



ACCIÓN DE RATING

13 de diciembre, 2019

Cambio de clasificación

RATINGS

Enjoy S.A.

Solvencia	BBB
Bonos	BBB
Tendencia	En Observación
Estados financieros	3Q-2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Enjoy S.A.

Comunicado cambio de clasificación y tendencia

Ante los eventos sociales que han afectado al país las últimas semanas, ICR modifica desde categoría BBB+ hasta categoría BBB la clasificación de solvencia y bonos de Enjoy S.A. y desde N2/BBB+ hasta categoría N2/BBB la clasificación de sus efectos de comercio. Se modifica la tendencia desde Estable hasta En Observación.

El cambio de clasificación está fundamentado en el impacto que la menor demanda tendría en el flujo operacional de una compañía con un alto nivel de deuda y una baja generación de flujo, que venía disminuyendo incluso antes de la crisis social, y que se esperaba repuntara, como resultado del plan de inversiones que tenía en marcha.

Estimamos que este evento exógeno deja a Enjoy en una posición desfavorable para continuar con su calendario de inversiones, cuyo foco era mejorar los márgenes, la generación de flujo de caja de sus operaciones y la rentabilidad. Asimismo, sus indicadores alcanzarían niveles que se desajustan de la clasificación BBB+, lo que estimamos se mantenga por lo menos en un período de doce meses.

Para mitigar los efectos de la menor demanda de sus clientes, la administración está siguiendo una serie de iniciativas, entre las cuales se encuentra la negociación con los tenedores de bonos, de modo tal de dejar de medir el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA en el 4Q-19 y 1Q-20 y retomarlo el 2Q-20 en 6,5 veces, a cambio de resguardos adicionales que, en nuestra opinión, no resultarían en una clasificación de riesgo superior a su rating de solvencia.

Adicionalmente, la administración tiene en marcha iniciativas que permitirían desapalancar a Enjoy en un equivalente cercano a un tercio de su deuda financiera actual, lo que en nuestra opinión es relevante y permite que el ajuste negativo en la clasificación de riesgo no sea superior a un *notch*.

Con todo, consideramos que incluso bajo un escenario positivo, vale decir, de recuperación del flujo operacional de la compañía hacia el 2020 (cercano a \$48.000 millones), estas iniciativas no permitirían fortalecer a Enjoy en términos de solvencia. Lo anterior significa que, dado que operacionalmente la compañía tiene márgenes más bajos que la industria (con su consecuente impacto en sus resultados netos), las medidas que lleve a cabo la administración sobre su deuda, corresponden a iniciativas que no permiten fortalecer a la empresa mientras no venga acompañado de mayor generación de flujo (o bien mediante una inyección de capital significativa).

La tendencia En Observación está justificada en la materialización de las iniciativas potenciadas por la administración en los términos inicialmente anunciados, con lo que podría retomar la tendencia a Estable. En caso contrario, esto es, que las iniciativas no logren llevarse a cabo (o bien que se desarrollen en un escenario desfavorable para la empresa), la clasificación podría ajustarse a la baja.

No se esperan cambios positivos en la clasificación de riesgo de Enjoy dentro de un plazo de 12 a 18 meses como consecuencia de una mejora operacional, considerando que el Capex se encuentra reducido como medida paliativa a la caída de la demanda. Eventuales inyecciones de capital podrían tener un impacto positivo en la clasificación conforme el monto y el uso de los fondos sea suficiente para rebajar el stock de deuda y con ello retomar sus indicadores crediticios.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
14-feb-12	A-	A-	-	Negativa	-	Cambio de tendencia
08-abr-13	BBB+	BBB+	-	Estable	-	Cambio de clasificación y tendencia
31-may-13	BBB+	BBB+	-	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
05-dic-13	BBB	BBB	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia
17-abr-14	BBB	BBB	-	Estable	-	Cambio de tendencia
30-may-14	BBB	BBB	-	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
12-jun-14	BBB	BBB	-	Estable	-	Nuevo instrumento (bonos)
13-may-15	BBB	-	N2/BBB	Estable	-	Nuevo instrumento (efectos de comercio)
29-may-15	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
31-mar-16	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
29-jul-16	BBB	-	N2/BBB	Estable	-	Nuevo instrumento (efectos de comercio)
19-oct-16	BBB	-	N2/BBB	Estable	-	Nuevo instrumento (efectos de comercio)
28-nov-16	BBB	BBB	N2/BBB	En Observación	-	Cambio de tendencia
31-mar-17	BBB	BBB	N2/BBB	En Observación	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
18-may-17	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	-	Cambio de tendencia
30-ago-17	BBB	BBB	N2/BBB	Positiva	-	Cambio de tendencia
26-ene-18	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Estable	-	Cambio de clasificación y tendencia
21-mar-18	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
05- sep-18	BBB+	BBB+		Estable	-	Nuevo instrumento (bonos)
30-ene-19	BBB+	BBB+	N2/BBB+	Estable	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
12-dic-19	BBB	BBB	N2/BBB	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría N2

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.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 DICHS 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, COMERCIALIZACIÓN 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.