

Comisión especial Investigadora de los actos de los órganos de la administración encargados de fiscalizar los Casinos de Juegos

Material de Discusión

Francisco Rivera Campaña

CFO Grupo Patio y Miembro del Circulo de Finanzas Icare
Magister en Finanzas U. de Chile - MBA U. Federico Santa María
MBA U. Politécnica de Catalunya (Barcelona, España)

Septiembre 2020

Material de uso exclusivo:



Agenda

- i) Contexto: Industria de Casinos de Juegos
- ii) Garantías: Boletas de Garantía Bancarias vs Pólizas de Garantía
- i) Caso: Bonos Corporativos y Acciones Enjoy S.A

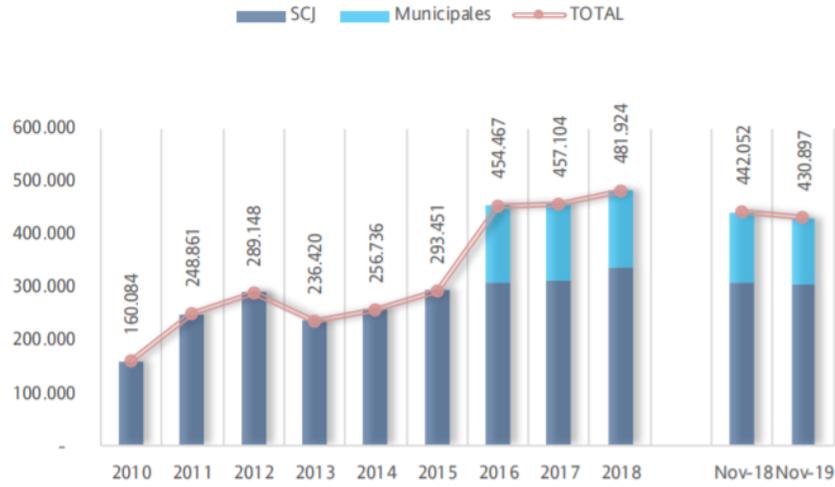


Contexto: Industria de Casinos de Juegos



Contexto: Industria de Casinos de Juegos

Ingresos generados por la Industria de Casinos de Juegos (MM\$)



