



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Clasificación de un Nuevo
Instrumento**

Analistas

Antonio González G.

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

antonio.gonzalez@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Enjoy S.A.

Noviembre 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categorías de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	C
Tendencia	En Observación
EEFF base	Junio de 2020

Características de bonos convertibles por monto fijo series Q y R en proceso de inscripción	
Vencimiento	14 de agosto de 2119
Monto máximo	\$ 177.749.725.000, dividido en: Serie Q con un monto fijo máximo de \$ 36.250.445.000. Serie R con un monto fijo máximo de \$ 131.499.280.000.
Moneda de emisión	Pesos chilenos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile.
Uso de fondos	Los bonos convertibles remanentes tras el ejercicio de la opción de los accionistas, así como los fondos obtenidos por la suscripción de los bonos serán destinados exclusivamente y en su totalidad para prepagar el 80% del saldo insoluto de capital e intereses devengados de los créditos valistas reprogramados.
Garantías	No contempla garantías.
Convertibilidad	Los bonos serán convertibles en acciones.

Características de bonos por monto fijo serie T en proceso de inscripción	
Vencimiento	14 de agosto de 2119
Monto máximo	\$ 65.000.000.000.
Moneda de emisión	Pesos chilenos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile.
Uso de fondos	Los bonos convertibles remanentes tras el ejercicio de la opción de los accionistas, así como los fondos obtenidos por la suscripción de los bonos serán destinados al pre pago del nuevo financiamiento en los términos señalados en el Acuerdo y el saldo, de existir, se destinará al pago de las obligaciones propias del giro operacional.
Garantías	No contempla garantías.
Convertibilidad	Los bonos serán convertibles en acciones.

Características de bonos por monto fijo serie S en proceso de inscripción

Vencimiento	14 de agosto de 2030
Monto máximo	\$ 48.538.750.000 pesos.
Moneda de emisión	Pesos chilenos.
Representante de Tenedores de Bonos	Banco de Chile.
Uso de fondos	Los bonos serie S se destinarán al prepago del 20% del saldo insoluto de capital e intereses devengados y no pagados de los créditos valistas reprogramados en los términos señalados en el Acuerdo.
Garantías	No contempla garantías.
Inconvertibilidad	Los bonos no serán convertibles en acciones.

Estado de Resultados IFRS

MM \$	2015	2016	2017	2018	2019	jun-20
Ingresos totales	233.238	273.564	283.677	275.005	264.086	82.348
Costo de ventas	-181.968	-215.457	-223.575	-216.952	-223.726	-79.140
Margen Bruto	51.270	58.107	60.101	58.053	40.360	3.208
Gastos de administración	-26.962	-29.427	-27.753	-28.257	-32.154	-18.011
Costos financieros	-17.614	-16.899	-32.985	-45.132	-29.119	-15.015
Ganancia (pérdida)	9.928	-36.565	4.098	-24.402	-27.926	-97.004
EBITDA	58.615	61.870	62.118	58.469	46.468	8.610

Balance General IFRS

MM \$	2015	2016	2017	2018	2019	jun-20
Activos Corrientes	84.971	94.934	89.223	152.118	131.717	99.334
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	33.018	41.590	30.344	84.410	67.321	50.583
Activos No Corrientes	548.666	479.612	432.963	488.549	540.414	485.042
Total Activos	633.637	574.546	522.187	640.667	672.131	584.376
Pasivos Corrientes	133.244	277.176	124.549	138.087	152.873	154.938
Pasivos No Corrientes	340.290	185.616	323.059	331.561	368.529	368.569
Patrimonio total	160.103	111.754	74.579	171.019	150.729	60.869
Patrimonio y Pasivos	633.637	574.546	522.187	640.667	672.131	584.376
Deuda Financiera	215.609	225.991	345.331	348.964	384.388	400.517



Fundamentos de la clasificación

Enjoy S.A. es una empresa del rubro de la entretenimiento, especializada en la administración de casinos y en aquellas actividades subyacentes al negocio central, como hotelería, servicios gastronómicos y eventos. Los inicios de esta sociedad se remontan a 1975 y actualmente está presente en diez ciudades en el norte, centro y sur del país. Además, consolida las operaciones de los casinos Enjoy Punta del Este (Uruguay) y Enjoy Mendoza (Argentina).

Según datos a junio de 2020, la empresa generó ingresos por unos \$ 82.348 millones y un EBITDA cercano a \$ 8.610 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los \$ 400.517 millones y \$ 60.869 millones, respectivamente.

Cabe señalar que el objeto de este informe es la inscripción de los bonos por monto fijo series Q, R, S y T por parte de **Enjoy**, por un monto máximo de colocación de \$ 177.749.725.000 (series Q y R), \$ 65.000.000.000 (serie T) y \$ 48.538.750.000 (serie S). Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán a: los bonos convertibles series Q y R, exclusivamente y en su totalidad, para prepagar el 80% del saldo insoluto de capital e intereses devengados de los créditos valistas reprogramados; los bonos convertibles de la serie T al pre pago del nuevo financiamiento en los términos señalados en el Acuerdo y el saldo, de existir, se destinará al pago de las obligaciones propias del giro operacional; los bonos serie S se destinarán al pre pago del 20% del saldo insoluto de capital e intereses devengados y no pagados de los créditos valistas reprogramados en los términos señalados en el Acuerdo.

