



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a s

Ignacio Quiroz L.

Carlos García B.

Tel. (56-2) 2433 5200

ignacio.quiroz@humphreys.cl

carlos.garcia@humphreys.cl

Sun Dreams S.A.

Mayo 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Líneas de bonos y bonos Tendencia EEFF base	A- Estable 31 de marzo de 2019 ¹

Número y Fecha de Inscripción de Emisiones de Deuda	
Línea de bonos a 10 años	Nº 736 de 21.11.12
Línea de bonos a 30 años Serie D ((BDRMS-D) Serie E (BDRMS-E)	Nº 737 de 21.11.12 Segunda emisión Tercera emisión

Balance General Consolidado IFRS						
Miles de \$	2014	2015	2016	2017	2018	mar-19
Activos Corrientes	33.477.835	44.010.047	54.496.523	57.448.463	105.304.571	104.756.801
Activos No Corrientes	199.203.512	193.316.581	445.276.563	410.618.597	407.362.540	421.066.132
Total Activos	232.681.347	237.326.628	499.773.086	468.067.060	512.667.111	525.822.933
Pasivos Corrientes	21.379.651	23.855.072	42.786.443	45.601.686	61.291.107	54.119.987
Pasivos No Corrientes	72.677.273	69.385.983	133.637.254	115.051.573	206.610.307	225.157.314
Patrimonio	138.624.423	144.085.573	323.349.389	307.413.801	244.765.697	246.545.632
Pasivos y Patrimonio	232.681.347	237.326.628	499.773.086	468.067.060	512.667.111	525.822.933
Deuda Financiera	79.079.496	74.325.373	121.889.962	112.613.067	197.800.846	194.145.278

Estado de Resultados Consolidados IFRS						
Miles de \$	2014	2015	2016	2017	2018	Ene-Mar 2019
Ingresos de actividades ordinarias	96.564.064	94.135.748	149.579.794	183.240.975	215.941.436	56.155.948
Costo de ventas	-55.917.508	-61.743.062	-87.339.088	-101.590.780	-120.350.667	-32.954.672
Gastos de Administración	-23.611.222	-15.656.971	-37.965.567	-50.128.295	-56.003.884	-14.814.172
Costos financieros	-3.399.797	-4.519.175	-6.217.002	-3.559.165	-6.716.920	-2.089.995
Ganancia	9.090.987	9.110.986	5.074.843	2.202.508	12.344.510	3.086.846
EBITDA	33.653.623	30.281.856	45.807.345	57.265.225	66.774.536	15.542.401

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2018. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2019 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Sun Dreams S.A. (Sun Dreams) es una compañía que opera desde el año 2008, en la construcción y explotación de casinos, hoteles y restaurantes. A la fecha de clasificación, la firma cuenta con siete unidades de negocio en el país, en las ciudades de Iquique, San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas², Coyhaique y Punta Arenas, ocho en Perú (Lima / Tacna / Cusco), dos en Colombia (Cartagena de Indias), una en Panamá (Punta Pacífica) y una en Argentina (Mendoza).

A diciembre de 2018, la compañía presentó ingresos por más de US\$ 311 millones, con un nivel de EBITDA de US\$ 96 millones. A la misma fecha poseía un nivel de activos de US\$ 738 millones, con un total de deuda financiera de US\$ 285 millones. Los ingresos se dividen en un 83% aportado por el negocio del juego, 7% aportado por el hotelero y un 10% por el de alimentos y bebidas.

Entre los principales fundamentos que sostienen la clasificación de riesgo de los bonos en “*Categoría A-*”, está la elevada capacidad de generación de caja neta que tiene la empresa por unidad de venta.

Dado el carácter inmobiliario que tiene la inversión en casinos, el modelo de negocios contempla altos niveles de inversión al inicio con elevados márgenes en la etapa de operación; es así como, a diciembre de 2018, la compañía contaba con un indicador de margen EBITDA sobre el 30%, lo que, a pesar de representar una caída respecto de los niveles previo a 2016 (superiores al 35%), denota la alta capacidad de generación de caja por parte de la compañía. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

La clasificación de riesgo incluye, a su vez, el acotado endeudamiento relativo de la compañía, aunque considera el hecho que el bono *bullet* del emisor tendría un vencimiento con posterioridad a la fecha de término de los actuales casinos concesionados (riesgo de pérdida de flujos de caja). Sin embargo, el adecuado nivel de endeudamiento de la empresa queda de manifiesto al contrastar el pasivo financiero de **Sun Dreams** con su capacidad de generación de caja de largo plazo, según metodología de **Humphreys**, arrojando una relación de Deuda Financiera / Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP³) de 3,3 veces a diciembre de 2018 y una relación deuda financiera sobre EBITDA fue 2,9 veces (a futuro este indicador debiera verse afectado negativamente por la pérdida del casino de Puerto Varas, pero positivamente por el crecimiento natural de los ingresos de los restantes salones de juegos). Junto a ello, se debe considerar que la concesión del casino

² Que, sin embargo, no renovó la concesión en el proceso de licitación municipal 2018.

³ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos y de deuda financiera. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

Monticello, principal generador de flujos, tiene vigencia hasta 2023. Dado esto, la modalidad del título de deuda *-bullet-* conlleva el riesgo de refinanciamiento y, en este caso, se acentúa por la posibilidad de pérdida de las concesiones.

Otro elemento favorable es el modelo de gestión implementado por la compañía, basado en un *Balanced Scorecard*, que involucra a todas las unidades de la compañía y en los distintos niveles, permitiendo generar medidas e incentivos para alinear a toda la organización con la estrategia previamente definida y, con ello, tender a que las actividades y operaciones de las distintas áreas de negocios mantengan elevados indicadores de rentabilidad. En la práctica el modelo permite generar una cantidad relevante de antecedentes, formalizados vía reportes, que son utilizados para una toma de decisión informada y para el control y gestión de los riesgos.

El proceso de evaluación tampoco desconoce el potencial de crecimiento que posee el negocio del juego en Chile, ya que, según la información disponible el consumo per-cápita aún es bajo en comparación con otros países que poseen una industria más consolidada y/o con aquellos con mayores niveles de ingresos. Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro.

La clasificación de riesgo se ve restringida por la constatación de que la compañía se encuentra expuesta a la no renovación de sus concesiones, debiendo además enfrentar un nuevo proceso de licitación el año 2023, donde deberá defender la concesión del casino de Monticello, el que aporta actualmente, la mayor proporción de los ingresos consolidados de la firma (en torno al 40%). En este proceso, **Sun Dreams** tendría que competir con otros actores de la industria o con nuevos que se quieran incorporar (riesgo de pérdida de flujos). Sin perjuicio de lo anterior, no se desconoce que la compañía podría participar en nuevas licitaciones de casinos y adjudicarse alguna de ellas. También se reconocen los esfuerzos de la compañía por diversificar sus fuentes de ingresos, mediante la adquisición de nuevos negocios.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Elevada generación de EBITDA en relación a su ingreso.
- Bajo endeudamiento relativo que se manifiesta en un indicador de deuda financiera EBITDA de 2,9 veces a diciembre de 2018.
- Legislación que regula la oferta.

Fortalezas complementarias

- Potencial del negocio de juegos de azar dentro del país.

Fortalezas de apoyo

- Sistema de *balanced scorecard*, que mitiga riesgo operativo de la compañía.
- Operación en diversos países.

Riesgos considerados

- Potencial pérdida de concesiones Ley 19.995 antes del vencimiento del bono *Bullet* de 2028.
(probabilidad no menor, de alto impacto en caso de materializarse).
- Alta concentración de sus flujos en algunos de sus casinos (riesgo medio).
- Riesgo regulatorio (impacto poco predecible).

Hechos recientes

Los ingresos ordinarios a diciembre de 2018 alcanzaron los \$ 215.941 millones, lo cual implica un incremento de 17,8% respecto al mismo período del año anterior, explicado principalmente por los mayores ingresos de casinos en un 8,1%, un 34,5% de crecimiento en el segmento hotelero y un 18,7% en Alimentos y Bebidas.

A su vez, los costos de venta alcanzaron los \$ 120.351 millones, significando un aumento de 18,5% respecto al año anterior, y representando el 55,7% de los ingresos. Los gastos de administración sumaron los \$ 56.004 millones a diciembre de 2018, lo que representa un incremento del 11,7% con respecto al mismo período del año anterior. Este nivel de gasto es equivalente al 25,9% de los ingresos.

Con todo, la compañía alcanzó una ganancia final de \$ 12.345 millones, que representa un aumento de 460,5% respecto del nivel alcanzado en 2017, explicado, principalmente, por el mejor resultado operacional de la compañía.

En relación con su deuda financiera, a diciembre de 2018, **Sun Dreams** mantenía obligaciones por \$ 197.801 millones. Por su parte, el EBITDA a la misma fecha correspondía a \$ 66.775 millones. De esta manera, la deuda financiera de la compañía, en relación con su EBITDA, es de 2,96 veces (1,97 veces en diciembre de 2017).

Eventos recientes

En abril de 2019, se informó a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), que los accionistas de la sociedad, Sun Latam SpA y Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda., suscribieron un acuerdo mediante el cual Sun Latam adquirirá un número de acciones de **Sun Dreams** equivalente, aproximadamente, al 15% del total de las acciones emitidas, suscritas y pagadas. De acuerdo a esto, ambos accionistas tendrán una participación equivalente al 50% de la sociedad.

