



EL DEAL



El golpe de la FNE a la línea de flotación de Enjoy

El duro requerimiento de la fiscalía contra tres casinos de juego y cinco altos ejecutivos establece multas y el cese de las licencias de centros licitados en 2020-2021, lo cual impacta con especial fuerza a Enjoy, que recién en agosto había logrado sellar su segunda reorganización.

POR JORGE ISLA Y FRANCISCO NOGUERA

El mayor golpe al actual sistema de casinos de juego desde su creación en 2005 y la denuncia de eventual colusión más grande en materia de licitaciones. Así evaluaban los expertos y la industria el requerimiento que este jueves presentó la Fiscalía Nacional Económica (FNE) ante el Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) contra las empresas Dreams, Enjoy y Marina del Sol —los principales operadores del sistema— y cinco altos directivos.

La acción emprendida por el organismo que encabeza Jorge Grunberg acusando “una colusión que permitió renovar por 15 años los permisos con ofertas económicas que estuvieron muy por debajo de las que hubiera garantizado un proceso competitivo”, generó amplias repercusiones este viernes entre autoridades y gremios empresariales. La expectación proviene tanto por las dimensiones de la falta denunciada —las tres empresas concentraron 90% de los ingresos de la industria entre

2017 y 2023— como por la dureza de las sanciones. La FNE pidió al TDLC que aplique multas equivalentes a US\$ 151,9 millones, las más elevadas registradas en un requerimiento por colusión, y estableció otra dura sanción: poner término a los permisos renovados a Dreams, Enjoy y Marina del Sol en los procesos licitatorios de 2020 y de 2021, extendiendo su vigencia sólo hasta que se concrete un nuevo concurso.

Los casinos de juego involucrados corresponden a los ubicados en San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia y Punta Arenas (Dreams); a los que se suman los ubicados en Talcahuano, Calama y Osorno (Ma-

rina del Sol) y el conjunto integrado por los centros de Antofagasta, San Antonio, Rinconada de Los Andes y Los Ángeles, operados por Enjoy.

Y es esta última empresa la que, a ojos de expertos y del mercado, aparece como la más expuesta al impacto de la embestida de la FNE. Tras un complejo segundo proceso de reorganización, la operadora debió sortear el riesgo de una eventual liquidación resolviendo su difícil situación financiera marcada por pasivos por más de US\$ 350 millones y una deuda contingente en torno a US\$ 200 millones.

Finalmente, y tras dos aplazamientos, la junta de acreedores aprobó el acuerdo con la empresa el pasado 7 de agosto y recibió el visto bueno del 8º Juzgado Civil de Santiago el 22 de ese mes. En lo sustancial, crea tres sociedades: NewCo 1, controlada por los acreedores del Bono Internacional y compuesta por los activos en Punta del Este, Coquimbo y Pucón; NewCo 2, a las cual están ligadas las operadoras de Coquimbo y Pucón, las unidades de Viña del Mar, Rinconada, Antofagasta y Chiloé (incluido el hotel de Puerto Varas), y NewCo 3, entre cuyos activos figuran San Antonio y

Los Ángeles.

Mientras la primera sociedad que incluye los activos que respaldan el bono internacional cuenta con un claro mandato de venta, en cuanto a las restantes —correspondientes a las operaciones en Chile— su futuro “depende de lo que acuerde la comisión de acreedores sobre los procesos de venta”, indicó el veedor Juan Ignacio Jamarne el mes pasado en entrevista con DFMS, donde añadió que la decisión final responderá a “cómo se desarrolle la operación y si es factible mantener o no la operación de cada una de las unidades.

Para expertos en reorganizaciones es justamente este curso de acción clave para la reorganización de Enjoy el que será frenado si prospera el requerimiento de fiscalía ante el TDLC. Se trata de cuatro casinos —Antofagasta, San Antonio, Rinconada de Los Andes y Los Ángeles— cuyas licitaciones están impugnadas y en riesgo de término de sus licencias.

Desde la visión de un experto en reorganizaciones “si la sanción prospera y queda firme dejando sin efecto las licitaciones que dieron origen a la explotación de esos casinos y no pueden seguir operando, en consecuencia no van a poder seguir percibiendo los ingresos previstos en su flujo, razón por la cual, pues

va a ser muy difícil poder sostener el pago a los acreedores y el pago de las deudas reorganizables”.

El efecto de la multa

Otro impacto de la ofensiva de la FNE son las multas solicitadas para las empresas, la más alta de ellas para Dreams, con US\$ 112,4 millones. Y si bien la sanción pedida para Enjoy —casi US\$ 36,8 millones— es la segunda más alta, su monto en el escenario financiero actual de la compañía “es de tal envergadura, que al final cambia sustancialmente la estructura de los flujos presentados para efectos del acuerdo de reorganización; en definitiva, no creo que resista el pago de esa deuda, lo que puede significar perfectamente que pueda quebrar”, advierte un ejecutivo del sector.

En esta materia, expertos consultados difieren respecto del momento en el cual corresponde hacer efectivo el pago de una sanción como la pedida por la FNE en medio de una reorganización. “Si los hechos que derivaron de una infracción tuvieron lugar antes del inicio del procedimiento de reorganización, se puede sostener que el pago de la multa debiera someterse al mismo calendario de pago de los créditos que originalmente tuvo la compañía cuando se reorganizó. Es decir, no debiera considerarse una deuda nueva respecto de la cual la autoridad pueda reclamar su pago en forma inmediata. Y, al revés, si los hechos se hubieran originado con posterioridad, ahí se trataría de una deuda no reorganizable de cobro inmediato”, explicó una fuente.

