



ACCIÓN DE RATING

27 de diciembre, 2023

Cambio de clasificación

RATINGS

Enjoy S.A.

Solvencia	B-
Bonos	B-
Efectos de comercio	N4/B-
Títulos accionarios	Segunda Clase
Tendencia	En Observación
Estados financieros	3Q-2023

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Enjoy S.A.

Comunicado de cambio de clasificación

ICR modifica desde categoría B+/En Observación hasta categoría B-/En Observación la clasificación asignada a la solvencia y bonos de [Enjoy S.A.](#), mientras que su rating correspondiente a las líneas de efectos de comercio las modifica desde categoría N4/B+ hasta categoría N4/B-.

La modificación está sustentada en la profundización de su debilitamiento financiero que, en el año en curso, se refleja en una contracción relevante de EBITDA, márgenes y resultado del ejercicio, con una estructura patrimonial que intensificó su trayectoria contractiva a septiembre de 2023, situándose incluso en niveles significativamente más bajos que aquellos anteriores a la capitalización de deuda (patrimonio total de \$150.729 millones al cierre de 2019 y de \$76.698 millones a septiembre de 2023).

Con lo anterior, a septiembre de 2023 se observaron indicadores de solvencia todavía más debilitados que en 2022, sin expectativas que ello se reverse al corto plazo (al menos no a consecuencia de un fortalecimiento significativo de sus operaciones). Así, Enjoy cerró los 9M-23 con un endeudamiento total de 10,15 veces, con una insuficiente cobertura de gastos financieros netos, con un ratio de DFN sobre EBITDA ajustado en terreno negativo y con un ratio de liquidez de 0,35 veces.

Este panorama crediticio y la reducida generación operacional consolidada proyectada respecto a sus obligaciones revelan la dependencia cada vez mayor de la compañía a la ejecución de un plan financiero de gran envergadura que fortalezca su liquidez y su solvencia en un período acotado de tiempo. Lo anterior significa que, si bien de momento consideramos que sus instrumentos de deuda cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital con una probabilidad cada vez mayor, lo que justifica la baja de rating individualizada.

La tendencia En Observación, en tanto, captura la probabilidad que alguna gestión financiera pudiera concretarse al corto plazo e impactar en la situación financiera de la compañía, cuyo efecto en rating no es claramente cuantificable ex ante de su ejecución. Esto significa que para ICR no es descartable una nueva baja de clasificación conforme la concreción del plan financiero sea posterior al 2024 o bien que su impacto no sea lo suficientemente significativo para fortalecer el perfil crediticio de la compañía. El caso contrario, esto es, mejoras de rating también están capturadas en esta tendencia En Observación y están sujetas mayoritariamente a la ejecución de un plan financiero robusto, más que a una probabilidad de mejora operacional consolidada de la compañía.

Si bien destacamos positivamente algunos hitos de 2023 que reducen parcialmente los niveles de incertidumbre y la presión de liquidez de la compañía, tales como la renovación de sus licencias por 15 años, la autorización de pago de ciertas ofertas económicas en cuotas, el curso de financiamiento en Uruguay, la aprobación de las boletas de garantías y de la póliza para la licencia de Antofagasta, consideramos que con el debilitado perfil financiero de la compañía, no alcanzan a impactar positivamente en su solvencia y, en consecuencia, en su clasificación de riesgo.

Respecto a la investigación por eventual coordinación entre tres actores del mercado (Marina del Sol, Enjoy y Dream), considerando los extensos plazos que ha tomado el proceso en determinar tanto en sí es o no procedente el caso, como los impactos legales, financieros y operativos que podría llegar a tener para los involucrados, ICR ha decidido determinar su injerencia en el rating de Enjoy una vez que existan determinaciones al respecto.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones Enjoy S.A.

Fecha	Solvencia	Bonos	EECC	Tendencia	Acciones	Motivo
09-sep-20	B-	B-	-	Estable	-	Nuevo instrumento (bonos K, L, M, N, O, P)
11-sep-20	B-	B-	N4/B-	Estable	-	Cambio de clasificación (bonos I, J y EECC)
09-nov-20	B-	B-	-	Estable	-	Nuevo instrumento (bonos Q, R, S T)
26-nov-20	B-	B-	-	Estable	-	Nuevo instrumento (bonos U, V, W, X, Y, Z)
29-ene-21	B-	B-	N4/B-	Estable	Segunda Clase	Reseña anual
05-oct-21	B-	B-	N4/B-	Estable	-	Hecho relevante (eventual fusión con Dreams)
31-ene-22	B-	B-	N4/B-	Positiva	Segunda Clase	Reseña anual con cambio de tendencia
23-mar-22	B-	B-	N4/B-	Positiva	-	Hecho relevante (Revocación Puerto Varas y término reorganización judicial)
13-may-22	B-	B-	N4/B-	Positiva	-	Hecho relevante (desistimiento sobre la postulación de Antofagasta)
29-dic-22	B+	B+	N4/B+	En Observación	-	Cambio de clasificación
31-ene-23	B+	B+	N4/B+	En Observación	Segunda Clase	Reseña anual
12-abr-23	B+	B+	N4/B+	En Observación	-	Hecho relevante (término del <i>merger agreement</i> e investigación a incumbentes)
22-dic-23	B-	B-	N4/B-	En Observación	-	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más detalle sobre el evolutivo de rating en [Enjoy S.A. - ICR Chile](#)

Definición de categorías

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

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

Categoría N4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles antes definidos.

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 TOMAR 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, licenciadores 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.