Fuente: ICR

Participación de Mercado: Casinos de Juegos



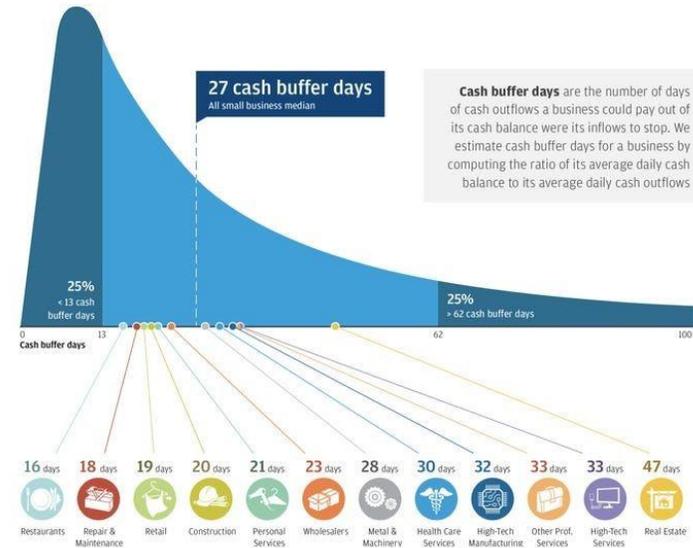
Fuente: ICR

Impacto por sector industrial: Covid - 19



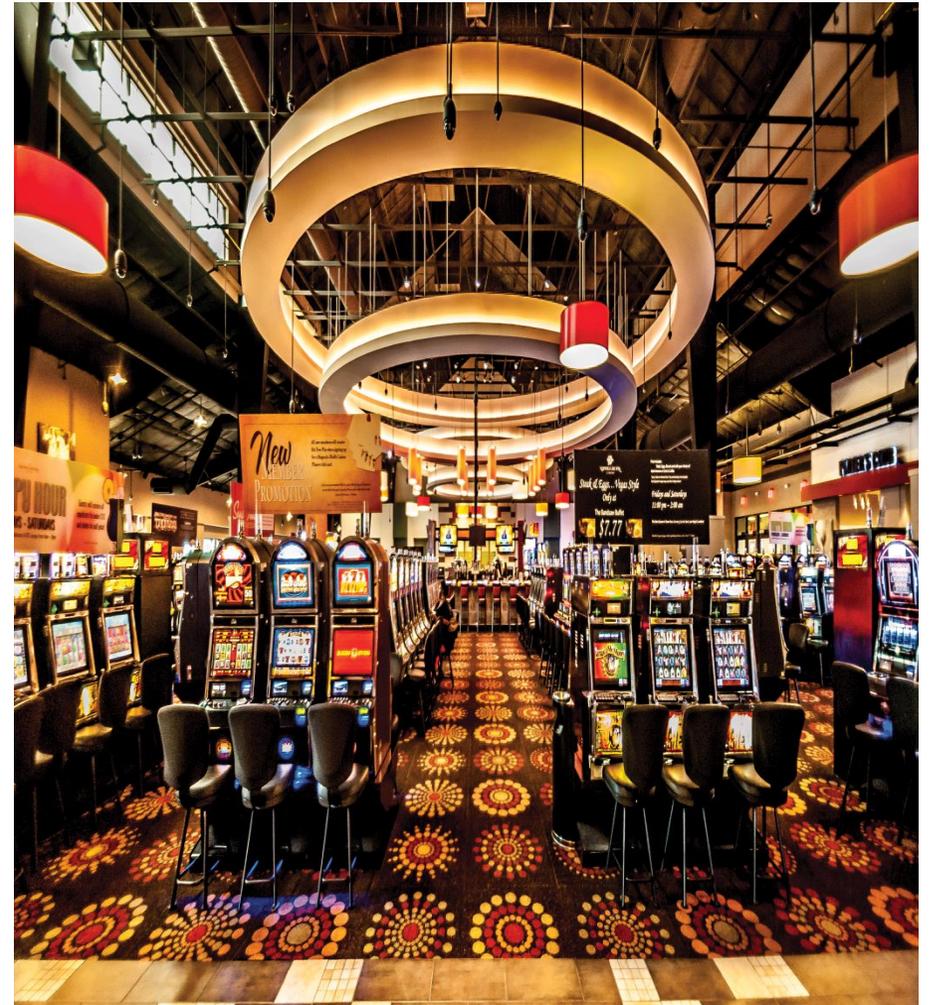
Fuente: Moodys

Impacto Operacional por sector económico: Días sin operación



Fuente: JP Morgan

Garantías: Boletas de Garantía Bancarias vs Pólizas de Garantía



Garantías: Boletas de Garantía Bancarias vs Pólizas de Garantía

Boletas de Garantía Bancarias

- a. Documento valorado que emite el banco por cuenta de un cliente (tomador de la boleta) y a favor de un tercero denominado beneficiario.
- b. Destinada a garantizar el cumplimiento de obligaciones.
- c. Es un documento valorado que se emite con fecha de vencimiento y monto definido, el cual puede ser cobrado por el beneficiario hasta la fecha de vencimiento de la boleta de garantía.
- d. Se pueden emitir en pesos, en unidades de fomento o en moneda extranjera.
- e. La boleta de garantía puede ser pagadera a la vista o con 30 días de aviso previo.
- f. La emisión de las boletas de garantía puede ser respaldada con un crédito puntual o con una línea de crédito exclusiva para la emisión de boletas.

Pólizas de Garantía

- a. Es un instrumento de caución o garantía frente a un riesgo subyacente.
- b. Es un Instrumento que busca cubrir el riesgo de no pago.
- c. Por la cobertura de riesgo, la compañía de seguros cobra una prima. Desde un punto de vista financiero, el valor esperado de las primas debe ser mayor que la pérdida potencial en caso que se concrete el riesgo.
- d. Mientras más alta sea la probabilidad que el riesgo se materialice, mayor será el valor de la prima que fije la compañía de seguros.

Banco de Chile



BancoEstado®

Santander



avla
Respaldamos tu empresa



BANCO BICE



coface



Garantías: Boletas de Garantía Bancarias vs Pólizas de Garantía (Cont.)

