



ACCIÓN DE RATING

1 de febrero, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Enjoy S.A.

Solvencia	B-
Bonos	B-
Efectos de comercio	N4/B-
Títulos accionarios	Segunda Clase
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2020

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
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Enjoy S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría B-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Enjoy S.A.](#), fundamentado principalmente en su debilitada situación operacional, que veníamos anunciando desde antes de las crisis social y sanitaria, lo que quedó en evidencia luego del cierre de sus casinos de juego desde el 18 de marzo, los que recién comenzaron a reabrirse —con un aforo y oferta de juego muy reducidos— en comunas que se encuentren en fases 3, 4 o 5.

Pese a la reorganización judicial que está ejecutando Enjoy —que le permitiría quedar con una estructura patrimonial más robusta, al mismo tiempo que reduciría 51% aproximadamente su stock de deuda— consideramos que esta operación evita someterse a un proceso de quiebra, pero no fortalece financieramente a Enjoy. Opinamos que la convertibilidad de la deuda le quita presión al corto plazo, otorgándole cerca de un año para poner en marcha su plan de mejora operacional, antes de comenzar a pagar intereses asociados a su bono internacional en noviembre de este año.

Hemos asignado una tendencia Estable a la clasificación de Enjoy porque nuestras expectativas apuntan a que el menor *stress* financiero se produciría sólo en los próximos doce meses, debiendo materializar nuevas gestiones financieras posterior a ello (como ventas de activos, por ejemplo). Lo anterior implica que vemos poco probable que el rating de Enjoy mejore al corto plazo, lo que está sustentado en las incertidumbres a las que tiene que hacer frente la compañía al corto y mediano plazo: (i) retomar las inversiones asociadas a sus licencias municipales cuyo plazo de entrega de obras fue prorrogado por seis meses, según lo anunciado por el Ministerio de Hacienda; (ii) evidenciar una mejora operacional en un escenario de pandemia y de nuevo canon impositivo en las licencias municipales; (iii) participar en las licitaciones de los permisos otorgados bajo ley 19.995; (iv) comenzar a pagar intereses luego del período de capitalización que estipulan los contratos de financiamiento; (v) renovar las boletas de garantía el año 2022.

Destacamos que, si bien la reapertura parcial de los casinos se produjo dos meses antes del escenario base presupuestado por la compañía, las altas restricciones establecidas para evitar la propagación del COVID-19, implicarán una generación de flujo muy acotada, sumado a que sigue existiendo el riesgo de cierre de las operaciones conforme la comuna en la que se ubican retroceda a las fases 1 o 2. Dado lo anterior, estimamos que el primer semestre de 2021 continuará altamente afectado por la pandemia y que los resultados del segundo semestre dependerán del avance de la vacunación y/o de la flexibilización de las medidas de aforo.

Esto último es relevante porque consideramos que la contracción de esta industria se deriva de la restricción de las visitas a los casinos y no de la reducción del gasto promedio por cliente, lo que es una variable relevante para proyectar una recuperación del sector a una mayor velocidad que otras industrias afectadas actualmente por la pandemia.

Perfil de la Empresa

Enjoy participa en la industria de entretenimiento en Chile (A1 por Moody's), Uruguay (Baa2 por Moody's), minoritariamente en Argentina (Ca por Moody's) e indirectamente llega a Brasil (Ba2 por Moody's) a través de su operación uruguaya.

Desde enero de 2018, el accionista mayoritario de Enjoy es Advent International, quien con un 34,4% de participación nombra cuatro de los nueve directores de la sociedad; la familia Martínez (26,1% de propiedad) nombra dos directores, y los accionistas minoritarios los tres restantes. Entre los dos principales accionistas existe un pacto, pero que no es de actuación conjunta.

Dado el acuerdo de reorganización judicial aprobado por la junta de acreedores en agosto de 2020, el accionista mayoritario de Enjoy dejaría de ser Advent International una vez que el acuerdo esté completamente materializado, esto es, cuando una fracción relevante de la deuda se convierta a capital (con lo cual los acreedores locales pasarían a ser accionistas de la operadora de casinos de juego) y los accionistas mayoritarios (Advent y familia Martínez) no acudan a la suscripción de acciones según su opción preferente. Consecuente con lo anterior, al corto plazo se producirían cambios en el actual directorio nombrado en la junta ordinaria de accionistas de abril de 2020.

Los principales acuerdos de la reorganización que se está poniendo en marcha contempla:

OPERACIONES DE ENJOY

Licencia	Expiración inicial*
Antofagasta	2023
Coquimbo	2036
San Antonio	2024
Viña del Mar	2035
Rinconada	2024
Los Ángeles	2023
Pucón	2036
Puerto Varas	2036 (adjudicada en último proceso municipal)
Chiloé	2027
Mendoza	Indefinida
Punta del Este	2036
Colchagua	Disponible para la venta

Fuente: La compañía

* Se indica expiración inicial, porque dada la pandemia en curso, la SCJ ha postergado los procesos de licitación en dos oportunidades. Adicionalmente, las obras en ejecución sobre las licencias municipales no se han podido llevar a cabo en aquellas comunas que han estado en cuarentena, todo lo anterior postergando, por tanto, las fechas de expiración iniciales.

