

Comunicado Hechos Relevantes (Estados Financieros Junio 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	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	BBB	Ratificación	En Observación	Modificación	General de empresas; Industria de casinos de juego Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Efectos de comercio	N2/BBB	Ratificación	En Observación	Modificación	

Fundamentos de Clasificación

Dada la incertidumbre respecto al proceso de otorgamiento de los permisos de operación de casinos de juego municipales – que impactó en la suspensión de las negociaciones entre Advent International y ENJOY –, ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde “Estable” hasta “En Observación”** la tendencia asignada a la solvencia, bonos y efectos de comercio de ENJOY S.A. **La clasificación de los bonos/solvencia, en tanto, se ratifica en Categoría BBB** y en Categoría N2/BBB para los efectos de comercio.

La licitación de las licencias municipales corresponde a uno de los riesgos de esta industria que se encuentran considerados dentro del proceso de clasificación. No obstante, este riesgo podría afectar de manera distinta a participantes de una misma industria dependiendo del riesgo financiero de cada una y de la exposición a este tipo de licencias. Lo anterior significa que para empresas con una estructura financiera ajustada, la pérdida de una licencia municipal podría generar un desequilibrio relevante.

Precisamente, para hacer frente al proceso de licitación de estas licencias, es que adquiere mayor relevancia la materialización del plan financiero de la compañía, de modo tal que el perfil de amortización de sus obligaciones se extienda al largo plazo para que la cobertura de las obligaciones no se vea alterada significativamente, en el caso que los flujos disminuyeran producto de la pérdida de alguna unidad de negocio o de la menor rentabilidad de algún casino municipal.

Aun cuando la búsqueda de un socio estratégico era uno de los hitos de mayor avance dentro del plan financiero – con lo cual ingresaría a la propiedad Advent International con cerca del 30% de la propiedad de ENJOY S.A. –, la incertidumbre regulatoria sobre los casinos municipales chilenos implica un retraso evidente en la inyección de capital por parte de Advent (o bien la búsqueda de un nuevo socio cuya estructura de ingreso deberá ser definida).

Lo anterior significa que la suspensión de las negociaciones con Advent retrasaría la materialización del plan financiero más allá de lo presupuestado, pero en ningún caso significaría un deterioro de la situación financiera actual de la compañía, sino que tendría un impacto en la carga financiera dado el interés asociado a la obligación que la compañía mantiene con Caesars y que se incorporaría a partir de 2017 como una obligación estructurada (recibiendo el 100% de los flujos generados por la unidad uruguaya que ya consolida).

A junio de 2016, los indicadores de ENJOY continúan con una mejora respecto a períodos anteriores, lo que es efecto directo de la mayor generación de EBITDA (apoyada por la estacional operación uruguaya) y de la nueva gestión sobre las operaciones chilenas. A pesar de lo anterior, la compañía continúa altamente endeudada, con una cobertura del servicio de la deuda ajustada para los próximos 12 meses, razón por la cual la inyección oportuna de recursos frescos es considerada positiva por ICR, dado que le quitaría presión inmediata al calendario de amortización.

Con todo, y aun cuando el plan financiero (en los términos actuales) sería favorable para la compañía, el retraso o cancelación del aumento de capital dejaría a ENJOY en una situación financiera muy similar a la actual (*ceteris paribus* y con un calendario de amortización 2017 compuesto por obligaciones bancarias, leasing, crédito sindicado, bonos locales y obligación con Caesars), pero con la incertidumbre sobre el impacto de la regulación sobre las licencias municipales.

El pago acordado entre ENJOY y Caesar sobre el 55% restante de Conrad, por su parte, corresponde a una obligación con un calendario acordado y en proceso de firma, lo que significa que, si fuera pagado a través de deuda financiera, la situación de ENJOY no se vería alterada a nivel consolidado (salvo los covenants relacionados con la deuda financiera). Para efectos de análisis de ICR, la deuda relacionada estructurada corresponde a una obligación con el mismo nivel de exigibilidad que la deuda financiera propiamente tal.

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 N2

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 SOLVENCIA / BONOS			
Fecha	Solvencia / Bonos	Tendencia	Motivo
Feb-12	A-	Negativa	Cambio de tendencia
Abr-13	BBB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
May-13	BBB+	Estable	Reseña anual
Dic-13	BBB	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia
Abr-14	BBB	Estable	Cambio de tendencia
May-13	BBB	Estable	Reseña anual
Jun-14	BBB	Estable	Nuevo instrumento
May-15	BBB	Estable	Reseña anual
Mar-16	BBB	Estable	Reseña anual
Nov-16	BBB	En Observación	Cambio de tendencia

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
May-15	N2/BBB	Estable	Clasificación Primera línea
Mar-16	N2/BBB	Estable	Reseña anual
Jul-16	N2/BBB	Estable	Clasificación Segunda línea
Oct-16	N2/BBB	Estable	Clasificación Tercera línea (en proceso de inscripción)
Nov-16	N2/BBB	En Observación	Cambio de tendencia

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.