

## Títulos emitidos con posterioridad al acuerdo de reorganización judicial

### **Humphreys mantiene la clasificación de los títulos de deuda de Enjoy S.A. en "C"**

Santiago, 13 de enero de 2021. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos y efectos de comercio de **Enjoy S.A. (Enjoy)** en "Categoría C" y "Categoría C/Nivel 4", respectivamente. La perspectiva de la clasificación asignada, tanto para los instrumentos de largo como para los de corto plazo, se mantiene "En Observación".

Para la calificación de los bonos series K, L, M, N, O, P, Q, R, S, T, U, V, W, X, X y Z de **Enjoy** en "Categoría C", se ha tenido en consideración que la viabilidad económica de la empresa no quedará definida mientras no se vaya materializando en los hechos la implementación del Acuerdo de Reorganización Judicial que el emisor ha alcanzado con sus acreedores.

Los efectos de comercio series 21A y 4C serán reemplazados por los bonos series U, V, W y X, Y, Z respectivamente.

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.

Adicionalmente, se considera el hecho bajo la presunción que pasada la crisis económica de 2020 la compañía comienza a retomar paulatinamente sus niveles de actividad en 2021, en noviembre de 2020 fue autorizada para operar en Chile y Mendoza, y en diciembre en Punta del Este.

Entre las principales fortalezas de **Enjoy**, destacan las características propias del negocio, por su capacidad para generar flujos una vez consolidadas sus unidades operativas. En este sentido, el desarrollo comercial tiene ciertas características similares a un proyecto de infraestructura, en el que se efectúa una fuerte inversión inicial que permite soportar un elevado incremento en el nivel de ingresos con gastos relativamente estables en el período de explotación del proyecto, lo que permite generar un margen EBITDA que, en los últimos años, incluso había exhibido niveles superiores a 20%, actualmente, influenciado por la pandemia, se encuentra en 13,5%. Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación chilena limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia.

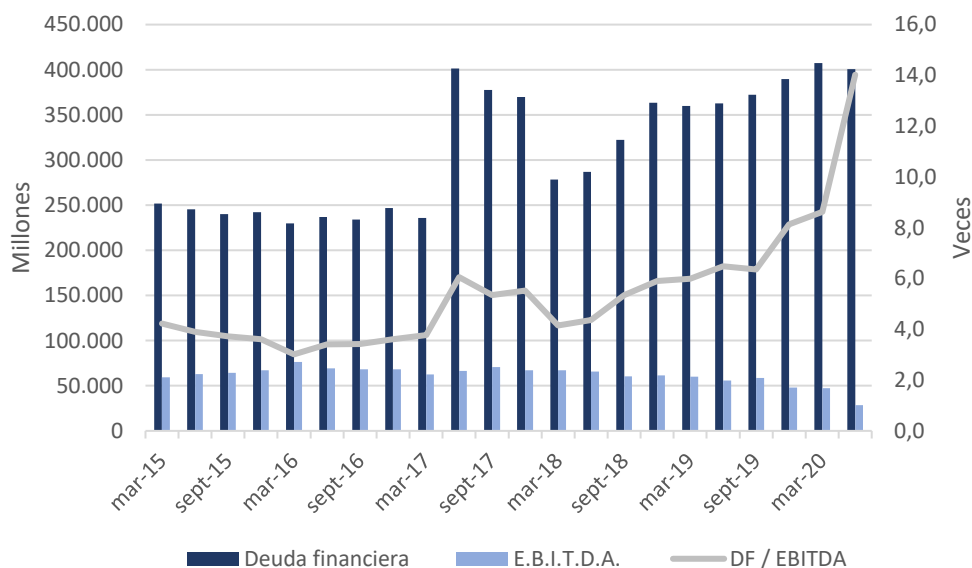
Complementariamente, descontado la coyuntura pandémica, la clasificación de riesgo se ve favorecida por el comportamiento de la demanda dentro de un entorno estable (*ceteris paribus*), tanto por el ritmo de crecimiento experimentado en el pasado como por las expectativas de incremento a futuro. Se valora, asimismo, la diversificación geográfica de sus operaciones y, por ende, de sus ingresos. En efecto, la compañía está presente en varias ciudades: Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Puerto Varas, Rinconada de Los Andes, Castro, Los Ángeles, San Antonio, Mendoza (Argentina) y Punta del Este (Uruguay). Esta diversificación en sus operaciones ha permitido desconcentrar geográficamente, en forma creciente, su generación de flujos y, con esto, reducir su exposición frente a una concesión en particular.

Por otro lado, la evaluación considera el hecho que la legislación limita la oferta e instalación de casinos y, por ende, la competencia en la industria.

