Facultad De Ciencias
Económicas Y Administrativas
Escuela De Auditoria

ADMINISTRACIÓN DEL CAPITAL DE TRABAJO EN LA INDUSTRIA DE LA ENTRETENCIÓN EN CHILE
CASO: ENJOY S.A.

Tesis para optar al Título de Contador Público Auditor y al Grado de Licenciado en Sistemas de Información Financiera y Control de Gestión

Tesista: Leslie Ramírez Caro

Profesor Guía: Karime Chahuán Jiménez

Valparaíso, Junio 2013

TABLA DE CONTENIDOS

I.- RESUMEN 4
II.- MARCO TEÓRICO 5
2.1.- ANTECEDENTES GENERALES 5
2.2.- CAPITAL DE TRABAJO 6
2.3.- ESTRUCTURA DE CAPITAL DE TRABAJO 8
2.4.- RENTABILIDAD Y RIESGO 18
2.5.- POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO CIRCULANTE: 20
2.6.- POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO DEL PASIVO CIRCULANTE: 27
2.7.- MÉTODOS Y TÉCNICAS PARA EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS 30
2.7.1.- ANÁLISIS VERTICAL. 30
2.7.2.- ANÁLISIS HORIZONTAL. 31
2.7.3.- ANALISIS DE RATIOS 32
2.7.3.1.- RAZONES DE LIQUIDEZ 33
2.7.3.2.- RAZONES DE ACTIVIDAD 34
2.7.3.3.- RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO (DEUDA) 38
2.7.3.4.- RAZÓN DE COBERTURA 39
2.7.3.5.- RAZÓN DE RENTABILIDAD 40
III.- ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN 44
3.1.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA 44
3.2.- OBJETIVOS 45
3.2.1.- OBJETIVO GENERAL 45
3.2.2.- OBJETIVOS ESPECÍFICOS 45
3.3.- METODOLOGÍA 45
1º ETAPA: RECOPILACIÓN DE ANTECEDENTES. 45
2º ETAPA: SISTEMATIZACIÓN DE ANTECEDENTES. 46
3º ETAPA: ELECCIÓN DEL SUJETO DE INVESTIGACIÓN. 46
4º ETAPA: APLICACIÓN DE LA TÉCNICA DE RECOGIDA DE DATOS. 46
5º ETAPA: ANÁLISIS DE RESULTADOS. 47
6º ETAPA: CONCLUSIONES 48
7º ETAPA: ELABORACIÓN DEL INFORME. 48

IV.- ANALISIS DE RESULTADOS. 49
4.1.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2007 49
4.2.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2008 62
4.3.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2009 77
4.4.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2010 90
4.5.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2011 99
4.6.- ANÁLISIS DE RATIOS 108
4.6.1.- Razón de Liquidez 108
4.6.2.- Razón de Actividad 109
4.6.3.- Razón de Apalancamiento Financiero 112
4.6.4.- Razón de Cobertura 113
4.6.5.- Razón de Rentabilidad 113
4.7.- COMPARACIÓN CON LA INDUSTRIA: ANÁLISIS AMPLIADO DU PONT 116
V.- DISCUSIÓN DE RESULTADOS 119
5.1.- La Importancia del Capital de Trabajo 119
5.2.- Componentes de los Estados Financieros 119
5.3.- Análisis Vertical, Horizontal y Ratios 120
VI.- CONCLUSIONES 121
VII.- BIBLIOGRAFÍA 125
VIII.- ANEXOS 129

I.- RESUMEN

Durante el año 2008 distintos sectores de economía mundial y nacional se vieron afectados por la crisis financiera, sin embargo, la actividad turística crece y especialmente el sector hotelero no ha sido afectado. La hotelería es un factor importante en el rubro de la entretención. No obstante, con anterioridad a la crisis financiera, existían proyectos de inversión en casinos de juegos y hoteles, los cuales se encontraban sujetos al financiamiento otorgado por los bancos, según Roberto García, Gerente General de Casinos Austria, "dado que la crisis económica golpea fuertemente al crédito, para todos puede ser más difícil conseguir el financiamiento. Las empresas deberán recurrir a diversas fórmulas para cumplir sus compromisos", desde otro punto de vista, aquellos proyectos aprobados y sujetos a licitaciones debieron cumplir los compromisos adquiridos, por ejemplo Javier Martínez, Gerente General de Enjoy, señaló tener aprobado el financiamiento por esta razón no estimó "efectos producto de la situación financiera internacional".