Boletas de Garantía Bancarias

- Requiere una evaluación crediticia previa para efectos de disponer de márgenes y costos asociados a los márgenes de crédito para boletas de garantía.
- La emisión de boletas de garantía con el respaldo de una línea de crédito abierta para ello, no está gravada con ITE, a menos que la boleta sea cobrada y el tomador no proporcione los fondos al banco, y por consiguiente la boleta sea pagada con cargo a la línea, en cuyo caso dicho impuesto se devengará respecto del monto utilizado de la línea.
- Para el tomador de la boleta de garantía, implica asumir costos directos e indirectos por concepto de gastos financieros, ITE, menores márgenes de crédito disponibles que limite las posibilidades de crecimiento y costos alternativos de capital (negative cost of carry al estar activado en un DAP como colateral y financiado con cargo a una línea de crédito, por ejemplo)
- Para los casos donde se requieran garantías como colateral, disminuye las posibilidades de liquidez (DAP por ejemplo) o disponer de menor nivel de activos libres de hipotecas y gravámenes. En esto último, podría generar mayor stress en covenants financieros ligados a bonos corporativos y limitar la posibilidades de financiación con garantías reales.

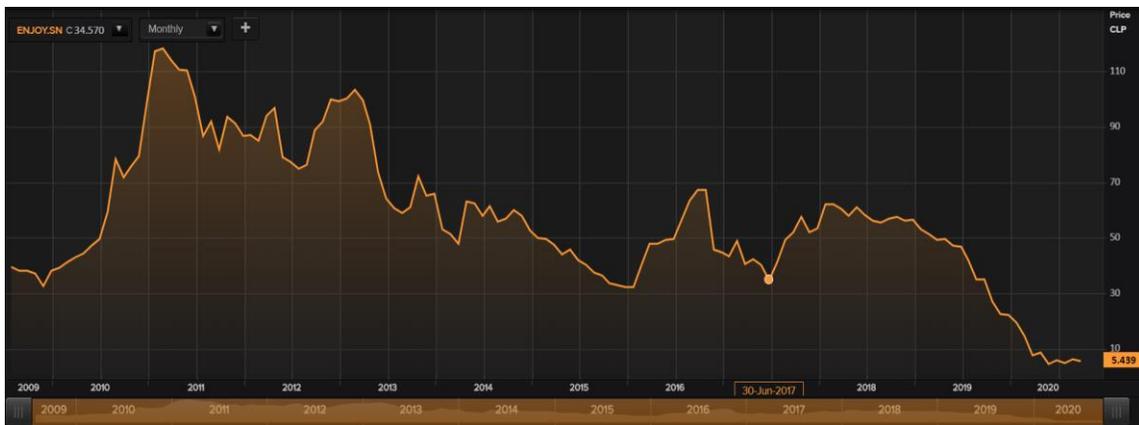
Pólizas de Garantía

- Requiere una evaluación crediticia previa para efectos de monetizar el riesgo de crédito y cobertura.
- Permite a las empresas liberar márgenes de crédito bancarios para efectos de no limitar las posibilidades de acceso a capital para expansión o para necesidad de capital de trabajo (actúa como sustituto de las boletas de garantía bancarias).
- Descomprime presión en los indicadores de apalancamiento puesto que no representa deuda financiera.
- Genera menor cargo por gastos financieros al no representar deuda, por tanto mejora los indicadores financieros de cobertura o servicio de deuda.
- Permite asumir un menor costo alternativo al no comprometer garantías reales (efectivo o equivalente de efectivo como DAP o hipotecas, según corresponda).
- Relevante para el beneficiario considerar el riesgo de contraparte (counterparty risk). Para este foco de riesgo, las calificaciones crediticias se utilizan normalmente para evaluar el riesgo de contraparte. Por ejemplo, si una de las partes tiene una calificación crediticia AAA, esta representa un menor riesgo de contraparte que una parte con una calificación de B. Algunos mitigadores del riesgo de contraparte: uso de garantías colaterales, thresholds, escrow accounts, entre otros.

Caso: Acciones Enjoy S.A



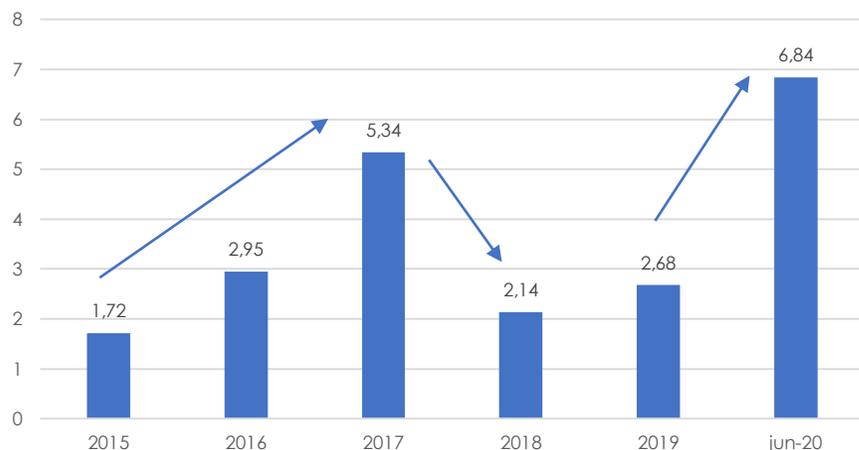
Precio de la acción Enjoy S.A



Fuente: Reuters

Enjoy S.A: Apalancamiento (x)