En mayo de 2019, se informó que la compañía efectuó un memorándum de entendimiento con Clairvest Chile Ltda., Operadora Clairvest Cordillera Ltda., Operadora Latin Ltda. (Clairvest) e Inversiones Lomas de San Andrés Ltda. (Marina), con el objeto de avanzar en los acuerdos y trámites necesarios para efectuar la fusión de las operación de **Sun Dreams** con los casinos de juego de Calama, Chillán, Talcahuano y Osorno, de propiedad de Clairvest y Marina.

Definición de categoría de riesgo

Categoría A

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.

“-”: Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Oportunidades y fortalezas

Alta generación de EBITDA: La compañía posee una alta generación de EBITDA en relación a su negocio, es así como a diciembre de 2018 el margen EBITDA de la compañía ascendía a 30,9%, *ratio* más elevado que su principal competidor con información pública. Sin perjuicio de lo anterior, este ratio presenta niveles inferiores a los registrados previo a la fusión con Sun Monticello (donde se encontraba sobre el 35%).

Fortaleza de negocio inmobiliario: Las operaciones de la compañía presentan ciertas características del negocio inmobiliario, puesto que una vez que se materializan las inversiones y que implican un fuerte desembolso, permiten cierta estabilidad en los ingresos obtenidos y una mayor eficiencia en el control de costos y gastos (a diciembre de 2018, los activos fijos de la compañía bordeaban los \$ 297 mil millones).

Potencial de crecimiento del negocio del juego: El negocio del juego posee un potencial de crecimiento elevado dentro del contexto nacional. Si bien, tras la promulgación de la Ley de Tabaco, se registró una caída en el número de visitas, estas se han estabilizado en torno a los 5,5 millones anuales, existiendo aún un potencial de crecimiento importante para la industria de casinos, en el que **Sun Dreams** podría verse beneficiado al rentabilizar más sus unidades de negocio, lo cual debería reflejarse en mayores niveles absolutos de flujo de caja anual.

Factores de riesgo

Pérdida de concesiones: La compañía presenta el riesgo de renovación de licencias de operación, lo cual genera incertidumbre respecto de los flujos futuros. Durante el reciente proceso de licitación municipal 2018, **Sun Dreams** registró la pérdida del casino de Puerto Varas y, en el mediano plazo, la compañía enfrenta el riesgo asociado a la renovación de concesiones relativo a los casinos de la Ley 19.995, lo que podría generar presiones de liquidez frente al vencimiento de sus obligaciones financieras. Considerando que la categoría de riesgo asignada a la compañía se sustenta, entre otras cosas, en la holgura que tiene en sus flujos respecto al pago de la deuda, se incluye como un elemento adverso el no poder estimar razonablemente los excedentes de caja a partir de 2023. De acuerdo a la última información disponible el casino de Sun Monticello representa aproximadamente el 43% del EBITDA. Cabe mencionar que la concesión de Monticello finaliza en 2023 (y el bono *bullet* tiene vencimiento el 2028).

Riesgo asociado a regiones particulares: La compañía se encuentra sujeta a riesgos particulares de cada región en la que opera; básicamente producto de los riesgos sectoriales asociados a aquellos rubros de mayor importancia en cada zona. También presenta exposición a posibles siniestros en los casinos, como eventos naturales, que afectarían la generación de flujos, dada la elevada importancia relativa de cada uno de ellos en forma individual. Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce la existencia de seguros que acotan el riesgo.

Riesgo regulatorio: La industria de casinos se ve expuesta a cambios legislativos y regulatorios que, eventualmente, podrían generar mayores restricciones al negocio, el cual ya posee fuertes controles normativos. A juicio de la clasificadora, este riesgo se ve incrementado por la existencia de casinos con modalidad jurídica diferente.

Antecedentes generales

Historia y propiedad

Dreams se creó el año 2008 producto de la unión de Inversiones Pacífico Sur Ltda. (Grupo Fischer) y Entretenimientos del Sur Ltda (Fondo CVCi). En su desarrollo, y producto de la unión de los actuales accionistas de **Dreams**, el grupo pasa a tener operaciones en dos casinos, Puerto Varas e Iquique. Posteriormente, en el año 2009, se inician las operaciones de los casinos de Temuco, Valdivia y Punta Arenas, en enero, febrero y marzo de ese año, respectivamente. Durante 2012 se inaugura el casino de Coyhaique, en tanto que, a partir de 2013, se incorporaron operaciones en Lima, Perú.

Durante 2016, se fusionaron **Dreams** con las operaciones en Latinoamérica de Sun, las cuales tienen, en principio, participaciones igualitarias en la propiedad, para, posteriormente, incrementar Sun su participación a un 55%.

A su vez, la compañía ha reforzado su presencia internacional, incorporando de casinos de juego en Panamá, Colombia y Argentina.