Otro experto discrepa señalando que esto “corresponde a un hecho sobreviniente y en consecuencia, no es parte de la deuda que pudiera

Evolución resultados de Enjoy

\$ millones	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	275.005	264.086	90.503	119.302	306.170	318.419
Costo de ventas	-216.952	-223.726	-121.812	-130.734	-246.606	-265.612
Deuda financiera	348.964	384.388	422.493	249.651	262.466	284.048
Utilidad o pérdida	-24.402	-27.926	-138.921	-78.108	-58.724	-92.235

Fuente: Datos de la compañía

reorganizarse, más allá de los hechos constitutivos anteriores".

Aunque la causa recién se inicia y viene por delante un proceso que podría durar entre tres o cuatro años -en el TDLC y la Corte Suprema- fuentes consultadas evalúan que las sanciones pedidas por la FNE constituyen de todas maneras un golpe fuerte para Enjoy. "En el peor escenario con una multa elevada y que se deje sin efecto la licitación, el efecto es que el único camino que quedaría sería modificar el acuerdo de reorganización, lo cual requiere el consentimiento de los acreedores, en términos de vender los activos que ya no tendrán flujos provenientes del negocio, o bien quiebra", indica un abogado.

Mientras otro profesional puntualiza que, de acuerdo a la ley, el "incumplimiento podría pedirse si es que hay circunstancias que puedan agravar el mal estado de los negocios".

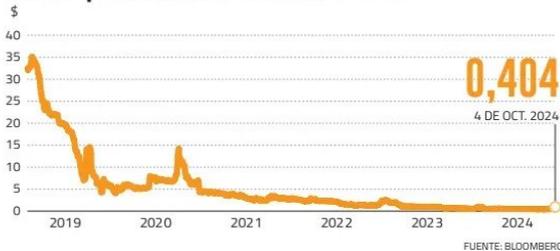
A dos días del pronunciamiento de la FNE, la empresa rompió el silencio en la tarde de ayer viernes. "Lamentamos y rechazamos que la autodenuncia por parte de un tercero involucre a Enjoy S.A. en hechos de colusión en los cuales no ha tenido ninguna participación. Siempre hemos actuado de acuerdo con la legislación, respetando los princi-

pios de la libre competencia que permiten el desarrollo del mercado", señaló a través de un comunicado, en el cual aseveró que "cuenta con estrictos estándares internos que rigen los procesos de licitación en los cuales participa, siempre regidos y alineados con la normativa y los marcos regulatorios establecidos".

Por su parte, en el entorno de la firma desestiman un efecto de importancia desde el punto del cumplimiento del acuerdo. "Corren por carriles bien separados. Por un lado, se trata de proceso judicial que se va a llevar ante el TDLC y que va a durar lo que tenga que durar y por otro, hay un proceso de reorganización aprobado, cuyo cumplimiento o viabilidad del acuerdo no se ven afectados, y que sigue por el carril que corresponde con normalidad", indica una fuente al tanto de las gestiones de la empresa. Respecto al efecto de la multa, pone paños fríos puntualizando que "si se llega a decretar, será bastante más adelante, no sabemos en qué condiciones, por lo que creo que es discutible establecer si afecta o no al acuerdo de reorganización, y no es conveniente adelantarse a eso".

Eso sí, en el análisis desde los acreedores admiten que el requerimiento de la FNE "eventualmente

Desempeño bursátil últimos 5 años



podría tener repercusiones desde un punto de vista comercial y político", en tanto en ese sector se mantienen a la espera de que Enjoy informe a la comisión cuál será su estrategia.

Seis años en rojo

La acusación en el ámbito de libre competencia tiene lugar en un complejo momento financiero para Enjoy, el cual se prolonga por más de seis años. La compañía ha reportado una última línea negativa desde 2018 y, hasta el cierre de 2023, acumulaba pérdidas por \$420.316 millones.

Los problemas de Enjoy se agravaron tras los cierres temporales de sus locales durante la pandemia y las posteriores restricciones de aforo. Sin embargo, los analistas del mercado señalan que esta crisis

"solo aceleró la llegada del proceso de reorganización".

De hecho, al analizar las últimas presentaciones de la compañía a inversionistas, los costos de las licitaciones son el mayor obstáculo para la mejora de sus resultados. Aunque los ingresos consolidados subieron un 6% en el último trimestre de este año—una cifra superior a la de la industria—su Ebitda sigue siendo negativo, y es tres veces más bajo que en el mismo periodo del año anterior.

Al compararlo con otros actores, el margen bruto -diferencia entre los ingresos y los costos- de Enjoy oscila entre el 10% y el 15%, mientras que su competidor Dreams supera el 40%.

Analistas que siguen la compañía explican que el principal problema radica en su dificultad para ajustar

la estructura de costos, dado que gran parte de ellos se debe a los contratos de pago de licencias, por lo que los cambios en sueldos o la venta de activos no serían suficientes. "La licencia es cara, y por ende, se requieren altísimos niveles de ingresos", explica un agente del mercado. Según la Superintendencia de Casinos, entre las concesiones más costosas de la industria se encuentra el casino de Coquimbo, cuya licencia fue adjudicada a Enjoy a cambio de traspasar el 42,5% de sus ingresos brutos.

En esa línea, la reorganización llevada a cabo entre 2020 y 2022 no resolvió por completo su "viabilidad financiera", ya que solo dos años después Enjoy volvió a solicitar reorganización para evitar la quiebra. La principal razón fue la imposibilidad de cumplir con sus obligaciones financieras, donde acumula una deuda de \$240 millones y altos niveles de tasas de interés.

La acusación de la FNE ha profundizado aún más la inestabilidad económica de Enjoy, y el impacto de la multa y la posible pérdida de licencias resonaron en la bolsa. Durante la jornada de ayer viernes, las acciones de la compañía se desplomaron un 10%. 📉