

INFORME DE CLASIFICACION

DREAMS S.A.

FEBRERO 2024

LÍNEAS DE BONOS

RESEÑA ANUAL DESDE ENVÍO ANTERIOR Y CAMBIO DE CLASIFICACIÓN
Y TENDENCIA

CLASIFICACION ASIGNADA EL 12.02.2024

ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 30.09.2023

Abril 2023 Feb. 2024

Solvencia	A-	A
Perspectivas	Estables	Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES

	2021	2022	Sep.23
Ingresos ordinarios	147.400	280.114	222.977
Ebitda	45.362	84.823	63.689
Deuda Financiera	213.080	192.515	191.722
Margen Operacional	11,8%	20,0%	18,1%
Margen Ebitda	30,8%	30,3%	28,6%
Endeudamiento total	1,4	1,0	1,0
Endeudamiento financiero	1,0	0,6	0,6
Ebitda / Gastos Financieros	5,3	8,8	7,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda	3,7	2,0	1,9
FCNOA / Deuda Financiera	25,3%	25,7%	42,6%

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Industria competitiva y expuesta a ciclos económicos					
Exposición al vencimiento de licencias operacionales de casinos					
Diversificación geográfica y por segmento					
Exposición a mercados con un mayor riesgo relativo					
Exposición a cambios regulatorios					

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Liquidez					
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Riesgo de refinanciamiento					

FUNDAMENTOS

El cambio de la clasificación de "A-" hasta "A" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Dreams S.A. refleja la renovación de las principales licencias de casino de la compañía en los últimos años que permiten proyectar una mayor estabilidad y capacidad de generación de flujos -considerando lo relevante de dichos activos en su generación-, lo que se suma a la recuperación de sus resultados posterior a los efectos de la pandemia, presentando indicadores de endeudamiento y de cobertura acordes con los rangos estructurales.

La clasificación continúa considerando un perfil de negocio clasificado como "Adecuado" y una posición financiera en "Satisfactoria".

Los ingresos de Dreams a septiembre de 2023 alcanzaron los \$222.977 millones evidenciando un alza del 10,1% en comparación a igual periodo de 2022, ante una recuperación en sus niveles de actividad a pesar del menor dinamismo económico. Ello, según su peso relativo, proviene de un aumento del 6,8% en las operaciones en Chile, seguido por Argentina (28,0%), Perú (14,9%), y en menor media por Panamá (11,8%).

A igual periodo, los costos operacionales de la compañía evidenciaron un aumento del 18,2%, debido a presiones inflacionarias y un mayor nivel de actividad hotelera, mientras que los gastos de administración y venta registraron un incremento del 2,0% en comparación a septiembre de 2022. Así, la generación de Ebitda alcanzó los \$63.689 millones un 2,6% mayor que igual periodo del año anterior.

Al respecto, se puede apreciar que la disminución del 8,2% en la generación de Ebitda a nivel nacional fue compensada por una recuperación de los resultados en Perú y un aumento en Argentina y Panamá.

Consecuentemente, ante el menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda disminuyó hasta el 28,6% (30,7% a septiembre de 2022). No obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados.

A septiembre de 2023, el stock de deuda financiera (incorporando pasivos por arrendamiento) se situó en los \$191.722 millones un 7,4% menor que igual periodo de 2022, asociado a pago de préstamos estructurales acorde con sus calendarios de amortizaciones y otros prestamos, que compensó en parte el crecimiento en términos de monto de algunos créditos que se encuentran en U.F. como es el caso de los bonos corporativos y el crédito sindicado.

Al considerar los niveles de caja en cada periodo se puede observar que la deuda financiera neta registró una caída del 10,6% para el mismo periodo, ante los mayores niveles de caja.

El *leverage* financiero de la entidad registró una baja hasta las 0,6 veces desde diciembre de 2022 (1,1 veces en 2020 y 1,0 vez en 2021), manteniéndose en el mismo valor a septiembre de 2023.

Los indicadores de cobertura calculados por Feller Rate, tras evidenciar presiones por los efectos de la pandemia se ha observado una recuperación acorde a los rangos estructurales. Así, a septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 1,9 veces (2,0 veces a fines de 2022) mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros bajó hasta las 7,6 veces (8,8 veces en 2022), ante mayores gastos financieros por tasa de interés más alta en el financiamiento de capital de trabajo.

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Sólida". Esto considera, a septiembre de 2023, una caja por \$31.720 millones, sumado a una generación de fondos (FCNOA) y Ebitda que, en términos anuales, alcanzaban los \$81.696 millones y \$86.436 millones, respectivamente, en comparación a vencimientos de corto plazo por

Analista: Felipe Pantoja R.
felipe.pantoja@feller-rate.com

\$21.199 millones, de los cuales cerca de \$18.688 millones corresponden a préstamos bancarios, \$185 millones a bonos corporativos, y \$1.941 millones a pasivos por arrendamiento.

Además, considera las inversiones de su plan estratégico como también eventuales reparto de dividendos acordes con los resultados de la compañía y una estrategia conservadora.

PESPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que la compañía mantenga una política financiera conservadora, que, sumado a la rentabilización de sus operaciones, permita mantener indicadores de cobertura acorde con el rango de clasificación. Ello, considera la mantención de las operaciones acorde a los rangos estructurales manteniendo una adecuada estrategia, que le permita cubrir sus necesidades financieras considerando su actual plan de inversión y el funcionamiento óptimo de sus casinos.

ESCENARIO DE BAJA: Se considera poco probable. No obstante, se podría dar ante políticas financieras agresivas, que implicaran un debilitamiento en los principales indicadores financieros, o de experimentarse un cambio adverso en las condiciones de mercado por sobre nuestras expectativas.

Ello, también se podría dar ante efectos negativos de la investigación en curso, que puedan afectar de forma estructural los fundamentos de la clasificación.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

- Satisfactoria diversificación de sus activos.
- Industria con altas barreras de entrada e intensiva en inversiones.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica.
- Riesgo por licencias con plazo finito. No obstante, renovación de licencias relevantes a fines 2020 (con materialidad entre 2023-2024) permite evidenciar una mayor estabilidad de flujos para los próximos periodos.
- Exposición a mercados con un mayor riesgo relativo.
- Exposición a cambios regulatorios.

POSICIÓN FINANCIERA: SATISFACTORIA

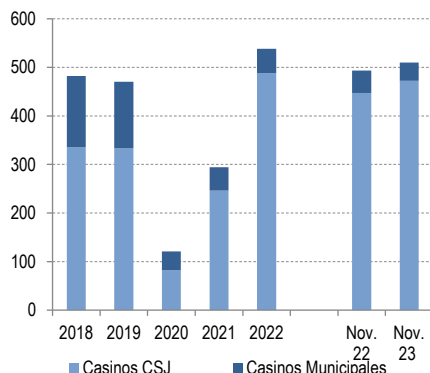
- Márgenes acordes con la industria.
- Satisfactoria generación de flujos durante el periodo analizado.
- Posición de liquidez clasificada "Sólida".
- Riesgo de refinanciamiento.
- Endeudamiento en rangos satisfactorios para su clasificación.
- Plazo finito de licencias de casino, implican un riesgo de pérdida de generación de Ebitda ante término de éstas. No obstante, en el caso de Chile, se renovaron por 15 años licencias, permitiendo mitigar dicho efecto.
- Mejora en los indicadores crediticios ante la recuperación en sus operaciones.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Dreams S. A. es controlada en un 99,999% por Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. e inversiones Agrícolas Ltda con el 0,001% restante, ambas propiedad del grupo Fischer.

INGRESOS BRUTOS EN LA INDUSTRIA

Cifras en miles de millones de pesos



Fuente: Superintendencia de Casinos de Juego.

PERFIL DE NEGOCIOS

ADECUADO

Dreams S.A. es una sociedad cuyo propósito es participar en el negocio de casinos de juego y en sus respectivas actividades complementarias, de las cuales se destacan hotelería y restaurante.

En mayo de 2016, tras la aprobación de las respectivas superintendencias y otras entidades, se concretó el proceso de fusión entre Dream S.A. (modificando su nombre a Sun Dreams S.A.) y Novosun S.A., de esta manera, Sun Dream S.A. se constituyó como la matriz del *holding*, mediante esta fusión y la posterior toma de control de Sun International Ltd., a través de Sun Latam S.p.A.

Con posterioridad, en noviembre de 2020, se materializó el acuerdo de compraventa en el cual Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. adquirió el 65% de la participación que Sun International mantenía en Sun Dreams, de esta manera, Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda. pasó a controlar el 100% de la entidad, la cual volvió a denominarse Dreams S.A.

SATISFACTORIA DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA, CON PARTICIPACIÓN EN PAÍSES CON UN MAYOR RIESGO RELATIVO

Actualmente, la entidad contempla una buena diversificación de activos, considerando 17 licencias y permisos de operación de casinos y 7 hoteles. Lo anterior se encuentra concentrado principalmente en Chile, seguido por Perú y, en menor medida, Argentina, Colombia y Panamá.

En Chile, la compañía mantiene 7 casinos ubicados en Iquique, Mostazal, Temuco, Valdivia, Puerto Varas, Coyhaique y Punta Arenas, de los cuales 5 se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) y 2 son municipales. Además, contempla el funcionamiento de hoteles en casi todos los casinos, exceptuando Iquique.

A nivel internacional, la entidad cuenta con siete operaciones en Perú ubicados en Lima, Cuzco y Tacna. En Argentina la entidad cuenta un casino y hotel ubicado en Mendoza. En el caso de sus operaciones en Colombia, cuenta cuatro operaciones ubicadas en Bogotá y Cartagena de Indias. La entidad en Panamá cuenta con operación de una licencia en Ciudad de Panamá.

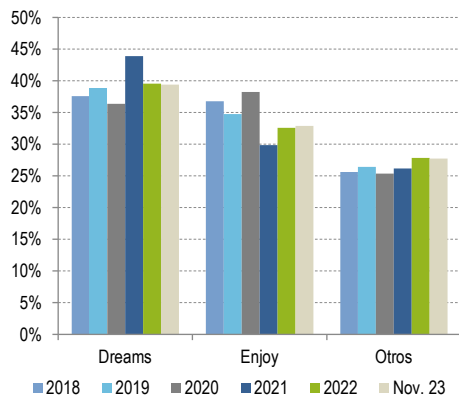
A pesar de que la operación internacional mejora la diversificación geográfica de los activos de Dreams, las inversiones en países sudamericanos distintos de Chile implican niveles superiores de riesgo país. Actualmente, las clasificaciones de riesgo soberano de los países en que opera la empresa son: Chile, "A/Negativas"; Perú, "BBB/Negativas"; Colombia, "BB+/Negativas"; Argentina "CCC-/Negativas"; y Panamá "BBB/Negativas".

INGRESOS CONCENTRADOS A NIVEL NACIONAL, PERO RELATIVAMENTE DIVERSIFICADO POR ACTIVO

La operación de la entidad estuvo influenciada por los efectos de la pandemia en cada uno de los países en los que opera, lo que generó volatilidades en sus resultados. Posteriormente se observó una paulatina recuperación en sus operaciones en la medida de que se evidenciaba menores medidas restrictivas y mayores estímulos económicos.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO EN CHILE

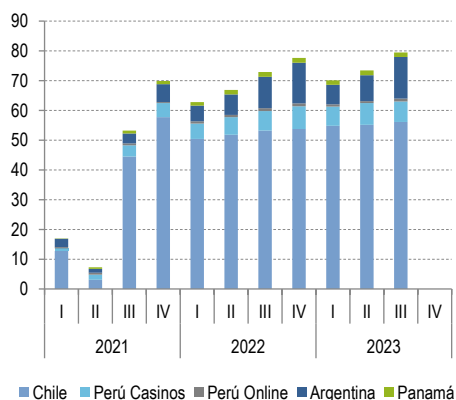
Consideran casinos SCJ y municipales



Fuente: Superintendencia de Casinos de Juego.

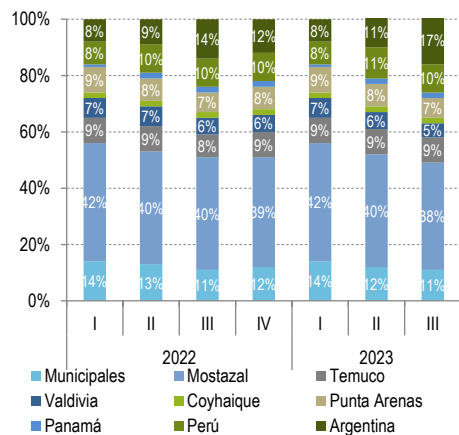
INGRESOS POR PAÍS

Cifras en miles de millones



INGRESOS POR UNIDAD OPERATIVA

A septiembre de 2022



A septiembre de 2023, considerando los ingresos acumulados por nueve meses la compañía evidenció una concentración del 74,4% en Chile (76,7% al tercer trimestre de 2022), seguido por un 13,1% en Argentina (11,3% a septiembre de 2022), un 10,3% en Perú (considerando online y casinos), y un 2,1% en Panamá (2,1% igual periodo de 2022).

Al analizar por activos y trimestres, se puede observar que, en el caso de Mostazal, principal activo, mantiene una participación en los ingresos del 38% hasta el 43% de los ingresos de la compañía (38% al tercer trimestre de 2023), mientras que los municipales se encuentran entre el 11% y 14% (11% a septiembre de 2023).

A igual fecha, en términos de generación de Ebitda la participación de Chile se incrementa por sobre el 86%, seguido por Argentina (8,4%), y en menor media por Perú y Panamá (3,6% y 1.7%, respectivamente).

En el caso de las operaciones en Colombia, a contar de abril de 2019 la filial Sun Casinos Colombia suscribió un acuerdo privado de participación con la sociedad colombiana Lucky Gaming S.A.S. para el desarrollo del negocio de casinos a través de la sociedad Sun Dreams Colombia S.A.S., cuya participación del 60% corresponde a Sun Casinos Colombia S.A.S. y el 40% a Lucky Gaming S.A.S. Este acuerdo se materializó en septiembre del mismo año, no teniendo Dreams el control sobre la administración.

A septiembre de 2023, Dreams registró resultados por \$110 millones (\$272 millones a septiembre de 2022) proveniente de su participación en Sun Dreams Colombia S.A.S.

INDUSTRIA EXPUESTA A LOS CICLOS ECONÓMICOS, CON UN AUMENTO DEL GASTO PROMEDIO POR VISITANTE POSTPANDEMIA

En términos generales, la industria del entretenimiento se encuentra expuesta a los ciclos económicos y a las variaciones en el nivel de ingreso real per cápita. Así, la demanda y el consumo de servicios de casinos de juego podrían presentar un comportamiento relativamente sensible a cambios en dichos factores. No obstante, en los últimos periodos la industria continuó con tasas de crecimiento por sobre los niveles de actividad económica (variación del PIB).

A nivel de industria, en términos de visitantes y actividad se evidenció una fuerte caída durante los meses más complejos de la pandemia cerrando 2020 con 1,87 millones de visitantes (7,69 millones de visitantes en 2019). Posteriormente se registró un comportamiento volátil dependiendo de las medidas por zona, incrementando los niveles de actividad de forma constante. Al cierre de 2022 la cantidad de visitantes se situó en los 6,37 millones, lo que si bien se mantiene por debajo de los rangos prepandemia evidencia una relevante recuperación.

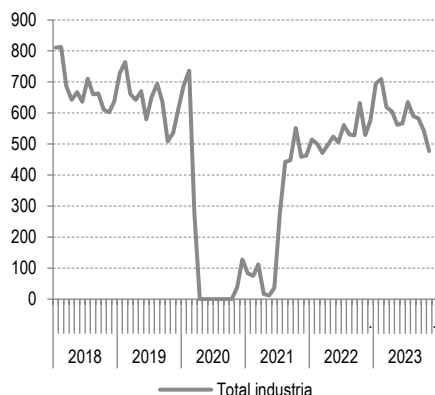
A noviembre de 2023, dicha reactivación en términos de visitas continua al alza alcanzando los 6,58 millones de visitantes en términos acumulados (13,7% mayor que igual periodo del año anterior).

El nivel y la tendencia del gasto nacional destinado hacia esta industria muestran un importante potencial de desarrollo, de acuerdo con el comportamiento mostrado por la industria en otros países.

Al respecto, posterior a los meses más complejos de la pandemia se registró un relevante crecimiento en el gasto promedio, debido al menor aforo y mayor liquidez en el mercado ante las medidas de reactivación. Sin embargo, posteriormente, los menores niveles de liquidez y los mayores niveles de visitas han ocasionado que el

EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE VISITAS

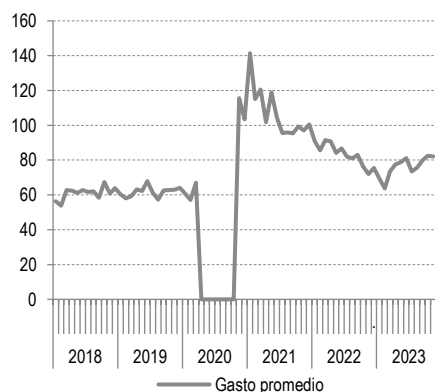
Cifras en miles



Fuente: Superintendencia de Casinos de Juego.

EVOLUCIÓN DEL GASTO PROMEDIO MENSUAL

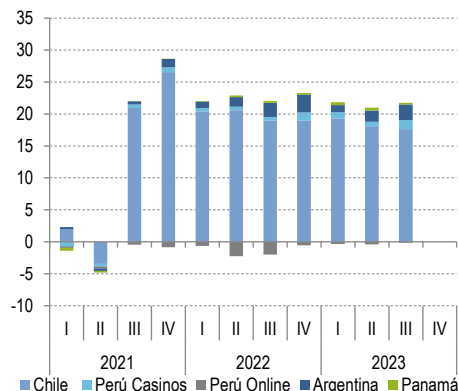
Cifras en miles de pesos



Fuente: Superintendencia de Casinos de Juego.

EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL EBITDA

Cifras en miles de millones



gasto promedio evidencie una tendencia a la baja, no obstante, manteniéndose por sobre los niveles prepandemia

Cabe destacar que la orientación de mercado de los casinos ha cambiado paulatinamente, desde la focalización en nichos socioeconómicos con alto poder adquisitivo dentro de un pequeño mercado objetivo, a un negocio masivo, buscando satisfacer las necesidades de entretenimiento de las personas a un costo accesible.

A pesar de la exposición los ciclos económicos, se debe recalcar para Dreams los bajos niveles de cuentas de cobrar que mantiene, inherentes a la industria que pertenece, ocasionando que a septiembre de 2023 dicha cuenta en términos brutos alcanzara los \$14.521 millones, representando un 6,5% de los ingresos.

Al respecto, estas consideraban \$11.542 millones de cartera al día (que incluye cuentas no sujetas a deterioro) y vencimientos por sobre los 6 meses por \$2.088 millones se encontraban mayoritariamente provisionados (\$2.072 millones).

En el caso de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas estas alcanzaron al tercer trimestre de 2023 los \$15.658 millones, con una incidencia del 7,0% sobre los ingresos del periodo, estando concentrado mayoritariamente por un préstamo en UF a Nueva Inversiones Pacífico Sur Ltda (\$15.298 millones).

IMPORTANTE POSICIONAMIENTO EN CHILE

El conocimiento de la industria del entretenimiento, el posicionamiento mediante la diferenciación de marca y la integración de servicios, además de la sólida capacidad para ejecutar y administrar proyectos, posicionan a Dreams como uno de los líderes dentro de la industria nacional de casinos de juego, considerando tanto los casinos municipales como los que están bajo la supervisión de la Superintendencia de Casinos de Juego.

Durante el periodo evaluado la entidad cuenta con una participación en la industria de casinos medida en términos de ingresos brutos (*win*) por sobre el 35%.

A noviembre de 2023, la participación de la compañía a nivel industria se situó en un 39,4%, considerando una mayor reactivación en la industria.

En términos generales, los ingresos de la industria se concentran en los casinos supervisados por la SCJ, por sobre el 80% en los últimos años (92,6% a noviembre de 2023), de estos, la mayor generación proviene de los casinos Monticello (22,1% sobre el total de SCJ), Enjoy Viña del Mar (11,8%), Marina del Sol Talcahuano (9,2%) y Enjoy Santiago (7,1%).

En el caso de los casinos municipales, los ingresos provienen mayoritariamente de Iquique (49,4% de los ingresos municipales a noviembre de 2023) y Puerto Varas (45,8%). Esto luego de que el casino municipal de Viña del Mar y el casino de Pucón, a partir del 31 de julio de 2021 y julio de 2022, respectivamente, iniciaran operación como casino amparado por la Ley 19.995.

Estos ingresos, considerando tanto los casinos bajo la supervisión de SCJ como los municipales, alcanzaron, a noviembre de 2023, los \$509.936 millones, un 3,8% mayor que igual periodo de 2022. Ello, ratifica la recuperación de la industria en comparación a los rangos registrados durante la pandemia.

FAVORABLE COMPLEMENTARIDAD DE LOS NEGOCIOS EN LOS QUE PARTICIPA

PLAZO DE LICENCIAS DE JUEGO EN CHILE

Casino	Ubicación	Fecha de termino
Municipal	Iquique	28/08/2022*
Municipal	Puerto Varas	29/06/2021**
Monticello	Mostazal	8/10/2038***
Dreams Temuco	Temuco	14/01/2039***
Dreams Valdivia	Valdivia	20/02/2039***
Dreams Coyhaique	Coyhaique	19/04/2027
Dreams Punta Arenas	Punta Arenas	13/03/2039***

(*) Plazo de extensión hasta que se terminen las obras.

(**) Plazo de extensión o hasta que inicie su nuevo operador

(***) Fecha estimada.

INVERSIONES COMPROMETIDAS

Casino	Inversión comprometida (M\$)	Oferta Económica (U.F.)
Valdivia	4.061	6.667
Temuco	2.864	12.667
Punta Arenas	1.818	10.667
Monticello	4.773	25.667
Entretenimientos Iquique	34.947	234.77

Tal como se mencionó anteriormente, el principal negocio de la entidad son los casinos de juego. Además, cuenta con actividades complementarias, de las cuales se destacan hotelería y restaurante.

A septiembre de 2023, se continúa observando una recuperación en los tres segmentos en donde participa la entidad, manteniendo una concentración por sobre el 75% del total de los ingresos en casinos (79,2% al tercer trimestre de 2023), seguido por hoteles con el 10,9% y un 9,9% en el caso de alimentos y bebidas.

RIESGO ANTE LICENCIAS CON PLAZO FINITO

Los casinos bajo la supervisión de SCJ que pertenecen a Dreams cuentan con licencias con plazo finito, implicando que en el largo plazo la compañía deberá enfrentar el término de los derechos de operación bajo el régimen de concesión.

Lo anterior, condiciona la flexibilidad operativa de las compañías hacia el fin de su operación, debido al desafío que representa la ejecución de inversiones con una capacidad de endeudamiento acotada hasta la espera de un nuevo proceso de licitación.

No obstante, el 5 de agosto de 2022, la SCJ autorizó 10 permisos de operación para casinos de juego en los cuales se encontraban Monticello, Valdivia, Temuco y Punta Arenas pertenecientes a Dreams, otorgando su operación por un segundo periodo de 15 años. Esto, permite disminuir el riesgo de términos de licencia y por consecuencia una eventual disminución en su generación de Ebitda proveniente de Chile, considerando lo relevante que son los casinos mencionados anteriormente.

Al respecto, en el caso de las inversiones en asociadas a los casinos, específicamente máquinas de azar en el caso de Monticello ya se realizó una entrega, permitiendo materializar la renovación. Por su parte, se espera que durante el primer trimestre del presente año se materialicen las inversiones en maquinaria para los otros tres casinos.

Como parte de las medidas para compensar eventuales términos de concesiones la entidad realizó en los últimos años un proceso de diversificación internacional con el foco de incrementar su diversificación. Esto permitirá compensar, en parte, eventuales pérdidas de operaciones en Chile y, en caso de que esto ocurra, solamente se perdería la licencia de casino, dejando en operación el hotel.

En Perú, las licencias tienen características de patentes comerciales y se entregan inicialmente por 5 años renovables por períodos de cuatro años, sin límite de renovaciones.

En Colombia, el contrato de concesión, pactado en agosto de 2014 para la operación de juego de suerte y azar localizados, entregó una concesión de 5 años, renovable a contar de septiembre de 2014. Así, la fecha de término de este contrato hubiera sido el 1 de septiembre de 2019, no obstante, fue renovado por 5 años más.

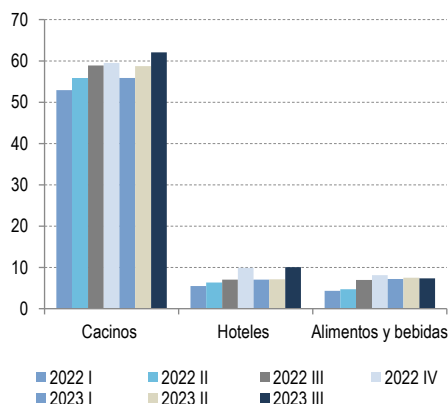
Mientras, en Panamá mantienen una licencia de operación por 20 años, a contar de enero de 2014. Por su parte, en Argentina mantiene la concesión para operar un hotel, un casino y servicios complementarios, la cual termina en octubre de 2033, con opción de renovarla por 5 años adicionales. Adicionalmente, el contrato le otorga el derecho de participar en una licitación por 10 años adicionales o en su defecto tiene derecho a una compensación económica.

— INVERSIONES CONCENTRADAS EN LA RENOVACIÓN DE LICENCIAS Y TALCA

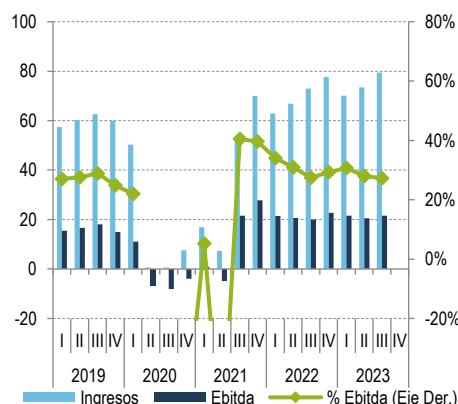
Durante 2024 las inversiones estarán concentradas mayoritariamente en lo comprometido para la renovación de las cuatro licencias (Monticello, Temuco, Valdivia y

INGRESOS POR UNIDAD DE NEGOCIO

Cifras en miles de millones de pesos



EVOLUCION TRIMESTRAL DEL INGRESO, EBITDA Y MARGEN EBITDA



Punta Arena) que asciende cerca de los \$13.476 millones, cuyas obras complementarias tienen fecha estimada de entrega durante el tercer trimestre del año.

En el caso de Monticello y Punta Arenas esta inversión considera máquinas de azar y nuevas habitaciones en el hotel (42 y 16, respectivamente). Por su parte para Valdivia incorpora la remodelación del casino de juego, implementación de parque urbano y máquinas de azar.

El 17 de noviembre de 2023 la SCJ emitió la Resolución Externa N° 943/2023 que otorga el permiso de operación de la sociedad Ríos Claros S.A. en la comuna de Talca. El total de la inversión autorizada es de \$6.070 millones, considerando una oferta económica anual de UF 40.778, cuyo inicio de obras se estima para el segundo semestre de 2024 con una duración de hasta dos años.

En el caso de la construcción del nuevo casino en Iquique las obras continúan paralizadas judicialmente, en virtud de acciones judiciales contra la Municipalidad y la Superintendencia, por la construcción en un terreno declarado Monumento Histórico, por lo cual la obra continuará suspendida en el mediano plazo.

PROYECTOS INTENSIVOS EN INVERSIONES SE VEN COMPENSADOS, EN PARTE, CON CONTRATOS A LARGO PLAZO

La industria de casinos contempla el desarrollo de proyectos intensivos en inversiones inmobiliarias, infraestructura y equipos.

Debido a las características de estos proyectos, existe una demanda importante de recursos para financiar construcciones, arrendar o comprar máquinas de azar, y adquirir otros activos productivos. Estos aspectos pueden derivar en niveles de deuda relativamente altos y concentrados en la etapa de desarrollo inicial de los proyectos.

No obstante, el esquema de concesión, con un plazo determinado para la explotación de una licencia de casino, permite generar una estructuración de deuda más a largo plazo y un servicio de deuda más holgado. Además, los bajos días de cobros en la industria permiten a las compañías mejorar su posición de liquidez.

INDUSTRIA CON ALTAS BARRERAS DE ENTRADA ASOCIADAS CON LOS PROCESOS DE LICITACIÓN

Durante 2015, se promulgó la Ley de Casinos de Juego, impulsando a la industria. En ella se establecieron los parámetros para la autorización, funcionamiento y fiscalizaciones de los casinos. Bajo esta regulación se encuentran 18 establecimientos en funcionamiento a lo largo del país.

La ley contempla tres restricciones para el otorgamiento de permisos: i) se excluye la Región Metropolitana; ii) máximo de tres casinos por cada región; y iii) radio de exclusión de 70 kilómetros viales entre los casinos.

Adicionalmente, los permisos de operación contemplan una duración de 15 años a partir de la puesta en marcha de cada casino, los cuales son otorgados, renovados, revocados y fiscalizados por la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ).

En el caso de los casinos municipales, actualmente existen tres licencias autorizadas: Iquique, Puerto Varas y Puerto Natales.

Estos fueron autorizados por leyes especiales anteriores a Ley de Casinos de Juego. En esta última se estableció diciembre de 2015 como fecha de término de las concesiones municipales, por lo cual los 7 cupos mencionados serían concursados a través de un nuevo proceso de otorgamiento de permisos bajo el marco legal vigente.

Entre otras modificaciones a la Ley N°19.995 en 2015, se permitió prorrogar o renovar la vigencia de las concesiones municipales que se encontraban vigentes a dicha fecha. El nuevo plazo máximo estipulado fue hasta el 31 de diciembre de 2017, o hasta que la Superintendencia de Casinos de Juego (SCJ) emitiera el nuevo permiso de operación.

Así, en junio de 2018 se entregaron las resoluciones para el otorgamiento de permisos de operación para los casinos de Arica, Iquique, Coquimbo, Viña del Mar, Pucón y Puerto Varas.

Feller Rate continuará monitoreando los procesos de licitación de casinos, analizando cómo las posibles adquisiciones o pérdidas de licencias pueden afectar tanto positiva como negativamente la posición de negocios y el perfil financiero de la compañía.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES

A partir de las actividades de la empresa, existe riesgo de producir externalidades negativas ambientales al entorno donde se desarrolla el negocio producto de una falta de atención de sus obligaciones. No obstante, el negocio de Dreams considera una baja afectación al medio ambiente, a raíz de la naturaleza de sus operaciones, centradas en sus activos de larga vida útil.

Por otro lado, las sociedades del grupo no se han visto obligadas a ejecutar desembolsos relacionados con la normativa ambiental. Lo anterior, a excepción de todos los estudios, evaluaciones y medidas necesarias para iniciar las operaciones que se han desarrollado en cumplimiento con la normativa ambiental (RCAs).

Durante 2022 se comenzó la primera etapa del plan de revisión del desempeño ambiental de la empresa en sus instalaciones. Dicho informe -elaborado por la consultora por Smart Compliance- identificó 53 obligaciones de las cuales 22 estaban activas y requerirían acciones para su cumplimiento.

Producto del levantamiento señalado, se está llevando a cabo por parte de la empresa, una completa revisión de la operación, con el fin de actualizar el cumplimiento de las exigencias ambientales en las instalaciones del grupo ubicadas en Chile.

— SOCIALES

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Cabe señalar que desde septiembre de 2022, la empresa cumplió con los estándares exigidos para calificarse como "Great Place to Work", certificación que fue renovada en septiembre de 2023.

Por otro lado, durante 2021, a nivel Dreams completó una serie de procesos conducentes a la certificación en Juego Responsable, otorgada por G4, institución que tiene como objetivo minimizar el impacto de los problemas con el juego mediante la promoción de un programa mundial de acreditación para operadores y proveedores.

La acreditación, entre otras cosas, mejora la percepción de toda la industria en su compromiso social con la prevención de la ludopatía y otras afecciones mentales.

Por otro lado, desde junio de 2022 la empresa cuenta con una Política corporativa de Diversidad, Equidad e Inclusión, la que cumple con estándares transversales de reconocimiento y respeto a la diversidad al interior de las empresas.

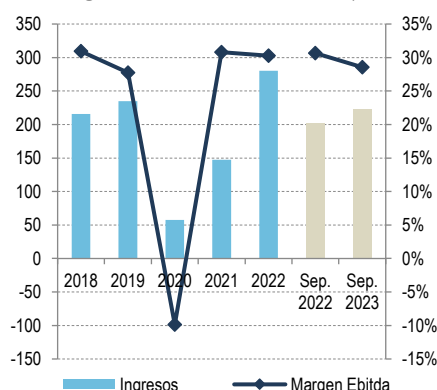
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Al ser una empresa que participa en el mercado de capitales, Dreams mantiene las obligaciones de transparencia con el mercado estipuladas en la ley y se mantiene al día con la implementación normativa -tanto general como sectorial-, la cual se traduce en políticas o procedimientos que son informados mediante capacitaciones a todos los estamentos de la compañía.

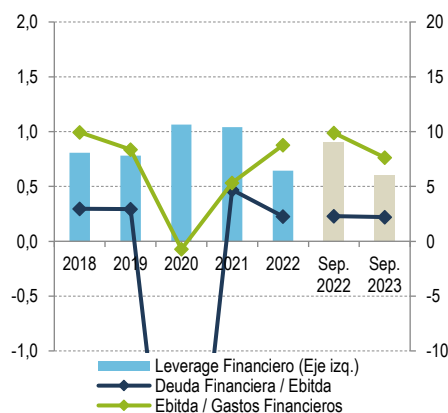
Por otro lado, la empresa es administrada por un directorio compuesto por tres directores titulares, los que son elegidos por un período de tres años. Además del Directorio, existe un Comité de Cumplimiento Normativo que sesiona de manera semestral y que revisa y aprueba el Plan de Auditoría interna y sus avances, como lo distintos documentos oficiales, los cuales son posteriormente presentados al Directorio para su aprobación, como lo son el Código de Ética y Conducta corporativo, los Manuales de Cumplimiento Normativo y de Prevención de Lavado de Activos y las Políticas corporativas internas en general.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos

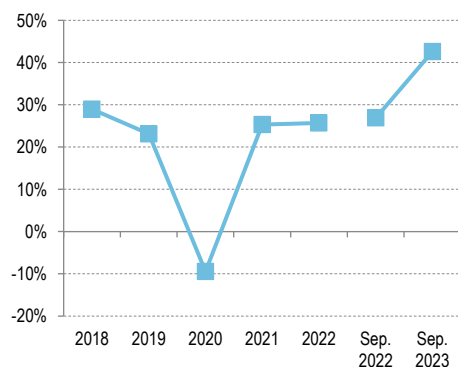


EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICION FINANCIERA

SATISFACTORIA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Resultados evidencian, en parte, recuperación de los niveles de actividad prepandemia, incorporando los desafíos actuales de inflación y los niveles de actividad económica

La actividad de la empresa se caracterizaba por márgenes Ebitda en torno al 30%, con una relativa predictibilidad de éstos, donde la volatilidad en los últimos años se encuentra asociada a la contingencia sanitaria, al no poder operar durante gran parte de 2020 y de manera parcial en 2021.

Los ingresos de Dreams a septiembre de 2023 alcanzaron los \$222.977 millones evidenciando un incremento del 10,1% en comparación a igual periodo de 2022, ante una recuperación en sus niveles de actividad a pesar del menor dinamismo económico. Ello, según su peso relativo, proviene de un aumento del 6,8% en las operaciones en Chile, seguido por Argentina (28,0%), Perú (14,9%), y en menor media por Panamá (11,8%).

Al analizar por segmento, se aprecia un incremento del 5,4% proveniente de casinos, seguido por alimentos y bebidas con un 38,0% y un 28,4% en el caso del segmento hotelero.

A igual periodo, los costos operacionales de la compañía evidenciaron un alza del 18,2%, debido a presiones inflacionarias y un mayor nivel de actividad hotelera, mientras que los gastos de administración y venta registraron un aumento del 2,0% en comparación a septiembre de 2022. Así, la generación de Ebitda alcanzó los \$63.689 millones un 2,6% mayor que igual periodo del año anterior.

Al respecto, se puede apreciar que la disminución del 8,2% en la generación de Ebitda a nivel nacional fue compensada por una recuperación de los resultados en Perú y un aumento en Argentina y Panamá.

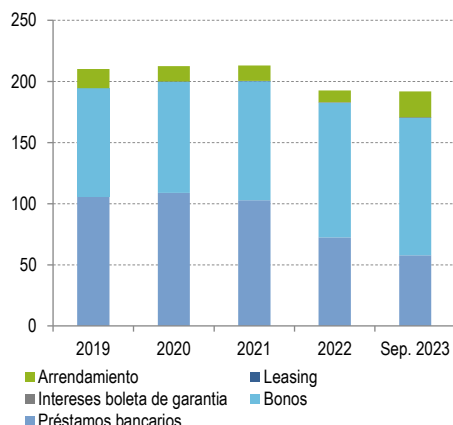
Consecuentemente, ante el menor crecimiento en el Ebitda en comparación a los ingresos, el margen Ebitda disminuyó hasta el 28,6% (30,7% a septiembre de 2022). No obstante, se mantiene acorde a los rangos esperados.

A septiembre de 2023, el FCNOA se incrementó hasta los \$67.386 millones (\$35.161 millones a septiembre de 2022), debido a la devolución de impuestos a la renta sumado a un mayor nivel de actividad en términos de cobros en comparación a los pagos a proveedores.

Lo anterior, sumado a pasivos financieros a la baja ocasionó que el indicador de cobertura de FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 42,6% a septiembre de 2023 (27,0% a septiembre de 2022).

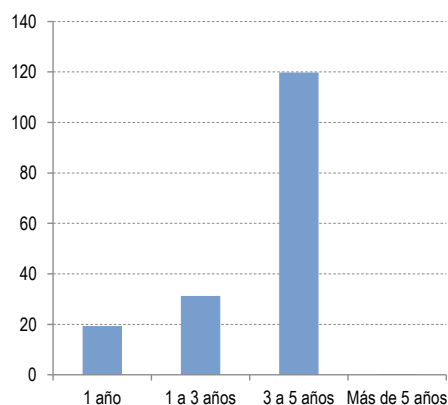
COMPOSICIÓN DE DEUDA FINANCIERA

En miles de millones de pesos



PERFIL DE VENCIMIENTO DE PASIVOS FINANCIEROS

Cifras en miles de millones de pesos, sin considerar pasivos por arrendamiento. A septiembre de 2023.



ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Indicadores de cobertura acorde con sus rangos estructurales y menores niveles de endeudamiento

Dreams S.A. durante el periodo evaluado ha mantenido una política de endeudamiento relativamente conservadora, considerando que para su plan de expansión un financiamiento equilibrado compuesto por deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital.

No obstante, entre 2018 hasta 2021, se registró un constante crecimiento en los niveles de deuda financiera debido a los planes de inversión y la obtención de préstamos para resguardar los niveles de liquidez a raíz de la pandemia. En 2022 comenzó a evidenciar una disminución en los niveles de deuda (\$192.515 millones) debido a la menor necesidad de mantener niveles en caja y el pago de cuotas de préstamos.

A septiembre de 2023, el stock de deuda financiera (incorporando pasivos por arrendamiento) se situó en los \$191.722 millones un 7,4% menor que igual periodo de 2022, asociado al pago de préstamos estructurales acorde con sus calendarios de amortizaciones y otros préstamos, que compensó en parte el crecimiento en términos de monto de algunos créditos que se encuentran en U.F. como es el caso de los bonos corporativos y el crédito sindicado.

Al considerar los niveles de caja en cada periodo se puede observar que la deuda financiera neta registró una caída del 10,6% para el mismo periodo, ante los mayores niveles de caja.

A igual fecha, la composición de la deuda consideraba que cerca del 58,6% se encontraba concentrado en bonos corporativos en U.F., seguido por un 30,1% en créditos bancarios (principalmente en U.F. y pesos chilenos), el saldo restante correspondía mayoritariamente a arrendamientos por IFRS 16, seguido por *leasing* e intereses por boletas de garantías.

En los últimos años la base patrimonial ha evidenciado una recuperación tras situarse en los \$199.466 millones en 2020, debido a las pérdidas producto de la pandemia, hasta alcanzar los \$204.473 millones en 2021.

En 2022 la entidad optó por cambiar su política contable para la medición posterior de los terrenos y construcciones que forman parte de las propiedad, planta y equipo pasando del modelo de costo al modelo del valor revaluación por NIC 16. Esto implicó que el patrimonio evidenciara un incremento de \$96.649 millones asociado a dicho efecto.

Lo anterior, sumado a las utilidades (\$17.318 millones) permitieron compensar la disminución de capital (\$17.750 millones) realizada durante el periodo ocasionando que la base patrimonial se situara en los \$299.579 millones.

A septiembre de 2023, se evidenció un aumento hasta los \$320.511 millones debido principalmente a las utilidades acumuladas.

Así, el leverage financiero de la entidad registró una baja hasta las 0,6 veces desde diciembre de 2022 (1,1 veces en 2020 y 1,0 vez en 2021), manteniéndose en el mismo valor a septiembre de 2023.

El 1 de octubre de 2020, la empresa informó la modificación los contratos de emisión de bonos, donde de manera transitoria no se mediría el indicador de deuda financiera sobre Ebitda, en conjunto con estipular un monto máximo de deuda financiera y un capital mínimo.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a septiembre de 2023, por \$31.720 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

Al respecto, a contar del cuarto trimestre de 2021 la entidad ha logrado mantener sus ratios financieros en los límites establecidos en sus covenants. En particular la entidad tiene como obligación mantener una deuda financiera neta sobre Ebitda menor a las 4,5 veces (1,6 veces a septiembre de 2023) y un endeudamiento financiero menor a las 2 veces (0,4 veces al tercer trimestre del año anterior), los cuales a septiembre de 2023 se encuentran por debajo de los valores registrados prepandemia.

Los indicadores de cobertura calculados por Feller Rate, tras evidenciar presiones por los efectos de la pandemia se ha observado una recuperación acorde a los rangos estructurales. Así, a septiembre de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 1,9 veces (2,0 veces a fines de 2022) mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros bajo hasta las 7,6 veces (8,8 veces en 2022), ante mayores gastos financieros por tasa de interés más alta en el financiamiento de capital de trabajo.

Feller Rate considera que la entidad mantendrá los niveles de actividad similares para los próximos periodos sumado a la mantención de los indicadores de cobertura acorde a los rangos estructurales.

LIQUIDEZ: SÓLIDA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Sólida". Esto considera, a septiembre de 2023, una caja por \$31.720 millones, sumado a una generación de fondos (FCNOA) y Ebitda que, en términos anuales, alcanzaban los \$81.696 millones y \$86.436 millones, respectivamente, en comparación a vencimientos de corto plazo por \$21.199 millones, de los cuales cerca de \$18.688 millones corresponden a préstamos bancarios, \$185 millones a bonos corporativos, y \$1.941 millones a pasivos por arrendamiento.

Además, considera las inversiones de su plan de inversiones como también eventuales reparto de dividendos acordes con los resultados de la compañía y una estrategia conservadora.

Adicionalmente, la entidad cuenta con capacidad para acceder al mercado financiero nacional, tanto bancario como de bonos, lo que le permite contar con flexibilidad financiera adicional. A lo anterior, se suma el soporte de sus accionistas, los cuales han materializado aportes de capital a la entidad para soportar su liquidez.

	19 Marzo 2020	7 Octubre 2020	26 Febrero 2021	25 Febrero 2022	15 Febrero 2023	13 Abril 2023	12 Febrero 2024
Solvencia	A-	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW En Desarrollo	Estables	Estables
Líneas de Bonos	A-	BBB+	BBB+	BBB+	A-	A-	A

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos bajo IFRS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Ingresos Operacionales	149.580	183.241	215.941	234.834	57.605	147.400	280.114	202.514	222.977
Ebitda ⁽¹⁾	45.807	57.265	66.775	65.139	-5.683	45.362	84.823	62.077	63.689
Resultado Operacional	24.275	31.522	39.587	34.536	-34.084	17.453	55.968	40.735	40.362
Ingresos Financieros	311	503	2.609	871	672	506	1.343	1.108	1.605
Gastos Financieros	-6.217	-3.559	-6.717	-7.781	-7.943	-8.514	-9.659	-7.022	-8.669
Ganancia (Pérdida) Operaciones Discontinuas		-10.810	-9.911	382	-4.721				
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	5.075	2.203	12.345	12.128	-47.945	-4.404	17.318	12.215	22.106
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	38.970	37.417	58.515	45.172	-19.965	54.165	50.285	36.354	68.493
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA) ⁽²⁾	38.658	37.075	57.289	44.356	-20.051	53.979	49.471	35.161	67.386
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽³⁾	36.177	33.639	53.253	39.000	-25.394	46.977	43.134	29.851	60.835
Inversiones en Activos Fijos Netas	-13.626	-17.277	-10.546	-14.712	-5.689	-4.711	-10.305	-6.429	-8.162
Inversiones en Acciones	45.321			-2.005	-194				
Flujo de Caja Libre Operacional	67.872	16.362	42.708	22.283	-31.276	42.265	32.829	23.422	52.673
Dividendos Pagados	-25.254	-5.554	-11.519	-15.439					
Flujo de Caja Disponible	42.618	10.807	31.189	6.844	-31.276	42.265	32.829	23.422	52.673
Movimiento en Empresas Relacionadas		-19.195	1.778	13.183			93	93	-15.000
Otros Movimientos de Inversiones			-29.704						
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	42.618	-8.388	3.263	20.027	-31.276	42.265	32.922	23.515	37.673
Variación de Capital Patrimonial									
Variación de Deudas Financieras	-108.909	-10.802	11.184		18.347	6.662	-2.465	-23.837	-19.402
Otros Movimientos de Financiamiento	99.968	24	-72.188	-939	4.473	-322	-19.075	-15.633	-2.684
Financiamiento con Empresas Relacionadas			70.382	-27.780		-19.660	-36.822		-2.507
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	33.677	-19.166	12.640	-8.692	-8.456	28.945	-25.441	-15.955	13.080
Caja Inicial	4.032	37.709	18.543	31.183	23.254	15.135	44.081	44.081	18.640
Caja Final	37.709	18.543	31.183	22.492	14.798	44.081	18.640	28.126	31.720
Caja y Equivalentes	37.709	18.543	29.758	22.492	14.798	44.081	18.640	28.126	31.720
Cuentas por Cobrar Clientes	8.069	9.010	8.927	10.544	11.881	10.410	15.321	15.212	12.895
Inventario	2.866	2.793	2.772	2.677	1.231	1.752	2.441	2.945	2.957
Deuda Financiera ⁽⁴⁾	121.890	112.613	197.801	191.808	212.443	213.080	192.515	207.129	191.722
Activos Clasificados para la Venta			41.431	41.367	37.404	4.737			
Activos Totales	499.773	468.067	509.777	506.802	461.937	485.045	605.887	518.081	626.037
Pasivos Clasificados para la Venta			1.988	1.148	1.488				
Pasivos Totales	176.424	160.653	265.011	261.497	262.472	280.571	306.308	289.720	305.527
Patrimonio + Interés Minoritario	323.349	307.414	244.766	245.306	199.466	204.473	299.579	228.361	320.511