Deuda/Patrimonio (x)



Fuente: Reuters

Valuación Enjoy S.A

EV y Market Cap (MM\$)

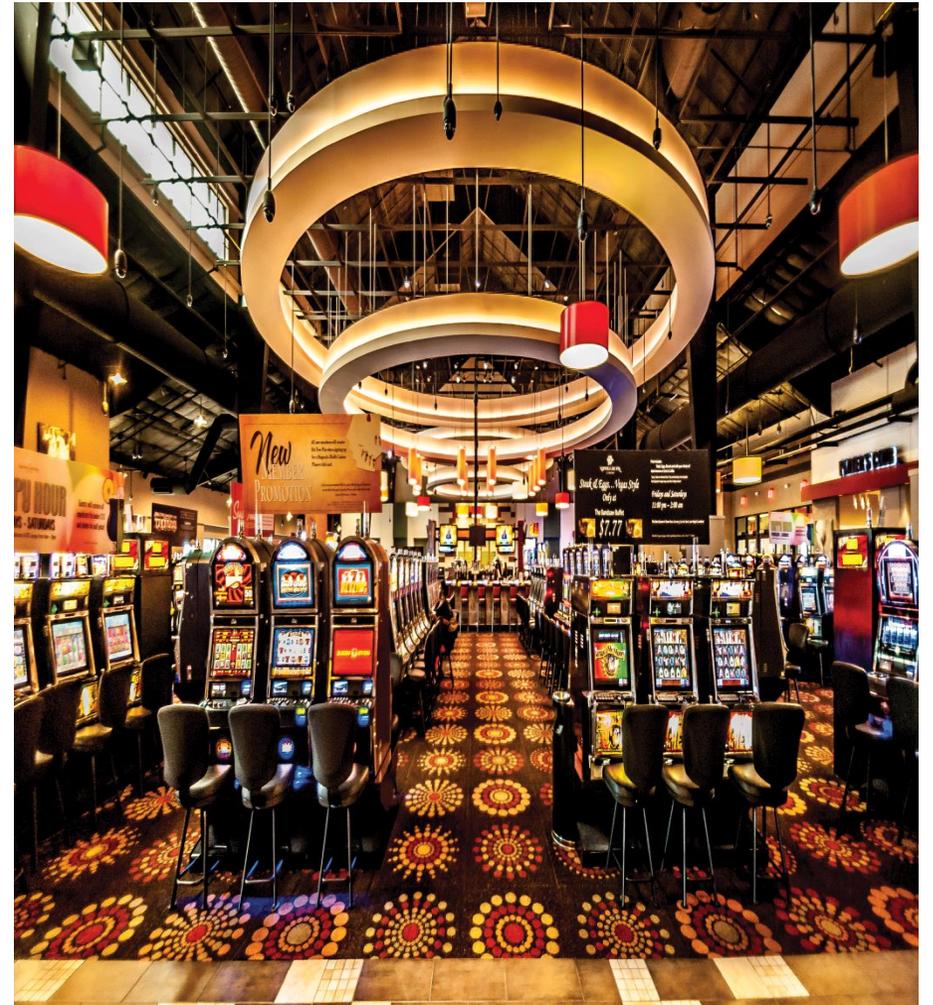


Fuente: Reuters

Enjoy S.A: Hitos relevantes

- IPO en 2009. Durante ese año la acción marco un precio de \$39,48.
- Máximo histórico en Febrero de 2011, llegando la acción a \$118,16.
- Actualmente el precio de la acción se ubica en mínimos históricos de \$5,43.
- Durante Enero 2018 la compañía materializa un aumento de capital por USD 170 millones, de los cuales el Fondo Advent suscribe USD 120 millones quedándose con el 32% de la compañía. Esto permite prepagar deuda y mejoras durante el 2018 de los indicadores de apalancamiento.
- A Diciembre de 2018, la compañía estaba valorizada en MM\$ 538.124. Para Diciembre 2019, la compañía estaba valuada en MM\$ 426.972 y a Junio de 2020 la compañía tiene un valor por fundamentales de MM\$ 379.358 con un Market Cap de sólo MM\$ 27.085.
- En lo reciente, la compañía registro pérdidas por MM\$ 27.926 en Diciembre 2019 y MM\$ 97.003 a Junio 2020. A Junio 2020, la compañía acumula pérdidas por MM\$ 166.288.