Tipo de deuda	Monto	Instrumento Exchange	Razón de canje (\$/acción)	Plazo	Interés	Tasa de Interés
Garantizada (1)	USD 210 millones	Nuevo bono garantizado (USD) (2)	-	7 años bullet	Trimestrales, donde se capitalizan los 6 primeros trimestres (los 4 primeros al 100% y los otros 2 al 50%).	Creciente cada año desde 2021: 6%; 7%; 7,5%; 8%; 8,5%; 9%; 9,5%
No garantizada (\$190.000 millones) (3)	\$152.000 millones	Bono convertible A1 (CLP) (4)	\$15 por acción	99 años, bullet	-	0%
	\$38.000 millones	Bono convertible A2 (CLP) (5)	\$5,05 por acción	10 años, con amortización creciente desde el año 5	Semestrales, donde se capitalizan los primeros 5 semestres.	1,5% los primeros 5 semestres y 6,5% en adelante.
Nuevo financiamiento	\$50.000 millones (tasa de 4,97% sujeto a TMC por 18 meses + 2% comisión upfront)	Bono convertible D (\$65.000 en CLP) (6)	\$3,75 por acción	99 años, bullet	-	5,7% inicial (hasta 540 días después de la fecha de desembolso del Crédito Puesto) y 0% en adelante.
Proveedores (7)	\$381 millones	-	-	12 meses	Sin interés	-
Período de opción preferente (8)	\$29.250 millones (45% de \$65.000 millones)	-	\$3,75 por acción	-	-	-
Opción actuales accionistas (warrant)	-	-	\$5,75 por acción, reajutable por IPC (2 acciones por cada acción actual)	24 meses (desde agosto 2020)	-	-

Fuente: la compañía.

(1) Prepagos voluntarios desde el año 3 y prepagos obligatorios si Enjoy vende los activos de Coquimbo, Pucón y Punta del Este. El prepago es por el mayor valor entre un mínimo establecido y 80% del valor de los activos. (2) Existe primera preferencia sobre los activos en garantía para aquellos acreedores que acudieron al financiamiento de Enjoy por hasta \$10.000 millones y segunda preferencia si no acudieron. (3) Deuda valista pari passu. (4) Opción aplicable a acreedores que optaron por NO seguir financiando a Enjoy. (5) Opción aplicable a acreedores que optaron por seguir financiando a Enjoy. (6) Va a existir preferencia respecto a los bonos valistas. (7) Corresponde a los proveedores sólo de la matriz. El resto de los proveedores se concentra en las unidades operativas y no son parte del acuerdo de reorganización (8) Período de opción preferente por ley asignado a los accionistas al momento de emitir bonos convertibles. Al momento de emitir todos los bonos convertibles (Q, R y T) los accionistas tendrán este derecho preferente al precio de emisión de esos bonos. Accionistas Advent y familia Martínez no acudirán a la opción preferente, por tanto, queda el 45% como eventual por suscribir que, de acudir, se recaudaría \$29.250 millones.

Industria del juego en Chile

En noviembre de 2020 comenzó la reapertura parcial de los casinos de juego en Chile

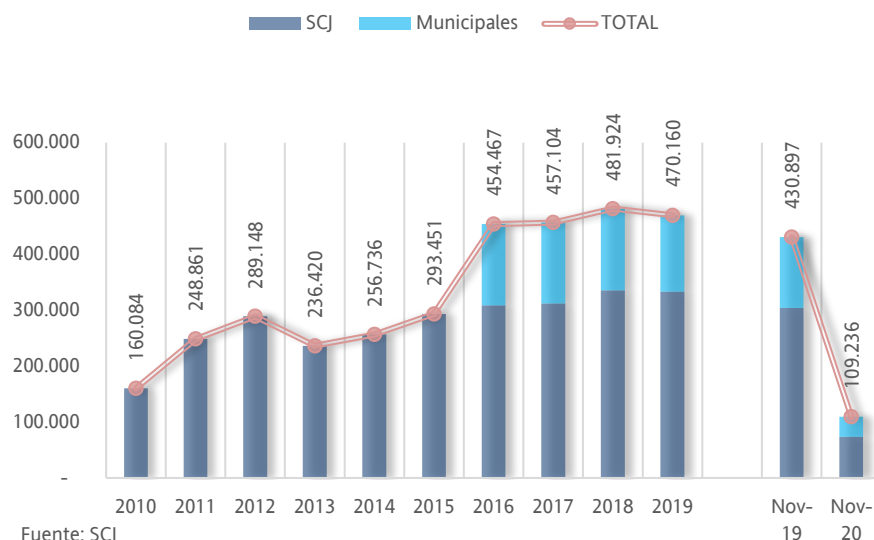
El 12 de noviembre de 2020, la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ), emitió el Protocolo de Manejo y Prevención ante COVID-19 en casinos y establecimientos de juego, estableciendo la reapertura voluntaria de aquellos activos ubicados en comunas en fase 3 y 4, y la reapertura obligatoria para aquellos que se ubiquen en comunas en fase 5.

Así, al 28 de enero, 4 casinos se encontraban con operaciones abiertas: Enjoy Santiago, Sun Monticello, Casino de Juegos del Pacífico y Ovalle, reaperturas que son altamente inestables dado los avances y retrocesos entre las distintas fases de conformidad al diseño del Plan Paso a Paso, lo que implica que los casinos abiertos puedan variar entre una semana y otra.

Bajo este escenario de pandemia, la industria se vio fuertemente impactada operacionalmente el año recién pasado, con una abrupta caída en ingresos y visitas, y con expectativas sólo de recuperación parcial en 2021 dadas las restricciones del protocolo de reapertura que establece que, en el mejor de los escenarios (esto es, en fase 5), los casinos podrán operar, pero a 50% de capacidad.