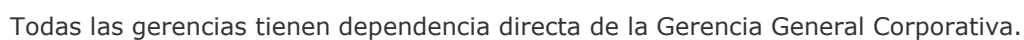
Durante 2018 se produce la licitación de casinos municipales, donde la compañía no consiguió la renovación de la concesión del casino de Puerto Varas.

Propiedad y administración

Al 31 de diciembre de 2018 la propiedad de **Sun Dreams** era compartida por Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. y Sun Latam SpA, con participaciones accionarias de 35,06% y 64,94%, respectivamente.

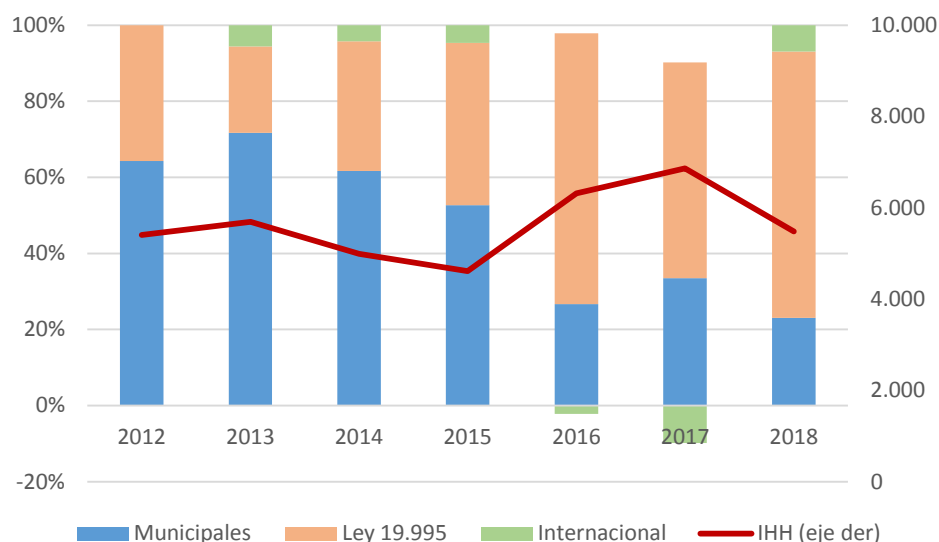
Sun Latam SpA es controlada por Sun Chile (99,16%) y Lasud (0,84%). A su vez, Sun Chile tiene como único accionista a Sun International Limited. Por su parte, la sociedad Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. tiene como accionistas a Claudio Fisher (50%) y Humberto Fisher (50%).

Actualmente, la compañía presenta el siguiente organigrama corporativo:



La compañía se desarrolla en los negocios de casinos, alimentos y bebidas y hoteles. En términos de generación de ingreso y de flujo, el negocio del juego es el que aporta el mayor porcentaje, seguido por alimentos y bebidas, y hoteles. La distribución del EBITDA, desglosada por casinos sujetos a las Ley 19.995, casinos municipales y casinos internacionales, se muestra en la *Ilustración 2*:

Ilustración 2
Estructura EBITDA
2012-2017



La *Ilustración 2* muestra, además, la caída presentada por el Índice de Herfindahl-Hirschman⁴ hasta el año 2015, indicativo de una menor concentración en la generación de EBITDA. La mayor importancia de casinos de la Ley 19.995 en el EBITDA, a contar de 2016, responde a la incorporación de Monticello, debido a la fusión ya mencionada.

A continuación, se presenta un cuadro resumen con la disponibilidad de servicios en las distintas instalaciones del emisor a diciembre de 2018.

Tipo	
Mesas de juego	369
Máquinas de azar	8.336
Posiciones de bingo	714
Habitaciones de hotel	725
Centros de convenciones	7
Restaurantes	24
Bares	22
Discoteques	3
Spa	6
Centro de espectáculos Gran Arena	1

⁴ El Índice de Herfindahl-Hirschman (IHH) corresponde a la suma al cuadrado de las participaciones de cada categoría, y fluctúa entre el valor 0 (absoluta desconcentración) y 10.000 (concentración máxima).

Industria

Como resultado de la promulgación de la Ley N° 19.995 de 2005, la industria de casinos en Chile experimentó un significativo crecimiento, lo que hasta la fecha se ha traducido en niveles de inversión superior a los US\$ 1.000 millones. De esta forma, a las siete concesiones municipales de casinos existentes inicialmente, fueron incorporados 18 establecimientos adicionales amparados bajo la nueva ley.