Caso: Bonos Corporativos Enjoy S.A



Emisión: Serie I

Fecha de emisión	01/10/2018
Fecha de vencimiento	01/10/2028
Fecha 1ª Transacción	21/11/2018
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de cupones	20
Tasa de emisión	3,90 %
TERA	3,8968 %
Base TIR	Act/365
Monto emitido	3.000.000 UF

Precio: Serie I

TIR	30,500	%	TIR Base	-0,52 %
Spread	31,020	%	Valor Par	101,75 base 100
Precio/VPar	25,00	%	Duración	5,10 años
			Convexidad	24,13 años ²
Cantidad	1.000,00	UF	Monto	254,38 UF

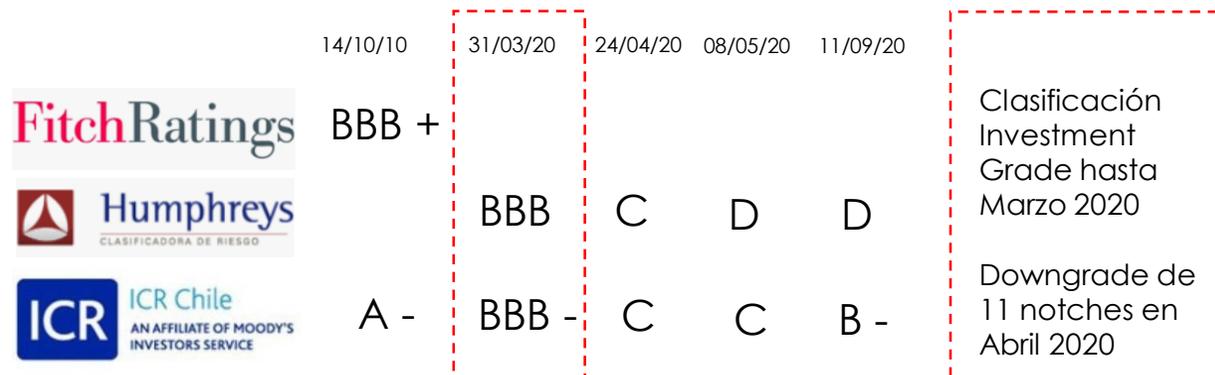
Implica que el mercado le exige 31,02% por sobre la tasa libre de riesgo en UF. Cuanto más alto sea el spread, más riesgosa es la deuda. Pevio a las medidas por efecto Covid los bonos serie I se negociaban con un spread de 6,31%.

Precio negociado con descuento a un 25% de su valor par. Esto implica que sí la compañía adeuda UF 100, hoy esa deuda el mercado está dispuesto a comprarla en sólo UF 25.

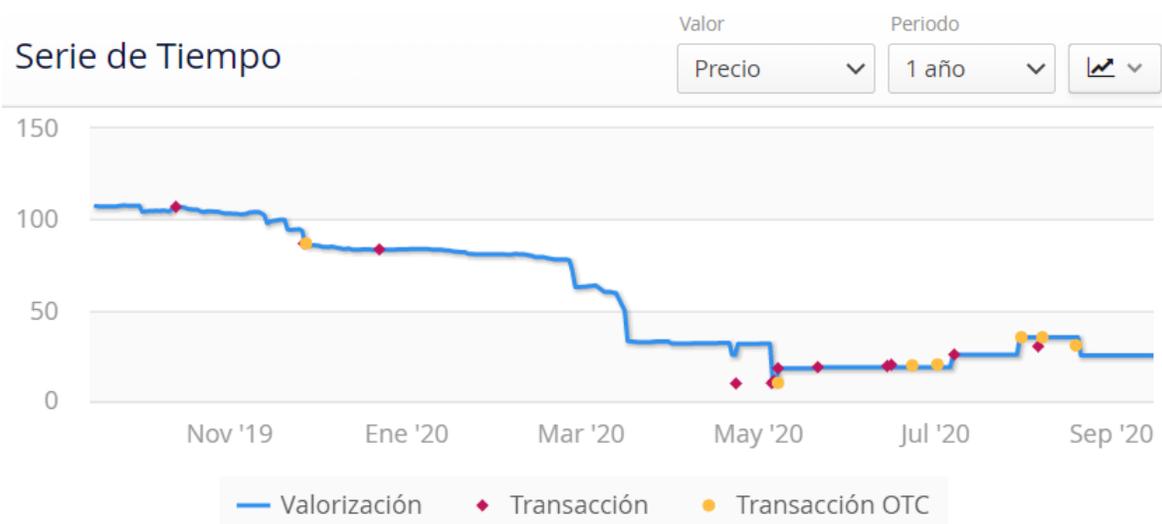
Con fecha 4 de septiembre de 2020, Enjoy S.A. solicitó a la CMF la suspensión de la transacción y cotización en Bolsas de Valores de los Bonos Series I y J