Como elementos que restringen la clasificación de los títulos de deuda se ha considerado que la permanencia de los actuales ingresos está supeditado a la renovación de los casinos que actualmente la sociedad tiene bajo su concesión. En este sentido, cabe señalar que el proceso de licitación mostró que las empresas que antiguamente disponían de la concesión de un casino en una comuna en particular, por ese sólo hecho, no tenían garantizado nuevamente la adjudicación del mismo. En el caso de **Enjoy**, la empresa enfrentará en el mediano plazo el proceso de

renovación de las licencias en el marco de la Ley 19.995, situación que representa el principal factor de riesgo que afecta la clasificación de los títulos de deuda, entre los cuales se encuentra Rinconada (2024), el cual representaba el 15% de los ingresos y el 21% del EBITDA de la compañía. Así, aun reconociendo la viabilidad de la empresa en el largo plazo, es relevante el hecho de que existe una incertidumbre en relación con la holgura de los excedentes netos que la empresa pueda generar en el largo plazo, los cuales, en definitiva, determinan el valor económico de la empresa y representan los niveles de protección que influyen en la mayor o menor capacidad de pago de la compañía.

**Deuda Financiera, EBITDA y DF/EBITDA**  
2015 – Junio 2020



Con todo, la administración ha implementado una serie de medidas tendientes a incrementar sus ingresos y eficiencia, tales como mejorar la experiencia de valor para los clientes, remodelación de los casinos y hoteles, incorporación de mayor tecnología en máquinas tragamonedas, entre otros.

Adicionalmente, dado que el casino se trata de un negocio regulado, el emisor siempre estará expuesto a cambios en la legislación que afecta al sector. Por otro lado, considerando la relevancia de Enjoy Punta del Este dentro de los ingresos de la compañía, la empresa presenta especial sensibilidad a la situación económica de Uruguay, en donde se ubica el casino, y de Brasil y Argentina, dada la importancia de la demanda de dichos países. También, cambios en la oferta de casinos de Brasil y Argentina podrían afectar el nivel de operaciones de Enjoy Punta del Este que, además, concentra sus ingresos en los meses estivales. Sin perjuicio de lo anterior, se reconocen los esfuerzos de la compañía por atenuar la volatilidad asociada a estos países, diversificando sus operaciones mediante la captación de clientes, especialmente en Estados Unidos.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica "En Observación", porque se estima que en la medida que avance la ejecución del acuerdo mencionado, que incluye la conversión de deuda en capital, se podrá ir normalizando las operaciones del emisor y, por ende, disminuyendo su riesgo. Adicionalmente, **Humphreys** estará atento a eventuales restricciones producto de la pandemia, específicamente derivadas de un rebrote del virus en la población, analizando los efectos sobre la capacidad de pago de la compañía.

En consideración a que la empresa está en proceso de reemplazar los últimos valores de oferta pública en incumplimiento, **Humphreys** resuelve dar a todas las líneas de bonos vigentes e inscritas con anterioridad a mayo de 2020, fecha en que se produjo el *default* efectivo de un título de deuda, la clasificación en "Categoría C" con tendencia "En Observación" y, de esa forma, alinear su categoría de riesgo con la asignada a los instrumentos inscritos con posterioridad a dicha fecha.

El *rating* asignado a los títulos accionarios es "Segunda Clase" dado su nivel de liquidez bursátil.

**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 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 septiembre de 2020, la empresa generó ingresos por unos \$ 82.470 millones y un EBITDA negativo cercano a \$ 5.028 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual período, alcanzaban los \$ 431.281 millones y \$ 42.008 millones, respectivamente.

**Resumen instrumentos clasificados:**

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Bonos	BENJO-K	C
Bonos	BENJO-L	C
Bonos	BENJO-M	C
Bonos	BENJO-N	C
Bonos	BENJO-O	C
Bonos	BENJO-P	C
Bonos	BENJO-Q	C
Bonos	BENJO-R	C
Bonos	BENJO-S	C
Bonos	BENJO-T	C
Bonos	BENJO-U	C
Bonos	BENJO-V	C
Bonos	BENJO-W	C
Bonos	BENJO-X	C
Bonos	BENJO-Y	C
Bonos	BENJO-Z	C
Líneas de bonos		C
Líneas de efectos de comercio		Nivel 4/C
Acciones	ENJOY	Segunda Clase

Contacto en **Humphreys**:

Antonio González G. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: [antonio.gonzalez@humphreys.cl](mailto:antonio.gonzalez@humphreys.cl) / [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)



<http://twitter.com/HumphreysChile>

*Clasificadora de Riesgo Humphreys*

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200

<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".