A continuación, se observa la distribución de casinos a lo largo del país:

Municipales		
Arica	Iquique	Coquimbo
Viña del Mar	Pucón	Puerto Varas
Puerto Natales		

19.995		
Antofagasta	Calama	Copiapó
Ovalle	Rinconada	Mostazal
San Antonio	Santa Cruz	Talca
Chillán	Talcahuano	Los Ángeles
Temuco	Valdivia	Osorno
Castro	Coyhaique	Punta Arenas

La constitución de nuevos casinos –aumento de la oferta- impulsó el crecimiento en el gasto de la población para este tipo de consumo, lo cual, sin embargo, se revirtió por la entrada en vigencia de la Ley de Tabaco y Ley de Alcoholes, para alcanzar los últimos ejercicios niveles similares a los de 2012. De esta forma, según datos de la Superintendencia de Casinos de Juego, entre enero y diciembre de 2018, los ingresos brutos de los casinos concesionados por la ley 19.995 (excluidas concesiones municipales) ascendieron a aproximadamente US\$ 525 millones (ver *Ilustración 3*). Durante el mismo período, se registraron alrededor de 5,5 millones de visitas (ver *Ilustración 4*).

Ilustración 3
Ingresos Brutos Casinos Ley 19.995
(Millones de \$ / Enero 2012 - Diciembre 2018)

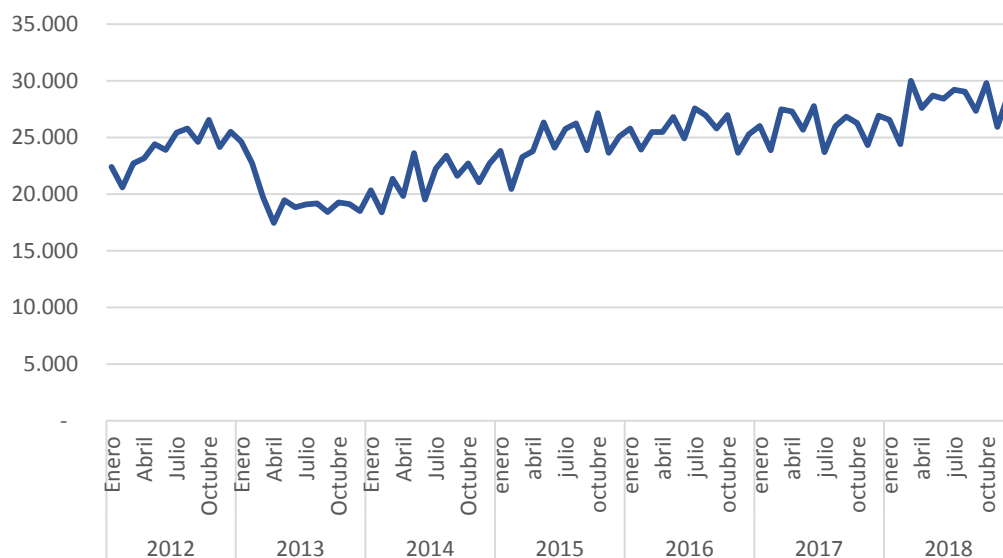
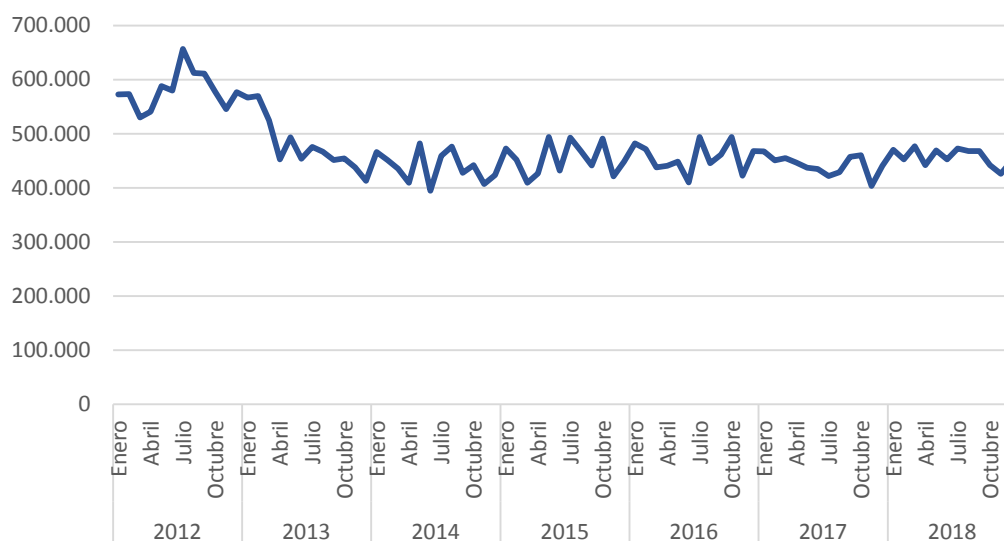