Fuente: RiskAmerica

Ratings



Evolución del precio: Serie I



Emisión: Serie J

Fecha de emisión	15/04/2019
Fecha de vencimiento	15/04/2028
Fecha 1ª Transacción	17/04/2019
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de cupones	18
Tasa de emisión	3,50 %
TERA	3,4966 %
Base TIR	Act/365
Monto emitido	2.000.000 UF

Precio: Serie J

TIR	38,920	%	TIR Base	-0,78	%
Spread	39,700	%	Valor Par	101,45	base 100
Precio/VPar	25,00	%	Duración	4,10	años
			Convexidad	13,24	años ²
Cantidad	1.000,00	UF	Monto	253,63	UF

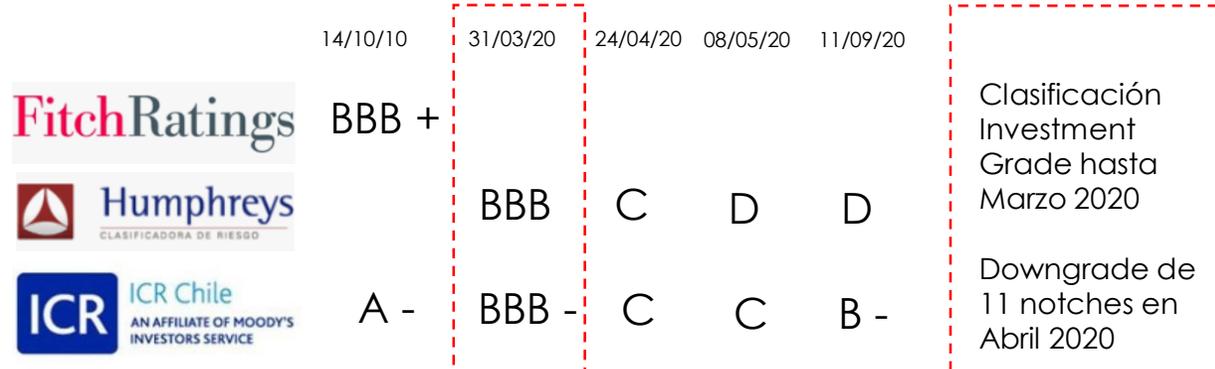
Implica que el mercado le exige 39,70% por sobre la tasa libre de riesgo en UF. Cuanto más alto sea el spread, más riesgosa es la deuda. Pevio a las medidas por efecto Covid los bonos serie J se negociaban con un spread de 14,63%.

Precio negociado con descuento a un 25% de su valor par. Esto implica que sí la compañía adeuda UF 100, hoy esa deuda el mercado está dispuesto a comprarla en sólo UF 25

