



ACCIÓN DE RATING

11 de octubre, 2024

Comunicado hecho relevante

RATINGS

Dreams S.A.

Solvencia	A
Bonos	A
Tendencia	Negativa
Estados financieros	2Q-2024

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

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

Dreams S.A.

Comunicado hecho relevante

Ante el requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) en contra de Dreams S.A. y de otros operadores de casinos, ICR asigna una tendencia Negativa a la clasificación de solvencia y bonos de Dreams S.A., al mismo tiempo que ratifica su rating en categoría A.

El cambio de tendencia captura la recalibración de nuestro modelo financiero basado en el requerimiento presentado por la FNE en contra de Dreams y de otros incumbentes de la industria, antecedente que consideramos suficientemente robusto para incidir en la probabilidad asignada al escenario de baja de clasificación para este emisor al largo plazo respecto al que habíamos asignado en las etapas preliminares de la investigación ([abril](#) y [diciembre](#) de 2023).

Aun cuando los requerimientos de la FNE, de momento, no tienen impacto en la liquidez de Dreams porque los plazos de las instancias judiciales en Chile son lo suficientemente extensos para, en este caso, generar cierta holgura de tiempo para que la compañía establezca sus planes de mitigación ante eventuales escenarios desfavorables de resolución por parte del tribunal correspondiente, de todas formas, considerando la envergadura de los requerimientos de la FNE, consideramos que la resolución potencial del caso, con baja probabilidad de ocurrencia, sería neutral para Dreams, pudiendo impactar tanto en sus indicadores crediticios como en el ambiente competitivo del sector.

En particular, luego de un proceso extenso de investigación de aproximadamente dos años, la FNE presentó recientemente un requerimiento al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia para que declare que Dreams, Enjoy y Marina del Sol impidieron, restringieron y/o entorpecieron la libre competencia en los procesos de licitación convocados por la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) durante los años 2020 y 2021, solicitando que se imponga una multa — que para el caso de Dreams asciende a 126.806 UTA, esto es, \$101.284 millones— y que se ponga término a los permisos de operación obtenidos en dichos procesos licitatorios, extendiendo su vigencia sólo hasta la fecha de entrada de operación de los permisos adjudicados bajo un nuevo proceso competitivo.

Si bien la cuantía de la multa solicitada por la FNE es significativa respecto a la escala de Dreams —lo que significa que, de proceder, tendría impacto negativo en los indicadores crediticios y, en consecuencia, podrían ser esperables bajas en su clasificación de riesgo—, nuestras sensibilizaciones al respecto dan cuenta que el emisor podría continuar cubriendo sus obligaciones en términos y plazos pactados, aunque con una fortaleza financiera de mayor riesgo relativo respecto a la que presentaba a junio de 2024 (*ceteris paribus*, esto es, asumiendo estabilidad operacional y nulo acceso a inyección de capital).

En consecuencia, si bien consideramos que eventuales multas asociadas a este proceso investigativo tendrían cierto grado de injerencia en el perfil crediticio de Dreams, estimamos que el mayor riesgo estaría concentrado en el requerimiento de la FNE referente a los permisos de operación obtenidos en los procesos licitatorios 2020-2021 —San Francisco de Mostazal, Temuco, Valdivia y Punta Arenas, para el caso de Dreams— que, de acogerse la solicitud de término, dejaría a Dreams con un riesgo del negocio debilitado (dada la muy alta representatividad de estas cuatro operaciones en cuanto a generación de ingresos y de EBITDA) y con alto nivel de incertidumbre si se generara un escenario en el cual se reliciten las plazas. De todas formas, también consideramos que los plazos de las instancias judiciales en Chile actúan, de momento, como resguardo de la liquidez de la compañía dado que incidiría en que, en la práctica, el emisor mantenga sus condiciones de operación durante la mayor parte de los 15 años de duración de los permisos (considerando para ello tanto los plazos estimados de resolución de este Requerimiento judicial, como los plazos que contempla la Ley de Casinos de Juego para sus procesos de licitación).

Si bien la ratificación de la clasificación de Dreams en categoría A da cuenta que ICR ha decidido determinar la injerencia de esta acusación judicial en el rating del emisor una vez que existan determinaciones al respecto y con ello puedan determinarse los impactos legales, financieros y operativos específicos para esta compañía, la tendencia Negativa es indicativa que nuestro modelo de riesgo para Dreams está mayormente inclinado hacia que las determinaciones judiciales concluyan en un escenario desfavorables para este emisor, lo que será contrastado en la medida que avance las instancias correspondientes.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
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 estructura societaria)
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
27-ene-23	A-	A-	En Observación	Reseña anual
12-abr-23	A-	A-	En Observación	Hecho relevante (término del <i>merger agreement</i> e investigación a incumbentes)
29-dic-23	A	A	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-ene-24	A	A	Estable	Reseña anual
10-oct-24	A	A	Negativa	Hecho relevante (requerimiento FNE)

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

Definición de categorías

Categoría A

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.

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, 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.