Durante noviembre, los casinos de Colchagua, Monticello, Rinconada, Ovalle, Copiapó y Viña operaron 12 días, 11 días Coquimbo, 7 días Calama, 5 días Luckia-Arica, 4 días San Antonio y 3 días Antofagasta

Evolución ingresos brutos del juego (MM\$)



Procesos de licitación representan un nuevo desafío para la industria de gaming en Chile

Como lo indicamos en marzo 2020, la renovación de licencias es un nuevo desafío por el que deben atravesar los operadores de casinos de juego, venciendo 14 licencias entre 2023 y 2024 (7 cada año), lo que implica que entre 2020 y 2021 debían materializarse los procesos de apertura de licitación, según lo que establece la legislación vigente: 36 a 48 meses previos al vencimiento de los actuales permisos.

En cumplimiento de estos plazos, el 27 de julio de 2020 la SCJ dio inicio al proceso de otorgamiento de permisos para 12 casinos de juego, lo que implicaba que las propuestas técnicas y económicas se podían presentar hasta el 18 de enero de 2021. Dadas las

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Entretenciones Consolidadas SpA.	34,40%
Inv. e Inmobiliaria Almonacid Ltda.	26,12%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	6,68%
Consorcio C. de B. S.A.	4,71%
Santander C. de B. Ltda.	3,96%
BCI C. de B. S.A.	2,98%
BTG Pactual Small Cap Chile Fondo de Inversión (Cta. Nueva)	2,69%
BTG Pactual Chile S.A. C. de B.	2,26%
Larraín Vial S.A. C. de B.	2,02%
Valores Security S.A. C. de B.	1,93%
Itaú C. de B. Ltda.	1,88%
Tanner C. de B. S.A.	1,76%

Fuente: Información CMF a diciembre de 2020

DIRECTORIO

Ana M. Orellana J.	Director
Francisco J. Martínez S.	Director
Pier Paolo Zaccarelli F.	Director
Nicolás Bañados L.	Director
Ignacio Pérez A.	Director
Fernando Rioseco Z.	Director
José M. Salgar H.	Director
Lucas Marulanda L.	Director
Ugo Posada Z.	Director

Fuente: CMF

PROTOCOLO DE REAPERTURA

Fase 3: Se permite el funcionamiento de casinos sólo con máquinas de juego, y en sus espacios abiertos, bajo las siguientes reglas:

- Distanciamiento mínimo de un metro entre los asientos de cada máquina, con barreras físicas al costado de cada una de ellas o; dos metros lineales entre los asientos de cada máquina.
- Sin consumo de alimentos y bebidas en el lugar de máquinas de juego.

Fase 4: Se permite el funcionamiento de casinos sólo con máquinas de juego, bajo las siguientes reglas:

- Distanciamiento de al menos dos metros entre los asientos de cada máquina.
- Sin consumo de alimentos y bebidas en el lugar de máquinas de juego.

Fase 5: Se exige el funcionamiento de casinos a un máximo de 50% de su capacidad.

Fuente: SCJ

condiciones sanitarias desfavorables, el regulador suspendió en dos oportunidades el proceso de otorgamiento de permisos de operación, por 90 y 180 días, respectivamente, lo que significa que las propuestas deben ser presentadas finalmente, el 18 de octubre de 2021.

Para los emisores clasificados por ICR, este calendario de vencimientos de licencias significa que para el caso de Enjoy, vencían cuatro operaciones entre 2023 y 2024 (Antofagasta, San Antonio, Rinconada, Los Ángeles) y cuatro para Sun Dreams (Monticello, Temuco, Valdivia, Punta Arenas), lo que representa un desafío importante, sobre todo considerando que estos operadores se encuentran en plena etapa de inversión sobre las licencias municipales adjudicadas/renovadas en el último proceso finalizado en junio de 2018 (Iquique, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón, Puerto Varas), cuya entrega de obras se fue postergando durante 2020 como consecuencia de la imposibilidad de materializarlas en aquellas comunas que se encuentran o encontraban en etapa de cuarentena.

Respecto a este último punto, un día antes del vencimiento del plazo de entrega de las obras de Viña de Mar, el Ministerio de Hacienda emitió un comunicado indicando que ingresará dos proyectos de ley que buscan modernizar y flexibilizar la industria de casinos de juego y sus operaciones en el marco de la pandemia y de la nueva realidad de la industria, y que se extenderá el plazo de construcción de los casinos licitados el 2018 (+6 meses) y el plazo de operación de los casinos en actual funcionamiento (+1 año, voluntario, sujeto al pago de un impuesto que compense los menores ingresos del fisco).

Clasificación de riesgo del negocio: BBB-

Nuevo proceso de licitación en un ambiente regulatorio con alta incertidumbre

En nuestra opinión, si bien la legislación actual evita la saturación de mercado por el mecanismo en los cuales están restringidos los casinos en Chile, las condiciones regulatorias bajo la cual serían licitados los permisos de operación tienen alto nivel de incertidumbre asociado a factores que no se han esclarecido a la fecha, tanto externos como internos al proceso.

Entre las incertidumbres externas se encuentra la extensión de la pandemia que evita la recuperación operacional del sector y, en consecuencia, no permite a los postulantes y renovantes la preparación adecuada e informada de sus ofertas técnicas y económicas. Entre las incertidumbres internas, por su parte, están los cuestionamientos de los operadores a la normativa vigente de renovación de las plazas de juego, sustentado en las indicaciones incorporadas a la ley 19.995 en 2015 (través de la ley 20.856) que modificó la regulación inicial bajo la cual los actuales operadores obtuvieron una licencia de explotación de casino de juego.