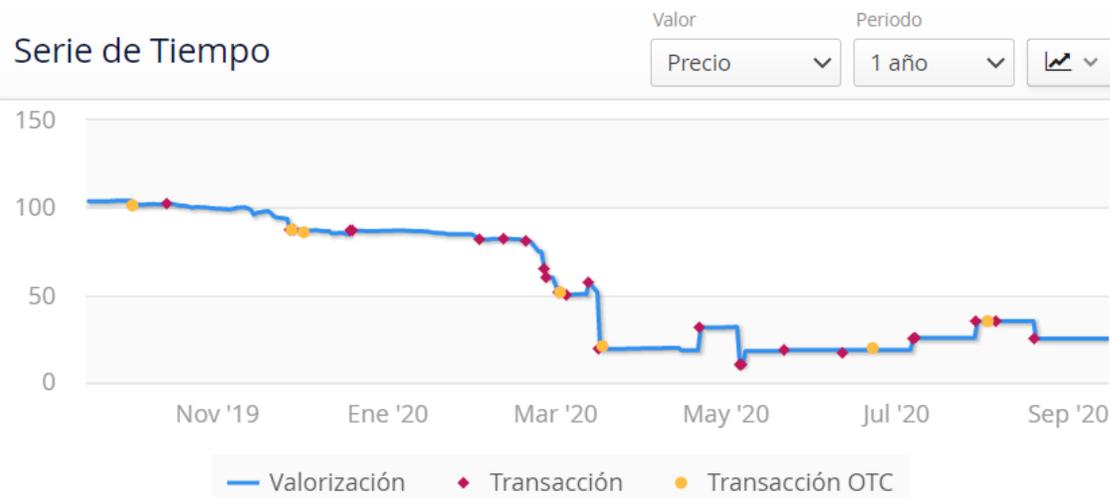
Con fecha 4 de septiembre de 2020, Enjoy S.A. solicitó a la CMF la suspensión de la transacción y cotización en Bolsas de Valores de los Bonos Series I y J

Fuente: RiskAmerica

Ratings



Evolución del precio: Serie J



Caso: Bonos Corporativos Dreams S.A



Emisión: Serie D

Fecha de emisión	15/03/2018
Fecha de vencimiento	15/03/2028
Fecha 1ª Transacción	16/05/2018
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de cupones	20
Tasa de emisión	3,97 %
TERA	4,0058 %
Base TIR	Act/365
Monto emitido	2.500.000 UF

Precio: Serie D

TIR	5,980	%	TIR Base	-0,52	%
Spread	6,500	%	Valor Par	100,02	base 100
Precio/VPar	88,48	%	Duración	6,48	años
			Convexidad	46,77	años ²
Cantidad	1.000,00	UF	Monto	884,99	UF

Implica que el mercado le exige 6,50% por sobre la tasa libre de riesgo en UF. Cuanto más alto sea el spread, más riesgosa es la deuda. Pevio a las medidas por efecto Covid los bonos serie D se negociaban con un spread de 4,76%.

Precio negociado con descuento a un 88,48% de su valor par. Esto implica que sí la compañía adeuda UF 100, hoy esa deuda el mercado está dispuesto a comprarla en sólo UF 88,48.

Fuente: RiskAmerica

Ratings

	27/11/12	02/06/16	20/12/17	31/12/19	09/07/20	
Feller.Rate Calificadora de Riesgo				A -	A -	Clasificación Investment Grade Downgrade de 1 notches en Marzo 2020
Humphreys CLASIFICADORA DE RIESGO	A	A	A -	A -	BBB +	
ICR ICR Chile AN AFFILIATE OF MOODY'S INVESTORS SERVICE	A	A +	A +	A -	BBB +	

Evolución del precio: Serie D



Emisión: Serie E

Fecha de emisión	15/03/2018
Fecha de vencimiento	15/03/2028
Fecha 1ª Transacción	09/08/2018
Periodicidad	SEMESTRAL
Número de cupones	20
Tasa de emisión	3,92 %
TERA	3,9365 %
Base TIR	Act/365
Monto emitido	600.000 UF

Precio: Serie E

TIR	6,010	%	TIR Base	-0,52	%
Spread	6,530	%	Valor Par	100,02	base 100
Precio/VPar	88,02	%	Duración	6,49	años
			Convexidad	46,83	años ²
Cantidad	1.000,00	UF	Monto	880,39	UF

Implica que el mercado le exige 6,53% por sobre la tasa libre de riesgo en UF. Cuanto más alto sea el spread, más riesgosa es la deuda. Pevio a las medidas por efecto Covid los bonos serie E se negociaban con un spread de 4,78%.

Precio negociado con descuento a un 88,02% de su valor par. Esto implica que sí la compañía adeuda UF 100, hoy esa deuda el mercado está dispuesto a comprarla en sólo UF 88,02.