El presente estudio tiene como propósito la realización de una investigación sobre la Administración de Capital de Trabajo de Enjoy S.A. su principal área de negocio son los casinos de juegos, la cual se complementa con la hotelería, gastronomía, espectáculo, turismo y cultura, entre otras, distribuidos en diferentes ciudades en el país. La propuesta metodológica expone un análisis financiero, el que se realizará a través de la utilización de ratios y la comparación de balances a lo largo de un horizonte temporal que consta de cinco años consecutivos, lo que permitirá obtener información sobre la evolución financiera desde el punto de vista de la administración del Capital de trabajo para los años 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011.

Finalmente para obtener un análisis completo es necesario comparar los Estados Financieros de Enjoy con otra empresa del mismo sector nacional o internacional, sin embargo, el turismo en nuestro país se encuentra emergiendo, por esta razón se utiliza los Informes de NH Hoteles S.A., que corresponde a una cadena hotelera con presencia en Europa y Latinoamérica.

Debido a la complejidad para analizar ambas compañías se utilizó la "Gráfica Du Pont Ampliada" con la cual se observa que existen características similares, debido a los índices estudiados a través de los 5 años analizados. Entre los aspectos que más se destacan está el financiamiento con instituciones financieras para construir nuevos

hoteles o casinos, está política dista del manejo de los Activos Circulantes para cubrir los Pasivos Circulantes.

II.- MARCO TEÓRICO

2.1.- ANTECEDENTES GENERALES

Respecto a los orígenes de Capital de Trabajo existen diversos rubros que utilizaron este medio de financiamiento, para los autores norteamericanos este concepto comienza en la agricultura, entre agricultores y procesadores, siendo estos últimos quienes solicitaban dinero prestado al banco, entregando el financiamiento a los agricultores para sembrar a cambio de la cosecha, una vez obtenida, se pagaba la diferencia al agricultor, se procesaba, se vendía y pagaba al banco en el plazo otorgado. Mientras que los ingleses señalan a los vendedores ambulantes (buhoneros) como aquellos que obtenían mercancías (capital de trabajo), estas las vendían, y con las utilidades obtenidas pagaban al banco el dinero prestado y compraban mercadería, en caso que este no tuviese dinero para pagar el banco otorgaba otro préstamo.

El concepto de administración de capital de trabajo se debe desglosar en dos términos, en primer lugar es preciso tener claro el significado de “administrar”, según la Real Academia Española (RAE) define como “ordenar, disponer, organizar, en especial la hacienda o los bienes”. Por otra parte, se puede definir capital de trabajo como “la cantidad de recursos a corto plazo que requiere una empresa para la realización de las actividades. Es equivalente a la diferencia entre el activo y pasivo corriente” (sitio web oficial Serfinco, 2010). Entonces integrando los conceptos señalados anteriormente la administración de capital de trabajo (ACT) es la organización y manejo de los activos y pasivos corrientes o actuales que mantiene una organización, de los cuales se debe obtener una diferencia, de preferencia positiva, buscando siempre el equilibrio y niveles aceptables. Estos son un fiel reflejo e indicador de las operaciones cotidianas de una compañía, que se deben analizar, interpretar de buena manera y actuar a través de la toma de decisiones, contribuyendo a la mejora y retroalimentación tanto operativa como financiera.

Sin embargo, para el autor James Van Horne otorga gran importancia al activo circulante como parte de la administración de capital de trabajo cuando define “administración del activo circulante de las empresas y financiamiento requerido para

apoyar el activo circulante", ya que este es fundamental para cubrir las obligaciones y generar excedentes (Van Horne, 2002, pág. 212).