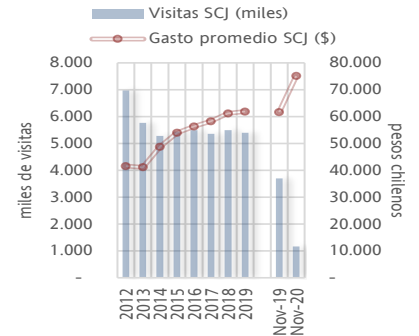
Contracción del crecimiento chileno no cambia nuestra opinión de corto plazo respecto a la buena ubicación de las operaciones de Enjoy

Aun cuando las estimaciones de crecimiento chileno se acotaron por la extensión del estallido social y por la pandemia sanitaria en curso, seguimos considerando que Chile y Uruguay presentan buenas perspectivas de largo plazo, lo que permitiría generar un flujo recurrente para la firma mediante su buena dispersión geográfica, toda vez que la pandemia inicie su retirada y Enjoy ponga en marcha exitosamente el plan de negocios.

Respecto a los tipos de clientes con los que cuenta Enjoy, existe un mix entre propiedades ubicadas en plazas donde los visitantes son locales y aquellas donde los clientes son de destino, permitiendo un alto flujo de visitas por casino, aunque altamente estacional en el caso de operaciones relevantes, como Punta del Este.

N° de visitas a noviembre 2020 están explicadas por el desarrollo del negocio en el 1Q-20

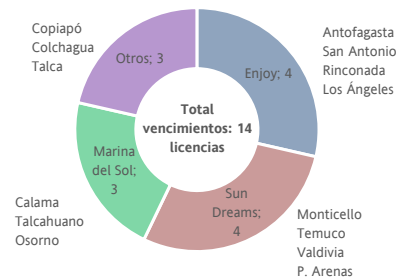
Evolución gasto promedio por cliente (\$) y número de visitas (miles), ambos en modalidad SCJ



Fuente: SCJ

Licencias con alta generación de ingresos tendrían vencimiento al mediano plazo

Detalle operaciones con vencimiento original en 2023 y 2024, por operador (N°)



Fuente: SCJ

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE ENJOY

	A	BBB	BB	B
Regulación / Competencia				
Ubicación				
Características de los activos				
Diversificación geográfica				
Eficiencia operacional				

Fuente: metodología de casinos de juego, ICR.

Compañía continúa siendo un actor relevante en Chile, pese a su bajo nivel de inversiones los últimos años

Los activos de operación con que cuenta Enjoy actualmente le permiten ser el segundo operador de casinos de juego en Chile, con una participación cercana a 36% (anualizada a noviembre de 2020, excluyendo Colchagua), además de recibir un flujo importante — aunque altamente volátil y estacional— proveniente desde Punta del Este.

Como hemos mencionado con anterioridad, pese a tener la escala suficiente para inversiones en marketing y uso de nuevas tecnologías, consideramos que la baja generación de flujo que presenta esta compañía (complementada con un alto endeudamiento), derivó en un ajuste relevante en estos ítems los últimos años, quedando relegada actualmente dada la pandemia sanitaria en curso y la materialización de reorganización por el que atraviesa la empresa.

Desempeño operacional mejoraría con la reapertura de los casinos, pero estimamos continúe siendo moderado

Consideramos que Enjoy tiene bajos márgenes y rentabilidades respecto a sus competidores y al tipo de casinos que opera, lo que si bien incluye el deterioro que está sufriendo la industria producto de la pandemia, nuestras estimaciones consideran que los márgenes de la compañía no lograrían fortalecerse del todo al mediano plazo, considerando el nuevo canon impositivo que entraría en vigencia dentro de los siguientes años correspondiente a la última licitación municipal y al mecanismo parcial de reapertura, que implicaría que recién en fase 5 la capacidad máxima permitida sea de 50%.

Así, Enjoy cerraría el 2020 con márgenes muy debilitados, los que se recuperarían sólo parcialmente durante el 2021. Adicionalmente, nuestra perspectiva de mediano plazo es estable para esta compañía dado que no estimamos cambios positivos de clasificación sobre este emisor, puesto que consideramos que superar la pandemia no es el único desafío por el que tendrá que atravesar, sino que queda pendiente la entrega de las obras comprometidas sobre los casinos municipales adjudicados (con su consecuente renovación de las boletas de garantía por cerca de UF 4.900.000 al 2022), la postulación/renovación de los permisos de operación con vencimiento al 2023 y 2024 y la materialización de la totalidad de la restructuración aprobada por la junta de acreedores, esto es, la convertibilidad de la deuda a capital y la conformación de un nuevo gobierno corporativo como consecuencia de ello.

Evaluación de la fortaleza financiera: Bajo

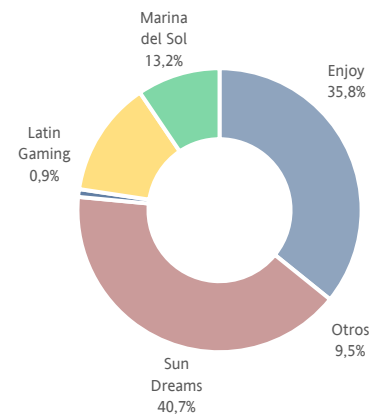
Cifras operacionales de 2020, serían las más desfavorables de la historia de Enjoy

Previo al cierre de los casinos de juego en Chile, Enjoy mostraba ingresos favorables respecto al mismo período del año anterior, con un crecimiento de 3,1% al primer trimestre de 2020 pese a los 13 días menos de operación de marzo producto de la llegada de la pandemia. A septiembre de 2020, por su parte, la caída de ingresos fue de 59,5% si se compara con los primeros nueve meses de 2019 en los cuales la industria operaba de manera normal.