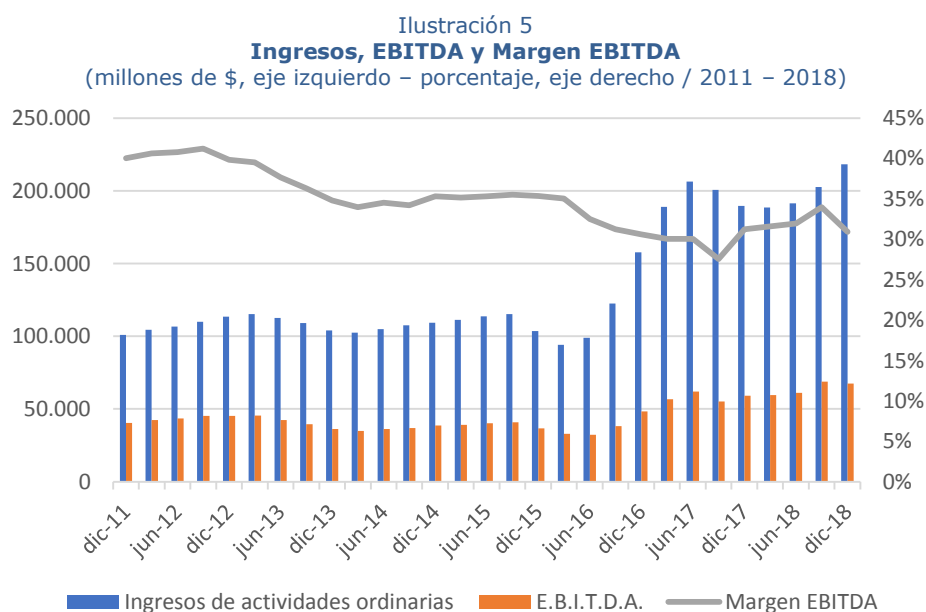
Ilustración 4
Visitas Casinos Ley 19.995
(Enero 2012 - Diciembre 2018)



Análisis financiero⁵

Evolución ingresos y EBITDA

Los ingresos de la compañía muestran un importante crecimiento en el año de 2016 debido a la fusión entre Sun y **Dreams** a mediados de ese año, crecimiento que continúa en parte de 2017, donde se obtienen los ingresos de las operaciones conjuntas durante todo el año. En 2018, se observa un alza en este ítem, llegando en torno a los \$ 220 mil millones. Por su parte, el margen EBITDA presentó caída en 2013, producto de los cambios legales en la industria, y en 2016, tras la fusión antes señalada. A diciembre de 2018, este indicador sitúa cerca del 30%. La *Ilustración 5* muestra la evolución de ambos ítems.

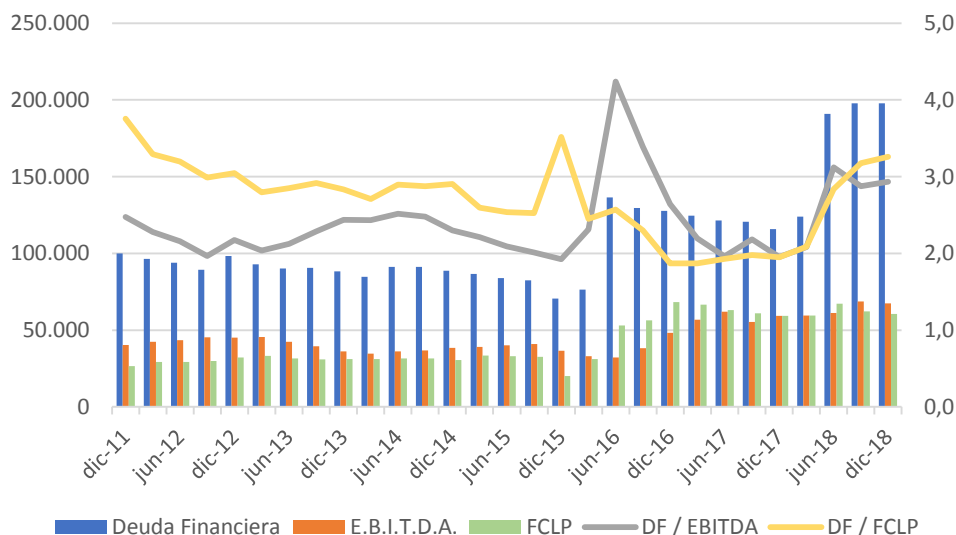


Evolución del endeudamiento

Los indicadores de endeudamiento relativo, medido como la relación deuda financiera a EBITDA y deuda financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP), se presentan en la *Ilustración 6*. A diciembre de 2016, debido a la fusión con Sun-Monticello, el EBITDA aumentó en menor medida que la deuda financiera, sin embargo, su FCLP aumenta significativamente dejando un indicador DF/EBITDA de 2,6 veces y DF/FCLP de 1,9 veces. Si bien, durante 2017 se observa una disminución de la deuda financiera respecto a 2016, alcanzando un indicador DF, medido tanto sobre EBITDA como en relación al FCLP, de dos veces, la emisión del bono *bullet* colocado en 2018 lleva a estos indicadores, a diciembre de ese período, a 2,9 y 3,3 veces, respectivamente.

