



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

## PLANIFICACIÓN Y CONTROL FINANCIERO



**Integrantes:**

**Alejandro Bayas**

**José Flores**

**Roberto Lazcano**

**Mauricio Saravia**

**Fecha: 23 de julio de 2011**



## Índice

I.	RESUMEN EJECUTIVO .....	5
II.	ANÁLISIS DEL ENTORNO.....	8
1.	ENTORNO ECONOMICO .....	8
2.	ENTORNO LABORAL .....	11
3.	ENTORNO POLÍTICO .....	11
4.	ENTORNO SOCIOCULTURAL .....	12
5.	ENTORNO AMBIENTAL Y LEGAL .....	13
III.	ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL .....	14
1.	ANÁLISIS GENERAL DE LA INDUSTRIA .....	14
2.	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA .....	15
3.	IDENTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA COMPETENCIA .....	17
4.	DIMENSIÓN DE LA OFERTA ACTUAL Y POTENCIAL .....	22
5.	TENDENCIAS EN LA DEMANDA .....	23
6.	OPORTUNIDADES Y AMENAZAS.....	25
7.	ANÁLISIS PORTER DE LAS 5 FUERZAS.....	26
IV.	LA EMPRESA.....	33
1.	OBJETO SOCIAL .....	33
2.	CONSTITUCIÓN DE LA EMPRESA.....	33
3.	MISIÓN .....	34
4.	VISIÓN .....	34
5.	CARTA FILOSÓFICA .....	34
6.	LOCALIZACIÓN.....	35
7.	HISTORIA DE LA EMPRESA .....	36
8.	CADENA DE VALOR DE LA EMPRESA.....	37
9.	ESTRATEGIAS.....	40
a.	Estrategia Genérica.....	40
b.	Estrategia de Crecimiento.....	41
c.	Estrategia Competitiva.....	43



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

d.	DEBILIDADES .....	46
e.	FORTALEZAS .....	46
V.	ANÁLISIS FINANCIERO.....	46
1.	Objetivos Financieros de la Empresa. ....	46
2.	Estrategias Financieras.....	47
a.	Política de inversión .....	47
b.	Inversiones requeridas por la sociedad .....	47
c.	Política de financiamiento.....	48
d.	Política de dividendos .....	48
3.	Estados Financieros.....	49
a.	Balance General .....	49
b.	Estado de Resultado.....	52
c.	Estado Flujo de Efectivo .....	54
4.	Análisis Financiero Resumido.....	56
a.	Análisis de Masas Patrimoniales. (Estático – Dinámico).....	56
b.	Análisis de Índices (Estático – Dinámico).....	70
c.	Análisis de Apalancamiento Operativo y Financiero.....	73
d.	Cálculo de Riesgo (Beta).....	75
e.	Cálculo de EVA. ....	76
f.	Análisis de Dupont. ....	77
g.	Evaluación de la Administración Operativa. ....	79
VI.	PLANIFICACION FINANCIERA .....	80
1.	Planteamiento Estratégico de la Empresa. ....	80
a.	Filosofía .....	80
b.	Misión.....	80
c.	Objetivos Estratégicos.....	81
d.	Estrategia Genérica .....	81
e.	Estrategia Crecimiento.....	81
f.	Estrategia Competitiva.....	82
2.	ESTRATEGIA FINANCIERA.....	83



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

a.	Objetivos Financieros estratégicos .....	83
b.	Estrategia Financiera .....	84
c.	Objetivos Financieros Específicos .....	87
d.	Política y Plan de Inversiones.....	88
e.	Política y Plan de Ingresos.....	89
f.	Política y Plan de Costos .....	92
g.	Tasas Relevantes. ....	92
h.	Estados Financieros Proyectados.....	93
i.	Puntos de Equilibrio .....	94
j.	Flujos de Caja .....	95
k.	Sensibilización de Proyecciones.....	96
VII.	Conclusiones .....	100



## I. RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo ha buscado contextualizar el entorno en el que se desenvuelve la empresa Enjoy S.A. y sus propias características como compañía, para posteriormente, analizar y evaluar las variables financieras que permitan comprender el proceso de planificación financiera que soporta el desarrollo de los procesos productivos o servicios que permiten obtener los retornos necesarios para la sustentabilidad de la empresa en el tiempo, alineados con su misión y visión, es decir con la estrategia definida por la Administración.

Chile es un país en vías de desarrollo, destacando dentro de la macro zona de Sudamérica, con un PIB per cápita de 15.000 US\$; con expectativas de crecimiento superior a la de sus países vecinos, con excepción de Perú. En lo que respecta al desempleo, el 2010, el mercado laboral presentó una tendencia a la baja con un valor de 7.1% en el trimestre oct-dic 2010 y un 8.1% promedio anual. Estas variables son relevantes en la industria en la que se desenvuelve Enjoy, dado que la industria del entretenimiento es la que más se ve afectada en épocas de crisis, por lo que en este caso con variables como el desempleo relativamente controladas se presenta como favorables para Enjoy y sus competidores.

En lo que respecta a la Industria, ésta se encuentra en una clara evolución basada en el incremento en la demanda por entretención, cambios en los hábitos de entretención, mayor conocimiento y exigencia por parte del consumidor y un claro desarrollo turístico a nivel nacional. En la actualidad, la industria no está acotada sólo a los juegos, pues el desarrollo de servicios anexos como Hotelería, Gastronomía, Espectáculos, etc. permiten competir con otros actores de la industria



del entretenimiento. La implementación de nuevos casinos de juegos está limitada debido a que la ley sólo permite una cantidad determinada de casinos a nivel nacional y por regiones. Esto perjudicaría claramente el crecimiento de los ingresos futuros ya que llegará el momento donde podría presentarse un estancamiento, pero a la vez un desafío para potenciar los negocios anexos.

En efecto, Enjoy en su Misión, busca “mejorar el bienestar de sus clientes a través de la preocupación por su entretención, disfrute y cuidado, generando experiencias memorables e integrales de juego, hotelería, gastronomía y turismo, en una cultura de eficiencia, rentabilidad y responsabilidad”, es decir, en un servicio integral más allá de los juegos. Además el proceso de internacionalización es una oportunidad de crecimiento. En lo que respecta a su estrategia, el posicionamiento de la marca es una de sus prioridades, desde el punto de vista de sus clientes, sistema financiero y el público en general.

Además, busca aprovechar la oportunidad de crecimiento por los Casinos, debido a los procesos pendientes en las comunas de Ovalle, Castro y Osorno, aunque su foco podría estar en la atracción de más clientes en los casinos que ya posee.

Desde el punto financiero, las cifras analizadas de Enjoy, la muestran en su posición de liderazgo, donde su diversificación en las operaciones que complementa su base de ingresos en los juegos (sobre 70%), se presenta como la fuente de aumento de valor dentro del país. Sin embargo, su fuerte exposición a los períodos de crisis, donde las personas presciden en primer lugar del gasto en entretención, se presenta como el principal riesgo. En efecto, frente al escenario macroeconómico desfavorable de 2009, si bien la cifra de visitantes no disminuyó, si se apreció una merma en el nivel de apuestas.



Según el análisis realizado, se puede afirmar que Enjoy en una empresa consolidada a nivel nacional que busca horizontes internacionales la cual mantiene una buena gestión estratégica derivada de una planificación y administración coherente con los objetivos establecidos.

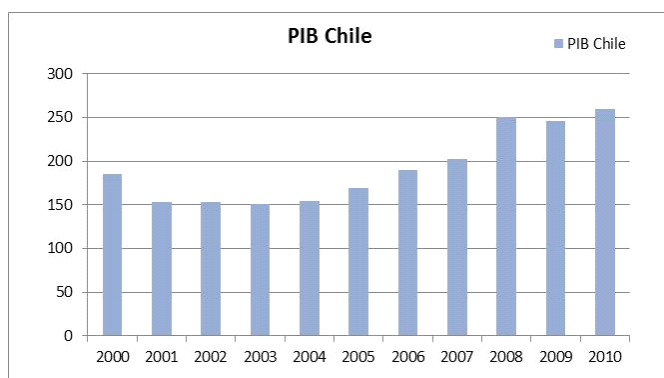


## II. ANALISIS DEL ENTORNO

### 1. ENTORNO ECONOMICO

Durante el 2010 Chile destacó principalmente por el crecimiento de los precios de los principales commodities, en especial, cobre, petróleo, y granos. Este crecimiento se vio impulsado a su vez por la rápida recuperación de los países desarrollados y el fuerte dinamismo que mantienen los países emergentes, unido a problemas de oferta a causa de inundaciones, sequías e incendios en los cultivos, lo que generó inflación en muchas economías.

El PIB de Chile en el año 2010 fue de \$260 miles de millones, levemente superior al del año 2009 con 246.9 miles de millones y los \$250.6 miles de millones del año 2008. Por otro lado, el PIB per cápita de Chile en el año 2010 alcanzó la cifra de 15.000 US\$, superior al del año 2009 de 14.900 US\$. La anterior destacando dentro de la macro zona de Sudamérica posicionándose en el primer lugar de la zona proyectándose esta cifra al menos hasta el año 2014.



Para el año 2011 existe la preocupación con lo que ocurra en el Medio Oriente, donde se han generado crisis internas y olas de violencia que han disparado el precio del





petróleo y han aumentado la incertidumbre sobre la estabilidad de dichos países. La variación anualizada del PIB de EE.UU. anotó un crecimiento de 3,1%<sup>1</sup> en el cuarto trimestre de 2010, respecto a julio-septiembre del mismo año.

Las estimaciones del FMI señalan que la expansión económica de Chile en los próximos 10 años será mejor que la de sus pares en la región, excepto Perú.

Dentro de los principales hitos destacados en el informe anual del Estudio económico del INE 2010, se puede encontrar:

- El periodo 2010 estuvo marcado por un menor crecimiento en el primer trimestre (1,7%), debido a los efectos del terremoto que afectó la capacidad productiva de la zona centro-sur del país, especialmente de los sectores Pesca, Industria, entre otros. Por otra parte, los sectores que impulsaron la actividad fueron, principalmente, Comercio y Electricidad, Gas y Agua (EGA). Durante el segundo trimestre, post terremoto, se concretó en un crecimiento de 6,4%, respecto a igual período de 2009, explicado por la dinámica de las actividades EGA, Comercio, Comunicaciones y Transporte. Siguiendo con esa tendencia, el tercer trimestre mostró una importante alza de 6,9%, impulsada por todos los sectores económicos a excepción de Pesca y Propiedad de la vivienda.
- El Banco Central de Chile, en el último trimestre de 2010, continuó con los aumentos en la tasa de política monetaria en 0,25 puntos bases cada mes, alcanzando a diciembre de 2010 un valor de 3,25% anual.
- Las exportaciones, también mostraron señales positivas en el transcurso de 2010; a nivel nacional el valor total alcanzó a 67.914,8 millones de dólares (16.676,2 millones de dólares más que el año anterior), anotando un alza de



32,5% en el valor de los envíos, respecto a 2009. La demanda exterior estuvo impulsada por los mejores resultados observados en las economías externas.

- En el año 2010, las exportaciones en todas las ramas de actividad registraron crecimiento. Los montos exportados relacionados a la actividad minera registraron la mayor participación (65,2%) del total de los envíos. Este sector mostró un crecimiento interanual de 44,3%, inducido por los embarques de cobre que aumentaron considerablemente: 12.554,5 millones de dólares, respecto al año anterior.
- Gran parte de este crecimiento se debe al aumento sostenido que ha mostrado el precio del cobre en el transcurso del año, alcanzando en el cuarto trimestre un valor de 3,92 US\$/Libra
- La actividad industrial, cuyo monto exportado representó el 28,4% de los envíos, alcanzó un valor de 19.283,1 millones de dólares FOB, cifra 14,1% mayor en comparación a 2009.
- Por el lado de la inflación, se registró un alza sobre el 7,0% en los años 2007 y 2008, explicados por un fuerte componente externo, en relación a las alzas de los precios de los alimentos y el petróleo. Posteriormente, se revirtió dicha situación el 2009, con una tasa de variación de -1,4%. Para el año 2010, el IPC se estabilizó dentro del rango meta del Banco Central con una variación de 3,0%. Los productos con las mayores incidencias en esta variación fueron gastos financieros (por la reincorporación del impuesto de timbres y estampillas), servicio de transporte multimodal (las alzas de precios en el Transantiago) y la carne de vacuno (menor oferta externa).



## **2. ENTORNO LABORAL**

Durante el año 2010 el mercado laboral presentó señales positivas, mostrando una tendencia a la baja en la tasa de desocupación durante el 2010, con un valor de 7,1% en el trimestre octubre-diciembre de 2010, menor en 0,9 punto porcentual respecto al tercer trimestre del año. Por rama de actividad, destacó la dinámica del sector Industria Manufacturera. La tasa nacional de desocupación promedio anual fue de 8,1% y la tasa promedio anual de ocupación fue de 53,7%.

## **3. ENTORNO POLÍTICO**

El sistema político actual se deriva de la Constitución Política de 1980 y sus enmiendas en 1989 (por el plebiscito), en 1993 y en 1997. El nombre oficial es República de Chile. Según la Constitución se trata de un Estado unitario, su territorio está administrativamente dividido en 13 regiones. La constitución introduce el concepto de la soberanía de la ciudadanía, es decir que los ciudadanos ejercen su soberanía por medio de la elección de sus representantes o tomando decisiones particulares a través del plebiscito. El sistema político chileno se puede caracterizar como democracia republicana.

Actualmente Chile se encuentra en un lugar privilegiado en la región, presentando una estabilidad política, administrativa y democrática que favorece el ambiente para prósperos negocios entregando las garantías para que inversionistas extranjeros lleguen al país tanto como plataforma de entrada a la región como para inversiones de diversas índoles. “Según el estudio, lanzado por TheEconomist, Chile aparece con mejoras en la efectividad de las políticas, las oportunidades de mercado, el mercado laboral y en infraestructura; mientras que en áreas como estabilidad política (que mide la relación entre gobierno y oposición, entre otros tópicos) e intercambio comercial, la



evaluación es a la baja. El ambiente político, la estabilidad económica y el régimen impositivo, entre otras áreas, aparecen sin variación en sus calificaciones entre ambos períodos analizados”. Lo anterior posiciona a Chile dentro de los 15 países con mayor grado de competitividad del mundo y posicionándose como el número uno de Latinoamérica.

#### **4. ENTORNO SOCIOCULTURAL**

El nivel de educación, en cuanto a alfabetismo, porcentaje de población con educación superior y acceso a bienes y servicios, es uno de los más altos de Latinoamérica. En general Chile presenta un incremento en el acceso a los medios de educación formal en el país respecto a otros países latinoamericanos, mostrando una marcada tendencia a la reestructuración de su sistema de educación público en permanente evolución. En el índice de Desarrollo Humano de las Naciones Unidas, Chile (0.919) está en el puesto número 53 de calidad de educación a nivel mundial y en el número 5 de Latinoamérica, los países con mejor Educación de América Latina son Cuba (0.993), Uruguay (0.955) y Argentina (0.946).

En el Informe PISA del año 2006, los estudiantes chilenos lograron el puntaje promedio más alto de los países latinos, posicionándose en el primer puesto de la región, y número 40 a nivel mundial. En la prueba de ciencias, con 438 puntos, presentaron los niveles más bajos de estudiantes en los niveles inferiores de desempeño en esta área. En lectura también alcanzaron el puntaje más alto de Latinoamérica con 442 puntos, consiguiendo el mayor avance en esta área de todos los países participantes del ranking. En matemáticas obtuvieron el segundo mejor puntaje de Latinoamérica con 411 puntos, siendo sólo sobrepasado por Uruguay con 427 puntos.

En el ámbito universitario y basándose en la clasificación internacional elaborada por la Tong de Shanghái en China, la Universidad de Chile -con un total de 60,2 puntos- y la



Pontificia Universidad Católica de Chile -con un total de 58,1 puntos- están entre las mejores 500 del mundo.

## **5. ENTORNO AMBIENTAL Y LEGAL**

La Ley N°19.995 crea la Superintendencia de Casinos de Juego y establece las bases generales para la autorización, funcionamiento y fiscalización de casinos de juego en Chile.

Actualmente en Chile 18 establecimientos conforman la nueva industria de casinos de juego, a la fecha 15 casinos se encuentran en funcionamiento en las comunas de Antofagasta, Calama, Copiapó, Rinconada, San Antonio, Santa Cruz, Mostazal, Talca, Pinto, Talcahuano, Los Ángeles, Temuco, Valdivia, Osorno y Punta Arenas. Aún está pendiente el ingreso de las operaciones de los casinos de juego autorizados en las comunas de Ovalle, Castro y Coyhaique, los que tienen fecha de entrega para mayo de 2012.

Por otro lado, en cuanto a los casinos de juego que conforman la nueva industria, se debe considerar que la Ley N°19.995 fija un impuesto específico al juego equivalente al 20% de los ingresos brutos de juego, el que se distribuye en partes iguales entre la municipalidad y el gobierno regional respectivo, para ser destinado exclusivamente al financiamiento de obras de desarrollo. Además, el referido cuerpo legal establece un impuesto por el ingreso a las salas de juego equivalente a 0,07 UTM destinado a rentas generales de la Nación.

La legislación actual vigente (Ley N°19.995) respecto de la ubicación de los casinos de juego, distribuye en 10 regiones las localidades donde es permitido el funcionamiento



de los casinos. Todas las regiones cuentan con al menos uno y con un máximo de tres casinos, a una distancia de al menos 70 kilómetros viales entre éstos, límites de distancia que también consideran a los 7 casinos con concesiones municipales ya existentes.

### **III. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL**

#### **1. ANÁLISIS GENERAL DE LA INDUSTRIA**

La industria del entretenimiento integra todo tipo de actividades recreativas con fines lucrativos: eventos culturales, gastronomía, shows en vivo, cine, televisión, teatro, música, centros de apuesta y deportes, entre otros.

A nivel nacional, el gasto anual en entretenimiento ha presentado tasas de crecimiento relevantes en los últimos años, superando los US\$ 4.000 millones. El desarrollo de esta industria está asociado al crecimiento del ingreso nacional per cápita que posibilita destinar mayores recursos al entretenimiento por parte de la población que ya ha satisfecho sus necesidades básicas (asociado al gasto suntuario), pero restringidos a la disponibilidad de servicios con ciertos estándares mínimos de calidad, debido a las mayores expectativas y exigencias del consumidor definidas por el nivel de ingresos y de información relacionada disponible.

Con respecto a los consumidores, predomina la concurrencia a restaurantes, bares y el cine. En el periodo 2004-2009 destaca la mayor relevancia de la asistencia a casinos de juegos de azar en las preferencias, ubicándose dentro de las 6 principales elecciones de entretenimiento.



Enjoy actualmente, además de mantener casinos de juego, también posee unidades de negocios vinculadas a otros campos de la entretención tales como Hotelería, Gastronomía, Espectáculo, Turismo y Cultura.

En Chile, Enjoy cuenta con sucursales a lo largo del país que serán descritas posteriormente. Además de esto, también cuenta con Casino de Juego en Argentina, específicamente en la ciudad de Mendoza.

En la Actualidad existen 15 casinos operando a nivel nacional y otros tres en proyecto. Efectivamente la tendencia futura de la demanda de la industria tiene que estar en equilibrio con el aumento de la oferta de los casinos.

La industria de los casinos actualmente se encuentra en una clara evolución en cuanto a la demanda basada en el incremento en la demanda por entretención, cambios en los hábitos de entretención, mayor conocimiento y exigencia por parte del consumidor y un claro desarrollo turístico a nivel nacional. Por otro lado, esta evolución en la demanda deberá estar acompañada de una evolución en la oferta disponible la cual pasa por una consolidación de nuevos destinos turísticos, mayor tecnología asociada al juego y nuevas estrategias de marketing.

Será entonces el desafío de Enjoy lograr mantenerse en esta brecha de crecimiento y ofrecer cada vez más y mejores servicios y variedad de productos de entretención.

## **2. EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA**

La industria del entretenimiento en general ha tenido muchas transformaciones en Chile, pasando desde entretenimientos en el hogar, pasando por el periodo del desarrollo de las simples compras en supermercados hasta el concepto del *Shopping*. En este sentido, los casinos de juego han ingresado en el momento preciso en el sentido de que ha encontrado un tamaño justo donde pueda generar valor económico a



sus operaciones derivado del volumen de ventas actuales y potenciales. Por otro lado la capacidad de crecimiento que tienen los casinos dependerá de la evolución económica del país, siendo Chile uno de los países más prometedores a nivel latinoamericano en cuanto a desarrollo económico. Lo anterior, acompañado de una buena distribución de la renta, posibilita que la gente pueda destinar una mayor cantidad de su dinero a entretención.

Por otro lado, los cambios en los hábitos de entretención y conocimiento de los juegos de la industria de los casinos por parte de la gente, ha posibilitado que cada año más personas elijan a los casinos como una alternativa de diversión. Esto ha posibilitado que se popularice y se masifique cada vez más, penetrando así nuevos nichos de mercado y distintos estratos socioeconómicos.

Lo anterior no significa que los casinos deban estar tranquilos ya que, a medida que la industria evoluciona, la gente que visita los casinos también lo hace. Así, la mayor demanda derivada en parte por la mayor oferta, hace que los consumidores estén más informados, lo que conlleva una mayor exigencia y expectativas por parte del público el cual ya no se conforma con los servicios básicos sino que cada vez más exige una mayor especialización de la industria.





### **3. IDENTIFICACIÓN Y CARACTERÍSTICAS DE LA COMPETENCIA**

Actualmente Casinos Enjoy tienen presencia a nivel nacional distribuidos a través de 6 comunas las cuales son:

- Santiago
- Antofagasta
- Coquimbo
- Viña del Mar
- Pucón
- Colchagua



La distribución de los casinos de juego en su totalidad a nivel país distribuidos por comuna se presenta en la siguiente tabla:

REGIÓN	COMUNA	GRUPO	CONCESIÓN
XV	Arica	LatinGaming	Municipal
I	Iquique	Grupo Fischer – Citigroup	Municipal
II	Antofagasta (*)	Grupo Enjoy- I.Simunovic	SCJ
II	Calama	LatinGaming	SCJ
III	Copiapó	Egasa	SCJ
IV	Coquimbo (*)	Grupo Enjoy	Municipal
V	Viña del Mar (*)	Grupo Enjoy	Municipal
V	San Antonio	IVISA	SCJ
V	Rinconada (*)	Grupo Enjoy - Salguero hotels	SCJ
	San Francisco de		
VI	Mostazal	Sun International - Novomatic - IGGRC	SCJ
VI	Santa Cruz (*)	Grupo Enjoy – Cardoen	SCJ
		Daniel Wisecarver - SAGMA S.A. - Joe	
VII	Talca	Luis Lopez	SCJ
VIII	Pinto	Hotelera Somontur	SCJ
VIII	Talcahuano	Clairvest – Valmar	SCJ
VIII	Los Ángeles	Casinos Austria	SCJ
IX	Temuco	Grupo Fischer – Citigroup	SCJ
IX	Pucón (*)	Grupo Enjoy	Municipal
X	Valdivia	Grupo Fischer – Citigroup	SCJ
X	Osorno	LatinGaming – Clairvest	SCJ
X	Puerto Varas	Grupo Fischer – Citigroup	Municipal
XI	Puerto Natales	Carlos Osbén - Rubén Solórzano	Municipal
XII	Punta Arenas	Grupo Fischer – Citigroup	SCJ



Existen Casinos en Proyecto los cuales serán inaugurados el año 2012. Estos son:

REGIÓN	COMUNA	GRUPO	CONCESIÓN
IV	Ovalle	Casino Austria	SCJ
X	Castro	Grupo Enjoy	SCJ
		Grupo Fischer	–
XI	Coyhaique	Citigroup	SCJ

Actualmente Enjoy está por incorporar a sus operaciones su nuevo Casino en la Comuna de Castro (Isla de Chiloé).





UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

Por otro lado, la participación del mercado de la competencia derivada de los ingresos se muestra en la siguiente tabla:

Casino	Ingresos Brutos de Juego			Variación		Participación en Total de Ingresos		
	Año 2008	Año 2009	Año 2010	2008 a 2009	2009 a 2010	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Casino Sol Calama	\$ 3.833.815.166	\$ 9.430.911.746	-	146,00%	-	3,20%	5,90%	
Enjoy Antofagasta	\$ 1.452.319.412	\$ 15.337.373.266	\$ 20.894.227.723	956,10%	36,20%	10,80%	12,70%	13,10%
Antay Casino y Hotel	\$ 1.786.652.808	\$ 5.646.237.172	\$ 7.571.192.601	216,00%	34,10%	13,20%	4,70%	4,70%
Casino de Juegos del Pacífico	-	\$ 1.019.149.830	\$ 3.826.316.687	-	275,40%	-	0,80%	2,40%
Casino Rinconada	-	\$ 584.418.330	\$ 10.518.525.295	-	1699,80%	-	0,50%	6,60%
Monticello Grand Casino	\$ 6.085.729.132	\$ 42.799.847.056	\$ 38.943.341.749	603,30%	-9,00%	45,10%	35,40%	24,30%
Casino de Colchagua	\$ 620.847.471	\$ 2.743.460.771	\$ 4.902.344.732	341,90%	78,70%	4,60%	2,30%	3,10%
Gran Casino de Talca	\$ 48.727.310	\$ 4.196.033.964	\$ 4.095.022.741	8511,30%	-2,40%	0,40%	3,50%	2,60%
Termas de Chillan	\$ 1.104.663.461	\$ 570.610.229	\$ 590.412.953	-48,30%	3,50%	8,20%	0,50%	0,40%
Marina del Sol	\$ 1.474.680.911	\$ 16.325.123.872	\$ 16.564.772.656	1007,00%	1,50%	10,90%	13,50%	10,30%
Casino Gran Los Ángeles	\$ 917.765.097	\$ 2.009.001.547	\$ 2.981.897.299	118,90%	48,40%	6,80%	1,70%	1,90%
Dreams	-	\$ 9.803.292.194	\$ 14.173.416.361	-	44,60%	-	8,10%	8,90%
Dreams	-	\$ 5.219.826.639	\$ 8.020.592.352	-	53,70%	-	4,30%	5,00%
Casino	-	\$ 3.627.020.526	\$ 5.485.509.887	-	51,20%	-	3,00%	3,40%
Dreams	-	\$ 7.316.781.712	\$ 12.085.949.931	-	65,20%	-	6,00%	7,50%
<b>Total</b>	<b>\$ 13.491.385.602</b>	<b>\$ 121.031.992.272</b>	<b>\$ 160.084.434.713</b>	<b>797%</b>	<b>32,30%</b>	<b>100%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

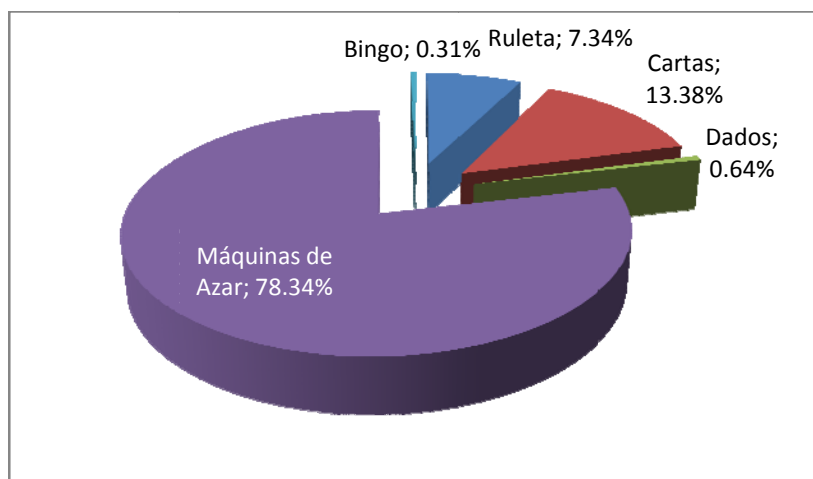
Fuente: Superintendencia de Casinos de Juegos

A lo anterior, hay que analizar cuáles son los negocios que entregan la mayor parte de las ganancias, tanto de la empresa a análisis (Enjoy) como de la competencia. En este sentido, y a través de la siguiente tabla, se observa cuáles son los negocios que más ingresos entrega a Enjoy dentro de sus operaciones:

Casino	Categoría de Juego					Total
	Ruleta	Cartas	Dados	Máquinas de Azar	Bingo	
Casino Sol Calama	\$ 913.110.250	\$ 1.132.022.910	\$ 82.087.250	\$ 7.280.018.276	\$ 23.673.060	\$ 9.430.911.746
Enjoy Antofagasta	\$ 1.378.754.400	\$ 2.863.207.950	\$ 90.428.200	\$ 16.463.034.123	\$ 98.803.050	\$ 20.894.227.723
Antay Casino y Hotel	\$ 575.640.850	\$ 780.290.000	\$ 110.860.700	\$ 6.060.187.676	\$ 44.213.375	\$ 7.571.192.601
Casino de Juegos del Pacífico	\$ 240.275.250	\$ 447.501.250	\$ 31.074.150	\$ 3.099.858.037	\$ 7.608.000	\$ 3.826.316.687
Casino Rinconada	\$ 774.705.920	\$ 3.261.344.300	\$ 80.136.160	\$ 6.392.283.540	\$ 10.055.375	\$ 10.518.525.295
Monticello Grand Casino	\$ 4.179.405.800	\$ 6.405.876.496	\$ 150.935.750	\$ 28.158.817.828	\$ 48.305.875	\$ 38.943.341.749
Casino de Colchagua	\$ 454.992.500	\$ 858.292.000	\$ 39.245.150	\$ 3.517.030.632	\$ 32.784.450	\$ 4.902.344.732
Gran Casino de Talca	\$ 210.841.500	\$ 521.106.400	\$ 50.478.900	\$ 3.312.178.341	\$ 417.600	\$ 4.095.022.741
Termas de Chillan	\$ 86.820.500	\$ 136.842.000	\$ 1.978.500	\$ 364.771.953	\$ 0	\$ 590.412.953
Marina del Sol	\$ 701.855.300	\$ 1.728.264.800	\$ 98.565.600	\$ 13.957.224.706	\$ 78.862.250	\$ 16.564.772.656
Casino Gran Los Ángeles	\$ 255.282.000	\$ 541.092.250	\$ 33.565.750	\$ 2.101.515.599	\$ 50.441.700	\$ 2.981.897.299
Dreams	\$ 726.985.300	\$ 1.013.981.400	\$ 119.359.850	\$ 12.306.755.761	\$ 6.334.050	\$ 14.173.416.361
Dreams	\$ 469.288.700	\$ 581.281.400	\$ 36.060.100	\$ 6.931.440.202	\$ 2.521.950	\$ 8.020.592.352
Casino	\$ 389.102.000	\$ 507.475.500	\$ 37.024.500	\$ 4.524.928.947	\$ 26.978.940	\$ 5.485.509.887
Dreams	\$ 394.264.000	\$ 641.428.750	\$ 56.225.700	\$ 10.934.575.531	\$ 59.455.950	\$ 12.085.949.931
<b>Total</b>	<b>\$ 11.751.324.270</b>	<b>\$ 21.420.007.406</b>	<b>\$ 1.018.026.260</b>	<b>\$ 125.404.621.152</b>	<b>\$ 490.455.625</b>	<b>\$ 160.084.434.713</b>
% por Categoría de Juego	<b>7,34%</b>	<b>13,38%</b>	<b>0,64%</b>	<b>78,34%</b>	<b>0,31%</b>	<b>100,00%</b>



La situación anterior de Enjoy no es lejana a lo que sucede en la industria donde la mayor parte de los ingresos por operaciones se derivan de la utilización de máquinas de azar. Esto se muestra en la siguiente representación:



La explicación de lo anterior se deriva de la fácil utilización de éstas y por la experiencia pasada que han tenido los mismos jugadores con respecto a este tipo de apuestas (Fuente: Superintendencia de Casinos de Juegos)



#### 4. DIMENSIÓN DE LA OFERTA ACTUAL Y POTENCIAL

Actualmente la industria de Casinos de Juegos de divide principalmente en 5 categorías generales, estas son: Ruleta, Cartas, Dados, Máquinas de Azar y Bingos, siendo la composición general de la industria:

Casino	Número de Mesas			Número de Máquinas de Azar	Nº Posiciones de Bingo
	Ruleta	Cartas	Dados		
Casino Sol Calama	6	14	1	404	136
Enjoy Antofagasta	10	33	3	736	248
Antay Casino y Hotel	4	9	1	266	357
Casino de Juegos del Pacífico	7	10	1	300	296
Casino Rinconada	9	39	2	904	200
Monticello Grand Casino	28	54	3	1.569	300
Casino de Colchagua	5	10	2	230	60
Gran Casino de Talca	4	10	1	400	60
Termas de Chillan	3	10	1	100	80
Marina del Sol	10	38	2	895	336
Casino Gran Los Ángeles	4	5	1	200	40
Dreams	7	26	3	580	352
Dreams	5	15	2	380	200
Casino	6	14	1	296	108
Dreams	5	13	2	360	200
<b>Total</b>	<b>113</b>	<b>300</b>	<b>26</b>	<b>7.620</b>	<b>2.973</b>

Datos al 31 de diciembre del 2010



## 5. TENDENCIAS EN LA DEMANDA

Chile ha presentado un crecimiento en las visitas a los Casinos de Enjey, las cuales han pasado de gastar en promedio en cada visita de \$29.573 a \$33.577. Esto solamente en un año.

Se espera que la tendencia anterior vaya en aumento en una relación directa a medida que mejoren las expectativas del mercado chileno.

Actualmente la industria de los Casinos de Juegos está en un notable aumento, tanto en ingresos por operaciones como en infraestructuras, siendo esta última limitada por la cantidad de casinos que la ley permite, lo cual no impide un aumento en la oferta de juegos dentro de los mismos derivado de un aumento de las visitas de nuevos clientes.

La siguiente tabla muestra tanto los ingresos actuales como los resultados obtenidos en la Industria de Casinos en Chile:

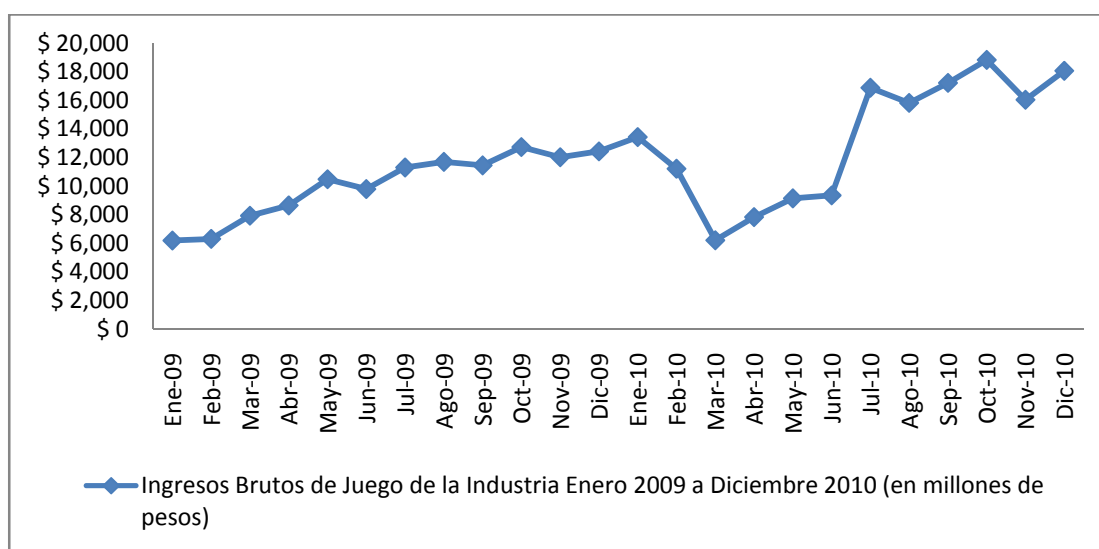
INGRESOS BRUTOS O WIN POR CATEGORÍA DE JUEGO (\$)					
Categoría de Juego	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Total (\$)
Ruleta	1.397.132.050	1.406.095.500	1.362.980.700	1.606.230.850	<b>5.772.439.100</b>
Cartas	2.869.689.100	2.439.536.500	2.600.195.950	2.938.850.200	<b>10.848.271.750</b>
Dados	122.740.050	112.296.100	109.486.900	124.262.900	<b>468.785.950</b>
Máquinas de azar	14.561.651.823	12.883.452.431	14.468.744.645	15.442.337.321	<b>57.356.186.220</b>
Bingo	59.596.675	53.929.850	49.592.005	58.096.020	<b>221.214.550</b>
<b>Total</b>	<b>19.010.809.698</b>	<b>16.895.310.381</b>	<b>18.591.000.200</b>	<b>20.169.777.291</b>	<b>74.666.897.570</b>

Fuente: Superintendencia de Casinos de Juegos Enero a Abril año 2011

En base a las tablas expuestas y tomando periodos históricos, es posible determinar la evolución de la industria en cuanto a ingresos brutos. Para esto será necesario tomar



datos representativos que involucren la participación de la totalidad de los casinos que operan en la actualidad. La razón de esto es que, por ejemplo, los datos del año 2007 sólo se presentan los ingresos de termas de Chillán. Pasando luego, el año 2008, a una totalidad de 8 casinos en meses distintos. Entonces, al tomar datos muy históricos, podría darse el caso de una mala interpretación de los resultados. Así, los datos de la industria con respecto a los ingresos brutos se hará desde el mes de enero del año 2009 hasta el mes de diciembre del año 2010, periodo que corresponde al ingreso y operación normal de la totalidad de los casinos actuales a nivel país. Los datos presentados a continuación han sido ordenados de forma mensual.



Fuente: Superintendencia de Casinos de Juegos

La tendencia de la industria ha sido creciente, sin embargo se aprecia que en el intervalo de tiempo de febrero a junio de 2010 la tendencia se ha quebrado llegando los ingresos a una reducción de 44,61% desde febrero a marzo ( $\$6.215/\$11.221 - 1$ ), esto derivado de un cierre de los casinos de las regiones de Valparaíso, O'Higgins, Maule y Biobío a causa del terremoto que afectó a Chile el 27 de febrero del año 2010.





## 6. OPORTUNIDADES Y AMENAZAS

A pesar de que la cantidad de casinos existentes en Chile está limitada, no existe regulación de límite en cuanto a las otras unidades de negocios que posee Enjoy tales como Hotelería, Gastronomía, Espectáculo, Turismo y Cultura. Por tal motivo, las operaciones futuras de Enjoy, además de mejorar el servicio en cuanto a casinos de juego, debiesen estar enfocadas al crecimiento en las demás áreas de negocios. Por otro lado, cabe mencionar que la gente cada vez más está prefiriendo la entretención en éste tipo de negocios por lo que se podría esperar un aumento en los ingresos operacionales derivados de las visitas a los distintos casinos de juegos. En definitiva, las oportunidades que presenta el mercado para la industria de los casinos están orientadas a aspectos tales como:

- Incremento de la demanda y público interesados en la oferta de los casinos
- Cambios en los hábitos de la entretención
- Desarrollo global del turismo en Chile

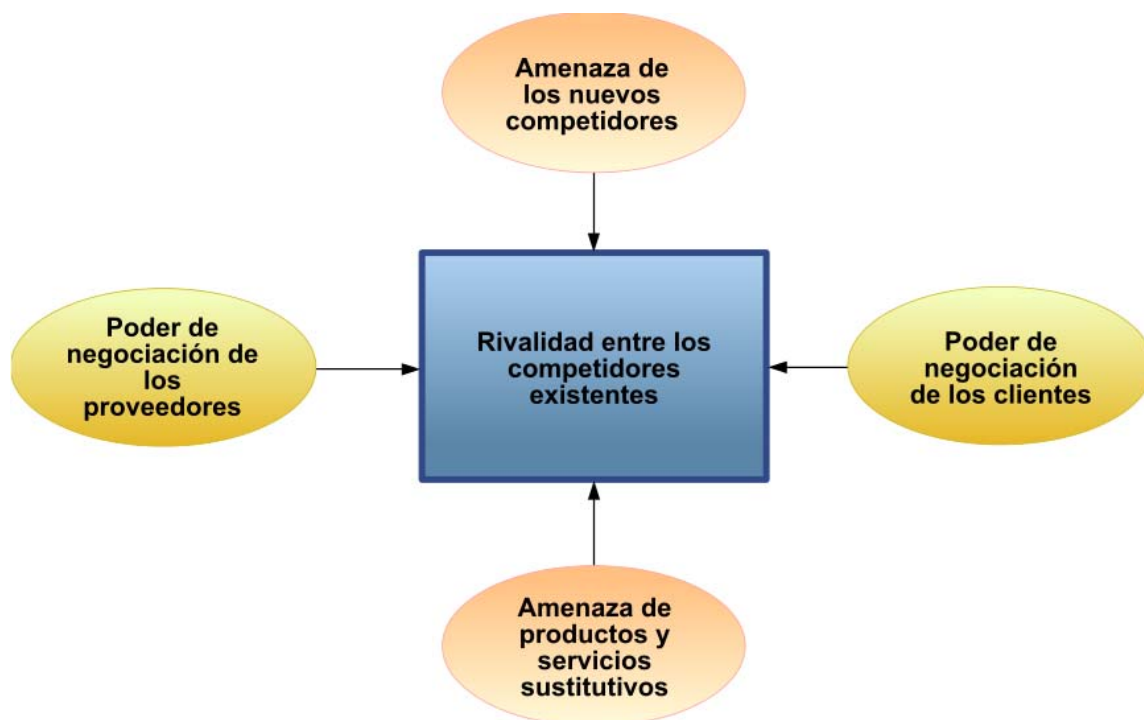
La amenaza que presenta Enjoy es que actualmente la implementación de nuevos casinos de juegos está limitada debido a que la ley sólo permite una cantidad determinada de casinos a nivel nacional y por comuna. Esto perjudicaría claramente el crecimiento de los ingresos futuros ya que llegará el momento donde podría presentarse un estancamiento en el creciente número de visitas. Además, de lo anterior se deriva la amenaza en el sentido de que Enjoy percibe sus ingresos mayoritariamente del negocio de Casinos de Juegos. En este sentido, será posible describir una serie de amenazas derivadas del ambiente externo tales como:

- Pérdidas de licencias por incumplimiento
- Riesgos políticos, económicos en los países donde se instalará el casino de acuerdo a su plan de expansión (Argentina y Croacia)
- Sensibilidad de los resultados a la actividad económica.
- Siniestros y catástrofes naturales Eventuales cambios en la regulación por parte de las autoridades administrativas o municipales.



## 7. ANÁLISIS PORTER DE LAS 5 FUERZAS

El análisis de Porter de las 5 fuerzas sirve para analizar la rentabilidad de cualquier industria. Según el modelo la rivalidad entre los competidores depende de 4 fuerzas: poder de negociación de los proveedores, amenaza de los nuevos competidores, poder de negociación de los clientes y amenaza de productos y servicios sustitutos.



### Amenaza de la posición Competitiva

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 Enjoy como líder dentro de la



industria nacional de casinos de juego, considerando el desarrollo que ha presentado el sector y el crecimiento de la demanda por este tipo de entretenimiento y servicios relacionados.

Existen ciertas barreras de entrada para incorporar un negocio. Para empezar debido a que todo funciona con concesiones hay que convencer a la SCJ o a la municipalidad correspondiente de la capacidad para gestionar un casino. De hecho en el 2012 se abrirán nuevos casinos los que corresponden a empresas que ya tenían un casino. Por lo tanto ni se abren tantos casinos ni además es tan fácil obtener una licencia para casino si no se es ya un competidor.

Las diferencias entre casinos son cuestionables. Dreams y LatinGaming no hacen el esfuerzo de diferenciar su producto de la competencia en comparación con Enjoy, que sí ha sido pionero en Chile en este sentido (siguiendo el ejemplo de las Vegas).

Monticello también ha hecho una campaña publicitaria muy importante y ha hecho una apuesta lúdica más sofisticada y elegante. Como resultado tenemos que los 3 casinos con mayor consumo por visita son en este orden Monticello, Antofagasta y Rinconada.

Como conclusión podemos decir que es complicado obtener una concesión y además el valor de marca, pese a no ser de mayor importancia para quien va al casino a jugar exclusivamente, es y será en un futuro todavía más de gran importancia.

### **Poder de negociación de los compradores**

Mientras más proveedores existan, mayor será el poder de negociación de los compradores o viceversa. Se sabe que ya existen varios casinos registrados en la SCJ en las distintas comunas de Chile lo cual permite deducir que los clientes tienen la posibilidad de jugar en cualquiera de éstos, aumentando su poder de negociación. Aunque su dependencia a un establecimiento es baja, debido a que puede cambiar fácilmente del mismo, algunos clientes prefieren frecuentar el mismo casino o el de mayor cercanía a su trabajo o vivienda. Por otro lado, como el monto de las apuestas



cambia de casino a casino los jugadores pueden buscar el que más se acomode a su presupuesto. Por otro lado será necesario el análisis de variables importantes para determinar el poder de negociación que tienen los compradores, tales como:

- **Facilidad de integración hacia atrás:** para los casinos representa una alta complejidad realizar una integración hacia atrás, debido a que la producción de las máquinas de juegos depende de una infraestructura tecnológica de alta inversión y una curva de aprendizaje que solo se logra a través de investigación y desarrollo.
- **Los compradores devengan bajos márgenes:** ya que jugadores gastan dinero en los casinos, los beneficios que reciben dependerán de la suerte con la que cuenten en el juego.

### **Poder de negociación de los Proveedores**

Los proveedores se encargan de proporcionar los insumos claves para el proceso productivo de un bien. El poder de negociación de éstos depende de la capacidad de diferenciar notablemente sus productos en el mercado y los altos costos de cambio que genere al comprador. Igualmente influyen en la intensidad de la competencia en el sector, si en éste existiese un número notable de proveedores y cuando sus productos no son fácilmente sustituidos. Los artículos que se proveen en el sector de casinos son en primera instancia las máquinas de juegos; ruleta, tragamonedas entre otros.

Por otro lado cabe destacar el grado de concentración existente en el sector basado en los casinos de la competencia descrito anteriormente, se puede afirmar que debido a la cantidad de proveedores existentes, el grado de concentración de los proveedores en el sector de casinos es medio bajo lo cual genera barreras de entradas bajas y una alta rivalidad.



Miremos por ejemplo como se reparten los gastos en Enjoy. Si hablamos de pagos por actividades de operación estas sumaron 30 812M\$ (miles de pesos chilenos).

Por lo tanto aproximadamente un 60 por ciento se destinó a pagos a proveedores por el suministro de bienes y prestación de servicios. Un 30 por ciento se destinó a pagos y por cuenta de los empleados.

En total un 40 por ciento de pagos por actividades de operación se destina a alimentación y bebida. Por este motivo existen una infinidad de proveedores y ninguno tiene un gran poder de negociación excepto las marcas de bebidas (tanto bebidas refrescantes como Coca-Cola) como bebidas alcohólicas de cierta marca que no tienen sustituto.

Referente a la integración vertical de los proveedores no existe peligro alguno de que esta suceda ni tampoco hay amenazas por integración vertical hacia atrás de los competidores.

### **Análisis Productos Sustitutos**

La amenaza de bienes sustitutos, en este caso, servicios sustitutos en el sector de casinos es de alto impacto debido a que existen diversos servicios que pueden reemplazar o complementar la necesidad de entretenimiento o juego.

Debido a que en el mercado se encuentra juegos que pueden generar mejores premios, a precios más bajos y sin perder tiempo, los clientes encuentran la forma más práctica de ganar dinero. Pero al mismo tiempo, debido al alto porcentaje de participación, genera una influencia negativa en el sector, reduciendo los márgenes de utilidad de otras corporaciones que operen diferente y de la industria en general.

A continuación se analizarán cada una de las variables que componen esta fuerza:



- **Tendencias a mejorar costos:** el caso de los casinos, la búsqueda de bajos costos tiende a ser obstaculizada por la necesidad de ofrecer al cliente mejor tecnología a través de la adquisición de máquinas de juegos con mejores opciones de diversión, espacios más amplios con ambientes decorados y mejor atención al cliente. En consecuencia, la posibilidad de competir con una estrategia enfocada en bajos costos produce un mayor riesgo en el sector de casinos, pero los sustitutos de este servicio si pueden recurrir a dicha estrategia ya que no necesitan de una avanzada tecnología, ni un establecimiento llamativo para ofrecer su servicio.
- **Tendencias a mejorar precios:** en un sector el sustituto del bien o servicio puede imponer un límite a los precios; esto genera que muchas empresas enfrenten una estrecha competencia con otras debido a que sus productos son buenos sustitutos. Para establecer los precios en los casinos, cada establecimiento posee una apuesta mínima por máquina. En efecto, los bienes sustitutos generan un impacto en los precios establecidos en los juegos de casinos.
- **Tendencia a mejorar el desempeño:** los servicios sustitutos existentes en el sector de juegos de azar tienden a mejorar sus ventas debido a que las preferencias de los consumidores es mayor comparado a los de los casinos, adquiriendo mejores oportunidades de mercado. Sin embargo, debido a la tecnología que requiere la operación de un casino, el desempeño en este aspecto puede aumentar respecto a los servicios sustitutos, llegando a elevar el grado de persuasión para los clientes y luciendo más atractivo en la mente del consumidor. Por consiguiente, los productos sustitutos nombrados anteriormente aunque aplican menor tecnología a su operación, la tendencia de llegar a mejorar su desempeño es mayor, ya que poseen ventajas competitivas como



tradición en el mercado, mayor preferencia en el sector, mejor imagen y en general desempeño.

- **Tendencias a altos rendimientos:** los distintos productos, tales como ruletas o dados, presentan una mayor preferencia para los clientes del sector, como se mencionó anteriormente. Tal preferencia permite que los rendimientos de dichos sustitutos aumenten, disminuyendo los rendimientos de los casinos.

### **Rivalidad entre los competidores existentes**

La rivalidad entre empresas del sector de casinos, aunque posee una alta competitividad, ninguno goza de un grado de diferenciación notable. Lo anterior, hace que el grado de rivalidad se intensifique a medida que éstos igualan la capacidad y tamaño, genera fuga de clientes y permite a éstos cambiar de un establecimiento a otro. Al mismo tiempo, el sector a través de los últimos seis años ha crecido en número de competidores sin obtener el mismo crecimiento de la rentabilidad con motivo de las diferentes variables observadas como la falta de diferenciación, el hacinamiento, la influencia de los sustitutos y el alto riesgo de ingreso que en conjunto generan una disminución del atractivo del sector estratégico.

El análisis realizado permitió identificar la oferta de la industria, sin embargo, la competencia va más allá de la rivalidad que pueden imponer los participantes del sector de juegos de suerte y azar, factores como la tradición de algunos juegos del casino hacen que la participación de los servicios sustitutos en el mercado pudiese superar la de los casinos, lo que permite inferir que es una amenaza contundente tales como las máquinas tragamonedas también llamadas máquinas de azahar y destreza que cada día aumentan en el mercado.

Como se demostró mediante el análisis del poder de negociación de los proveedores, aunque éstos ejercen influencia, no es lo suficientemente fuerte para que los



empresarios del sector cambien de un proveedor a otro con dificultad. Al mismo tiempo, su capacidad de imponer las condiciones en el mercado es reducido y dada la cantidad de establecimientos de casinos en el sector su poder de negociación se debilita. Pero hay que tener en cuenta que su producto es una pieza clave para el negocio.

Para finalizar, la cantidad de jugadores en el sector de juegos de azar a nivel nacional es sobresaliente. Pero debido a que el servicio de entretenimiento de casinos tiene varios sustitutos y la diferenciación entre una empresa y otra no es notable, los clientes de casinos presentan un aumento en su poder de negociación, generando que su lealtad a los establecimientos sea mínima y buscando servicios sustitutos que satisfagan mejor sus necesidades. Lo anterior, también genera un aumento en la intensidad de la competencia en el sector de casinos de juego.





## **IV. LA EMPRESA.**

### **1. OBJETO SOCIAL**

El Objeto social, tal y como se define en el artículo cuarto de los estatutos de la empresa, es el siguiente:

*“Artículo Cuarto: Objeto de la sociedad: El objeto de la sociedad será efectuar toda clase de inversiones, en Chile o el extranjero, sean éstas en bienes muebles, corporales o incorporales, acciones en sociedades anónimas abiertas, cerradas, sociedades por acciones, especiales o de otro tipo, derechos en otras sociedades, bonos, efectos de comercio y demás valores mobiliarios, como asimismo, comprar, vender, permutar, arrendar, subarrendar bienes raíces urbanos o rurales, o derechos sobre ellos, ejercer su administración y explotación, construir en ellos, por cuenta propia o ajena; explotarlos, directamente o a través de terceros, en cualquier forma. La sociedad podrá concurrir a la formación de sociedades de cualquier naturaleza e incorporarse a sociedades ya existentes, sean nacionales o extranjeras. Asimismo, y especialmente el objeto de la sociedad será todas aquellas actividades relacionadas al turismo, hotelería casinos de juego, gastronomía y de entretenimiento en general.”*

### **2. CONSTITUCIÓN DE LA EMPRESA**

Se define en el artículo primero de los estatutos de Enjoy. Citamos textualmente.

*“Artículo primero: Razón social: Se constituye una sociedad anónima cuya razón social será “ENJOY S.A”, la que se someterá a las normas de las sociedades anónimas abiertas y a la fiscalización de la Superintendencia de Valores y Seguros. La sociedad podrá usar para fines de publicidad y propaganda el nombre de fantasía “ENJOY”.”*



### 3. MISIÓN

*“Mejoraremos el bienestar de nuestros clientes a través de la genuina preocupación por su entretención, disfrute y cuidado, generando experiencias memorables e integrales de juego, hotelería, gastronomía y turismo, en una cultura de eficiencia, rentabilidad y responsabilidad.”* (Fuente: <http://inversionistas.enjoy.cl/corporativo/vision.aspx>)

### 4. VISIÓN

*“Ser reconocido como una empresa de clase mundial en la industria de la entretención, por la gestión de experiencias para sus clientes, la rentabilidad para sus accionistas, la mutua lealtad con sus colaboradores y la ética en su actuar.”* (Fuente: <http://inversionistas.enjoy.cl/corporativo/vision.aspx>)

### 5. CARTA FILOSÓFICA

- Actuamos con Integridad y TRANSPARENCIA
- Nuestro estilo es la EXCELENCIA
- Valoramos la CALIDEZ en todas nuestras relaciones
- EI MÉRITO es el centro del desarrollo de nuestras personas
- Vivimos con PASIÓN por nuestros clientes
- Somos un equipo COMPROMETIDO

Fuente: <http://inversionistas.enjoy.cl/corporativo/vision.aspx>)



## 6. LOCALIZACIÓN

El core business del negocio de Enjoy son los casinos. La marca cuenta con 7 de ellos en las ciudades de:

- Antofagasta
- Coquimbo
- Viña del Mar
- Rinconada (Enjoy Santiago)
- Colchagua
- Pucón.
- Mendoza (en Argentina)



## 7. HISTORIA DE LA EMPRESA

Enjoy empieza en 1975 cuando Antonio Martínez Ruiz, el fundador de Enjoy, comienza a explotar la licencia del Casino de Viña del Mar.

En 1997 se inaugura el Hotel del Lago Casino & Resort en Pucón. A las máquinas se les sumó un hotel de cinco estrellas, un centro de convenciones, restaurantes, spa, cine y un operador turístico, iniciándose así la oferta integral de la que presume Enjoy. La compañía se enorgullece de haber sido la pionera en implementar la entretención integral, tal y como se desarrolló en primer lugar en Las Vegas. Después de la experiencia positiva en Enjoy Pucón el modelo se incorporó a Enjoy Viña del Mar y de forma sucesiva a todos los otros proyectos desarrollados por la compañía.

Durante la década del 90 se produce la internacionalización del grupo. Enjoy participa durante 10 años en el negocio de casinos en Panamá. La experiencia culminó con la venta de activos para capitalizar la rentabilidad de la inversión.

Los siguientes, son los hechos más relevantes de la compañía:

- 1975 - Inicio operaciones de la licencia del Casino de Viña del Mar.
- 1994 - Inicio operaciones del Casino de Coquimbo.
- 1995 - Inicio operaciones del Casino de Pucón.
- 1997 - Apertura Hotel del Lago, Pucón.
- 1998 - Inicio operaciones de 3 casinos en Panamá.
- 2000 - Inicio operaciones en Puerto Varas.
- 2002 - Inauguración del Hotel del Mar, primer hotel cinco estrellas de la V Región.
- 2005 - Desarrollo de cadena bajo la marca "Enjoy"
- 2005 - Lanzamiento de Enjoy Club. Desarrollo de nuevo modelo de gestión integral.



- 2008 - Lanzamiento de nuevos proyectos integrales de entretención:
  - Enjoy Coquimbo, Casino de Colchagua, Enjoy Antofagasta.
  - Adjudicación de la licencia para proyecto Chiloé.
  - Compra Gran Hotel Pucón.
- 2008 - Profundización del modelo de negocio.
- 2008 - Inicio expansión internacional del modelo.
  - Mendoza
  - Croacia

## 8. CADENA DE VALOR DE LA EMPRESA

Enjoy pretende entregar una entretención integral, ofreciendo una serie de experiencias en un mismo espacio físico. La compañía busca ofrecer servicios de entretenimientos responsables, rentables y eficientes para el cliente.

El público objetivo son tanto hombres como mujeres, adultos, jóvenes y niños, familias, parejas o grupos de amigos. En el mismo lugar es posible ofrecer acceso a juegos, gastronomía hotelería, turismo, eventos, congresos y seminarios, espectáculos, juegos de niños, discoteques y spa entre otras opciones.



Fuente: <http://inversionistas.enjoy.cl/corporativo/modelo.aspx>

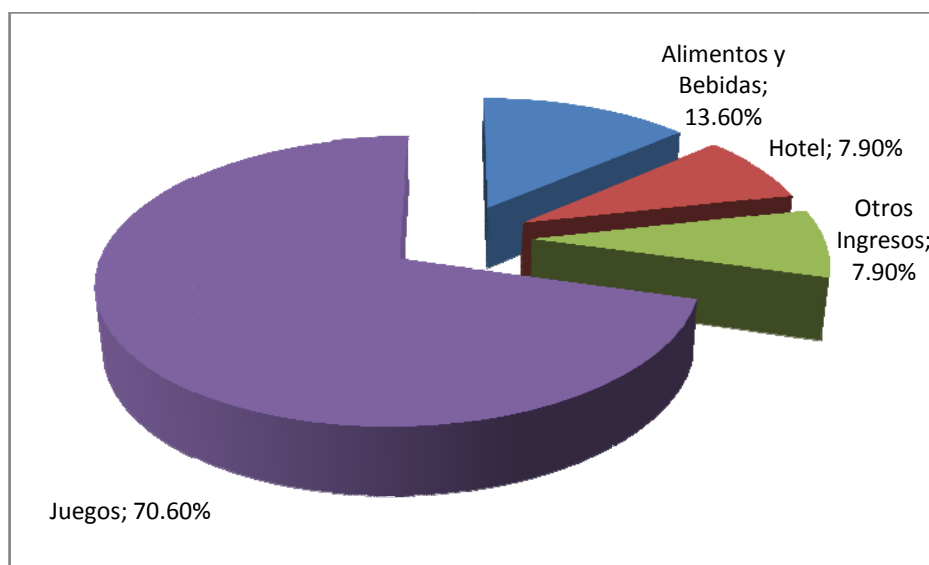


La entretención integral atractiva tiene 3 ventajas fundamentales:

- Atraer mayor flujo de clientes al negocio del juego, que es el más rentable.
- Diversificar y ampliar el público objetivo, así como las fuentes de ingreso.
- Generar ventas cruzadas de productos y servicios.

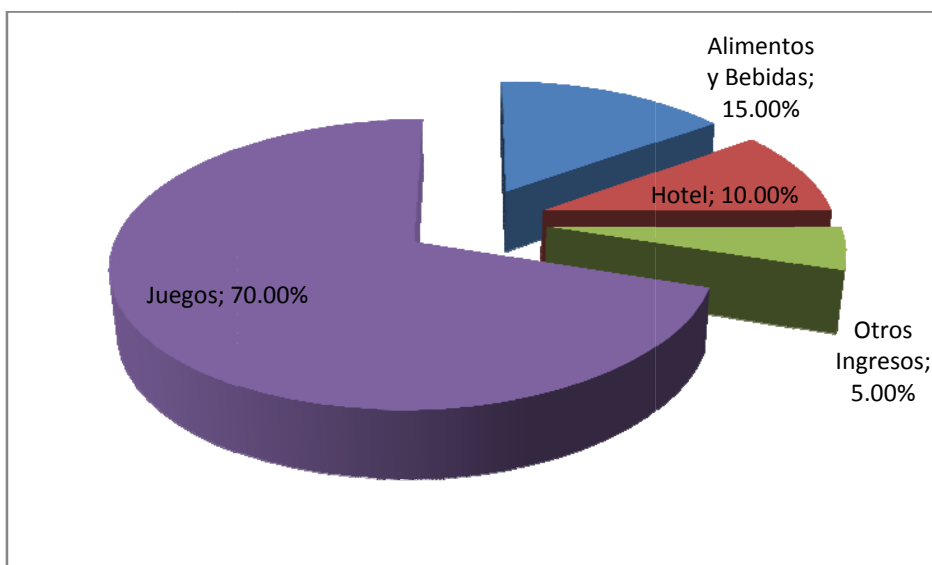
Como se puede apreciar, el foco del negocio es el juego tal como se puede apreciar en los gráficos de ingresos:

- Durante el primer trimestre del 2011 los ingresos ascendieron a MM\$ 33.454.





- La misma información pero relativa al año 2010 puede encontrarse en el siguiente gráfico. En este caso los ingresos del ejercicio ascendieron a MM\$ 102.375,



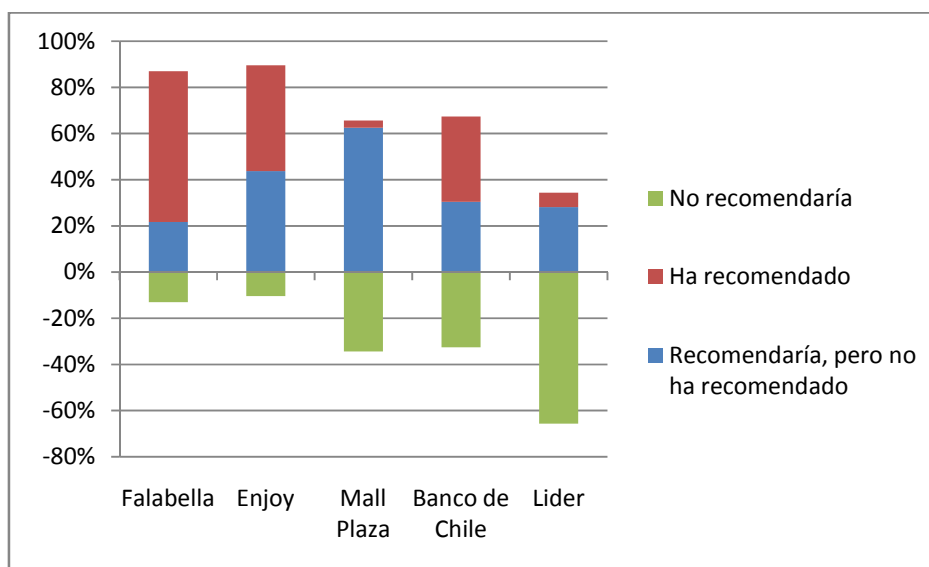
La gráfica muestra claramente que el negocio principal son los juegos. Alimentos y bebidas, el hotel y otros (eventos básicamente) corresponden más bien a ingresos por servicios adicionales al negocio principal.



## 9. ESTRATEGIAS

### a. Estrategia Genérica.

La estrategia genérica de Enjoy consiste en posicionarse como marca. La campaña de marketing del 2005 fue clave para este propósito. Al día de hoy la compañía goza de buena percepción entre sus clientes, el sistema financiero y el público en general. En este sentido presentamos los resultados de Millward Brown / CademAdevertising: Estudio e Imagen y Salud de Marcas, Mayo 2008.



Fuente: Millward Brown / CademAdevertising:

Estudio e Imagen y Salud de Marcas, Mayo 2008. Total Entrevistas 2008: 700





## **b. Estrategia de Crecimiento.**

Los permisos de casino de juego están limitados. Sólo 15 están en funcionamiento en las comunas de Antofagasta, Calama, Copiapó, Rinconada, San Antonio, Santa Cruz, Mostazal, Talca, Pinto, Talcahuano, Los Ángeles, Temuco, Valdivia, Osorno y Punta Arenas.

Sólo falta que entren en funcionamiento los casinos de las comunas de Ovalle, Castro y Coyhaique, los que tienen fecha de entrega para mayo de 2012. Por ese motivo, pese a que Enjoy probablemente se encontraría en la situación de ubicar más casinos, puesto que es un negocio rentable, se ve limitado a aumentar la oferta de los casinos que tienen licencia.

El aumento de los ingresos durante el ejercicio 2010 respecto al año anterior son los siguientes:

- Juego + 36,5%
- Alimentos y Bebidas + 5,6%
- Hotel + 11,7%

Los costos de venta aumentaron en este periodo tan sólo un 25.6%.



Por otro lado, los resultados de las distintas unidades han sido:

<b>Antofagasta</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		31%
Crec.Ebitda		150%
	2009	2010
Mg.Ebitda	15%	28,60%

<b>Pucón</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		1%
Crec.Ebitda		10%
	2009	2010
Mg.Ebitda	19,9%	21,90%

<b>Coquimbo</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		17%
Crec.Ebitda		27%
	2009	2010
Mg.Ebitda	32,8%	35,35%

<b>Mendoza</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		64%
Crec.Ebitda		126%
	2009	2010
Mg.Ebitda	25%	34,50%

<b>Viña</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		7%
Crec.Ebitda		-5%
	2009	2010
Mg.Ebitda	43,5%	39,00%

<b>Colchagua</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		79%
Crec.Ebitda		1184%
	2009	2010
Mg.Ebitda	-4,2%	25,40%

<b>Pto Varas 11 Meses</b>		
Var% 2009 - 2010		
Crec.Ingreso		14%
Crec.Ebitda		-8%
	2009	2010
Mg.Ebitda	52,1%	42,10%

Fuente: <http://inversionistas.enjoy.cl/>



Sólo se contabilizan 11 meses en Puerto Varas debido a que el casino en diciembre del 2010 ya no estaba operativo. No se incluye el casino Enjoy Santiago puesto que no estuvo operativo todo el año 2009.

A la vista de estos resultados es posible concluir que Enjoy se ve limitado por el número de licencias de casino que pueda obtener pero sin embargo hace un esfuerzo considerable por atraer a más clientes (y que estos gasten más) en los casinos que ya tiene.

### **c. Estrategia Competitiva.**

El éxito de Enjoy se sustenta en una serie de ventajas competitivas. Las cuales han sido clasificadas en 4 categorías:

#### **i. Modelo de negocio distintivo**

- Modelo integral de entretenimiento.
- Énfasis en prácticas corporativas en busca de una constante mejora del modelo de operación y servicio al cliente.
- Conocimiento del negocio debido a la integralidad del mismo. Enjoy se ocupa de todas las áreas del negocio, incluidos los eventos.
- Debido a la verticalidad del negocio se pueden producir sinergias. Estas pueden ser de muchos tipos

#### **1. Sinergias de ingresos**

Tanto los canales de venta, como los programas de fidelidad Enjoy Club, pretenden informar al cliente sobre toda la gama de entretenimiento posible en cualquier casino Enjoy.



## **2. Sinergias de costos**

- Los servicios centralizados tales como contabilidad, personal corporativo, reclutamiento, tesorería corporativa, auditoría y tecnologías de la información se administran desde las oficinas corporativas situadas en Santiago lo que resulta más eficiente y ahorra costos.
- La centralización en la compra permite una mayor escala en compras de tragamonedas y otros activos fijos. Por otro lado eso facilita mayor poder de compra de insumos.

## **3. Sinergias en recursos**

La gestión de recursos garantiza contar con personas altamente capacitadas en el negocio que pueden apoyar las diferentes áreas de la Compañía. La movilidad de un casino a otro para implementar buenas prácticas es un hecho habitual en Enjoy. Adicionalmente, la gestión de sus recursos financieros en forma consolidada permite obtener mejores condiciones en el sistema financiero.

### **ii. Capacidad de ejecución**

- Conocimiento y experiencia en el desarrollo de proyectos con estándares internacionales de calidad, confort y seguridad. Experiencias en Panamá y en Mendoza. Estos proyectos incluyen la puesta en marcha y la operación a escala.
- Sistemas de juego y de administración de las áreas de negocio de clase mundial que maximizan la eficiencia operacional, seguridad, fácil escalabilidad y toma de decisiones rápida, flexible y efectiva.



### **iii. Marca y capacidades comerciales diferenciadoras**

- Enjoy ya se posicionó como una marca líder a nivel nacional en la categoría de entretenimiento. Esto se produjo gracias a la campaña publicitaria del 2005. Además es una marca que fácilmente podría internacionalizarse.
- Conocimiento profundo de clientes conseguido gracias al programa de fidelización Enjoy Club. Este programa permite analizar tiempo y gasto promedio de juego y consumo, frecuencia de visitas, preferencias de juegos, etc. De tal manera es posible aumentar la cartera de clientes de Enjoy, así como aumentar las frecuencias de visitas, la permanencia y las ventas cruzadas. El programa partió en 2005 y a la fecha cuenta con 220 000 clientes.

### **iv. Equipo de personas con profundo conocimiento y experiencia en el negocio**

- Sistemas de selección, entrenamiento y desarrollo permanentes y consistentes con la mentalidad de Enjoy.
- Cultura laboral exigente, basada en el mérito y desempeño.
- Estudio y seguimiento constante de las mejores prácticas de gestión de personas en casinos mediante la visita a casinos en Las Vegas.
- Trabajadores jóvenes en su mayoría, como cabe esperar por el tipo de negocio.
- La estrategia corporativa de Enjoy permite agregar valor a las unidades de negocio capturando sinergias de ingresos, costos y gestión de recursos.



#### **d. DEBILIDADES**

- Debido a la naturaleza del negocio no es posible la implementación de un nuevo casino sino se obtiene antes una licencia.
- Existe una gran rotación de personal en los casinos que pone en peligro a veces la continuidad operacional y además supone un costo para Enjoy por la capacitación que supone contratar a una nueva persona.

#### **e. FORTALEZAS**

- Diversidad de oferta y cadena de valor integrada a la oferta.
- Fuerte estructura de la marca y posicionamiento en el mercado local.
- Infraestructura y locales modernos con tecnología de punta.

### **V. ANÁLISIS FINANCIERO.**

#### **1. Objetivos Financieros de la Empresa.**

Dentro de los objetivos financieros de las empresas Enjoy S.A durante el año en curso se encuentran:

- La colocación de bonos en el mercado de valores, logrando una recaudación de 120 US millones en una primera instancia y 220 US millones en una segunda colocación.
- Optimizar la estructura financiera de la empresa por medio de la apertura al mercado de valores.
- Inversiones en activos fijos para el incremento del patrimonio. Fuerte inversión en infraestructura y activos.



## **2. Estrategias Financieras.**

Las estrategias financieras publicadas durante el año para Casinos Enjoy es posible distinguir las siguientes:

### **a. Política de inversión**

La política de Enjoy es invertir en el desarrollo y expansión del negocio de casinos de juego y turismo, tanto en Chile como en el extranjero.

Dentro de estas inversiones se contemplan los activos inmobiliarios como terrenos y construcciones necesarios para el desarrollo de su actividad, y los activos requeridos en la operación, como máquinas de azar, mesas de juego, equipamiento de hotel, software, equipos y otros bienes muebles en general.

### **b. Inversiones requeridas por la sociedad**

Con el propósito de mantener un adecuado nivel de calidad de sus instalaciones y servicios, e ir incorporando nuevas tecnologías disponibles para la industria, Enjoy está permanentemente renovando su parque de máquinas de azar y equipamiento en general, además de realizar las mejoras requeridas en los inmuebles donde desarrolla sus actividades.



### **c. Política de financiamiento**

Obtención de recursos financieros de corto y largo plazo con productos y estructuras acordes a la inversión que se realiza, dentro de los cuales se incluyen, entre otros, leasings inmobiliarios y mobiliarios, créditos bancarios, aumentos de capital, emisión de deuda pública y reinversión del flujo de caja operacional. Para lo anterior se toma en cuenta la estructura de capital de la compañía, el plan financiero de largo plazo, las proyecciones de la operación, los compromisos adquiridos (covenants) o restricciones aplicables y el costo de la deuda.

### **d. Política de dividendos**

Conforme a lo establecido en el artículo 27 de los estatutos sociales, la sociedad tiene como política distribuir anualmente como dividendo en dinero a sus accionistas, a prorrata de sus acciones, a lo menos el 30 % de las utilidades líquidas de cada ejercicio susceptibles de distribución de dividendos, salvo acuerdo diferente adoptado en la Junta respectiva por la unanimidad de las acciones emitidas.





### 3. Estados Financieros.

#### a. Balance General

Valores en moneda de dic-2010

PCGA

Descripción	2007	2008	2009
<b>Total Activos Circulantes</b>	<b>33,918,178</b>	<b>31,777,622</b>	<b>27,917,306</b>
Disponible	4,608,462	3,861,808	3,616,511
Depósitos a plazo	0	0	291,778
Valores negociables (neto)	1,837,959	479,037	845,047
Deudores por venta (neto)	1,191,812	3,164,489	3,011,028
Documentos por cobrar (neto)	1,497,143	849,558	423,158
Deudores varios (neto)	16,151,497	5,587,006	324,998
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,464,874	3,923,193	3,457,233
Existencias (neto)	442,488	1,726,453	1,384,740
Impuestos por recuperar	4,528,221	10,944,593	9,624,145
Gastos pagados por anticipado	128,680	399,703	553,038
Impuestos diferidos	0	667,306	4,344,861
Otros activos circulantes	67,041	174,477	40,769
Contratos de leasing (neto)	0	0	0
Activos para leasing (neto)	0	0	0
<b>Total Activos Fijos</b>	<b>67,485,922</b>	<b>142,040,238</b>	<b>152,885,915</b>
Terrenos	11,254,441	12,207,553	9,613,917
Construcción y obras de infraestructura	19,459,941	57,000,359	38,443,317
Maquinarias y equipos	22,815,818	31,615,739	29,981,165
Otros activos fijos	30,755,791	62,158,009	104,831,473
Mayor valor por retasación técnica del activo fijo	0	0	0
Depreciación (menos)	-16,800,068	-20,941,422	-29,983,958
<b>Total Otros Activos</b>	<b>24,345,081</b>	<b>52,607,609</b>	<b>44,370,889</b>
Inversiones en empresas relacionadas	0	15,418,675	12,015,933
Inversiones en otras sociedades	61,323	21,674	21,691
Menor valor de inversiones	0	10,161,925	8,946,566
Mayor valor de inversiones (menos)	0	-198,173	-185,031
Deudores a largo plazo	0	0	466,429
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Impuestos diferidos a largo plazo	0	0	0
Intangibles	26,417,498	28,062,918	30,771,588
Amortización (menos)	-2,993,864	-3,348,930	-8,118,242
Otros	860,124	2,489,520	451,955
Contratos de leasing largo plazo (neto)	0	0	0
<b>Total Activos</b>	<b>125,749,182</b>	<b>226,425,469</b>	<b>225,174,110</b>



UNIVERSIDAD DE CHILE  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
 ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
 MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

Descripción	2007	2008	2009
<b>Total Pasivos Circulantes</b>	<b>65,980,265</b>	<b>138,331,551</b>	<b>47,625,436</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	32,394,371	90,045,855	12,510,884
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	6,846,207	3,742,781	10,096,524
Obligaciones con el público (pagarés)	0	0	0
Obligaciones con el público - porción corto plazo (bonos)	0	0	0
Obligaciones largo plazo con vencimiento dentro un año	0	0	0
Dividendos por pagar	0	0	0
Cuentas por pagar	7,497,003	11,048,489	6,315,879
Documentos por pagar	897,594	43,862	555,657
Acreedores varios	5,494,730	8,355,219	11,656,638
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	6,174,494	16,294,277	471,193
Provisiones	4,072,096	4,332,243	3,481,132
Retenciones	1,446,454	1,265,900	2,002,262
Impuesto a la renta	0	0	0
Ingresos percibidos por adelantado	13,577	375,432	477,012
Impuestos diferidos	1,143,740	0	0
Otros pasivos circulantes	0	2,827,494	58,256
<b>Total Pasivos a Largo Plazo</b>	<b>30,085,778</b>	<b>58,148,100</b>	<b>124,784,487</b>
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	14,684,082	13,108,568	59,687,086
Obligaciones con el público largo plazo (bonos)	0	0	0
Documentos por pagar largo plazo	0	0	0
Acreedores varios largo plazo	11,629,561	40,809,484	57,835,062
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas largo plazo	0	0	0
Provisiones largo plazo	13,996	0	371,496
Impuestos diferidos a largo plazo	3,758,138	4,100,541	6,890,843
Otros pasivos a largo plazo	0	129,508	0
<b>Interes Minoritario</b>	<b>9,838,062</b>	<b>8,292,842</b>	<b>8,296,813</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>19,845,076</b>	<b>21,652,975</b>	<b>44,467,373</b>
Capital pagado	14,882,035	19,122,416	44,666,432
Reserva revalorización capital	0	0	0
Sobrepeso en venta de acciones propias	0	0	8,832,281
Otras reservas	2,288,005	6,657,133	2,966,928
<b>Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).</b>	<b>2,675,037</b>	<b>-4,126,573</b>	<b>-11,998,268</b>
Reservas futuros dividendos	0	0	0
Utilidades acumuladas	0	44,215	0
Pérdidas acumuladas (menos)	0	0	-4,129,781
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4,365,685	-4,170,788	-7,868,487
Dividendos provisorios (menos)	-1,690,649	0	0
Déficit acumulado período de desarrollo	0	0	0
<b>Total Pasivos</b>	<b>125,749,182</b>	<b>226,425,469</b>	<b>225,174,110</b>



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

Valores en moneda de dic-2010

IFRS

Descripción	2008	2009	2010
<b>Activos corrientes totales</b>	<b>32,577,531</b>	<b>24,058,389</b>	<b>42,154,002</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	4,393,338	4,511,553	5,680,844
Otros activos no financieros corrientes	9,757,227	4,026,402	7,721,110
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	9,496,051	4,240,290	20,447,550
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2,592,022	3,574,979	3,258,763
Inventarios	1,733,093	1,359,392	1,707,841
Activos por impuestos corrientes	4,605,800	6,345,772	3,337,894
Total de activos corrientes distintos de los activo o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	<b>32,577,531</b>	<b>24,058,389</b>	<b>42,154,002</b>
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta o como mantenidos para distribuir a los propietarios	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>210,202,812</b>	<b>212,519,998</b>	<b>264,470,335</b>
Otros activos financieros no corrientes	21,674	22,201	21,671
Otros activos no financieros no corrientes	4,983,514	2,630,806	2,327,116
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	466,430	561,971
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2,204,713	1,713,383	1,709,709
Activos intangibles distintos de la plusvalía	26,953,184	24,976,436	61,959,200
Plusvalía	10,161,925	10,481,147	8,848,979
Propiedades, planta y equipo	154,080,841	155,110,645	171,647,792
Activos por impuestos diferidos	11,796,962	17,118,949	17,393,897
<b>Total de activos</b>	<b>242,780,343</b>	<b>236,578,386</b>	<b>306,624,337</b>
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>141,208,614</b>	<b>51,863,640</b>	<b>46,342,817</b>
Otros pasivos financieros corrientes	100,240,176	32,233,062	21,084,323
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	18,530,304	13,279,685	18,131,601
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	16,827,972	926,595	157,096
Otras provisiones a corto plazo	96,314	238,956	283,362
Pasivos por impuestos corrientes	1,952,291	2,025,326	3,887,030
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0	0	971,411
Otros pasivos no financieros corrientes	3,561,557	3,160,016	1,827,994
Total de pasivos corrientes distintos de los pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	<b>141,208,614</b>	<b>51,863,640</b>	<b>46,342,817</b>
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>77,292,234</b>	<b>137,122,462</b>	<b>180,833,012</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	55,160,614	112,249,332	159,543,566
Pasivo por impuestos diferidos	15,791,120	19,384,522	21,289,446
Otros pasivos no financieros no corrientes	6,340,500	5,488,609	0
<b>Total pasivos</b>	<b>218,500,848</b>	<b>188,986,102</b>	<b>227,175,829</b>
<b>Patrimonio total</b>	<b>24,279,495</b>	<b>47,592,285</b>	<b>79,448,508</b>
Capital emitido	19,122,416	44,666,431	60,358,368
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-3,208,321	-9,160,633	-831,112
Primas de emisión	0	8,858,859	8,647,181
Otras reservas	5,067,284	1,168,643	-90,935
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	<b>20,981,379</b>	<b>45,533,300</b>	<b>68,083,502</b>
Participaciones no controladoras	3,298,116	2,058,984	11,365,006
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>242,780,343</b>	<b>236,578,386</b>	<b>306,624,337</b>



## b. Estado de Resultado

Valores en moneda de dic-2010

PCGA

Descripción	2007	2008	2009
<b>Resultado De Explotacion</b>	<b>10,732,981</b>	<b>3,191,199</b>	<b>6,459,555</b>
Margen De Explotacion	25,116,463	16,152,025	16,441,225
Ingresos de explotación	50,506,921	66,026,668	86,046,857
Costos de explotación (menos)	-25,390,458	-49,874,642	-69,605,632
Gastos de administración y ventas (menos)	-14,383,483	-12,960,826	-9,981,670
<b>Resultado Fuera De Explotacion</b>	<b>4,176,411</b>	<b>-3,885,512</b>	<b>-16,519,065</b>
Ingresos financieros	148,048	601,819	49,988
Utilidad inversiones empresas relacionadas	0	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	16,395,319	306,235	734,679
Pérdida inversión empresas relacionadas (menos)	0	-959,237	-1,217,675
Amortización menor valor de inversiones (menos)	0	-339,399	-701,512
Gastos financieros (menos)	-2,867,363	-10,328,049	-11,455,232
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-12,493,228	-1,383,120	-967,576
Corrección monetaria	2,958,046	8,493,446	-2,773,774
Diferencias de cambio	35,590	-277,205	-187,963
<b>Resultado Antes De Impuesto A La Renta E Items Extraordinarios</b>	<b>14,909,392</b>	<b>-694,312</b>	<b>-10,059,510</b>
Impuesto A La Renta	-3,483,340	-1,076,112	3,345,062
Items Extraordinarios	0	0	0
<b>Utilidad (Pérdida) Antes De Interes Minoritario</b>	<b>11,426,052</b>	<b>-1,770,425</b>	<b>-6,714,449</b>
Interes Minoritario	-7,060,367	-2,404,792	-1,167,334
<b>Utilidad (Pérdida) Liquida</b>	<b>4,365,685</b>	<b>-4,175,217</b>	<b>-7,881,782</b>
Amortización mayor valor de inversiones	0	4,429	13,296
<b>Utilidad (Pérdida) Del Ejercicio</b>	<b>4,365,685</b>	<b>-4,170,788</b>	<b>-7,868,487</b>



UNIVERSIDAD DE CHILE  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
 ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
 MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

Valores en moneda de dic-2010

IFRS

Descripción	2009	2010
Ingresos de actividades ordinarias	85,292,480	102,375,124
Costos de ventas	-73,403,944	-90,001,863
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>11,888,536</b>	<b>12,373,261</b>
Gastos de administración	-9,245,500	-11,999,668
Otras ganancias (pérdidas)	550,329	16,888,193
Ingresos financieros	50,175	185,785
Costos financieros	-12,240,373	-7,578,649
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la pa	-641,111	-151,317
Diferencias de cambio	-651,955	605,471
Resultados por unidades de reajuste	670,431	-1,718,015
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS), ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-9,619,469</b>	<b>8,605,061</b>
Gasto por impuestos a la ganancia	3,919,171	-1,073,863
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS) PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>-5,700,298</b>	<b>7,531,198</b>
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS)</b>	<b>-5,700,298</b>	<b>7,531,198</b>
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS), ATRIBUIBLE A</b>		
Ganancia (pérdidas), atribuible a los propietarios de la controladora	-5,758,385	8,110,632
Ganancia (pérdidas), atribuible a participaciones no controladoras	58,087	-579,434
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS)</b>	<b>-5,700,298</b>	<b>7,531,198</b>



UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

### c. Estado Flujo de Efectivo.

Valores en moneda de dic-2010

PCGA

Descripción	2007	2008	2009
<b>FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE LA OPERACIÓN</b>	<b>7,527,496</b>	<b>-5,662,680</b>	<b>11,345,944</b>
Recaudación de deudores por venta	57,656,083	81,079,263	88,008,031
Ingresos financieros percibidos	65,310	486,741	219,869
Dividendos y otros repartos percibidos	346,615	0	0
Otros ingresos percibidos	316,409	1,860,382	2,849,405
Pago a proveedores y personal (menos)	-39,017,854	-74,212,583	-62,088,179
Intereses pagados (menos)	-1,920,788	-7,366,923	-10,377,642
Impuesto a la renta pagado (menos)	-2,277,374	-1,497,699	-105,263
Otros gastos pagados (menos)	-911,644	-939,908	-50,551
Impuesto al Valor Agregado y otros similares pagados (menos)	-6,729,262	-5,071,954	-7,109,726
<b>FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO</b>	<b>20,782,660</b>	<b>74,277,672</b>	<b>11,889,574</b>
Colocación de acciones de pago	9,715,380	3,452,510	23,635,381
Obtención de préstamos	41,149,166	83,623,824	98,804,649
Obligaciones con el público	0	0	0
Préstamos documentados de empresas relacionadas	0	0	0
Obtención de otros préstamos de empresas relacionadas	608,056	21,864,530	8,058,008
Otras fuentes de financiamiento	0	0	459,025
Pago de dividendos (menos)	-4,134,110	-2,456,415	-1,393,292
Repartos de capital (menos)	0	0	0
Pago de préstamos (menos)	-26,555,833	-22,722,375	-100,571,034
Pago de obligaciones con el público (menos)	0	0	0
Pago de préstamos documentados de empresas relacionadas (menos)	0	0	0
Pago de otros préstamos de empresas relacionadas (menos)	0	-9,484,401	-17,103,164
Pago de gastos por emisión y colocación de acciones (menos)	0	0	0
Pago de gastos por emisión y colocación de obligaciones con el público (menos)	0	0	0
Otros desembolsos por financiamiento (menos)	0	0	0
<b>FLUJO NETO ORIGINADO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</b>	<b>-25,078,279</b>	<b>-70,321,973</b>	<b>-22,085,556</b>
Ventas de activo fijo	894,861	65,311	3,938
Ventas de inversiones permanentes	3,717,241	271,677	0
Ventas de otras inversiones	0	0	0
Recaudación de préstamos documentados a empresas relacionadas	0	0	0
Recaudación de otros préstamos a empresas relacionadas	0	7,007,392	672,980
Otros ingresos de inversión	0	6,164,437	31
Incorporación de activos fijos (menos)	-24,876,301	-55,875,880	-15,614,873
Pago de intereses capitalizados (menos)	0	0	0
Inversiones permanentes (menos)	-1,530,149	-20,290,676	-151,230
Inversiones en instrumentos financieros (menos)	0	0	0
Préstamos documentados a empresas relacionadas (menos)	0	0	0
Otros préstamos a empresas relacionadas (menos)	-182,077	-7,664,234	-6,996,402
Otros desembolsos de inversión (menos)	-3,101,855	0	0
<b>FLUJO NETO TOTAL DEL PERÍODO</b>	<b>3,231,876</b>	<b>-1,706,982</b>	<b>1,149,962</b>
<b>EFFECTO DE LA INFLACIÓN SOBRE EL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE</b>	<b>-112,154</b>	<b>-398,594</b>	<b>-80,315</b>
<b>VARIACION NETA DEL EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE</b>	<b>3,119,722</b>	<b>-2,105,576</b>	<b>1,069,647</b>
<b>SALDO INICIAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE</b>	<b>3,326,699</b>	<b>6,446,421</b>	<b>3,683,689</b>
<b>SALDO FINAL DE EFECTIVO Y EFECTIVO EQUIVALENTE</b>	<b>6,446,421</b>	<b>4,340,845</b>	<b>4,753,336</b>



UNIVERSIDAD DE CHILE  
 FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS  
 ESCUELA DE POSTGRADO ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
 MAGISTER EN FINANZAS VERSIÓN WEEKEND 2011

Valores en moneda de dic-2010

IFRS

Descripción	2009	2010
<b>Estado de flujo de efectivo - directo</b>		
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>		
<b>Clases de cobros por actividades de operación</b>		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	89,449,516	104,847,682
<b>Clases de pagos</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	-38,697,511	-70,826,531
Pagos a y por cuenta de los empleados	-24,942,161	-37,498,365
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	-6,083,995	-2,796,496
Otras entradas (salidas) de efectivo	-71,338	-142,268
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación</b>	<b>19,654,511</b>	<b>-6,415,978</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>		
Flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios	0	-22,801,548
Otros pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos	-151,230	0
Préstamos a entidades relacionadas	-6,996,391	-4,011,809
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	3,938	3,961,439
Compras de propiedades, planta y equipo	-8,719,710	-18,099,503
Cobros a entidades relacionadas	620,394	4,233,140
Intereses recibidos	219,869	0
Otras entradas (salidas) de efectivo	31	320,798
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión</b>	<b>-15,023,100</b>	<b>-36,397,483</b>
<b>Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>		
<b>Importes procedentes de la emisión de acciones</b>	<b>23,635,381</b>	<b>16,759,220</b>
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	88,995,507	107,025,039
Importes procedentes de préstamos de corto plazo	0	30,397,111
<b>Total importes procedentes de préstamos</b>	<b>88,995,507</b>	<b>137,422,150</b>
Préstamos de entidades relacionadas	8,672,255	1,034,941
Pagos de préstamos	-96,356,472	-99,902,390
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-16,877,358	-1,285,022
Dividendos pagados	-1,393,292	-410,000
Intereses pagados	-11,183,780	-9,221,520
Otras entradas (salidas) de efectivo	-40,234	-270,771
<b>Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación</b>	<b>-4,547,994</b>	<b>44,126,608</b>
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>83,417</b>	<b>1,313,147</b>
<b>Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo</b>		
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	-72,123	-36,055
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>11,294</b>	<b>1,277,092</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	4,500,260	4,403,752
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>4,511,553</b>	<b>5,680,844</b>



#### 4. Análisis Financiero Resumido.

##### a. Análisis de Masas Patrimoniales. (Estático – Dinámico)

La constitución de las masas patrimoniales de Enjoy se ha dividido en 3 grandes categorías de activos y pasivos. Estas son:

**Activo:** Activo Circulante y Activo Fijo

**Pasivo:** Pasivo Circulante, Pasivo no Circulante y Patrimonio

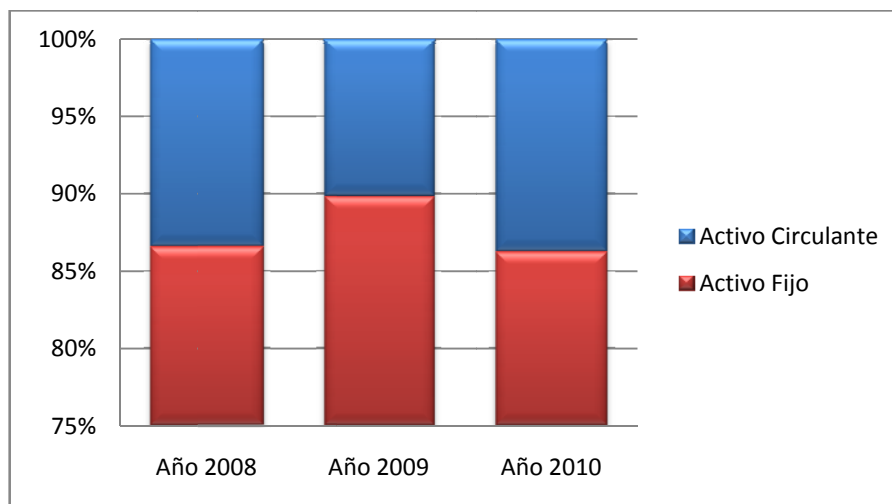
Para el caso de Enjoy, la composición de las grandes categorías para los distintos años queda de la siguiente forma:

Activo			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Activo			
Circulante	32.577.531	24.058.389	42.154.002
Activo Fijo	210.202.812	212.519.998	264.470.335
Pasivo			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Pasivo			
Circulante	141.208.614	51.863.640	46.342.817
Pasivo No Corriente	77.292.234	137.122.462	180.833.012
Patrimonio	24.279.495	47.592.285	79.448.508





Las Masas de los activos se presentan gráficamente con los datos expuestos de la tabla anterior:



Note que la estructura en la relación de los activos se ha mantenido estable durante los últimos años de operación lo que indica una política administrativa en cuanto a estas cuentas bastante estable.

Este tipo de composición o estructura en activos es muestra claramente del tipo de empresa que se trata. Enjoy en general es una empresa de prestación de servicios e inversiones con un alto nivel de inversión en activo fijo por lo que se podría concluir que se trata de una empresa de inversiones pero con estructura de una empresa productiva debido a su alto nivel de activos fijos.



Por otro lado, y en base a lo expuesto en el párrafo anterior, si nos centramos en la inversión en activo fijo será posible ver más en detalle del análisis realizado.

Activos no corrientes			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Otros activos financieros no corrientes	21.674	22.201	21.671
Otros activos no financieros no corrientes	4.983.514	2.630.806	2.327.116
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0	466.430	561.971
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	2.204.713	1.713.383	1.709.709
Activos intangibles distintos de la plusvalía	26.953.184	24.976.436	61.959.200
Plusvalía	10.161.925	10.481.147	8.848.979
Propiedades, planta y equipo	154.080.841	155.110.645	171.647.792
Activos por impuestos diferidos	11.796.962	17.118.949	17.393.897
<b>Total</b>	<b>210.202.812</b>	<b>212.519.998</b>	<b>264.470.335</b>

Estos mismos datos pueden ser expresados de manera porcentual para tener una mejor idea de la situación de la empresa.

Activos no corrientes			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Otros activos financieros no corrientes	0,01%	0,01%	0,01%
Otros activos no financieros no corrientes	2,37%	1,24%	0,88%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	0,00%	0,22%	0,21%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1,05%	0,81%	0,65%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	12,82%	11,75%	23,43%
Plusvalía	4,83%	4,93%	3,35%
Propiedades, planta y equipo	73,30%	72,99%	64,90%
Activos por impuestos diferidos	5,61%	8,06%	6,58%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Note que para el año 2008 la mayor inversión se ha mantenido en infraestructura de operaciones tal como propiedades, plantas y equipos con una ponderación del 73,3% del total de los activos no corrientes. Esto claramente es consecuente con el



tipo de negocio de una empresa dedicada a la entretención como rubro principal. Lo anterior no ha cambiado para los siguientes años donde se aprecia un marcado nivel de inversión en infraestructura siendo un 72,99% y 64,9% para los años 2009 y 2010 respectivamente.

Ahora, con respecto a la parte de activos circulantes, en la siguiente tabla se muestra la descomposición de este ítem para los distintos años.

Activos circulantes			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.393.338	4.511.553	5.680.844
Otros activos no financieros corrientes	9.757.227	4.026.402	7.721.110
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	9.496.051	4.240.290	20.447.550
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2.592.022	3.574.979	3.258.763
Inventarios	1.733.093	1.359.392	1.707.841
Activos por impuestos corrientes	4.605.800	6.345.772	3.337.894
<b>Total</b>	<b>32.577.531</b>	<b>24.058.389</b>	<b>42.154.002</b>

Análogamente al análisis realizado del activo fijo, se presenta a continuación los datos de la tabla anterior de manera porcentual para facilitar el análisis.

Activos circulantes			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Efectivo y equivalentes al efectivo	13,49%	18,75%	13,48%
Otros activos no financieros corrientes	29,95%	16,74%	18,32%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	29,15%	17,62%	48,51%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	7,96%	14,86%	7,73%
Inventarios	5,32%	5,65%	4,05%
Activos por impuestos corrientes	14,14%	26,38%	7,92%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>



La información expuesta de manera porcentual indica que Enjoy ha mantenido un equilibrio o por lo menos una tendencia clara en el tratamiento de sus cuentas para los años 2008 y 2009 no apreciándose ningún cambio significativo. Sin embargo el año 2010 los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar han llegado a ser un 48,51% del activo corriente total lo que podría significar una falta de liquidez a corto plazo. Claramente esto podría generar un problema en la necesidad de capital de trabajo lo que llevaría a esta empresa a un nivel de endeudamiento mayor para cubrir estas diferencias, siempre y cuando financieramente pueda cubrir tales deudas.

El aumento en el último año fue cerca de 5 veces con respecto al año anterior ( $20.447.550 / 4.240.290 = 4,822$ ). Esta situación claramente debería preocupar a los ejecutivos o por lo menos dar una señal de alerta para no descuidarse y evitar posibles consecuencias financieras a corto plazo.

Se entenderá que esta situación expuesta deberá ser contrastada con la otra parte del balance, es decir, con los pasivos circulantes para analizar el real descalce si es que éste efectivamente se está produciendo. Por lo que lo expuesto en los párrafos anteriores deberá entenderse como una señal financiera y no necesariamente como un problema real y concreto en cuanto a política en las decisiones financieras de esta empresa.

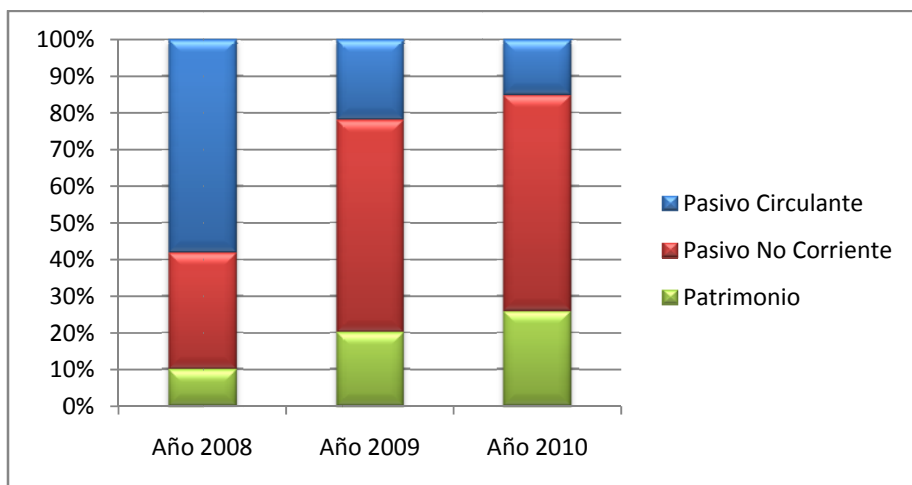
Lo que cabe preguntarse ahora es qué está sucediendo con la otra parte del balance. Para ello se presenta la composición de las masas de los pasivos.

Cabe recordar que la composición general de la parte Pasivo del Balance de Enjoy (Incluyendo el Patrimonio) estaba formada por los siguientes datos:



Pasivo			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Pasivo Circulante	141.208.614	51.863.640	46.342.817
Pasivo No Corriente	77.292.234	137.122.462	180.833.012
Patrimonio	24.279.495	47.592.285	79.448.508

Así, al presentar los datos a través una representación gráfica de esta situación mediante masas financieras, se llega a lo siguiente:



Note que la participación de los pasivos no corrientes en la parte de pasivo general de la empresa ha ido aumentando considerablemente, pasado de tener una



participación menor dentro del pasivo propiamente tal hasta llegar el último año a un alto porcentaje del total.

Para darle un enfoque más palpable es que la información anteriormente expuesta se presenta de manera porcentual a través de la siguiente tabla:

Pasivo			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Pasivo Circulante	58,16%	21,92%	15,11%
Pasivo No Corriente	31,84%	57,96%	58,98%
Patrimonio	10,00%	20,12%	25,91%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Al revisar los valores entregados en las tablas, será posible notar que ha existido un cambio a través de los años en cuanto a pasivo no corriente, pasando de un 31,84% el año 2009 a un 58,98% el año 2010.

Esta situación podría deberse a un aumento en la deuda de largo plazo lo que podría ser tomado como una buena señal de que la empresa está en pleno proceso de reinversión, quizás en activo fijo derivado de la nueva construcción en el nuevo casino de la comuna de Castro en la Isla de Chiloé. Sin embargo esta situación se explica, de manera temprana y tomando los valores monetarios del pasivo, por una disminución en los pasivos circulantes de 141.208.614 el año 2008 a 46.342.817 el año 2010, lo que involucraría una menor necesidad de capital de



trabajo, acompañada por un aumento en los pasivos no corrientes, pasando de 77.292.234 el año 2008 a 180.833.012 el año 2010.

Por otra parte, cabe señalar que ha existido un aumento en el patrimonio derivado de un aumento en los últimos años del capital emitido y de las participaciones no controladas.

Lo anterior puede ser observado en la siguiente tabla.

Patrimonio			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Capital emitido	19.122.416	44.666.431	60.358.368
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-3.208.321	-9.160.633	-831.112
Primas de emisión	0	8.858.859	8.647.181
Otras reservas	5.067.284	1.168.643	-90.935
Participaciones no controladoras	3.298.116	2.058.984	11.365.006
<b>Total</b>	<b>24.279.495</b>	<b>47.592.285</b>	<b>79.448.508</b>

Así, y mediante una tabla de crecimiento, será posible notar lo anterior de manera más clara.



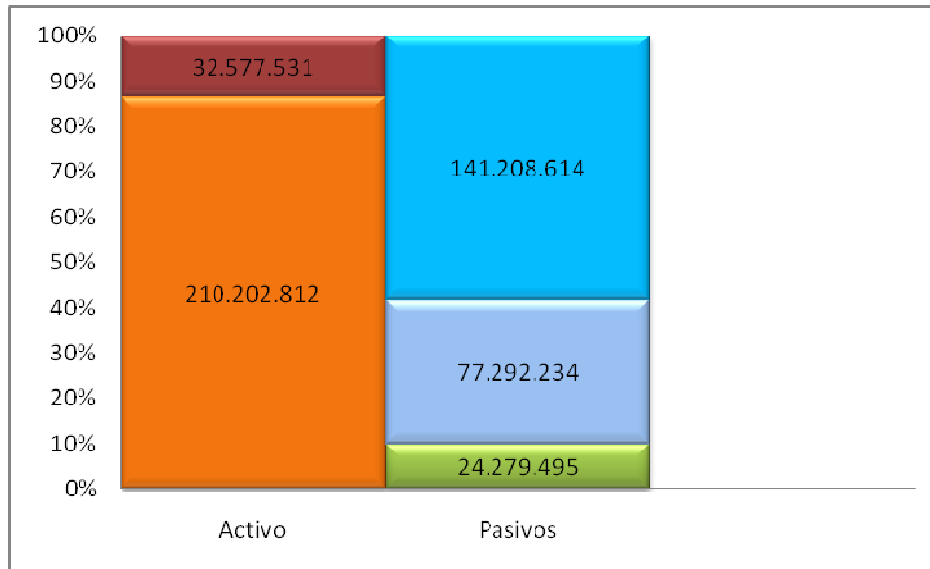
Tabla Crecimiento Anual de las Cuentas Patrimoniales		
	Año 2009	Año 2010
Capital emitido	134%	35%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	186%	-91%
Primas de emisión	0%	-2%
Otras reservas	-77%	-108%
Participaciones no controladoras	-38%	452%

Note que el capital emitido junto con las participaciones no controladas han presentado las mayores variaciones de años anteriores que las demás cuentas del patrimonio lo que ha incidido en que el patrimonio total sea mayor a los años anteriores, acompañado de una disminución en las pérdidas en los últimos años.

Una vez que se ha definido y analizado cada uno de los componentes de la estructura financiera del activo y el pasivo, será posible realizar un contraste financiero basado en masas estructurales para cada año.

A continuación se contrasta mediante una representación gráfica el activo respecto a los pasivos de Enjoy del año 2008.





Cabe notar que los activos circulantes son mucho menores que los pasivos circulantes lo que hace pensar que las operaciones de Enjoy están financiadas por proveedores y/o acreedores.

Además se aprecia que la relación deuda patrimonio es bastante alta lo que significa que esta empresa ha financiado sus activos con gran parte de capital externo y una pequeña parte con capital propio.

Así, según lo anterior, será posible afirmar que la estrategia financiera de Enjoy se basa en 90% Deuda y 10% Patrimonio. De ello, gran parte financiado con Pasivos de Corto Plazo.



Entonces cuál será la composición del Pasivo Circulante.

<b>Pasivos Circulantes</b>			
	<b>Año 2008</b>	<b>Año 2009</b>	<b>Año 2010</b>
Otros pasivos financieros corrientes	100.240.176	32.233.062	21.084.323
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	18.530.304	13.279.685	18.131.601
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	16.827.972	926.595	157.096
Otras provisiones a corto plazo	96.314	238.956	283.362
Pasivos por Impuestos corrientes	1.952.291	2.025.326	3.887.030
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0	0	971.411
Otros pasivos no financieros corrientes	3.561.557	3.160.016	1.827.994
<b>Total</b>	<b>141.208.614</b>	<b>51.863.640</b>	<b>46.342.817</b>

Según los datos presentados, las cuentas del pasivo corriente que más financiamiento de corto plazo entrega a Enjoy son los Otros Pasivos Financieros Corrientes y las Cuentas Comerciales y otras cuentas corrientes por pagar.

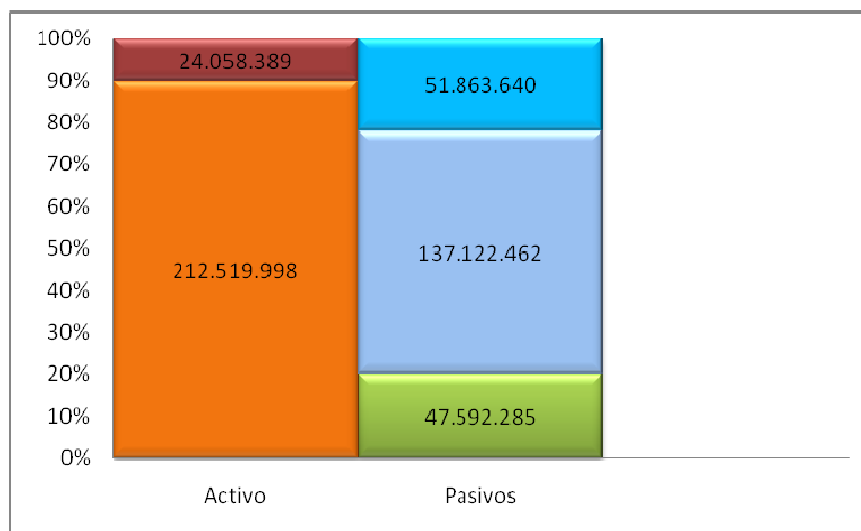


Manteniendo éstas un alto peso relativo dentro de la composición de los pasivos circulantes. Esto puede verse claramente en la siguiente tabla que muestra la participación de cada cuenta dentro de los pasivos circulantes pero de forma porcentual.

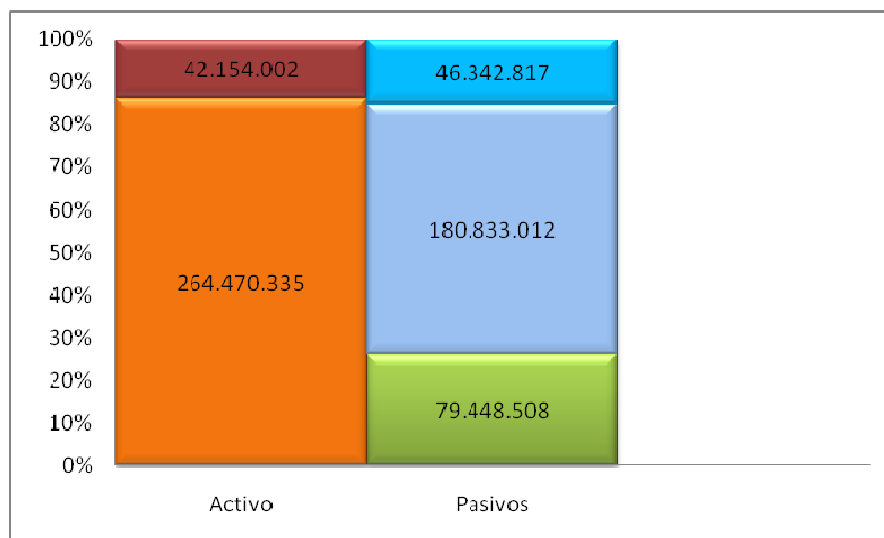
<b>Pasivos Circulantes</b>			
	<b>Año 2008</b>	<b>Año 2009</b>	<b>Año 2010</b>
Otros pasivos financieros corrientes	70,99%	62,15%	45,50%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	13,12%	25,60%	39,12%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	11,92%	1,79%	0,34%
Otras provisiones a corto plazo	0,07%	0,46%	0,61%
Pasivos por Impuestos corrientes	1,38%	3,91%	8,39%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	0,00%	0,00%	2,10%
Otros pasivos no financieros corrientes	2,52%	6,09%	3,94%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Ahora es necesario analizar lo que sucede para los siguientes años en cuanto basado en el mismo análisis de masas estructurales.

Para el año 2009.



Para el año 2010.



Como se aprecia para los años posteriores al 2008, la tendencia ha ido cambiando donde la estrategia financiera ya no es mayoritariamente financiada por activos circulantes sino que también ha habido un aumento en el patrimonio.

Además la relación capital de trabajo (activo circulante menos pasivo circulante) ha tendido a disminuir, llegando casi a igualarse el activo circulante con los pasivos



circulantes lo que significa que la necesidad de capital de trabajo debiese haber disminuido.

Esta situación de un capital de trabajo negativo da pie para poner especial atención en la necesidad de capital de trabajo (activos circulantes menos pasivos circulantes, ambos sin tesorería activa ni pasiva respectivamente) pudiendo afectar a la liquidez de la empresa.



## b. Análisis de Índices (Estático – Dinámico).

### i. Índices de Liquidez

Los índices de liquidez sirven para medir la capacidad de la empresa para enfrentar compromisos de pago. Se han presentado los más significativos basándose en las observaciones de los análisis realizados.

Índices de Liquidez			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Razón de Liquidez (AC/PC)	0,23	0,46	0,91
Razón Acida (AC-Inventario)/PC	0,22	0,43	0,87
Prueba Super Ácida (Caja y Bancos)/PC	0,03	0,09	0,12

Bajo un concepto de análisis horizontal se aprecia que la capacidad de pagar compromisos de corto plazo ha ido en aumento en cada año y en cada nivel de liquidez. Sin embargo, aún sigue siendo insuficiente puesto que en ninguna categoría de liquidez Enjoy alcanza a pagar de forma rápida.

Esto tiene lógica con el análisis expuesto en punto anterior donde se presentaron las masas financieras.



## ii. Índices de Endeudamiento.

Como se mencionó, la empresa había presentado un alto nivel de endeudamiento, el cual ha ido disminuyendo pero su estructura de financiamiento sigue basada en capitales de terceros.

Esto debería verse reflejado en los distintos índices de endeudamiento puesto que estas razones son utilizadas para evaluar el financiamiento de la firma a través del endeudamiento.

Índices de Endeudamiento			
	Año 2008	Año 2009	Año 2010
Endeudamiento (Pasivos/Activos)	1,11	1,25	1,35
Leverage (Deuda Total/Capital y Reservas)	9,00	3,97	2,86

Efectivamente los índices muestran la situación que se explicaba anteriormente donde la mayor parte del financiamiento de la empresa proviene de capital ajeno a los dueños.

Por otra parte, y bajo una mirada horizontal, es posible notar que el endeudamiento en ambos niveles ha ido disminuyendo durante los tres años.

En este sentido será importante medir la capacidad que tiene la empresa para pagar sus compromisos financieros. Esto se puede medir a través de la rotación de pagos de intereses el cual es un indicador que mide la capacidad de la firma para afrontar los pagos de interés sobre sus deudas. Se calcula dividiendo la ganancia



operativa (las ganancias antes de impuestos menos los pagos de intereses) entre los pagos de intereses más otros cargos financieros.

Rotación Pago de Intereses		
	Año 2009	Año 2010
RPI	-1,79	0,14

Efectivamente, la empresa no presenta una capacidad suficiente para cumplir con compromisos financieros durante el año 2009, sin embargo el último año se aprecia que esta situación ha mejorado pero en una justa medida y no de manera muy holgada.





### iii. Índices de Rentabilidad.

Con los antecedentes expuestos en los puntos anteriores será conveniente evaluar la capacidad que tiene Enjoy para generar riqueza. Para esto se utilizan índices de rentabilidad los cuales son utilizados para medir la capacidad de una firma para producir ganancias, tanto de sus ventas como del uso de sus activos.

Índices de Rentabilidad		
	Año 2009	Año 2010
Margen de utilidad neta	-6,68%	7,36%
Rentabilidad de los activos	-2,41%	2,46%
Rentabilidad Sobre el Capital	-11,98%	9,48%

### c. Análisis de Apalancamiento Operativo y Financiero.

Para analizar el apalancamiento operativo y financiero de Enjoy, se debe determinar el grado de apalancamiento operativo y financiero para cada uno de los años con el fin de medir su nivel en cada momento y su evolución.

El grado de apalancamiento operativo (G.A.O.) mide el grado de sensibilidad o de respuesta de las utilidades antes de impuestos e intereses ante variaciones o



cambios que se producen en las ventas. En este sentido mientras más alto sea el GAO, mayores deberán ser las ventas para cubrir los costos fijos.

Por otro lado, el grado de apalancamiento financiero, al igual que el anterior, también es una medida de sensibilidad o de respuesta, pero de las utilidades después de impuestos, ante cambios o variaciones en las utilidades antes de intereses e impuestos.

Así, los distintos grados de apalancamiento para los distintos años quedan expresados en la siguiente tabla:

Niveles de Apalancamiento		
	Año 2009	Año 2010
Grado de Apalancamiento Operativo	4,54	0,76
Grado de Apalancamiento Financiero	-0,27	1,88



#### d. Cálculo de Riesgo (Beta)

El índice Beta mide la sensibilidad del retorno de la acción respecto a variaciones del retorno del mercado. Esto se determina mediante la covarianza entre la acción y el mercado contra la varianza del mercado.

Para determinar los datos del mercado se ha seleccionado el índice selectivo de precios accionarios (IPSA) debido a que ésta es una buena representación de mercado aunque lamentablemente posea una alta concentración de mercado de pocas empresas, es decir, es un tipo de mercado muy atomizado. Por esta razón es que se descartó la utilización de del IGPA debido a que la situación al considerar todas las empresas del mercado y considerar sólo 40 no es algo que afecte mucho a la determinación del beta. Entonces, la determinación del beta se realiza mediante la siguiente expresión:

$$\beta = \frac{COVAR(Mercado, Acción)}{VARIANZA(Mercado)}$$

Luego,

Determinación Beta	
Covarianza(Rm,Ri)	0,000676013
Varianza Mercado	0,001436365
Beta	0,470641484



### e. Cálculo de EVA.

La valoración de la creación de valor (EVA) es una medición financiera que ha sido adoptada y probada por empresas en todo el mundo, con resultados muy positivos. Mide el valor creado por sobre del rendimiento esperado del capital invertido. En definitiva, EVA es la utilidad en exceso del retorno exigido por los inversionistas, y su determinación se realiza mediante la siguiente forma y basado en un costo de capital anual de 9%.

$$\text{EVA} = \text{Utilidad Operativa Neta} - (\text{Capital} \times \text{Costo de Capital})$$

Valoración de la Creación de Valor		
	Año 2009	Año 2010
EVA	-5.559.440	-5.702.910

Esta tabla muestra que las últimas decisiones que han tomado los directores de la compañía han influido de manera desfavorable a la creación de valor de la empresa. Esto se deriva quizás de una mala gestión en ventas y servicios directos del giro y costos variables además de un empeoramiento en la administración de gastos operativos. Es decir, no hubo mejora en la administración de negocio propiamente tal.



## f. Análisis de Dupont.

Los datos para elaborar Dupont son:

Datos		
	Año 2009	Año 2010
BAIT	2.620.904	16.183.710
Ventas	85.292.480	102.375.124
Activo Neto	184.714.747	260.281.520
Deuda/Pat	1,25	1,35

Así, será posible obtener:

- Margen =  $BAIT / Ventas$
- Rotación =  $Ventas / Activo Neto$
- Endeudamiento =  $Deuda / Patrimonio$
- Contribución Deuda =  $BAIT / Activo Neto - Interés de la Deuda$
- RAN =  $BAIT / Activo Neto$
- Apalancamiento Financiero =  $Endeudamiento \times Contribución Deuda$
- ROE =  $RAN + Apalancamiento Financiero = BAT / PN$



Con estos datos es posible elaborar la tabla donde se presentan los resultados del análisis Dupont para cada año.

Datos		
	Año 2009	Año 2010
BAIT	2.620.904	16.183.710
Ventas	85.292.480	102.375.124
Activo Neto (Activo - recurs	184.714.747	260.281.520
Deuda/Pat	1,25	1,35
interés de la Deuda	0,18698511	0,02799869
Margen	0,03072843	0,15808245
Rotación	0,46175241	0,3933246
Contribución Deuda	-0,17279618	0,03417902
RAN	0,01418893	0,06217771
Apalancamiento Financiero	-0,21631136	0,0461322
ROE	-0,20212244	0,10830991

Note que la rentabilidad presenta un aumento pasando de una rentabilidad sobre patrimonio negativo a una rentabilidad positiva el año 2010.



### g. Evaluación de la Administración Operativa.

Con respecto a la evaluación de la administración operativa será conveniente abarcar indicadores de eficiencia de la empresa en sus cobros, pagos, inventarios y activo. En este sentido se incluyen evaluaciones en cuanto a rotaciones y periodos de cobro, rotaciones y periodos de pagos y rotación de inventarios.

Evaluación Operativa		
	Año 2009	Año 2010
Rotación Cuentas por Cobrar	20,11	5,01
Plazo Promedio de Cobro	18,15	72,90
Rotación Cuentas por Pagar	5,17	4,92
Plazo Promedio de Proveedores	70,6405083	74,1692914
Rotación de Inventario	53,9976276	52,699205

Enjoy no presenta posibles complicaciones de descalce entre pago a sus proveedores y cobros a sus clientes ya que, en promedio, sus clientes demoran 18 días en pagar sus compras a crédito (asumiendo un 100% de ventas de este tipo) y la empresa hace sus pagos en promedio a 70 días lo que significa que Enjoy está consiguiendo un financiamiento a través de sus proveedores a un plazo de 52 días. Esto podría entenderse como que Enjoy pudiese tener un alto poder de negociación.



## VI. PLANIFICACION FINANCIERA

### 1. Planteamiento Estratégico de la Empresa.

La estrategia de la empresa es coherente con la estrategia principal de la empresa y está enfocada a dar cumplimiento a las metas generales de la empresa y a concretar los proyectos futuros tanto de crecimiento como de proyecciones tanto a nivel nacional como internacional.

#### a. Filosofía

La filosofía de la empresa será dividida en dos partes de desde el punto de vista operacional de los activos actuales y desde la perspectiva de crecimiento de la empresa. La empresa tiene una filosofía de bajo endeudamiento lo que ha sido desmostada con la apertura en la bolsa de comercio de y la captura de capitales externos sin endeudamiento. El endeudamiento con instituciones en menor respecto a la envergadura de capital pero con pagos a corto y mediano plazo.

#### b. Misión

*“Mejoraremos el bienestar de nuestros clientes a través de la genuina preocupación por su entretención, disfrute y cuidado, generando experiencias memorables e integrales de juego, hotelería, gastronomía y turismo, en una cultura de eficiencia, rentabilidad y responsabilidad.”*





### **c. Objetivos Estratégicos**

Los objetivos estratégicos de la empresa se basan en:

- Maximizar la utilidades de los accionistas
- Atraer un mayor flujo de clientes
- Diversificar y ampliar el público objetivo y las fuentes de ingreso
- Generar ventas cruzadas de productos y servicios
- Retención responsable y apoyo a las comunidades donde se opera.

### **d. Estrategia Genérica**

La estrategia genérica de Enjoy se sustenta en un modelo diferenciador de entretención a través de la fidelización del cliente y crecimiento de la empresa para entregar una rentabilidad a los accionistas. Lo anterior en base a una reducción de costos a través de la sinergia entre las operaciones y aprovechamiento de economías de escala.

### **e. Estrategia Crecimiento**

La estrategia genérica de crecimiento consiste en el financiamiento de las inversiones de capitales mayores por medio de las aperturas a la bolsa realizada según el programa de apertura de la empresa. Lo anterior se ha realizado de acuerdo al plan con una apertura en el año 2010 y 2011. Lo anterior con la finalidad de incorporar capital y recursos frescos a la empresa y continuar con el plan de expansión programado. Lo anterior se refleja también en las obligaciones con instituciones financieras que ha incrementado en el último año en un 200% aproximadamente, demostrando parte de la filosofía de la empresa.



#### **f. Estrategia Competitiva.**

La estrategia competitiva de la empresa como se comentó es en base a la diferenciación del producto y a entregar una variedad de servicios a los clientes. Lo anterior hace que dentro de los gastos operacionales exista un incremento a medida que se han incorporado las nuevas instalaciones debido al crecimiento. 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 Enjoy como líder dentro de la industria nacional de casinos de juego, considerando el desarrollo que ha presentado el sector y el crecimiento de la demanda por este tipo de entretenimiento y servicios relacionados. Desde la perspectiva financiera la estrategia competitiva se resume en:

- Incremento del patrimonio de activos fijos (actualmente concentrado un 70% de los pasivos en infraestructura).
- Centralización de administración.
- Sinergia en costos y recursos. (Optimización de inventarios para reducción de costos)
- Construcción de alianzas con los proveedores: Pasivo Circulante disminuye consistentemente en el tiempo lo cual indica una reducción en los costos y mejora de contratos con los proveedores estratégicos de la empresa.



## **2. ESTRATEGIA FINANCIERA**

### **a. Objetivos Financieros estratégicos**

Enjoy pretende aumentar su participación en el mercado basado en ventas y de esa forma mejorar la rentabilidad actual a contar del año 2012 integrando el nuevo casino de juegos que estaría en funcionamiento para ese año.

Este aumento de ventas basado en la construcción del nuevo casino incorpora directamente gastos financieros relativos a la financiación externa y se consideran los de carácter específico que sean directamente atribuibles a tales construcciones. También gastos de personal relacionados en forma directa e indirecta a la construcción.

Cabe mencionar que las obras en construcción se traspasarán al activo una vez finalizado el periodo de prueba cuando se encuentren disponibles para su uso, comenzando su depreciación desde ese momento.

Para obtener un aumento en sus ingresos operacionales, Enjoy en el mes de mayo del presente año puso en operación la ampliación del casino de juegos Enjoy Santiago, aumentando con ello no sólo la oferta de juegos de apuestas propiamente tal sino que también nuevos bares y un salón de espectáculos.

Además de la inversión en obra física relacionado con el negocio de casinos de juegos, Enjoy pretende seguir expandiendo sus ingresos basados en objetivos financieros bien definidos, potenciando así áreas de gran impacto al resultado contable del grupo. Es así como Enjoy inmobiliaria, que es el área inmobiliaria desarrollada a través de la filial



Enjoy Limitada SpA, y a través de sus distintas filiales, es que arrienda inmuebles a diferentes entidades con lo cual perciben ingresos adicionales al giro tradicional.

Con todo lo anterior, la empresa espera que a partir del año 2012 sus inversiones mejoren su rentabilidad, basados además en que Chile posee un mercado en crecimiento derivado de la especialización tanto del cliente como de los distintos casinos.

## **b. Estrategia Financiera**

- **Rentabilidad:** tal como se mostró en el análisis financiero, la empresa ha estado mejorando sus índices de rentabilidad, esto derivado directamente de un mejoramiento en su política financiera. Así, se espera mantener esta tendencia ya directamente derivada del resultado operacional del flujo de caja para alcanzar un mayor margen de utilidad y por ende un mayor resultado a contar del año 2012. Lo anterior basado en un mejoramiento en los ingresos operacionales y disminución en los costos de asociados a la construcción de las nuevas instalaciones.
- **Leverage:** la tendencia del endeudamiento se deberá mantener, disminuyendo así el financiamiento externo financiando las nuevas operaciones con cada vez más recursos propios.
- **Liquidez:** a medida que Enjoy logra un crecimiento tanto en infraestructura como en operaciones, se espera con esto que la liquidez aumente significativamente a corto plazo lo que representará directamente un beneficio para los inversionistas. Así, Enjoy mantendría sus esfuerzos para mantener la tendencia actual de mejorar sus niveles de liquidez tanto en razón corriente como en índices más estrictos de capital disponible. Esto posibilitaría a Enjoy a disminuir su nivel de deuda actual.



- **Cobertura de riesgo:** en este sentido, Enjoy presenta los siguientes tipos de riesgos asociados:
  - **Riesgo de Inflación:** como cualquier empresa, un riesgo asociado a la inflación, tanto de Chile como de su sucursal en Argentina.
  - **Riesgo Cambiario:** Enjoy, al tener sucursales en países diferentes, también estará afecto a un riesgo del tipo cambiario derivado de la fluctuación de la tasa cambiaria entre los distintos países, poniendo en riesgo con ello los distintos flujos de las distintas unidades de negocio que posee Enjoy.
  - **Riesgo de Tasas:** Se estima que Enjoy no estaría afecto a riesgos de tasa de financiamiento a través de acreedores mediante negociaciones futuras próximas debido a que actualmente se está en proceso de finalización de inversión por lo que actualmente se estima que los movimientos financieros estarán apuntados a amortizar el capital e intereses adeudados no entrando en una nueva y próxima negociación de deuda importante.
  - Sin embargo cabe mencionar que actualmente Enjoy mantiene un cierto nivel de deuda expresado en diversas tasas: variables, fijas, expresadas en base TAB y Libor (en Mendoza), lo que podría perjudicar parte de la deuda financiera de la empresa si no se mantiene el resguardo necesario.
  - **Riesgo de Liquidez:** actualmente como Enjoy ha estado mejorando su capacidad de percibir ingresos, esperando que sus inversiones actuales produzcan resultados a contar del próximo año es que podremos afirmar que Enjoy no mantendría riesgos de liquidez ni a corto ni mediano plazo.
  - **Riesgo de Crédito:** Actualmente Enjoy mantiene una cartera de deudores considerable dentro de su activo circulante lo que podría afectar la liquidez de la empresa derivado de un posible incumplimiento de las obligaciones. Para contrarrestar este riesgo es que Enjoy implementó un departamento de crédito y cobranza, con políticas de créditos definidas la cual otorga en la actualidad un plazo máximo de 90 días para el pago de estos compromisos.



- **Riesgo Financiero** el cual puede ser medido como la capacidad que tiene la empresa para pagar sus compromisos financieros, podemos mencionar que se aprecia una mayor complicación próxima debido a que Enjoy estado mejorando sus niveles de rentabilidad, de liquidez y endeudamiento.
- **Riesgo de Mercado:** en este sentido Enjoy estará afecta a los riesgos típicos de mercado asociado a una actividad de entretención como lo son los casinos. En este sentido, el riesgo de mercado será atribuible a la incertidumbre asociada a las variaciones en las variables que afectan los activos y pasivos de la empresa, entre las cuales se destacan:
  - o **Regulación:** eventuales cambios en las regulaciones o contratos relativos a la industria de casinos o en la interpretación de dichas reglas o contratos por parte de las autoridades administrativas o municipales podrían afectar la operación de los casinos y, en particular, los ingresos operacionales. Sin embargo, la creación de una nueva Superintendencia de Casinos de Juego y la promulgación de la nueva ley son muestras del compromiso del gobierno de Chile con la industria de Casinos de Juego.
  - o **Volatilidad de los Ingresos:** la volatilidad de los ingresos promedio por máquinas tragamonedas y los ingresos promedio por mesa de juego, podrían afectar el negocio, su condición financiera y por lo tanto sus resultados operacionales.
  - o **Mercados Internacionales:** el ingreso de Enjoy a mercados extranjeros podría exponerla no sólo al riesgo de tipo cambiario, como se mencionó anteriormente, sino que también a riesgos políticos, económicos y de judicialización asociados a las operaciones en otros países. Si bien dichos riesgos son inherentes en toda operación internacional, podrían ser mayores tratándose de Argentina.
- **Riesgo de Construcción de Proyectos:** los actuales proyectos de construcción están afectos a los riesgos que enfrenta todo proyecto de construcción ya sea en



aumento de materias primas, aumento en la mano de obra, cambios en la fisionomía del proyecto propiamente tal, etc. Sin embargo, los proyectos de construcción de Enjoy están ya en una etapa de finalización, disminuyendo así drásticamente los riesgos asociados.

- **Riesgo Operacional:** sin duda, uno de los elementos más relevantes a considerar en cuanto a riesgo que podría enfrentar de manera más próxima sería el riesgo operacional debido a que actualmente Enjoy presenta un alto nivel de gastos operacionales fijo, por lo que cualquier disminución en las ventas podría afectar de manera perjudicial las proyecciones esperadas en cuanto a ingreso y rentabilidad. El alto nivel de gastos operacionales se basa principalmente en que Enjoy mantiene altos niveles de calidad en sus instalaciones, servicios y estándares tecnológicos de punta, para mantener el liderazgo de la industria. En este sentido será aconsejable que la empresa tome conciencia del riesgo que está enfrentando y esté preparada para efectuar las acciones necesarias para poder enfrentar este riesgo cuando fuese necesario.

### c. **Objetivos Financieros Específicos**

El objetivo financieros específico para Enjoy para el año 2012 en adelante es que siga con su plan de posicionamiento a nivel nacional ya con la operación de su nueva sucursal se espera que sus índices financieros tiendan a continuar la tendencia de recuperación presentada para los próximos años, en línea con el mayor aporte de nuevas fuentes de ingresos generadas por las inversiones realizadas y de la recuperación de los márgenes del negocio al alcanzar operaciones en régimen.



#### **d. Política y Plan de Inversiones.**

En base a lo mencionado anteriormente, Enjoy mantendrá un crecimiento sostenido en sus negocios actuales como en nuevos basado en la entretención, tanto a nivel nacional como internacional. A pesar de la limitante de cantidad de casinos de juegos en Chile, Enjoy podría optar a ampliar sus instalaciones e iniciar nuevos proyectos de entretención tales como espectáculos en general. Para ello, su política de inversiones deberá estar consolidada bajo una fuerte estructura financiera que le permita generar un mayor crecimiento y a la vez mantener y aumentar su posicionamiento a nivel nacional, sin dejar de lado el financiamiento externo para lograr el objetivo de la empresa. Lo anterior le permitirá crecer y operar con mayor libertad tanto a corto como mediano plazo.

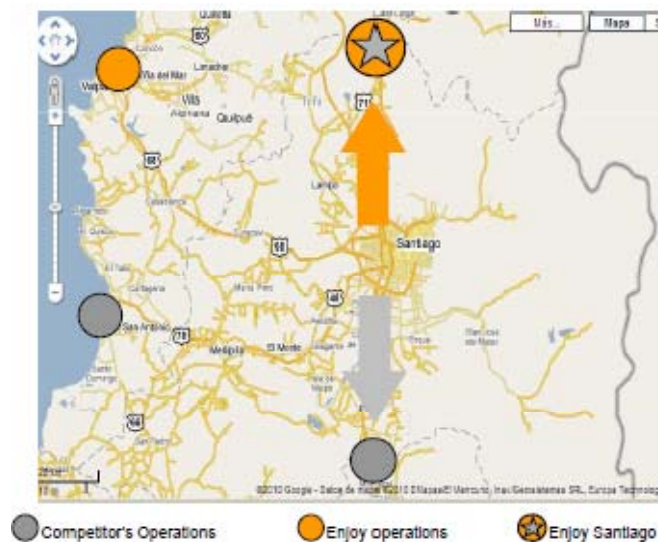




### e. Política y Plan de Ingresos

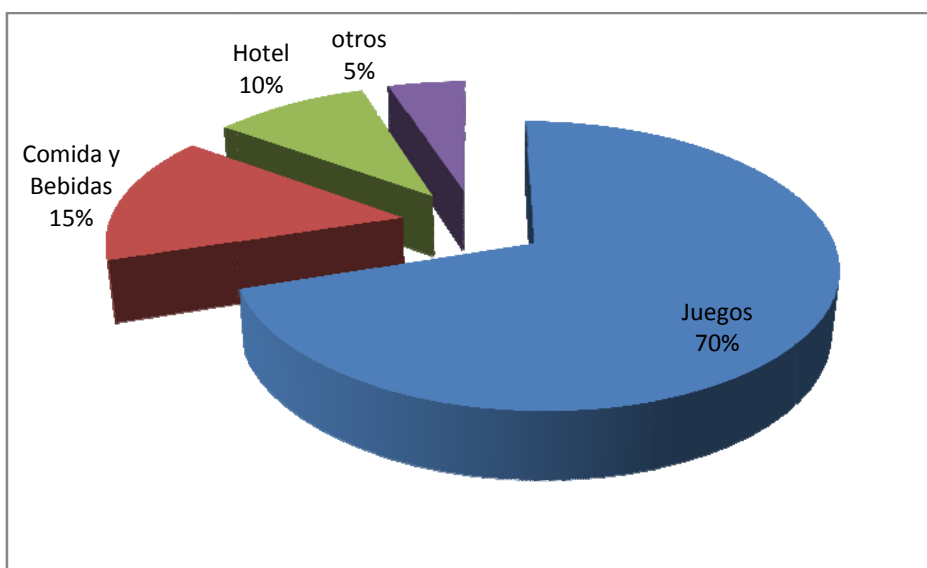
Acorde al modelo de negocio de Enjoy, en el que busca ofrecer en un solo lugar todas las necesidades de entretenimiento: juegos, restaurantes, hotel, turismo, eventos, congresos, etc., su política de ingresos está basada en potenciar su core business (juego) y expandirse a los servicios asociados para mejorar sus ingresos.

En los últimos 10 años, el uso de los tragamonedas se ha hecho masivo, con un crecimiento sostenido por sobre el 15%. En las mesas el crecimiento ha estado en torno al 10%. Existen posibilidades de mantener ese crecimiento considerando el potencial que entrega Enjoy Santiago (ubicado en Rinconada) para la población de la Región Metropolitana.





La historia señala que Enjoy presenta ingresos de explotación concentrados en la operación de los tragamonedas, situación que le otorga un margen de recaudación relativamente estable respecto a la demanda de dichos juegos.



Se debe tener presente en el plan mensualizado, que los casinos se ven afectados fuertemente por la estacionalidad, lo que se puede notar principalmente en el Casino de Pucón.

No obstante, los servicios complementarios al casino permiten que el proyecto integral posea múltiples fuentes de flujos, diversificando sus ingresos y reduciendo la exposición directa del casino a la competencia de otros servicios de entretenimiento.

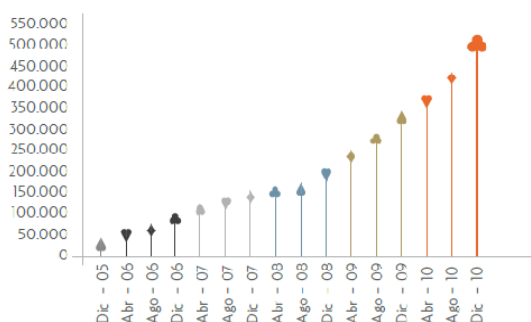
La matriz combina la gestión de negocios maduros (4 casinos bajo concesión municipal en operación), con nuevos proyectos próximos a iniciar su operación y otros en plena fase de construcción. Sin embargo, la consolidación a partir del año 2008 en Enjoy de la sociedad Masterline y el inicio de operaciones del proyecto integral en Antofagasta



en el año 2009 han permitido retomar sendas de crecimiento en los ingresos, aún considerando la crisis económica y la mayor competencia.

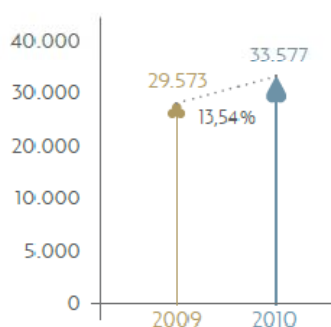
Además, Enjoy considera dentro de su plan de ingresos el potenciamiento de su plan de fidelización de clientes, donde la tasa de crecimiento promedio anual (CAGR) de la cantidad de clientes ha sido de un 67%.

Número de clientes en el programa Enjoy Club



Un dato importante es el gasto promedio por visita que entrega la SCJ:

Gasto Promedio por Visita (\$)



En el punto “Tasas Relevantes” se revisarán las tasas utilizadas para proyectarlos ingresos.



#### **f. Política y Plan de Costos**

El gasto por visita durante el año 2010 tuvo un orden de 30 mil pesos por visita.

Adicionalmente el plan de costos debe considerar en sus costos de explotación los pagos a realizar a las Municipalidades por la operación de las licencias de casinos, pagos que consideran el impuesto específico y las entradas al casino.

Además, al inicio de sus actividades se generan gastos de contratación y capacitación de personal, mayores gastos de administración, consultorías y marketing por lanzamientos, pero estos gastos estuvieron concentrados entre 2003 y 2005, por lo que ya a partir de 2009, con la entrada en régimen de las nuevas operaciones y con las eficiencias operacionales y administrativas asociadas, los márgenes operacionales exhibieron una recuperación.

Como empresa de servicios consolidada, se esperaría un aumento en la proyección de los costos considerando un crecimiento de la cantidad de clientes más el IPC.

#### **g. Tasas Relevantes.**

Los parámetros relevantes para la proyección son:

- Tasa de crecimiento de clientes (visitas).
- Ingresos por visita.
- Inflación que afecta principalmente la componente de costos.
- Tipo de Cambio, pues influye en las inversiones.



## h. Estados Financieros Projectados.

El siguiente cuadro muestra el Estado de Resultados proyectado para Enjoy para los próximos 5 años en base a la información disponible y supuestos de crecimiento que se señalan a continuación.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Ingresos Ordinarios	k\$ 85,292,480	102,375,124	111,563,291	121,614,929	132,613,843	144,652,150	157,831,105	172,262,031
Costo de Ventas	k\$ -73,403,944	-90,001,863	-97,202,012	-104,978,173	-113,376,427	-122,446,541	-132,242,264	-142,821,645
<b>GANANCIA BRUTA</b>	<b>k\$ 11,888,536</b>	<b>12,373,261</b>	<b>14,361,279</b>	<b>16,636,756</b>	<b>19,237,417</b>	<b>22,205,609</b>	<b>25,588,841</b>	<b>29,440,385</b>
Gastos de administración	k\$ -9,245,500	-11,999,668	-12,959,641	-13,996,413	-15,116,126	-16,325,416	-17,631,449	-19,041,965
Otras ganancias (pérdidas)	k\$ 550,329	16,888,193	0	0	0	0	0	0
Ingresos financieros	k\$ 50,175	185,785	185,785	185,785	185,785	185,785	185,785	185,785
Costos financieros	k\$ -12,240,373	-7,578,649	-7,806,008	-8,040,189	-8,281,394	-8,529,836	-8,785,731	-9,049,303
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas	k\$ -641,111	-151,317	-151,317	-151,317	-151,317	-151,317	-151,317	-151,317
Diferencias de cambio	k\$ -651,955	605,471	0	0	0	0	0	0
Resultados por unidades de reajuste	k\$ 670,431	-1,718,015	0	0	0	0	0	0
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS), ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>k\$ -9,619,469</b>	<b>8,605,061</b>	<b>-6,369,903</b>	<b>-5,365,378</b>	<b>-4,125,636</b>	<b>-2,615,175</b>	<b>-793,871</b>	<b>1,383,585</b>
Gasto por impuestos a la ganancia	k\$ 3,919,171	-1,073,863	-1,273,981	-99,259,484	-701,358	-444,580	-134,958	235,209
<b>GANANCIA (PÉRDIDAS) PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>	<b>k\$ -5,700,298</b>	<b>7,531,198</b>	<b>-7,643,883</b>	<b>-104,624,862</b>	<b>-4,826,994</b>	<b>-3,059,755</b>	<b>-928,829</b>	<b>1,618,795</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,643,036</b>	<b>373,593</b>	<b>1,401,638</b>	<b>2,640,343</b>	<b>4,121,291</b>	<b>5,880,193</b>	<b>7,957,392</b>	<b>10,398,420</b>

Los supuestos considerados son los siguientes:

- Inflación del 3% anual
- Crecimiento de un 5% anual en el gasto por visita.
- Crecimiento de un 5% de la cantidad de visitas.
- Crecimiento de un 6% en los ingresos de las otras líneas de negocio (restaurantes, hotel y otros).



## i. Puntos de Equilibrio

El punto de equilibrio se refiere al nivel de ventas que debe alcanzarse en una empresa para cubrir totalmente sus costos fijos y variables, es decir, para no ganar ni perder. El punto de equilibrio puede analizarse desde el punto de vista de las unidades físicas o de los precios unitarios.

Dada la naturaleza del negocio, para el análisis del punto de equilibrio, se ha decidido considerarlo en función del gasto medio por visita, dejando ceteris paribus los ingresos proyectados para hotelería, restaurantes y otros, y la cantidad de visitas proyectadas, considerando el análisis para 2012.

La ecuación de equilibrio es la siguiente:

$$Q_{visitas} \times \text{Gasto Promedio} + \text{otros ingresos} - \text{Costo de Ventas} - \text{Gastos} = 0$$

$$\text{Gasto Promedio} = \frac{\text{Costo de Ventas} + \text{Gastos} - \text{otros ingresos}}{Q_{visitas}}$$

En virtud de lo anterior, se requiere un gasto promedio de aproximadamente \$ 35.900 por visita.



## j. Flujos de Caja

El siguiente cuadro muestra el Flujo de Caja proyectado para Enjoy considerando los supuestos relacionados a la proyección del Estado de Resultados, más los siguientes supuestos asociados la inversión o Capex:

- Tipo de cambio creciendo a un 3% anual. Este es un parámetro relevante que afecta la compra de las máquinas, pues se trata de productos importados.
- Plan de inversión, basado en una tasa de reemplazo del 10% anual y un 10% de crecimiento para las máquinas y juegos.

Adicionalmente para el tema impositivo, se ha considerado una depreciación acelerada de tres años por tratarse de productos electrónicos.

La tasa impositiva es de un 20% para 2011, 18.5% para 2012 y 17% para los otros años. Los años 2011 y 2012 son diferentes productos del cambio normativo que buscó entregar recursos al Estado para solventar el proceso de Reconstrucción tras el terremoto del 27 de febrero de 2010.

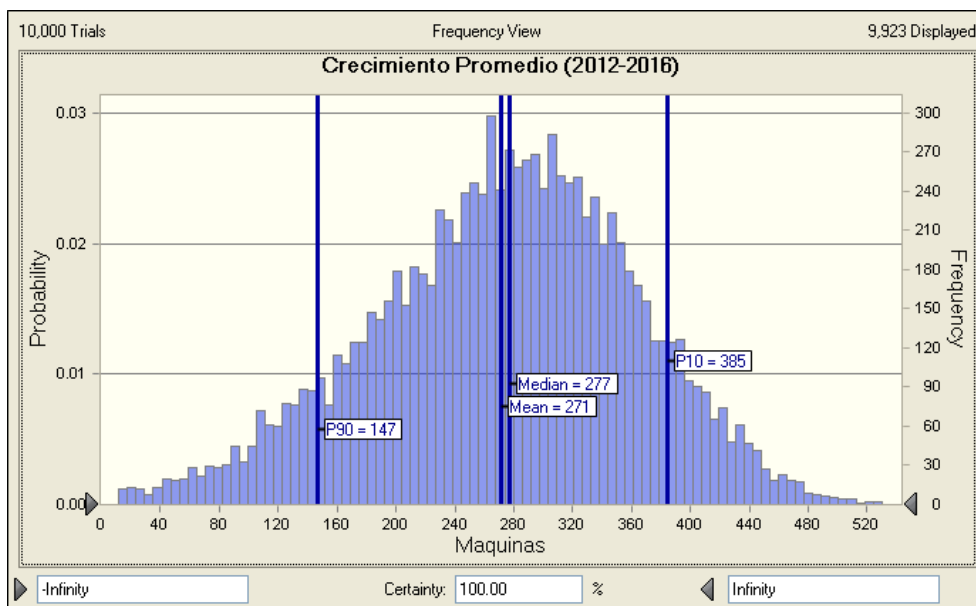
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
EBITDA	1,401,638	2,640,343	4,121,291	5,880,193	7,957,392	10,398,420
CAPEX	-2,474,068	-2,597,771	-1,985,439	-2,022,860	-2,062,151	-2,103,407
TAXES	0	0	0	0	0	0
FREE CASH FLOW	-1,072,430	42,572	2,135,852	3,857,333	5,895,241	8,295,014

Respecto al flujo de caja de 2011 se espera sea negativo, dado que aún queda parte de las últimas inversiones fuertes, asociadas principalmente a completar la puesta en marcha al 100% de Enjoy Santiago junto con las perspectivas de crecimiento para el Casino de Castro.



### k. Sensibilización de Proyecciones.

Los siguientes gráficos representan la sensibilización de los resultados proyectados a través de una simulación de Montecarlo en base a 10000 iteraciones para el crecimiento promedio de la capacidad anual de máquinas, EBITDA de la empresa, gasto promedio por visita, ingresos por juegos y visitas proyectadas.

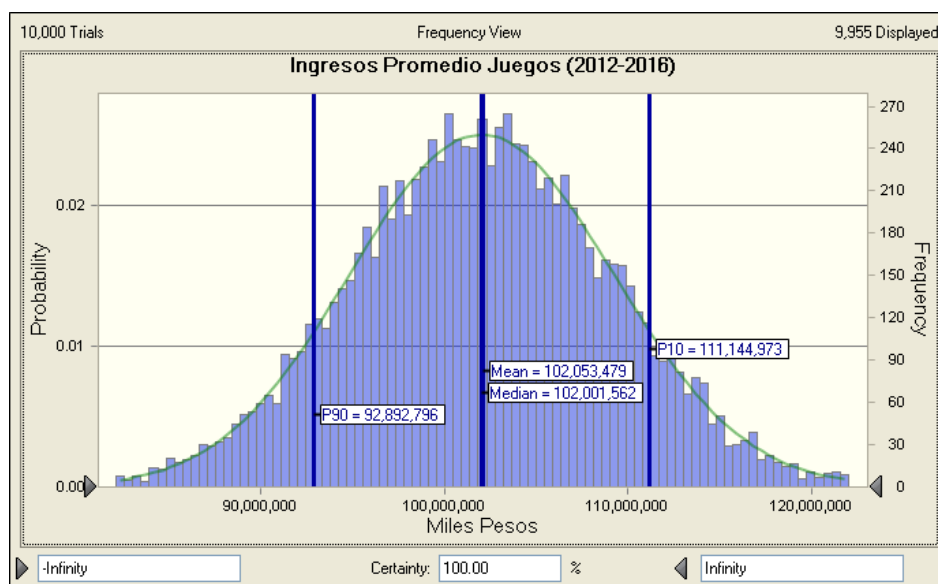
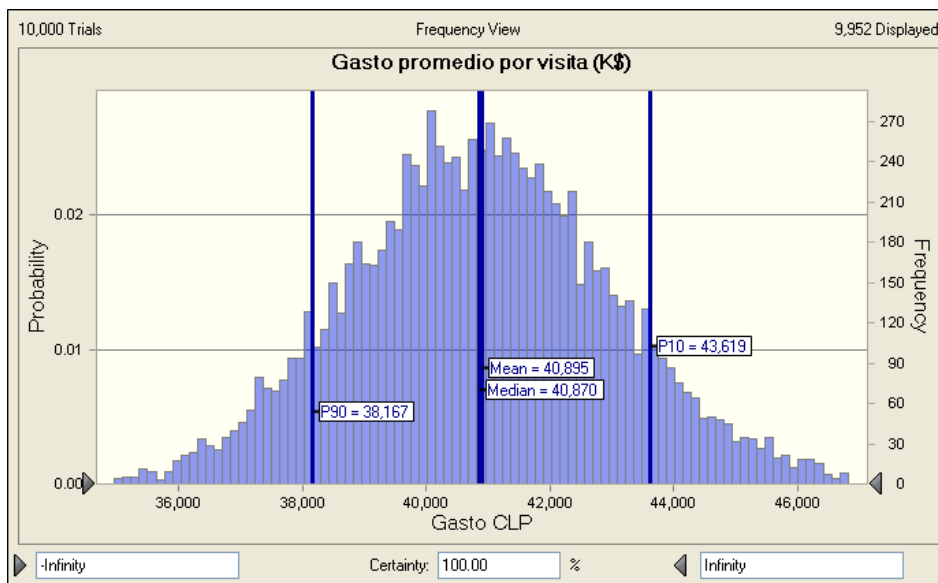


El gráfico superior muestra los resultados en base a supuestos de una distribución normal con un crecimiento proyectado de un 5% y una desviación estándar de un 2%. Donde el resultado proyecta un incremento de promedio de los 5 próximos años de 271 por año, con una probabilidad de al menos un 90% de crecimiento promedio de máquinas de 147 por año.



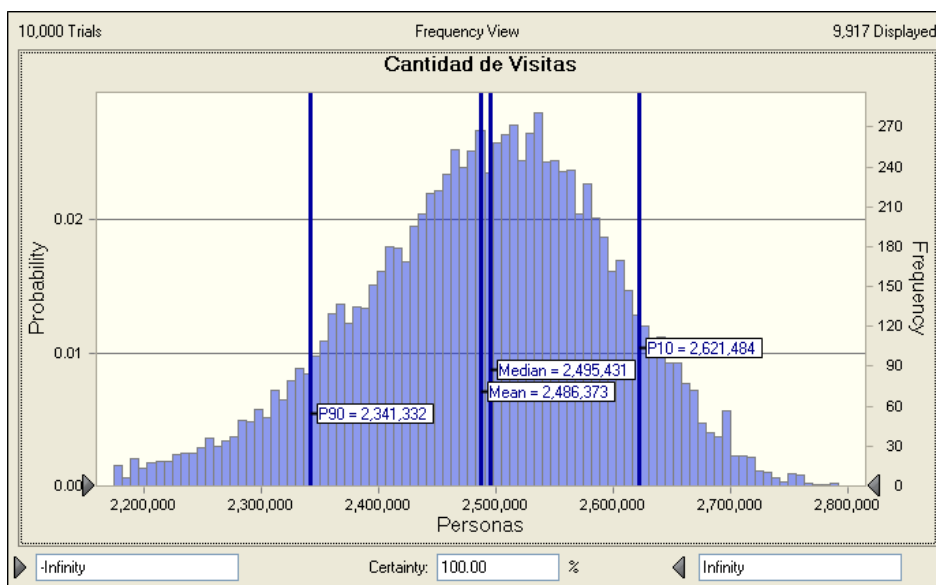


Por otro lado el gasto promedio por persona se estima en 40.895 por año con una probabilidad de un 90% de tener un gasto superior a 38.167 y solo un 10% de probabilidad de obtener un gasto de sobre los 43.619 pesos.

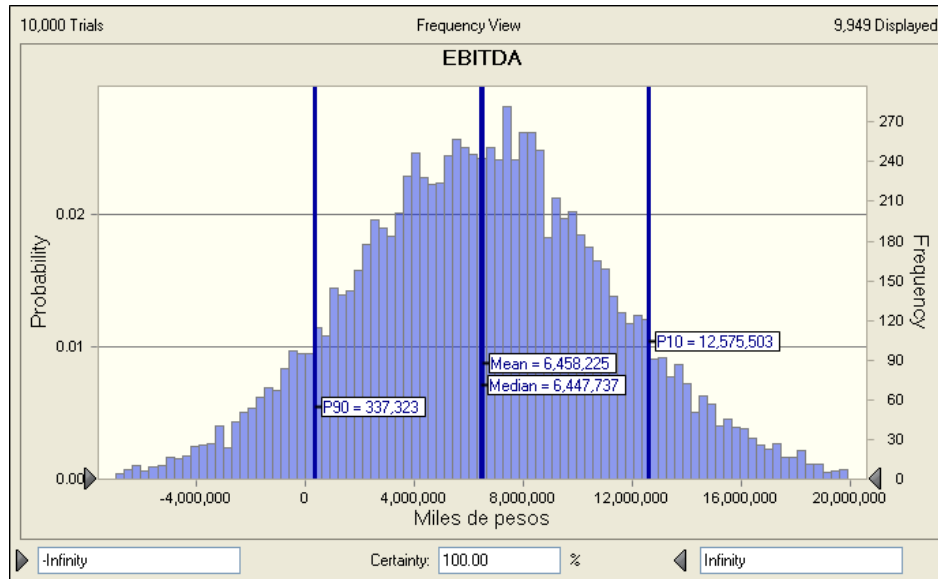




El ingreso esperado para los próximos 5 años es en 102.000 millones de pesos por año con una probabilidad de obtener ingresos anuales esperados sobre 92.000 millones de pesos. Por otro lado, se obtiene una probabilidad de 10% de tener utilidades sobre los 111.000 millones de pesos.



Considerando la base de ingresos anuales a la fecha se proyecta con una distribución normal una cantidad de visitas esperadas para los próximos de 2.486.373 millones de personas por año. La probabilidad de tener sobre 2.341.32 millones de visitas es de un 90%, además, se determina un 10% de probabilidad de tener sobre 2.621.484 millones de visitas.



Finalmente y basado en los resultados previamente mencionados el EBITDA promedio por año esperado para los próximos 5 años es de 6.458 millones de pesos. Se puede apreciar que la probabilidad de tener un ingreso superior a 337 millones de pesos del 90% y un 10% de probabilidad de tener un ingreso sobre los 12.000 millones de pesos.



## VII. Conclusiones

La planificación financiera como parte de la planificación estratégica es una parte fundamental en el análisis corporativo. Es así como en este trabajo se incorporaron aspectos de distintos ámbitos que abarcaban tanto la planificación estratégica como la planificación financiera, pasando desde un análisis de visión, misión, hasta llegar a estados financieros proyectados basados en la información presentada.

Una buena planificación, ya sea financiera como estratégica, debe abarcar aspectos tan relevantes como la situación actual del mercado en la que está inserta la empresa. En este sentido cabe destacar que actualmente el mercado donde se encuentra inserto Enjoy está en un profundo cambio y reestructuración después de la crisis mundial de los mercados y de forma posterior por una disminución en el consumo de la industria de la entretención después del terremoto sufrido en Chile el año 2010.

La situación actual y futura se presenta optimista por lo que se espera que las inversiones que ha realizado Enjoy surjan efecto en el corto y mediano plazo, aminorando así las pérdidas sufridas en periodos de crisis. Lo anterior está abalado y fue presentado en los distintos gráficos y tablas durante el trabajo, donde se hizo un análisis del entorno, abarcando aspectos tanto políticos, económicos, entre otros; y un análisis de la empresa y la industria donde está inserto.

Fue así como se logró obtener un análisis profundo de Enjoy destacando sus cualidades y detectando sus debilidades con el fin de alinear la gestión al creciente aumento de la demanda a nivel nacional. Es así como se presenta la estrategia tanto a nivel financiero como operativo, no produciéndose desalineación alguna entre los objetivos de la empresa y su política actual.

Lo anterior, se debe a que la Industria de los Casinos está restringida a un número determinado de Casinos. Complementando lo anterior, Enjoy tiene la oportunidad inmejorable de entregar una mayor cantidad servicios anexos al de los juegos para sus visitantes, de manera de potenciar su oferta integral. Un aumento en la participación de



mercado de los eventos y conferencias, también se presenta como una oportunidad de crecimiento en el valor de Enjoy.

En resumen, las cifras analizadas de Enjoy, la muestran en su posición de liderazgo, donde su diversificación en las operaciones que complementa su base de ingresos en los juegos (sobre 70%), se presenta como la fuente de aumento de valor dentro del país. Sin embargo, su fuerte exposición a los períodos de crisis, donde las personas presciden en primer lugar del gasto en entretención, se presenta como el principal riesgo. En efecto, frente al escenario macroeconómico desfavorable de 2009, si bien la cifra de visitantes no disminuyó, si se apreció una merma en el nivel de apuestas.

Por lo tanto, según el análisis realizado, se puede afirmar que Enjoy es una empresa consolidada a nivel nacional que busca horizontes internacionales la cual mantiene una buena gestión estratégica derivada de una planificación y administración coherente con los objetivos establecidos.