



ACCIÓN DE RATING

22 de agosto, 2024

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	1Q-2024

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.

Aprobación de la Propuesta de Acuerdo de Reorganización Judicial

Ante la aprobación de la Propuesta de Reorganización Judicial de [Enjoy S.A.](#) por parte de la Junta de Acreedores, ICR aumenta su clasificación de solvencia/bonos desde categoría C/En Observación hasta categoría B-/En Observación. Los efectos de comercio, por su parte, se modifican desde categoría N4/C hasta categoría N4/B-.

Consideramos que si bien el voto favorable por parte de la mayoría de los acreedores al Plan de Reorganización presentado por Enjoy da cuenta del apoyo transversal que ha tenido esta compañía en su objetivo principal, esto es, la continuidad como empresa en marcha, ello no diluye su alto riesgo crediticio, dando cuenta que las etapas restantes de ejecución del Plan serían altamente desafiantes y dependientes de la concreción de venta de activos.

Respecto a lo anterior, aun cuando la Propuesta y aprobación del Plan de Reorganización contempla una empresa en marcha con o sin ventas de activos, con una propuesta diferenciada por tipo de deuda y la reorganización societaria necesaria para aislar las obligaciones financieras de Enjoy S.A. en vehículos de inversión con propiedad compartida con acreedores mediante la creación de series de acciones preferentes y subordinadas —con la consecuente suscripción por parte de los acreedores y de la conformación de la figura de dividendos preferentes a todo evento—, opinamos que, en la práctica, la eventual incapacidad de ejecución de la venta de activos significaría una postergación del calendario de pagos, pero no necesariamente una menor presión crediticia ni una solidez financiera del emisor.

De todas formas, consideramos que la aprobación de la Propuesta de Reorganización Judicial deja a Enjoy en una posición crediticia menos desfavorable, aunque con instrumentos de deuda que todavía contarían con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y muy variable y susceptible de deteriorarse, lo que justifica que el alza de clasificación sea sólo de un *notch*. Sostenemos nuestra opinión en la acotada generación de flujo operacional de las unidades de negocio, cuyos márgenes incluso podrían reducirse con la ejecución de este Plan a consecuencia de la suscripción de los contratos de arrendamientos correspondientes entre las empresas que controlan los activos y las que operan las unidades de negocio, reduciendo con ello los potenciales dividendos a repartir hacia Enjoy S.A.

La tendencia En Observación, por su parte, da cuenta de la etapa inicial en la cual se encuentra la puesta en marcha de este Plan de Reorganización —esto es, Primera Etapa, que se extiende desde La Junta Deliberativa hasta 90 días posterior a ello, y que tiene como finalidad dar cierta holgura de tiempo a la compañía para cumplir con algunas Condiciones exigidas antes de concretar la Reorganización—, pero que, una vez concluido, podría incidir en ciertas acciones de clasificación sobre Enjoy S.A., dependiendo de cómo avance el proceso.

En este sentido, para el caso de los bonos locales que clasifica ICR, por ejemplo, se debe tener en cuenta que la Reorganización los dejaría en una mejor posición crediticia respecto al escenario previo, dado que, no sólo está contemplado que se pague el bono T en una sola cuota 180 días después del cumplimiento de la repactación, sino que se generaría un *Exchange* del bono S por un nuevo bono corporativo con vencimiento al 2035 (con pago de intereses desde 2029 y de capital desde 2030) que, además, tendría la opción de convertirse a capital de Enjoy. De producirse la venta de activos de Baluma, por su parte, el bono de renta fija podría optar a ser prepagado total o parcialmente con los fondos remanentes de la venta (de existir), por lo que también significaría un mejor escenario de pago para esta obligación, en particular. La tendencia, En Observación, en consecuencia, captura estas alternativas que irán siendo evaluadas conforme avance el proceso de Reorganización.

Luego de evaluado el Plan de Reorganización aprobado por la Junta de Acreedores, para ICR todavía existen variables de incertidumbre suficientemente significativas que sostienen nuestra opinión crediticia sobre este emisor y que dan cuenta que la sola aprobación del Plan no es sinónimo de solidez para esta compañía, dado que el éxito del proceso está supeditado a variables que no necesariamente están bajo el control de Enjoy, como la venta de activos o el fortalecimiento operacional de las unidades de negocios —que todavía están sometidas a un esquema impositivo exigente— y que son las responsables de generar liquidez para el grupo mientras no se concreten las ventas de activos y/o el curso de Financiamiento de Capital de Trabajo.

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
30-ene-24	C	C	N4/C	En Observación	Segunda Clase	Reseña anual con cambio de clasificación
20-ago-24	B-	B-	N4/B-	En Observación	-	Cambio de clasificación (aprobación ARJ)

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.

Segunda Clase

Títulos accionarios con una inadecuada 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 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.