

COMUNICADO DREAM S.A.

Santiago, junio de 2016

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Categoría A con tendencia Positiva hasta Categoría A+ con tendencia Estable**, la solvencia y líneas de bonos de DREAM S.A. (en adelante DREAM o la compañía), con sus respectivas series.

El cambio de clasificación hace relación al reciente anuncio de materialización de la fusión entre Sun International con DREAM S.A. Respecto a esta operación, en marzo de 2015 – luego de haberse anunciado el Memorando de Entendimiento entre DREAM y Sun International – esta clasificadora modificó la tendencia de la clasificación de riesgo de la compañía desde Estable hasta Positiva, indicando que la materialización de la operación podría implicar un cambio en la clasificación asignada (ver comunicado en www.icrchile.cl, marzo de 2015). En opinión de ICR, entre los alcances de esta fusión – y que justifican el cambio de clasificación – se encuentran:

- *Ubicación de los activos:* La operación le permitirá a DREAMS aumentar su participación en un mercado con buenas condiciones económicas (Chile con clasificación de riesgo de AA- a nivel internacional) a través de la incorporación del casino de destino con mayor número de visitas en la industria chilena (bajo regulación SCJ). Respecto a los casinos ubicados en Colombia y Panamá, dado que se trata de operaciones nuevas, existe incertidumbre sobre los retornos de estas inversiones, pero le permitirá a la compañía tener un mayor acceso a mercados en vías de desarrollo, con mayor exposición a diferentes países, pudiendo, por tanto, ofrecer oportunidades de crecimiento.
- *Características de los activos:* Las propiedades que está incorporando DREAMS se tratan de activos nuevos y/o de muy baja antigüedad, con alta participación de mercado (en el caso de casino Monticello, medido como ingresos del juego) y con activos complementarios como hoteles, restaurantes y lugares de entretenimiento.

Para el caso de Chile en particular, la fusión de activos deja a DREAMS como el primer actor de la industria en términos de participación de mercado, con un total de cinco casinos bajo regulación SCJ y dos bajo regulación municipal. A lo anterior se suman economías de escala y sinergias pendientes de valorizar.

- *Diversificación geográfica:* En opinión de esta clasificadora la incorporación de casino Monticello en Chile, mitiga el riesgo de eventuales pérdidas de licencias de los casinos municipales que mantiene la compañía. Respecto a la exposición en otros países de Latinoamérica, DREAMS está ingresando a dos mercados regulados – Colombia y Panamá –, ambos con clasificación BBB a nivel internacional.
- *Otros:* La fusión de DREAMS con los activos latinoamericanos de Sun no debería deteriorar significativamente los indicadores financieros de la compañía, dadas las condiciones estipuladas en los contratos. Lo anterior significa, por tanto, que la fusión vendría acompañada de la incorporación de un flujo adicional relevante, con diversificación de operaciones, con sinergias derivadas de la combinación de las mejores prácticas de ambos equipos (Sun y DREAMS) y con un nivel de deuda que no presionaría de manera relevante los indicadores de la compañía.

A marzo de 2016, la empresa mantenía deuda financiera por \$71.310 millones a nivel de DREAM S.A. y una caja de \$39.462 millones. La fusión con Sun implicaría adicionar cerca de \$58.000 millones de deuda neta, lo que significa que, dado el EBITDA generado por ambas compañías, la caja acumulada y el Capex e impuesto proyectados, para el 2016 las obligaciones de la compañía fusionada estarían cubiertas con suficiente holgura.

Por otra parte, se destaca también, la estructura de administración de la empresa fusionada, que correspondería al equipo ejecutivo de DREAMS, quienes a la fecha han mantenido a la compañía con una estructura de endeudamiento conservadora y con buenos márgenes del negocio.

La clasificación y/o tendencia asignada a DREAMS podría modificarse hacia la baja conforme el perfil financiero – hasta ahora conservador – de la compañía se incline hacia uno de mayor riesgo, derivando en un mayor endeudamiento y/o agresivo plan de inversiones, por ejemplo, que no se encuentre calzado con su generación de flujos.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "+", denota una mayor protección dentro de la categoría.

METODOLOGÍA

BONOS

Metodologías utilizadas: Metodología de clasificación industria de casinos de juego;
Metodología general de clasificación de empresas.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

BONOS	May-12	May-13	Oct-13	May-14	Mar-15	May-15	Abr-16	Jun-16
CLASIFICACIÓN	A	A	A	A	A	A	A	A+
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	<u>Primera clasificación:</u> Línea 736 y 737	<u>Confirmación:</u> Línea 736 y 737	<u>Confirmación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)	<u>Confirmación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)	<u>Confirmación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)	<u>Confirmación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)	<u>Confirmación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)	<u>Modificación:</u> Línea 736 (series A y B) y 737 (serie C)
TENDENCIA	Estable	Estable	Estable	Estable	Positiva	Positiva	Positiva	Estable
ACCIÓN DE TENDENCIA	Primera clasificación	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Confirmación	Modificación

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.