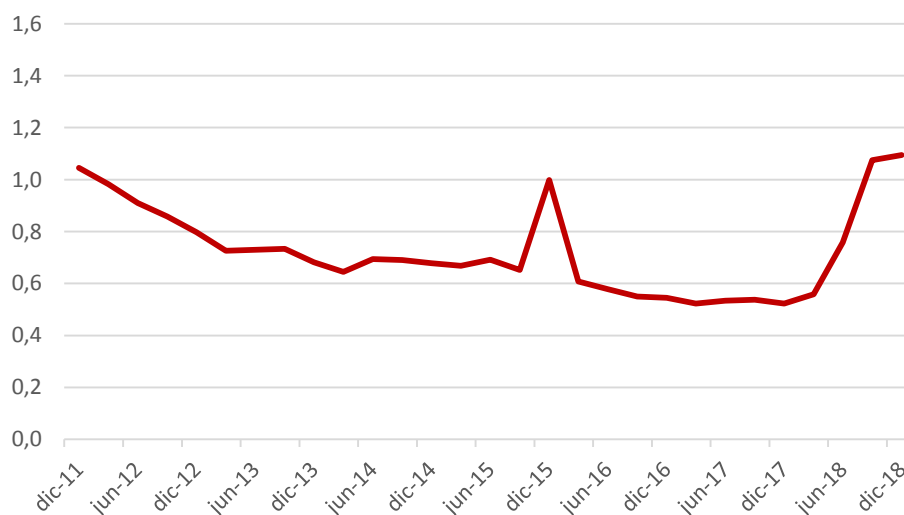
⁵ Las cifras presentadas a continuación han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

Ilustración 6
Deuda Financiera, EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo
(millones de \$, eje izquierdo – veces, eje derecho / 2011 – 2018)



En general, pese a que la sociedad es intensiva en inversiones inmobiliarias, el endeudamiento relativo de la compañía, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, es relativamente acotado. Sin perjuicio de lo anterior, con la colocación de los bonos Serie D y E en 2018, la compañía aumenta su *leverage*, finalizando el período en 1,1 veces. Con todo, se reconoce que el indicador continúa siendo reducido dentro de la industria, valorándose el compromiso de la compañía en esta materia.

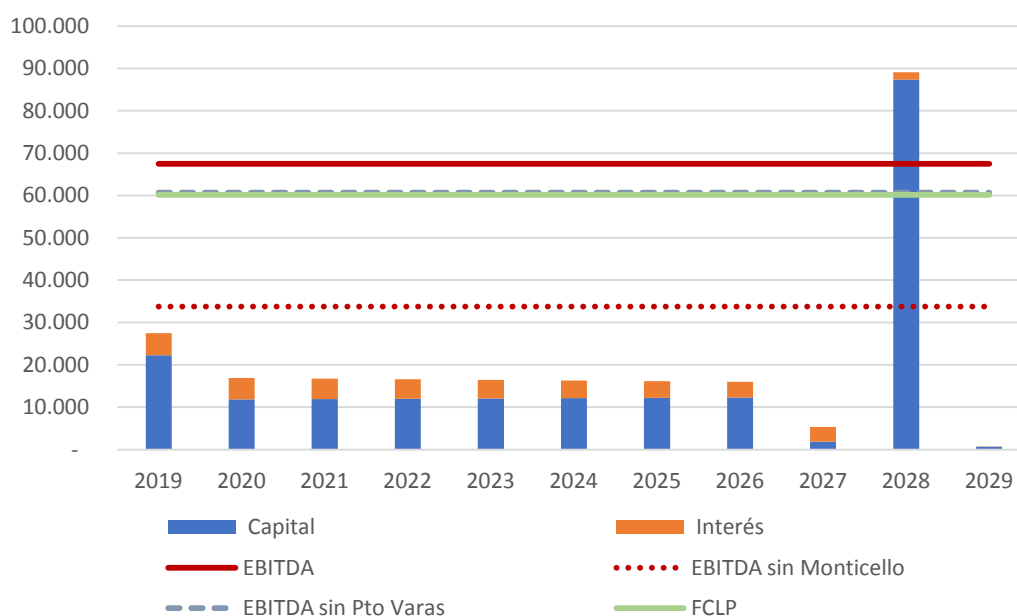
Ilustración 7
Pasivo Exigible sobre Patrimonio



La *Ilustración 8* muestra el calendario de vencimientos en comparación con el nivel de EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP). Se observa que, dada la capacidad de generación de flujos, representado por el EBITDA y el FCLP estimado por **Humphreys**, existiría un alto nivel de holgura entre los años 2019 y 2027, sin embargo, en 2028 vence el bono *bullet*, lo que conlleva el riesgo de refinanciamiento y, en este caso, se acentúa por la posibilidad de pérdida de concesiones de la Ley 19.995, en especial la concesión del casino Monticello, principal generador de flujos, que tiene vigencia hasta 2023.