Pese a todo el ajuste en costos y gastos materializado por Enjoy entre el 18 de marzo y el 30 de septiembre, la imposibilidad de generar ingresos provocó una caída abrupta del EBITDA¹, resultado del ejercicio y flujo operacional² a septiembre 2020, respecto a su mismo período del año anterior. Aun cuando desde noviembre algunas operaciones reabrieron a público, las exigencias de aforo y normas sanitarias no permitirían revertir esta situación al cierre de 2020 ni durante el primer semestre de 2021. Para el segundo

Enjoy es el segundo operador de casinos de juego en Chile

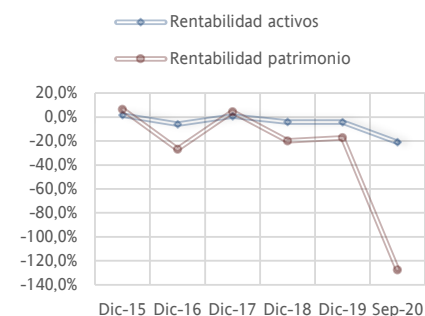
Participación de mercado a noviembre 2020 (UDM)



Fuente: SCJ. Casino de Puerto Varas se incluye en Sun Dreams. Colchagua incluido en Otros.

Rentabilidades comenzarían a recuperarse parcialmente desde 2021

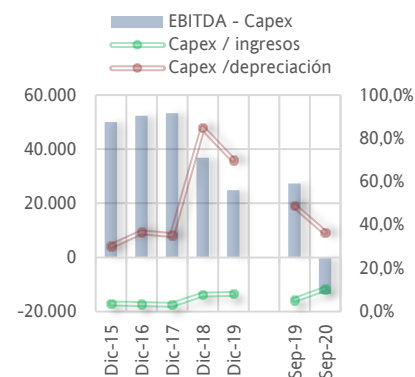
Evolución rentabilidades (%)



Fuente: Estados financieros

Niveles de capex se incrementarían los próximos periodos por los proyectos pendientes de ejecutar

Evolución EBITDA-Capex (MM\$), intensidad de inversiones (%) y suficiencia de inversiones (%)

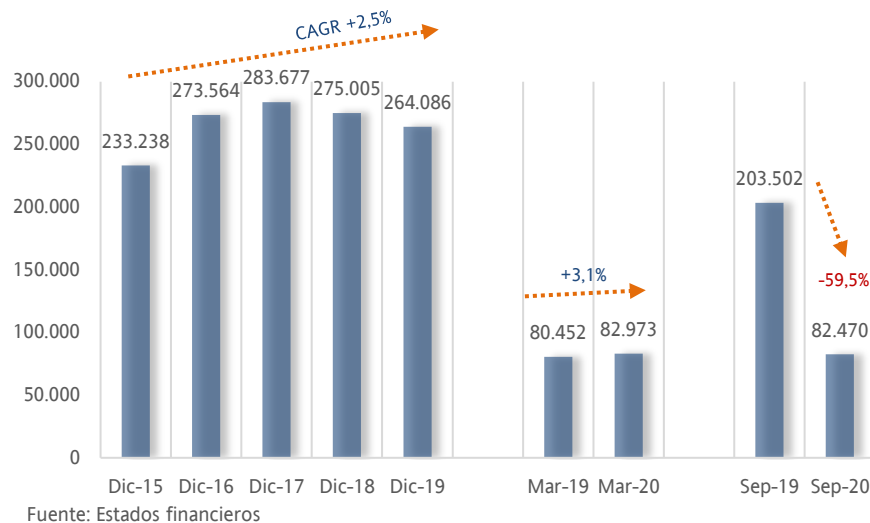


Fuente: Estados financieros

semestre, en tanto, la recuperación de la industria está supeditada al avance de la vacunación en Chile y al mantenimiento de las actuales normativas sanitarias estipuladas por la autoridad.

COVID-19 provoca que Enjoy por tercer año consecutivo cierre con ingresos a la baja, lo que estimamos podría recuperarse recién hacia 2022

Evolución ingresos consolidados (MM\$)



Aumento de deuda a septiembre 2020 producto del Nuevo Financiamiento por \$50.000 millones obtenido por Enjoy desde sus acreedores

El stock de deuda financiera³ de la empresa cerró en \$393.393 millones a septiembre de 2020 (excluye pasivos por NIIF 16), lo que representó un aumento de 15,4% respecto al cierre de diciembre de 2019, explicado por los préstamos del período entregados por los acreedores (Nuevo Financiamiento), con lo que se dio cumplimiento a la condición inicial para poner en marcha el acuerdo de reorganización judicial.