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Sep. 2022	Sep. 2023
Margen Bruto (%)	41,6%	44,6%	44,3%	40,6%	-13,2%	40,3%	45,8%	46,4%	42,4%
Margen Operacional (%)	16,2%	17,2%	18,3%	14,7%	-59,2%	11,8%	20,0%	20,1%	18,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	30,6%	31,3%	30,9%	27,7%	-9,9%	30,8%	30,3%	30,7%	28,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	1,6%	0,7%	5,0%	4,9%	-24,0%	-2,2%	5,8%	10,1%	8,5%
Costo/Ventas	58,4%	55,4%	55,7%	59,4%	113,2%	59,7%	54,2%	53,6%	57,6%
Gav/Ventas	25,4%	27,4%	25,9%	25,9%	46,0%	28,4%	25,8%	26,3%	24,3%
Días de Cobro	19,4	17,7	14,9	16,2	74,2	25,4	19,7	20,1	15,4
Días de Pago	88,8	73,6	64,0	73,8	100,5	118,5	80,9	86,5	70,0
Días de Inventario	11,8	9,9	8,3	6,9	6,8	7,2	5,8	7,5	6,2
Endeudamiento Total	0,5	0,5	1,1	1,1	1,3	1,4	1,0	1,3	1,0
Endeudamiento Financiero	0,4	0,4	0,8	0,8	1,1	1,0	0,6	0,9	0,6
Endeudamiento Financiero Neto	0,3	0,3	0,7	0,7	1,0	0,8	0,6	0,8	0,5
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	2,7	2,0	3,0	2,9	-37,4	4,7	2,3	2,3	2,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽⁴⁾ (vc)	1,8	1,6	2,5	2,6	-34,8	3,7	2,0	2,0	1,9
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	7,4	16,1	9,9	8,4	-0,7	5,3	8,8	9,9	7,6
FCNOA / Deuda Financiera ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	31,7%	32,9%	29,0%	23,1%	-9,4%	25,3%	25,7%	27,0%	42,6%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽²⁾⁽⁴⁾ (%)	45,9%	39,4%	34,1%	26,2%	-10,1%	31,9%	28,5%	31,2%	51,1%
Liquidez Corriente (vc)	1,3	1,3	1,7	1,6	1,2	0,7	0,7	0,7	1,1

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

(1) Ebitda: Resultado Operacional más depreciación y amortización.

(2) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(4) Deuda Financiera Ajustada: Deuda financiera - Obligación por contrato de concesión.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS

737⁽¹⁾

Fecha de inscripción	21-11-2012
Monto de la línea	UF 5 millones
Plazo de la línea	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	C, D, E, F
Rescate anticipado	Total o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Covenants ⁽²⁾	Deuda financiera neta/Ebitda < 4,5 veces Deuda financiera neta / Patrimonio < 2,0 veces
Conversión	No contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	No tiene

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 5 millones.

(2) De acuerdo con el waiver aprobado por la Junta de Tenedores de Bonos del 1 de octubre de 2020, los covenants no se medirán hasta septiembre de 2021, inclusive.

EMISIONES DE BONOS	Serie D	Serie E
Fecha de inscripción	04-05-2018	30-07-2018
Al amparo de Línea de Bonos	737	737
Monto inscrito	UF 2,5 millones	UF 0,6 millones
Monto de la colocación	UF 2,5 millones	UF 0,6 millones
Plazo de amortización	10 años	10 años
Fecha de colocación	16-05-2018	08-08-2018
Fecha de inicio de amortización	15-03-2028	15-03-2028
Fecha de vencimiento de amortización	15-03-2028	15-03-2028
Tasa de Interés	3,97%	3,92%
Rescate Anticipado	15-03-2020	15-03-2020
Conversión	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- 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 pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

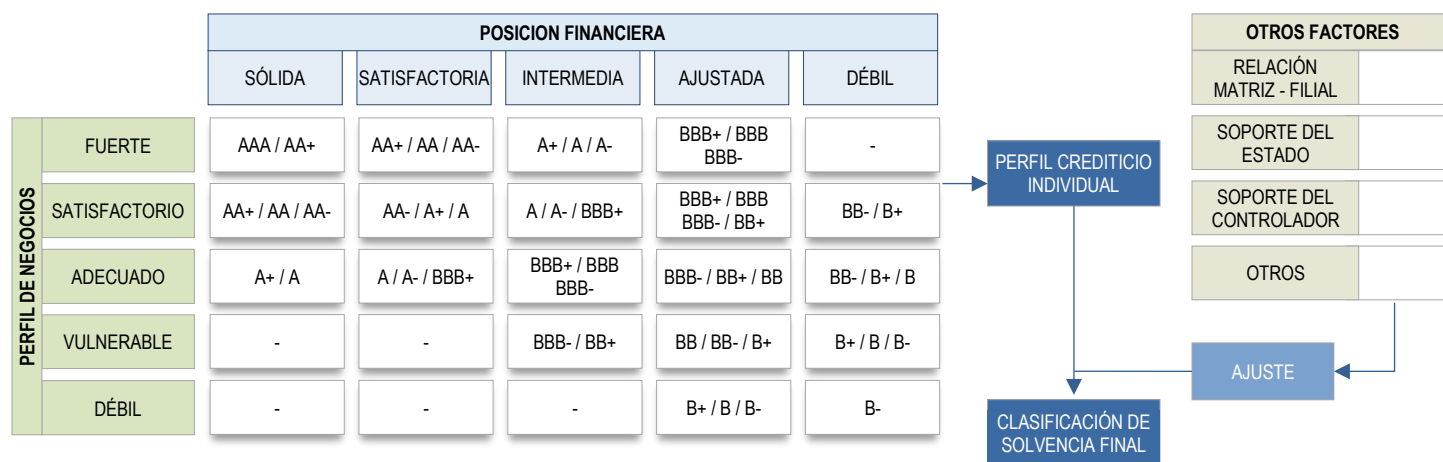
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUEDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja R. – Analista principal
- Esteban Sánchez. – Analista secundario
- Nicolás Martorell P. – Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.