2.2.- CAPITAL DE TRABAJO

El Capital de Trabajo puede definirse como la "diferencia entre el activo circulante y pasivos de corto plazo de una empresa" (Ramos, 1996, pág. 67). La finalidad es contar con los recursos necesarios para generar efectivo con la operación normal de la empresa, de manera que se obtenga un buen nivel de liquidez. Mientras más alto sea el margen entre los activos y pasivos circulantes que posee la organización mayor será la capacidad de cubrir las obligaciones a corto plazo, sin embargo, puede ocurrir que exista un grado diferente de liquidez con cada recurso y cada obligación, al momento de no poder convertir los activos circulantes en líquidos. Suponiendo que la empresa no puede mantener un nivel aceptable de capital de trabajo podría llegar a un nivel de insolvencia, y en consecuencia estar obligado a declararse en quiebra.

El pasivo circulante y de largo plazo representa gran importancia para la mediana y pequeña empresa ya que constituye una "fuente de financiamiento externo", debido a la dificultad de "acceso a mercados de capital de largo plazo". Por esta razón es importante el tiempo dedicado a la administración de capital de trabajo capital de trabajo y la administración del efectivo, los valores negociables, inventario, las cuentas por cobrar y por pagar, otras deudas.

El Capital de Trabajo es la inversión de una empresa en el activo a corto plazo. Por lo tanto, se debe definir:

- Capital de Trabajo Bruto: Inversión de las empresas en el Activo Circulante (efectivo, valores comercializables, cuentas por cobrar e inventario).
- Capital de Trabajo Neto: Representa la diferencia entre el activo circulante y el pasivo de corto plazo, en otras palabras, refleja el importe del activo circulante que no ha sido suministrado por acreedores a corto plazo. También es denominado capital circulante, fondo neto de rotación, fondo de maniobra (Van Horne y Wachowicz, 2002, pág. 210).

FÓRMULA:
CTN= AC – PC

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 210.

Donde:

AC= Activo Circulante.

PC= Pasivo Circulante.

CTN= Capital de Trabajo Neto.

- Capital de Trabajo Cero: El capital de trabajo no sólo genera efectivo sino también acelera la producción y ayuda a los trabajos a ser más puntuales y a operar con mayor eficiencia, el concepto tiene su propia definición de capital de trabajo (Brigham y Houston, 2006, pág. 570):

CTC= INVENTARIOS + CUENTAS POR COBRAR – CUENTAS POR PAGAR

Fuente: Brigham y Houston. 2006, pág. 571.

La razón de ser de esta fórmula es:

- Los inventarios y las cuentas por cobrar son claves para hacer las ventas.
- Los inventarios pueden ser financiados por los proveedores a través de las cuentas por pagar (Brigham y Houston, 2006, pág. 571).

En promedio las empresas hoteleras pagan sus obligaciones con los acreedores a 30 días, sin embargo, reducir el capital de trabajo y acrecentar la rotación tienen dos beneficios centrales.

- Al reducir inventarios o cuentas por cobrar o al incrementar las cuentas por pagar, da lugar a una contribución de una sola vez al flujo de efectivo.
- Un movimiento hacia un capital de trabajo cero permanente eleva las utilidades de la empresa (Brigham y Houston, 2006, pág. 571).

Al igual que todo el capital, los fondos invertidos en el capital de trabajo cuestan dinero, así la reducción de estos produce ahorros permanentes en los costos de capital, además de los beneficios financieros, la reducción de capital de trabajo obliga a una empresa a producir y entregar más rápido que sus competidores, lo cual ayuda a ganar nuevos negocios y a cobrar precios más altos al proporcionar un buen servicio. Conforme los inventarios desaparecen, las bodegas se pueden vender, se reducen las necesidades de mano de obra, equipos y se reduce al mínimo los productos obsoletos, vencidos, fuera de moda, en mal estado (Brigham y Houston, 2006, pág. 573).

