

Comunicado Nuevo Instrumento (Estados Financieros Marzo 2016)

Enjoy S.A.

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
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; Industria de casinos de juego; 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 a diciembre de 2015, 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 marzo de 2016, los indicadores de la compañía exhiben una mejora sustancial respecto a períodos anteriores, lo que es efecto directo de la mayor generación de flujo (apoyada por la operación uruguaya) y de la nueva gestión sobre las operaciones chilenas. A pesar de lo anterior, la compañía continúa altamente endeudada, con una cobertura ajustada del servicio de la deuda para el año 2016.

La estructura de la deuda podría variar durante los próximos períodos, conforme se materialicen algunos hitos en los cuales ha estado trabajando ENJOY: (i) búsqueda de un socio estratégico con aporte de capital; (ii) colocación de *Private Secured Notes* en dólares. 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 significativamente de la situación actual o bien, ello signifique una agregación de valor relevante para el desarrollo del negocio.

Respecto a la opción *call/put* que existe sobre las acciones de Baluma, el contrato estipula que a partir de junio de 2016 – y por un período de dos años – se podrá ejercer la opción correspondiente. Los avances que ha presentado la compañía sobre este tema, podrían quitarle presión inmediata a sus obligaciones, al adicionar un importante flujo desde Conrad a través de una obligación de largo plazo.

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 N-2

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	Primera clasificación
Mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/BBB	Estable	Nuevo instrumento