Con todo, y de acuerdo a estimaciones realizadas por esta clasificadora, en caso de estresar los flujos para reflejar la pérdida del casino de Puerto Varas o la eventual pérdida de la concesión de Monticello, se observa que los niveles de EBITDA serían capaces de cubrir los vencimientos de la deuda entre los años 2019 y 2027.

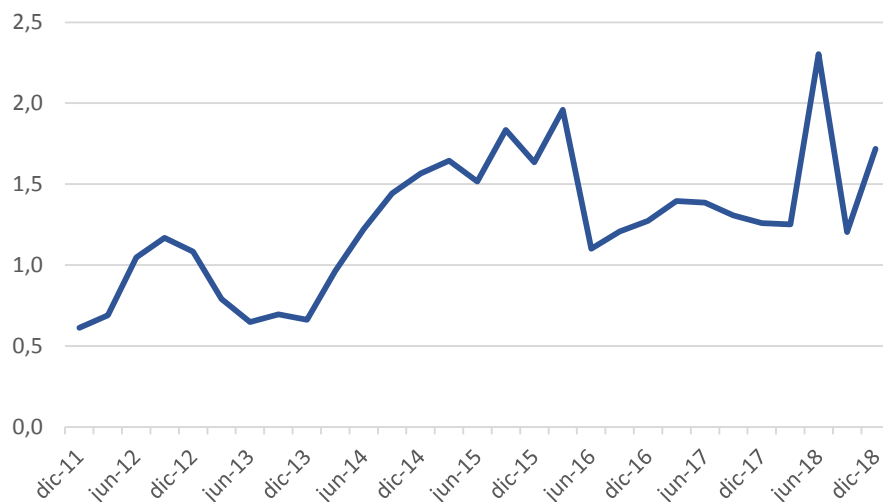
Ilustración 8
Perfil de Vencimientos
(millones de \$ / 2019 – 2029)



Liquidez

La liquidez de la compañía, medida como activos corrientes sobre pasivos circulantes, si bien ha presentado un comportamiento oscilante, se ha mantenido por sobre la unidad durante los últimos años. A diciembre de 2018 el indicador se eleva a 1,7 veces.

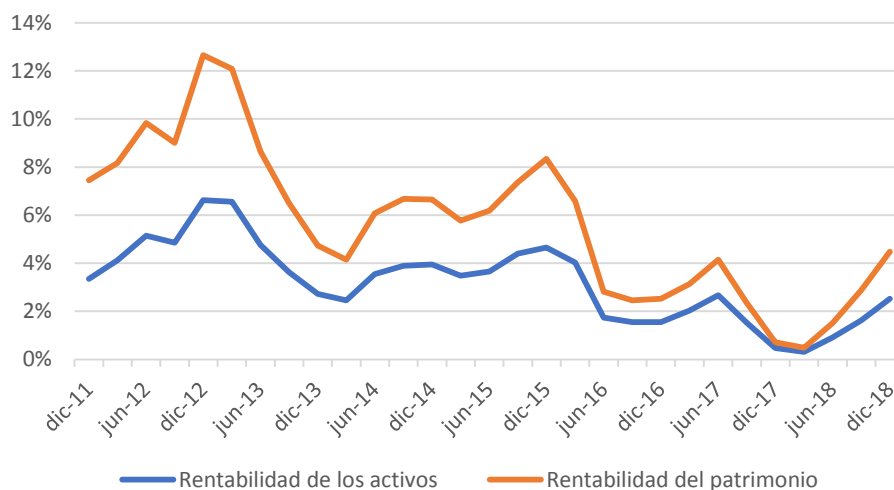
Ilustración 1
Evolución de la Liquidez
(veces / diciembre 2009 - diciembre 2018)



Rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad muestran los efectos de la implementación de la Ley de Tabaco en el año 2013 y la fusión de los casinos en 2016. Si bien durante 2017 los indicadores continúan disminuyendo, alcanzando sus niveles más bajos en todo el periodo evaluado, estos ven un repunte en 2018, finalizando el período en 2,5% y 4,5% la rentabilidad de los activos y del patrimonio, respectivamente.

Ilustración 10
Rentabilidad
(porcentaje / diciembre 2011 - diciembre 2018)



Características de las líneas de bonos

Los *covenants* de las líneas de bonos inscritas por **Sun Dreams** a diciembre de 2018 son:

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Diciembre 2018
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Menor o igual a 4,5 veces	2,5 veces
Deuda financiera neta sobre patrimonio	Menor o igual a 2,0 veces	0,8 veces

"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 aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma"