



ACCIÓN DE RATING

2 de enero, 2025

Cambio de clasificación

RATINGS

Enjoy S.A.

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

Enjoy S.A.

Comunicado cambio de clasificación

ICR reduce la clasificación de solvencia y bonos de [Enjoy S.A.](#) desde categoría B-/Negativa hasta categoría C/En Observación, al mismo tiempo que sus líneas de efectos de comercio las modifica hasta categoría N4/C, sustentado en el mayor riesgo relativo de esta compañía respecto a nuestra última acción de rating, fundamentado en una serie de hechos relevantes que, a nuestro juicio, podrían evitar la culminación exitosa de su proceso de Reorganización Judicial (ARJ).

En particular, en [agosto de 2024](#), cuando la Junta de Acreedores aprobó la Propuesta de Reorganización Judicial de Enjoy, ICR mejoró su clasificación desde categoría C/En Observación hasta categoría B-/En Observación al considerar que la puesta en marcha del plan dejaría en una posición crediticia menos desfavorable al emisor, 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, pero señalando también que no diluía 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.

En [octubre de 2024](#), por su parte, ante el requerimiento de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) frente al Tribunal de Defensa de la Libre Competencia (TDLC) para que declarase 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, ICR asignó una tendencia Negativa a la clasificación del emisor, dado que consideramos que se trataba de un antecedente lo suficientemente robusto para incidir en la probabilidad asignada al escenario de baja de clasificación respecto al que habíamos asignado en las etapas preliminares de la investigación.

En nuestra opinión, desde dichas acciones de rating, los hechos relevantes públicamente conocidos debilitan la posición crediticia de Enjoy y su continuidad como empresa en marcha, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses de sus bonos locales. En particular, a raíz de la investigación llevada a cabo por la FNE, el TDLC dictó como resolución la prohibición de venta de tres de sus casinos (Rinconada, Los Ángeles y San Antonio) mientras se culmina el proceso de investigación por coordinación de información entre incumbentes. Consideramos que, dada la estructura del ARJ que pone como foco la venta de activos para el desapalancamiento de la compañía, esta resolución del TDLC podría influir en las probabilidades de éxito del proceso, lo que además se gatilla en un escenario en el cual las licencias continúan con una generación operacional baja respecto al nivel de pasivos y con un cambio en la plana ejecutiva que deja fuera del proceso al actual gerente general quien lideró los dos procesos de reorganización y la continua obtención de recursos para su continuidad operativa.

Aun cuando reconocemos que el Contrato de Crédito entre Enjoy y Acreedores Financistas es una fuente de liquidez para esta compañía, no representa un fortalecimiento para su solvencia, sino que una herramienta cortoplacista en el intertanto que se culmina la formalización del ARJ y que, a la fecha, no ha concretado ninguna venta de activos. En relación con el término de la evaluación técnica de la licencia de Chiloé —que significó que la SCJ abriera un nuevo proceso de postulación—, no tiene impacto en la solvencia de la compañía, dada la baja representatividad de la operación respecto al resto de las licencias de Enjoy.

Finalmente, en relación con la modificación del reglamento para la tramitación y otorgamiento de permisos de operación de casinos de juego, según decreto con toma de razón del 25 de diciembre, consideramos que es un hecho relevante para la industria que podría tener incidencia positiva en Enjoy dependiendo de la aplicabilidad que se le dé al reglamento. En específico, entre sus artículos, éste contempla la posibilidad de renunciar a licencias que estén en operación sin hacer efectivas las garantías que aseguran el pago de la oferta económica, toda vez que la sociedad operativa solicite la renuncia al permiso con una anticipación de tres años, lo que si bien significa que quedaría liberada de la obligación de cubrir la garantía por el equivalente al período remanente de operación, también estaría imposibilitada de postular al proceso de otorgamiento del nuevo permiso que se realice como consecuencia de la respectiva renuncia. Si bien de momento no está capturado este efecto en los modelos de liquidez y solvencia de Enjoy dada la muy reciente toma de razón del decreto, la tendencia En Observación da cuenta que la evaluación de su impacto en la solvencia del emisor se hará conforme existan postulaciones y aceptaciones al respecto. De todas formas, esta tendencia En Observación también captura la posibilidad de una nueva rebaja de clasificación conforme el ARJ no logre llegar a término de acuerdo con las condiciones inicialmente pactadas.

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)
10-oct-24	B-	B-	N4/B-	Negativa	-	Hecho relevante (requerimiento FNE)
30-dic-24	C	C	N4/C	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 C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

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, 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.