



## ACCIÓN DE RATING

30 de diciembre, 2022

Cambio de clasificación

### RATINGS

#### Dreams S.A.

Solvencia	A-
Bonos	A-
Tendencia	En Observación
Estados financieros	3Q-2022

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de casinos de juego](#)

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Directora Senior Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## Dreams S.A.

Comunicado de cambio de clasificación

**ICR modifica desde categoría BBB+/En Observación hasta categoría A-/En Observación la solvencia y bonos de Dreams S.A., sustentado en su significativa recuperación operacional y en el positivo impacto de ello en sus principales ratios de deuda y cobertura, generando la transición de su fortaleza financiera desde una categoría Débil hasta una Adecuada para su nivel de riesgo del negocio.**

A septiembre de 2022, Dreams generó ingresos 14,9% superiores respecto al período comparable más próximo que excluye el efecto de pandemia, esto es, septiembre de 2019, lo que demuestra el dinamismo que se está presentando en la industria y que, para el emisor, significó una generación récord de EBITDA en los 9M-22 (\$62.077 millones), que esperamos se refuerce con la actividad de este último trimestre.

Aun cuando nuestras expectativas sobre el margen EBITDA apuntan a que vaya migrando paulatinamente desde el 30,7% actual hacia niveles prepandemia, esto es, próximo al 27% al mediano plazo, con la política financiera conservadora de los accionistas y con el performance operacional del emisor, esperamos que sus ratios de deuda y cobertura se mantengan en un nivel Adecuado respecto a su rating del negocio, sujeto a su base de activos actual, esto es, excluyendo el escenario de fusión con Enjoy.

Influye positivamente en la decisión de alza de rating, la estrategia financiera de la compañía que incluye la focalización hacia el desapalancamiento incluso en un escenario de baja inversión requerida en sus operaciones, con lo cual, a septiembre 2022, se observa una alta cobertura de gastos financieros netos (11,59 veces) y un ratio de DFN/EBITDA en un nivel incluso más bajo que lo reportado en algunos períodos previos a la pandemia (1,85 veces), con un *leverage* financiero de 0,86 veces. Si bien la liquidez, particularmente en este período se ubica bajo 1,0 vez, esperamos que esto sea transitorio dado el alto nivel de flujo utilizado en la cobertura de sus obligaciones.

Dado que Dreams sigue atravesando por un proceso de aprobación de fusión con Enjoy en el Tribunal de Libre Competencia en Chile, estamos asignando una tendencia En Observación hasta que se concluya el proceso, se determinen las sinergias asociadas y se establezca el plan de negocios sobre la empresa fusionada, lo que podría conducir a bajas en el rating de los actuales bonos de Dreams dado el nivel de riesgo que le generaría al emisor la fusión con un incumbente actualmente clasificado en categoría B+ por ICR que opera con menores márgenes y mayor apalancamiento que Dreams, convergiendo, en consecuencia, en bonos de mayor riesgo crediticio.

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
02-jun-16	A+	A+	Estable	Cambio de clasificación
28-abr-17	A+	A+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	A-	A-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
31-ene-19	A-	A-	Estable	Reseña anual
21-jun-19	A-	A-	Positiva	Cambio de tendencia (anuncio eventual fusión con Marina del Sol)
25-nov-19	A-	A-	Positiva	Hecho relevante (aumento de deuda)
31-ene-20	A-	A-	Positiva	Reseña anual
27-feb-20	A-	A-	Estable	Cambio de tendencia (anuncio fin negociaciones con Marina del Sol)
23-mar-20	A-	A-	Negativa	Cambio de tendencia (Coronavirus)
09-jul-20	BBB+	BBB+	Estable	Cambio de clasificación (Coronavirus)
25-ago-20	BBB+	BBB+	Estable	Hecho relevante (Cambio controlador)
23-oct-20	BBB+	BBB+	Estable	Ratificación de clasificación (revisión avance coronavirus)
26-ene-21	BBB+	BBB+	Estable	Reseña anual
30-abr-21	BBB	BBB	En Observación	Cambio de clasificación (Coronavirus)
30-sep-21	BBB	BBB	Positiva	Cambio de tendencia
05-oct-21	BBB	BBB	Positiva	Hecho relevante (eventual fusión con Enjoy)
31-dic-21	BBB+	BBB+	Positiva	Cambio de clasificación
31-ene-22	BBB+	BBB+	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
29-dic-22	A-	A-	En Observación	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.