Para la calificación de los bonos series Q, R, S y T de **Enjoy** en "Categoría C", se ha tenido en consideración que la viabilidad económica de la empresa no quedará definida mientras no se haya materializado en los hechos la implementación del Acuerdo de Reorganización Judicial que el emisor ha alcanzado con sus acreedores.

Si bien **Humphreys** asigna una baja probabilidad que no se materialice el acuerdo, de hecho, la sociedad ya ha recibido los fondos correspondientes a un crédito puente por \$ 50.000 millones, la clasificación no será revisada hasta que el proceso acordado con los acreedores presente mayores grados de avance.

La tendencia de la clasificación de los bonos se califica en "En Observación", porque se estima que en la medida que avance la ejecución del acuerdo antes mencionado, que incluye la conversión de deuda en capital, se podrán ir normalizando las operaciones del emisor y, por ende, disminuyendo su riesgo.



Hechos recientes

Resultados a diciembre 2019

A diciembre 2019, los ingresos de **Enjoy** llegaron a \$ 264.086 millones, lo que significó una caída de 4,0% en relación con el año anterior, principalmente producto de menores ingresos en el segmento *gaming*, en Uruguay, así como menor *Drop* en Uruguay, principalmente debido a la situación macroeconómica de Argentina y Brasil, además, en Chile hubo menores ingresos y disminución de flujo de público debido al estallido social que inició a mediados de octubre.

El costo de explotación del período pasó de \$ 216.952 millones durante 2018, a \$ 223.726 millones a diciembre de 2019, aumentando en un 3,1%, explicado, en parte, por la consolidación de nuevos negocios, San Antonio y Los Ángeles. Por otro lado, los gastos de administración aumentaron un 13,8%, alcanzando los \$ 32.154 millones, principalmente generado por mayores gastos de marketing para dar a conocer la propuesta de valor en Chile, y a un incremento de los deudores incobrables. Con todo, el resultado de la compañía durante 2019 registra una pérdida por \$ 27.926 millones.

El EBITDA del período fue de \$ 46.468 millones, lo que significa una disminución de 20,5% respecto de 2018, cuando alcanzó los \$ 58.469 millones.

Resultados primer semestre 2020

Durante el primer semestre del año 2020, los ingresos de **Enjoy** fueron de \$ 82.348 millones, lo que significó una baja de 40,0% en relación con al periodo enero - junio 2019, lo cual se debió principalmente al cierre de las operaciones de casinos, restaurantes y centros de eventos tanto en Chile como en Uruguay.

Los costos de venta experimentaron una disminución de un 29,7%, llegando a \$ 79.140 millones. De este modo, el margen bruto alcanzó a \$ 3.208 millones.

Por su parte, los gastos de administración fueron de \$ 18.011 millones, aumentando de ese modo en 27,9%. Con todo, el resultado operacional registró una pérdida de \$ 97.004 millones. Al cierre de junio de 2020, la empresa registraba un patrimonio de \$ 60.869 millones (\$ 150.729 millones a diciembre de 2019) y una deuda financiera de \$ 400.517 millones, un 4,2% superior a la deuda registrada en diciembre de 2019.

Eventos recientes

El 14 de agosto la junta de acreedores aprobó el Acuerdo de Reorganización Judicial, el cual, tiene por objeto la continuación efectiva y total del giro de las actividades comerciales de la sociedad; el otorgamiento de nuevas condiciones para el pago de los créditos afectos al Acuerdo; una reducción del nivel de endeudamiento de la sociedad, mediante la conversión de, al menos, un 70% de la deuda valista (no garantizada) en bonos convertibles en acciones de la sociedad con un fuerte incentivo a la conversión; y la obtención de recursos frescos para la compañía.

El 25 de agosto, el Tribunal de Quiebras del Distrito Sur de Nueva York ha reconocido el Acuerdo en el procedimiento denominado *Chapter 15* que la compañía había iniciado con motivo de su procedimiento de reorganización.

El 26 de agosto, se aprobó la emisión de tres bonos convertibles en acciones de la sociedad en los términos indicados en el Acuerdo de Reorganización Judicial y en la Junta de Accionistas, además, se aprobó un aumento de capital de la sociedad por \$316.184.773.620, mediante la emisión de 58.682.723.027 nuevas acciones de pago nominativas, ordinarias, de una serie única y sin valor nominal.

El 4 de septiembre, la sociedad recibió los fondos correspondientes al Crédito Puente, por un monto de \$50.000 millones, menos el 2% de comisión.

El 7 de septiembre la CMF resolvió suspender la transacción y cotización en Bolsas de Valores de los bonos series I y J emitidos con cargo a la línea de bonos N°915 a contar de esta fecha y hasta que se cumpla la inscripción en el Registro de Valores, las emisiones de bonos que reflejen la reprogramación conforme al Acuerdo de Reorganización Judicial y que se materialice el canje de los bonos de los acreedores valistas por los bonos reprogramados conforme al Acuerdo de Reorganización Judicial.

El 13 de octubre, la sociedad ejecutó el canje de las posiciones de los tenedores de bonos serie I por posiciones en bonos series K, L y M, según correspondiera, emitidos en virtud del contrato de emisión de bonos por monto fijo inscrito y el canje de las posiciones de los tenedores de bonos serie J por posiciones en bonos series N, O y P, según correspondiera, emitidos en virtud del contrato de emisión de bonos por monto fijo, dejando por tanto de tener posiciones en bonos serie I y/o en bonos serie J, según fuera el caso.

Definición categoría de riesgo

Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquella clasificación cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones – Bonos.

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquélla que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."