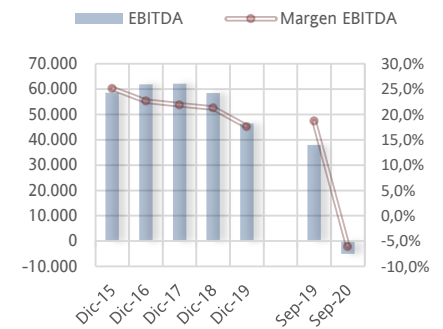
Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	Sep-20
Endeudamiento total ⁴	2,96	4,14	6,00	2,75	3,46	13,13
Endeudamiento financiero ⁵	1,35	2,02	4,63	1,82	2,26	9,36
Endeudamiento financiero neto ⁶	1,14	1,65	4,22	1,33	1,82	7,36
Cobertura de gastos financieros netos ⁷	3,47	3,70	1,90	1,31	1,64	0,11
Deuda financiera neta sobre EBITDA	3,12	2,98	5,07	3,88	5,89	90,28
Razón circulante ⁸	0,64	0,34	0,72	1,10	0,86	1,17
Razón ácida ⁹	0,61	0,33	0,68	1,07	0,84	1,14
Cobertura de gastos financieros netos (con flujo operacional) ¹⁰	1,64	2,36	1,30	1,08	1,71	1,19
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹¹	6,61	4,68	7,43	4,71	5,67	8,06

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Fuerte deterioro del EBITDA producto de la pandemia en curso

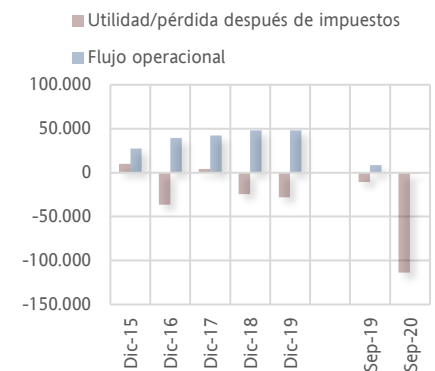
Evolución EBITDA (MM\$) y márgenes de EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Flujo operacional cerró sólo levemente negativo al 3Q-20 dada la postergación de pagos producto del proceso de reorganización

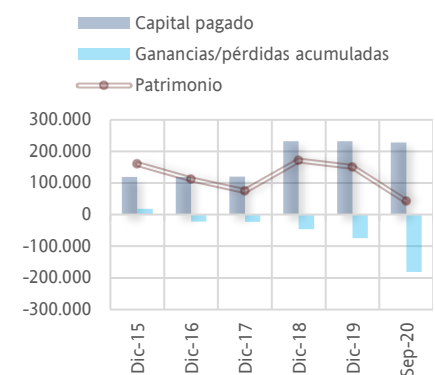
Evolución de utilidad/pérdida del ejercicio y flujo procedente de actividades operacionales (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Estructura patrimonial continúa altamente capitalizada, pero con pérdida acumulada desde hace varios períodos

Composición estructura patrimonial (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Este stock de deuda disminuiría abruptamente al corto o mediano plazo, conforme se dé por materializada la totalidad del acuerdo de reorganización, que incluye la capitalización de una fracción relevante de la deuda local (\$202.000 millones aproximadamente correspondiente al 80% de la deuda valista y al crédito puente), con lo cual los indicadores de deuda mejorarían sustancialmente.

Pese a lo anterior, no estamos proyectando un fortalecimiento financiero *per se* para esta compañía como consecuencia del acuerdo de reorganización, lo que justifica nuestra tendencia estable asignada a la clasificación de Enjoy, sustentada en la débil generación de flujo y en el desafío que representa para esta compañía los siguientes cuatro años:

Desafíos Enjoy próximos cuatro años

Año	Desafíos
2021	<ul style="list-style-type: none"> Recuperación operacional en un ambiente sanitario que continúa altamente afectado por la pandemia. Reactivación de las inversiones sobre las licencias municipales, cuyo plazo de entrega de obras fue prorrogado por seis meses. Eventualmente, entrega de propuestas técnicas y económicas para la nueva licitación cuyo proceso ha sido postergado en dos oportunidades hasta la fecha. Pagos de cuotas por leasing y créditos con Baluma, sumado al inicio de pago de interés correspondiente al bono internacional (noviembre 2021 a tasa del 7%), lo que se suma al interés correspondiente a los créditos Baluma, leasing, comisiones bancarias, crédito puente y boletas de garantía (total k+i 2021 = \$13.911 millones aprox.).
2022	<ul style="list-style-type: none"> Recuperación operacional en un ambiente de nuevo canon impositivo en aquellas operaciones municipales renovadas/adjudicadas en el último proceso. Inversiones sobre las licencias SCJ renovadas/adjudicadas. Renovación de boletas de garantía (licencias municipales) y apertura de nuevas líneas de boletas de garantías para el proceso licitatorio iniciado en 2020. Pagos de intereses. No existe pago de cuotas ni interés por el bono local hasta el año 5.
2023	<ul style="list-style-type: none"> Eventual vencimiento de licencias de Antofagasta y Los Ángeles.
2024	<ul style="list-style-type: none"> Eventual vencimiento de licencias de San Antonio y Rinconada. Retomar la medición del <i>covenant</i> de DFN/EBITDA en 6,5 veces.

Fuente: Elaboración propia. No está considerada la venta de activos, aun cuando es de público conocimiento el interés de Enjoy por materializar algunas enajenaciones con posterior arrendamiento.

Aun cuando nuestras estimaciones del servicio de la deuda 2021 reflejan una caja muy ajustada para dar cumplimiento a todas sus obligaciones en términos y plazos pactados bajo un escenario de extensión de la pandemia, destacamos como mitigante el financiamiento que logró levantar Enjoy con sus acreedores por \$50.000 millones sumado al levantamiento de los depósitos a plazo que tenía en garantía por \$32.000 millones.

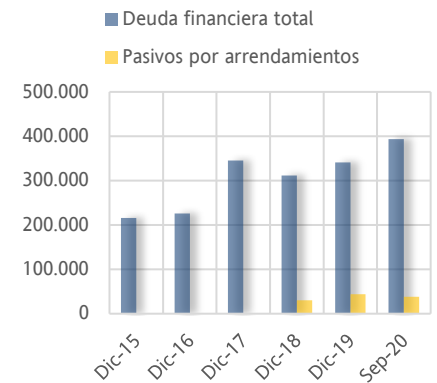
Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La deuda valista local estuvo compuesta por bonos (series I, J) y efectos de comercio (series 21A, 4C), cuyas características iniciales se modificaron sustancialmente conforme la reorganización aprobada por la junta de acreedores, lo que implicó la inscripción y emisión de nuevos instrumentos locales (bonos) que reflejaran las nuevas características de aquellas obligaciones.

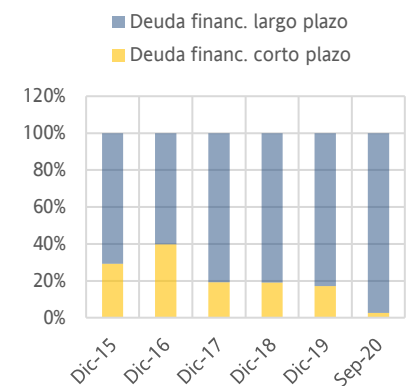
Así, en septiembre de 2020 clasificamos en categoría B-/Estable los **bonos intermedios K, L, M, N, O, P**, que representan las tres opciones de refinanciamiento para cada serie de bonos. De igual manera, en noviembre de 2020, clasificamos en categoría B-/Estable los **bonos intermedios U, V, W, X, Y, Z**, que representan las tres opciones de refinanciamiento para cada serie de efectos de comercio.

Aumento de la deuda derivada del Nuevo Financiamiento levantado por Enjoy como requisito para llevar a cabo la restructuración
Evolución stock de deuda financiera y pasivos por arrendamientos (MM\$)



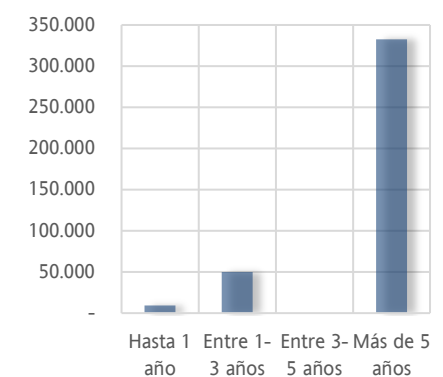
Fuente: Estados financieros

Estructura de deuda concentrada al largo plazo producto del acuerdo de reorganización
Evolución estructura de la deuda (%)



Fuente: Estados financieros

Calendario de amortización se modificará abruptamente luego de materializado completamente el acuerdo de reorganización
Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Al corto plazo, la deuda local de Enjoy va a estar compuesta por los **bonos finales Q, R y S** (por los cuales se van a intercambiar los bonos intermedios K, L, M, N, O, P, U, V, W, X, Y, Z) y **por el bono T** (con el cual se formalizará el Nuevo Financiamiento), estos cuatros bonos finales, clasificados en categoría B-/Estable por ICR.

Detalle transición de bonos Enjoy

Obligación inicial	Bono intermedio	Bono final (2)
Bono serie I (1)	K	Bono convertible Q
	L	Bono convertible R
	M	Bono monto fijo S
Bono serie J (1)	N	Bono convertible Q
	O	Bono convertible R
	P	Bono monto fijo S
	U	Bono convertible Q
Efecto de comercio serie 21A	V	Bono convertible R
	W	Bono monto fijo S
	X	Bono convertible Q
Efecto de comercio serie 4C	Y	Bono convertible R
	Z	Bono monto fijo S
Nuevo Financiamiento	-	Bono convertible T

Fuente: Escrituras de emisión y la compañía.

(1) Suspendidos luego de la aprobación del acuerdo de reorganización.

(2) En el acuerdo de reorganización estos bonos fueron nombrados: Q=A1; R=A2; S=B

En nuestra opinión, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor, donde las principales características de los bonos inscritos actualmente son las siguientes:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie K	Serie L	Serie M	Serie N	Serie O	Serie P
N° de inscripción	1.043 (monto fijo)	1.043 (monto fijo)	1.043 (monto fijo)	1.044 (monto fijo)	1.044 (monto fijo)	1.044 (monto fijo)
Fecha inscripción	01-oct-20	01-oct-20	01-oct-20	01-oct-20	01-oct-20	01-oct-20
Plazo (años)	6,92	6,92	6,92	6,92	6,92	6,92
Monto inscrito	UF 347.000	UF 2.573.600	UF 730.250	UF 220.400	UF 1.721.600	UF 486.000
Monto colocado	UF 289.514	UF 2.144.661	UF 608.544	UF 183.652	UF 1.434.682	UF 485.500
Deuda vigente	UF 289.514	UF 2.144.661	UF 608.544	UF 183.652	UF 1.434.682	UF 404.583
Tasa emisión (%)	3,90%	3,90%	3,90%	3,50%	3,50%	3,50%
Vencimiento	14-sep-27	14-sep-27	14-sep-27	14-sep-27	14-sep-27	14-sep-27

Fuente: Elaboración propia con información CMF (noviembre 2020) y LVA Índices.

Complementarios a estos instrumentos, se acaban de inscribir los bonos **Q, R, S T, U, V, W, X, Y, Z** (cuyos detalles entregamos en los informes de nuevo instrumento del 9 y 26

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, se utiliza como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO

Existe una relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solvencia) salvo cuando existan situaciones excepcionales de exceso o falta de liquidez muy significativa (**Criterio: Relación entre Clasificaciones de Corto y de Largo Plazo**).

La correlación entre la clasificación de corto y de largo plazo se debe a que los factores claves que definen el rating son casi idénticos. En primera instancia, riesgos tales como cambios gerenciales, posibles cambios regulatorios y desafíos relacionados a cambios tecnológicos, parecen ser factores de largo plazo que deberían tener poco que ver con la capacidad de la compañía para refinanciar sus obligaciones de corto plazo. Sin embargo, la aparición de riesgos de largo plazo puede tener un impacto de corto plazo en la habilidad de la compañía para pagar o refinanciar sus efectos de comercio.

de noviembre de 2020, respectivamente) y se materializó el canje de las series de efectos de comercio por los bonos U, V, W, X, Y, Z.

Adicionalmente, continúan vigentes las líneas de bonos N^{os} 638 y 915, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

	Línea 638	Línea 915
Fecha inscripción	17-jun-10	30-oct-18
Plazo (años)	30	10
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 5.000.000
Monto colocado vigente	-	-
Series vigentes	-	-

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a noviembre de 2020.

Efectos de comercio

Enjoy, mantiene vigente las líneas de efectos de comercio N^{os} 109, 113 y 116, cuyas series 21A y 4C se intercambiaron por los bonos locales U, V, W y X, Y, Z, respectivamente el 22 de enero recién pasado. La relación estándar entre el rating de corto y de largo plazo (solventia), implica que con la clasificación actual de Enjoy en categoría B-/Estable, sus efectos de comercio califican en categoría N4.

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico ENJOY los cuales mantenían actividad en el mercado a través de Credicorp Capital Corredores de Bolsa en calidad de *market maker*, contrato que fue suspendido por las partes el 29 de abril de 2020 a la espera de la materialización de la junta de acreedores, suspensión que fue postergada nuevamente el 14 de agosto de 2020 hasta el 1 de marzo de 2021.

La clasificación asignada a las acciones se relaciona con la solventia de la compañía (categoría B-), la presencia bursátil (78,33%, sin *market maker*) y al *floating* (39% aproximadamente previo a la materialización de la capitalización de la deuda de acreedores).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solventia	Bonos	EECC	Tendencia	Acciones	Motivo
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
27-ene-20	BBB	BBB	N2/BBB	En Observación	Primera Clase Nivel 4	Reseña anual
23-mar-20	BBB-	BBB-	N3/BBB-	En Observación	-	Cambio de clasificación (Coronavirus)
24-abr-20	C	C	N4/C	En Observación	Segunda Clase	Cambio de clasificación (Reorganización Concursal)
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

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 solventia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Sep-19	Sep-20
Activos totales	633.637	574.546	522.187	640.667	672.131	647.317	593.452
Efectivo y equivalentes	33.018	41.590	30.344	84.410	67.321	53.626	84.252
Pasivos totales	473.534	462.792	447.608	469.648	521.402	483.859	551.444
Deuda financiera corriente	63.131	89.811	66.243	59.207	58.830	45.335	10.495
Deuda financiera no corriente	152.478	136.180	279.088	252.291	282.182	276.583	382.898
Deuda financiera total	215.609	225.991	345.331	311.497	341.011	321.918	393.393
Deuda financiera neta	182.591	184.401	314.986	227.088	273.691	268.293	309.141
Patrimonio	160.103	111.754	74.579	171.019	150.729	163.458	42.008
Ingresos de explotación	233.238	273.564	283.677	275.005	264.086	203.502	82.470
Utilidad/pérdida después de impuestos	9.928	-36.565	4.098	-24.402	-27.926	-10.643	-113.684
Razón circulante (N° de veces)	0,64	0,34	0,72	1,10	0,86	1,00	1,17
Endeudamiento total (N° de veces)	2,96	4,14	6,00	2,75	3,46	2,96	13,13
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,35	2,02	4,63	1,82	2,26	1,97	9,36
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,14	1,65	4,22	1,33	1,82	1,64	7,36
EBITDA	58.615	61.870	62.118	58.469	46.468	38.015	-5.028
Margen EBITDA (%)	25,1%	22,6%	21,9%	21,3%	17,6%	18,7%	-6,1%
EBITDA 12 meses	58.615	61.870	62.118	58.469	46.468	56.520	3.424
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	3,47	3,70	1,90	1,31	1,64	1,98	0,11
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	3,12	2,98	5,07	3,88	5,89	4,75	90,28
Capex	8.593	9.473	8.722	21.570	21.570	10.720	8.600
EBITDA - Capex	50.023	52.397	53.397	36.899	24.897	27.295	-13.628
Flujo operacional	27.613	39.376	42.422	48.230	48.230	8.678	-1.220
Cobertura de gastos financieros netos (con flujo) (N° de veces)	1,64	2,36	1,30	1,08	1,71	1,17	1,19
Deuda financiera neta / Flujo operacional (N° de veces)	6,61	4,68	7,43	4,71	5,67	8,04	8,06

¹ EBITDA = Ingreso de actividades ordinarias – costo de ventas – gastos de administración + depreciación y amortización + deterioro (reverso de activos).

² Corresponde a la cuenta de "Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de la operación" contenida en el Estado de Flujo de Efectivo.

³ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / Patrimonio total.

⁷ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

⁸ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

⁹ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos (con flujo operacional) = Flujo operacional 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹¹ Deuda financiera neta / Flujo operacional = Deuda financiera neta / flujo operacional 12 meses.

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.