

La tendencia quedó “*En Observación*”

### *Humphreys* inició la clasificación de las líneas de bonos de Enjoy asignándole “*Categoría BBB+*”

Santiago, 24 de febrero de 2012. **Humphreys** decidió clasificar en “*Categoría BBB+*” las líneas de bonos inscritas por **Enjoy** y las emisiones con cargo a dichas líneas. La perspectiva de la clasificación quedó “*En Observación*”.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy** que sirven de fundamento para la calificación, destaca su capacidad para generar flujos una vez consolidadas sus unidades operativas. En este sentido, el desarrollo comercial tiene ciertas características de un proyecto de infraestructura, donde se efectúa una fuerte inversión inicial que permite soportar un elevado incremento en el nivel de ingresos con gastos relativamente estables en el periodo de explotación del proyecto. A la fecha, la relación EBITDA sobre ingreso de la compañía asciende a 24,1% (con inversiones en etapa de madurez), pero en los últimos cinco ha llegado valores del 38%, e incluso más (con menor escala de operación que las esperadas a futuro). Dentro de este contexto, se debe considerar que dado que el juego de casino es esencialmente estadístico, existe un alto control de la relación entre los ingresos y los costos de explotación generados.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda, tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro. De hecho el gasto promedio en casino, al menos de aquellos bajo la Ley N° 19.995, se ha incrementado desde \$ 30.084 a \$ 42.662 entre enero de 2010 y diciembre de 2011.

También se reconoce la capacidad de **Enjoy** para captar la mayor demanda que se debiera generar, dado su fuerte *know how* en el contexto local y la amplitud del servicio ofrecido. Se valora, asimismo, que la ley que regula el funcionamiento de los casinos limita la competencia al exigir una distancia mínima de 70 kilómetros para los establecimientos del rubro. Además, se incorporan las favorables proyecciones de crecimiento del Casino de Rinconada –Enjoy Santiago. Cabe señalar que de diciembre de 2010 a diciembre de 2011 las visitas del casino se elevaron 15,82%

Por su parte, el principal factor que reduce la clasificación de los títulos de deuda dice relación con el hecho de que parte importante de los flujos actuales del emisor podrían variar significativamente en 2015, fecha en la que cesan tres de las licencias de operación vigentes. Así, aun reconociendo la viabilidad de la empresa en el largo plazo, es relevante el que exista un grado de incertidumbre en relación con la holgura de los excedentes netos que la empresa pueda generar en el largo plazo, los cuales, en definitiva, determinan su valor económico y representan los niveles de protección que influyen en la mayor o menor capacidad de pago de la compañía.

La tendencia “*En Observación*” de la categoría de riesgo se otorga principalmente por el eventual incumplimiento por parte de la empresa a un *covenant* asociado al contrato de emisión de bonos, el cual con los estados financieros a diciembre de 2011 aparece por sobre el máximo exigido, sin perjuicio que la administración de la compañía estime que dado los plazos establecidos en el mismo contrato, en la práctica, no se produciría un evento de aceleración de la deuda

**Enjoy** es una empresa del rubro de la entretención, especializada en la administración de casinos y en aquellas actividades subyacentes al negocio central, como hotelería, servicios gastronómicos y eventos. Los comienzos de la sociedad se remontan a 1975, con la adjudicación de la concesión del casino de Viña de Mar. A la fecha, la compañía cuenta con siete casinos, 835 habitaciones de hotel y más de 45 restaurantes y bares, cinco centros de convenciones y cuatro spa, ente otros servicios. A esto sumará en mayo próximo su octava operación en la ciudad de Castro, Chiloé.

A diciembre de 2011, la compañía generó ingresos por US\$ 256,0 millones y un EBITDA por US\$ 61,7 millones, siendo la principal fuente de ingresos la proveniente del rubro de juegos (70,9%). A la misma fecha la empresa mantiene una deuda financiera de US\$ 361,5 millones, con un nivel de patrimonio de US\$ 153,0 millones.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en [www.humphreys.cl](http://www.humphreys.cl).

Contacto en **Humphreys**:

Gonzalo Neculmán G.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: [gonzalo.neculman@humphreys.cl](mailto:gonzalo.neculman@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200– Fax (562) 433 5201

E-mail: [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".