Fuente: RiskAmerica

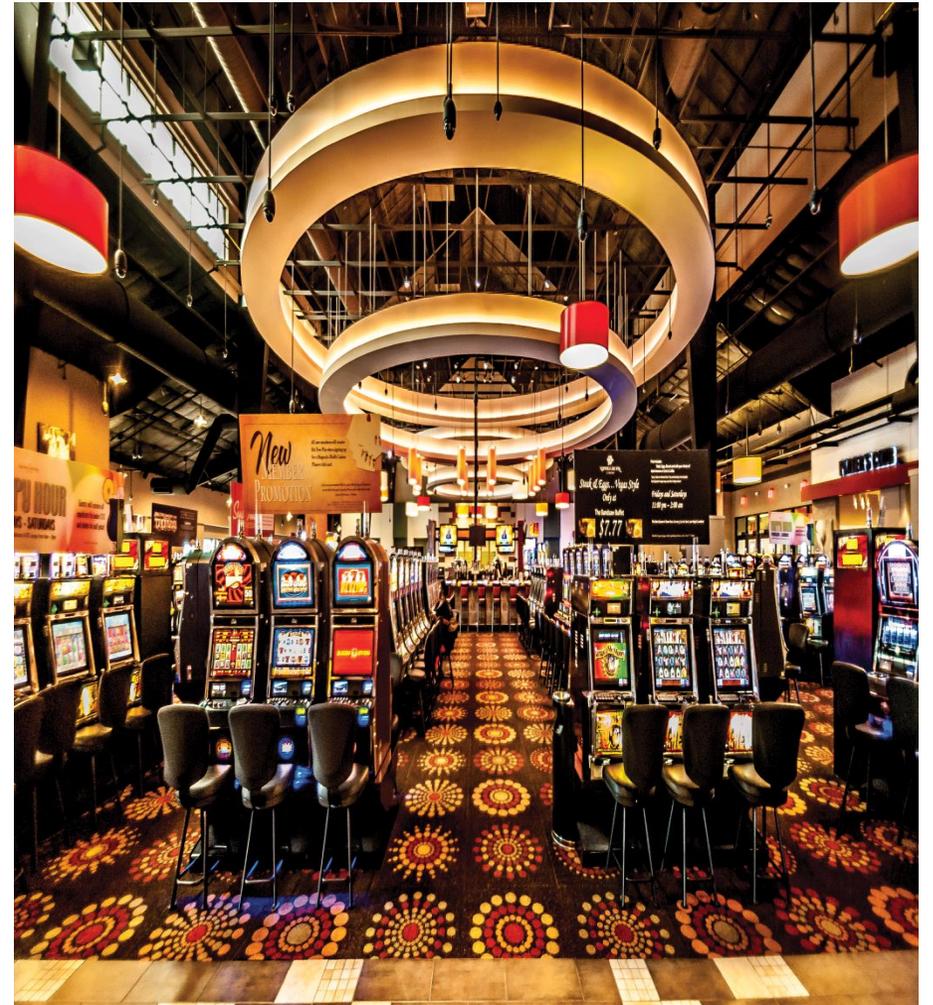
Ratings

	27/11/12	02/06/16	20/12/17	31/12/19	09/07/20	
Feller.Rate Calificadora de Riesgo				A -	A -	<div style="border: 1px dashed red; padding: 5px;"> Clasificación Investment Grade Downgrade de 1 notches en Marzo 2020 </div>
Humphreys CLASIFICADORA DE RIESGO	A	A	A -	A -	BBB +	
ICR ICR Chile AN AFFILIATE OF MOODY'S INVESTORS SERVICE	A	A +	A +	A -	BBB +	

Evolución del precio: Serie E



Anexos



Ratings: Bonos Corporativos

  			Rating Grade Description	
AAA	AAA	Aaa	Investment Grade	Highest Grade Credit
AA+	AA+	Aa1		Very High Grade Credit
AA	AA	Aa2		
AA-	AA-	Aa3		
A+	A+	A1		High Grade Credit
A	A	A2		
A-	A-	A3		
BBB+	BBB+	Baa1		Good Credit Grade
BBB	BBB	Baa2		
BBB-	BBB-	Baa3		
BB+	BB+	Ba1	Speculative Grade	Speculative Grade Credit
BB	BB	Ba2		
BB-	BB-	Ba3		
B+	B+	B1		Very Speculative Credit
B	B	B2		
B-	B-	B3		
CCC+	CCC+	Caa1		Substantial Risks - In Default
CCC	CCC	Caa2		
CCC-	CCC-	Caa3		
CC	CC	Ca		
C	C			
SD	DDD	C		
D	DD			
	D			

Comisión especial Investigadora de los actos
de los órganos de la administración
encargados de fiscalizar los Casinos de Juegos

Material de Discusión

Francisco Rivera Campaña

CFO Grupo Patio y Miembro del Circulo de Finanzas Icare
Magister en Finanzas U. de Chile - MBA U. Federico Santa María
MBA U. Politécnica de Catalunya (Barcelona, España)

Septiembre 2020

Material de uso exclusivo:

