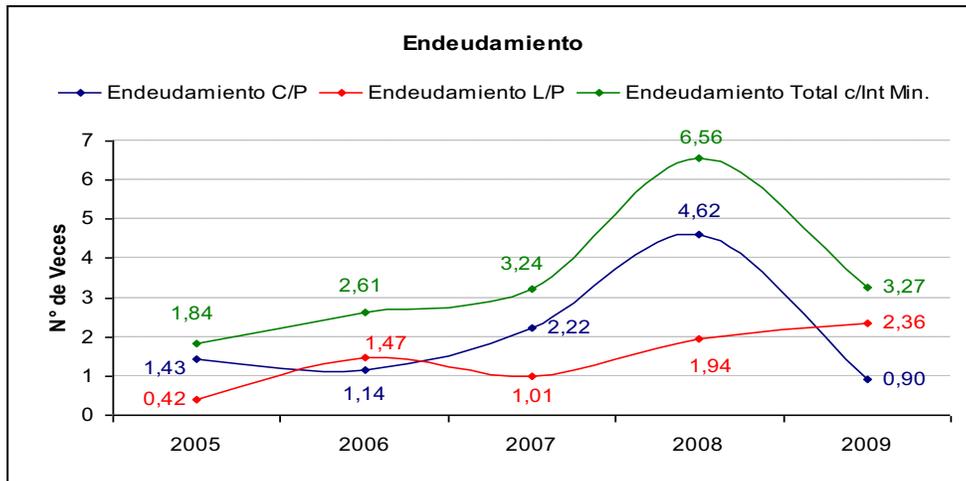
En cuanto a los resultados operacionales, dado lo comentado en los párrafos anteriores, presentaron una tendencia hacia la baja durante los años 2007 y 2008, sin embargo durante el año 2009 presenta un fuerte repunte lo cual deja en evidencia la madurez que están alcanzando algunas de las inversiones realizadas. En términos de cifras, el resultado operacional presentó un crecimiento de un 102% en relación al año 2008, alcanzando los M \$ 6.305.207.

La Utilidad de la Compañía por su parte, además de verse afectada por la caída en el resultado operacional, también se vio afectada por los cambios registrados en el resultado no operacional, especialmente durante los años 2008 y 2009, como consecuencia de los mayores gastos financieros asociados al endeudamiento para financiar las nuevas inversiones (cabe señalar que la Compañía debió refinanciar pasivos durante el último trimestre del año 2008, período de tasas extremadamente altas, hecho que obviamente afectó la cuenta de gastos financieros durante prácticamente todo el año 2009) y además debido al importante ajuste negativo de la corrección monetaria durante el año 2009, dada la deflación y dado que la mayor parte de sus activos fijos se encuentran valorados en U.F.



Ahora bien al analizar el comportamiento de los indicadores Ebitda y margen Ebitda, se observa, como era de esperarse, un estancamiento del Ebitda y una caída del margen Ebitda durante los períodos de mayor inversión (años 2008 y 2009) y un importante crecimiento de ambos durante el año 2009, período en el cual ascendieron a M\$ 20.374.928 (cifra superior en un 72,5% a la obtenida durante el año 2008, M\$ 11.807.843) y a 24,26% (versus los 18,31% del año anterior). Además cabe señalar que al igual como sucede con los ingresos, el Ebitda se encuentra diversificado por unidades de negocios.

Por el lado de los indicadores financieros, se aprecia por ejemplo que tanto los indicadores de liquidez como de endeudamiento, presentaron una tendencia favorable durante el año 2009. En el caso de los indicadores de liquidez, la razón corriente alcanzó las 0,59 veces (versus las 0,23 veces del año 2008) y la razón circulante alcanzó las 0,55 veces (versus las 0,21 veces del año 2008). Por el lado del endeudamiento, se aprecia una importante caída del indicador respecto del año anterior, período en el cual alcanzó las 6,56 veces, en comparación a las 3,27 veces del ejercicio 2009. Cabe señalar que el comportamiento de los indicadores antes señalados, dice expresa relación con la política de financiamiento de la Compañía, la cual hasta el año 2008 estaba concentrada en deuda de corto plazo y que se vio potenciada durante ese año debido a las fuertes inversiones realizadas por la Compañía.

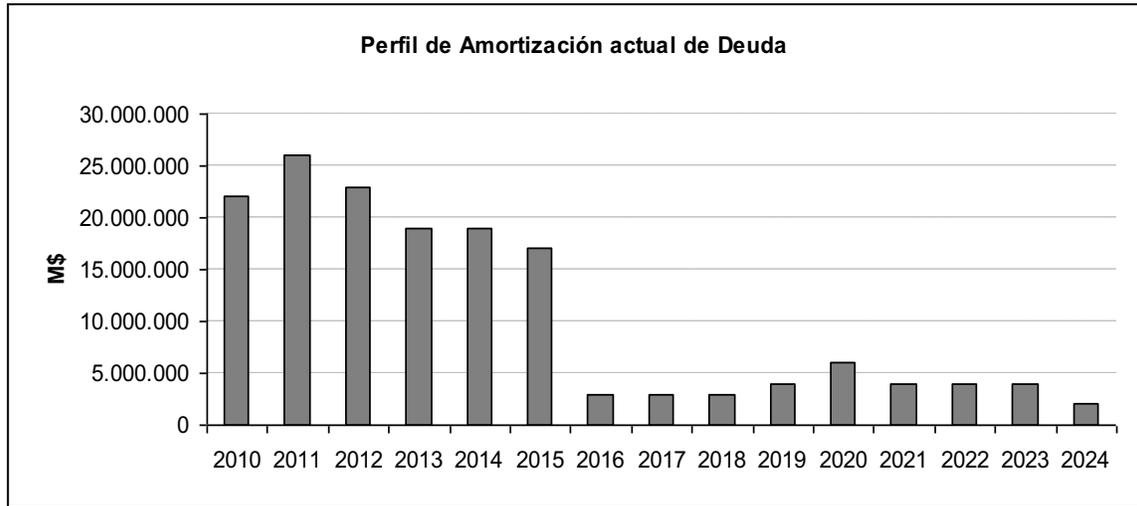


Además de lo anterior, durante el año 2009 se aprecia una importante reestructuración de los pasivos de la Compañía, los que hasta el año 2008 se encontraban constituidos mayoritariamente por pasivos de corto plazo (70%), lo cual dado el nuevo escenario de la industria (apertura de nuevos casinos tras la promulgación de la nueva Ley) no estaba alineado con el nuevo ciclo de vida del negocio. Fue por ello que durante el año 2009, se realizó una reestructuración, con lo cual la deuda de corto plazo pasó a constituir sólo el 27,6% de la deuda total.

Sobre la deuda financiera, cabe decir que ésta representa el 47,7% de la deuda total de Enjoy S.A. y que tras la reestructuración de la deuda, la mayor parte de ella corresponde a deuda financiera de largo plazo. Es así como a diciembre 2009 la deuda financiera total ascendía a M\$ 80.328.106, de los cuales el 27,5% correspondía a deuda de corto plazo y el restante 72,5% a deuda de largo plazo.

Respecto a la amortización de la deuda de Enjoy S.A., se debe señalar que dado que hasta el año 2006 la Compañía sólo presentaba licencias de casinos municipales (cuyas licencias vencen el 31 de diciembre del año 2015), ésta se encuentra mayormente concentrada entre los años 2010 y 2015, tal como se aprecia en el gráfico. Al respecto, la

Compañía se encuentra actualmente inscribiendo dos líneas de bonos con el propósito de cambiar el perfil de amortización de deuda tratando de hacerlo calzar con el ciclo del negocio.

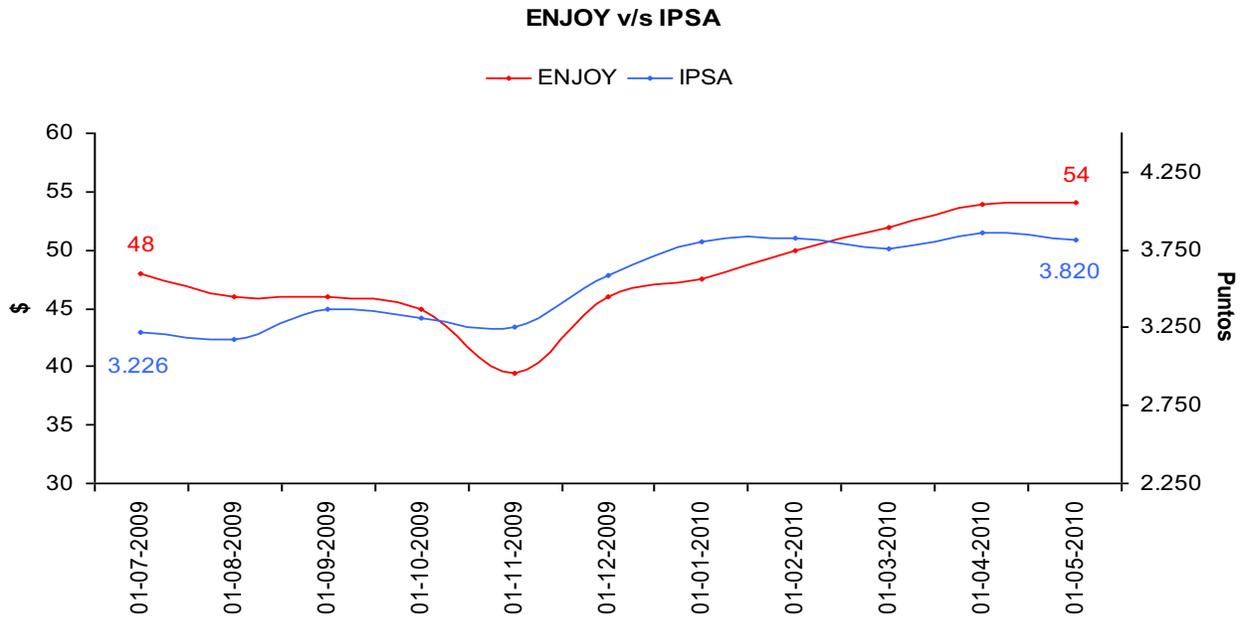


Una tendencia similar a la observada en indicadores anteriores se aprecia al analizar el indicador de Ebitda sobre gastos financieros netos, en el cual se vio una caída importante durante los años 2007 y 2008 y por el contrario se vislumbró un incremento durante el año 2009, pasando de 1,24 a 1,83 veces.

Finalmente, es importante destacar la importante caída presentada durante el año 2009 por el indicador de deuda financiera total sobre Ebitda, el cual alcanzó las 3,94 veces y que se compara de manera positiva con las 8,84 veces del año 2008.

## Características de los Instrumentos Títulos Accionarios

La clasificación de los títulos accionarios de la sociedad, nemotécnico ENJOY, se basa específicamente en la reciente colocación de éstos títulos en el mercado, pese a lo anterior, se debe destacar que los papeles han presentado un buen rendimiento (comparado con el IPSA) desde su primera colocación y que actualmente presenta buenos niveles de indicadores bursátiles, como el indicador de valor bolsa/valor libro el cual en la actualidad alcanza las 1,85 veces y también como el indicador de presencia bursátil el cual se encuentra en un 89,44%.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## Líneas de Bonos

Actualmente se encuentran en proceso de inscripción en el registro de valores, dos líneas de bonos de la sociedad, las características de dichas líneas se presentan a continuación:

- Plazo: Líneas a 10 y 30 años desde su inscripción en el registro de valores.
- Montos: El equivalente a U.F. 3.000.000
- Los títulos de los Bonos que se emitan con cargo a las Líneas serán al portador y desmaterializados.
- Reajustabilidad: Los Bonos emitidos con cargo a las Líneas y el monto a pagar en cada cuota, tanto de capital como de intereses, podrán contemplar como unidad de reajustabilidad el Dólar o la UF.
- El Emisor podrá rescatar anticipadamente en forma total o parcial los Bonos que se emitan con cargo a las Líneas, a no ser que se indique lo contrario en las escrituras complementarias.
- Las Emisiones no contemplan garantías.
- Los Bonos no serán convertibles en acciones.
- Los fondos provenientes de los Bonos que se emitan con cargo a las Líneas se destinarán al refinanciamiento de pasivos.
- Resguardos financieros:

1. El Emisor mantendrá en sus Estados Financieros bajo IFRS consolidados una relación de endeudamiento medido como Obligaciones Financieras Consolidadas Netas dividida por el Patrimonio no superior a: 1) tres veces a contar del treinta y uno de diciembre de dos mil diez y durante el año dos mil once; 2) dos coma cinco veces durante el año dos mil doce; y 3) dos veces desde el año dos mil trece en adelante.
2. El Emisor se obliga a mantener en sus Estados Financieros bajo IFRS consolidados una relación de endeudamiento medido como Obligaciones Financieras Consolidadas Netas dividido por Ebitda no superior a: 1) cinco veces a contar del treinta y uno de diciembre del año dos mil once; 2) cuatro coma cinco veces durante el año dos mil doce; y 3) cuatro veces desde el año dos mil trece en adelante.
3. El Emisor se obliga a mantener activos libres de cualquier tipo de gravámenes, garantías, reales, cargas, restricciones o cualquier tipo de privilegios.

**RESUMEN FINANCIERO ENJOY S.A.**

<b>Resumen Financiero Enjoy S.A. (M\$)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Resultado De Explotacion	3.117.369	6.305.207
Margen De Explotacion	14.605.142	16.048.370
Ingresos de explotación	64.499.095	83.990.809
Costos de explotación (menos)	-49.893.953	-67.942.439
Gastos de administración y ventas (menos)	-11.487.773	-9.743.163
Resultado Fuera De Explotacion	-3.795.618	-16.124.350
Ingresos financieros	587.895	48.794
Gastos financieros (menos)	-10.089.103	-11.181.515
Corrección monetaria	8.288.044	-2.707.496
Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios	-678.249	-9.819.143
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-4.074.294	-7.680.473
Razón Circulante (N° de veces)	0,23	0,59
Razón Acida (N° de veces)	0,21	0,55
Capital de Trabajo	-104.088.729	-19.237.214
Deuda Corto Plazo	135.131.153	46.487.449
Deuda Largo Plazo	56.676.292	121.802.822
Deuda Total	191.807.445	168.290.271
Endeudamiento C/P (N° de veces)	4,62	0,90
Endeudamiento L/P (N° de veces)	1,94	2,36
Endeudamiento Total c/Int Min. (N° de veces)	6,56	3,27
Deuda Financiera C/P	91.618.770	22.067.214
Deuda Financiera L/P	12.805.292	58.260.892
Deuda Financiera Total	104.424.062	80.328.106
Deuda Financiera C/P/Pat (N° de veces)	4,33	0,51
Deuda Financiera L/P/Pat (N° de veces)	0,61	1,34
Deuda Financiera Total/Pat (N° de veces)	4,94	1,85
Ebitda	11.807.843	20.374.928
Ebitda/Gastos Financieros (N° de veces)	1,17	1,82
Ebitda/Gastos Financieros Netos (N° de veces)	1,24	1,83
Deuda Financiera/Ebitda (N° de veces)	8,84	3,94
ROE	-19,26%	-17,69%
ROA	-1,84%	-3,49%
Margen Operacional	4,83%	7,51%
Margen de Explotación	22,64%	19,11%
Margen Ebitda	18,31%	24,26%

Cifras expresadas en miles de pesos del año 2009.