Los principales usos o aplicaciones del capital de trabajo son:

- Declaración de Dividendos en efectivo.
- Compra de activos no corrientes (plantas, equipo, inversiones a largo plazo en título, valores comerciales)
- Reducción de deuda a largo plazo.
- Recompra de acciones de capital en circulación.
- Financiamiento espontáneo, crédito comercial, u otras cuentas por pagar y acumulaciones, que surgen en las operaciones diarias de la empresa.
- Enfoque de protección; Es un método de financiamiento en donde cada activo seria compensado con un instrumento de financiamiento de vencimiento aproximado. (Brigham y Houston, 2006, pág. 576).

El capital de trabajo puede ser clasificado de acuerdo con:

- Componentes: Efectivo, cuentas por cobrar, inventario, valores negociables.
- Tiempo: Permanente o Temporal (Van Horne y Wachowicz, 2002, pág. 213)

Capital de Trabajo Permanente: Cantidad de activo circulante necesaria para satisfacer las necesidades mínimas de la empresa en el corto y largo plazo, debido a la permanente inversión en activos circulantes, cuyos elementos (cuentas) están rotando en forma constante (Van Horne y Wachowicz, 2002, pág. 214).

Capital de Trabajo Temporal: Cantidad de activo circulante que varía según los requerimientos estacionales, se encuentra también en un constante cambio, sin embargo, es habitual en una empresa estacional, ya que el financiamiento proviene de una naturaleza estacional o temporal (Van Horne y Wachowicz, 2002, pág. 214).

2.3.- ESTRUCTURA DE CAPITAL DE TRABAJO

Para determinar el Capital de Trabajo se utilizan los Balances, Estados de Resultados entre otros informes, los cuales se emiten bajo las normativas vigentes, sin embargo, actualmente existe un proceso de transición mundial en las normas para unificar la presentación y contenido de los mismos. En Chile los Estados Financieros de una sociedad anónima abierta hasta el año 2009 se preparaban bajo los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (PCGA), desde el año 2010 en adelante estos deben regirse por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las cuales

se encuentran compuestas de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). A pesar los cambios en las bases de medición y forma de registrar activos, pasivos, cuentas de patrimonio y resultado, los conceptos básicos sobre la naturaleza de las cuentas no han cambiado. En consecuencia, lo anteriormente señalado no tiene impacto en el cálculo del Capital de Trabajo, debido a esto se utiliza para la confección del marco teórico ambas normativas, por ejemplo, definiciones de la Circular N°1501 emitida por la Superintendencia de Valores y Seguros bajo PCGA (vigente) y conceptos señalados en las NIC.

Según las Normas de Internacionales de Contabilidad (NIC) se clasificará en el Estado de Situación Financiera como activos corrientes y no corrientes, pasivos corrientes y no corrientes. Otros en orden a su liquidez, cuando ello proporcione información que es fiable y más relevante. Se puede mezclar la base de presentación cuando una entidad realice actividades diferentes. Sin embargo, para efectos del Capital de Trabajo se utiliza los activos y pasivos corrientes que a continuación serán identificadas las respectivas cuentas que los integran.

- ACTIVOS CORRIENTES:

i) Realizar, vender o consumir el activo, en el transcurso del ciclo normal de la operación de la entidad,
ii) El activo se mantenga fundamentalmente con fines de comercialización,
iii) Se espera realizar al activo dentro del período de los doce meses posteriores a la fecha del período sobre el cual se informa; o
iv) Se trate de efectivo u otro efectivo equivalente a menos que su utilización esté restringida, para ser intercambiado o usado para pagar un pasivo, por al menos los doce meses después del período sobre el cual se informa (NIC N°1, 2007, pág. 23).

"El ciclo normal de la operación de una entidad es el período de tiempo que transcurre entre la adquisición de los activos, que entran en el proceso productivo, y su realización en forma de efectivo o efectivo equivalente. Cuando el ciclo normal de operación de una entidad no es claramente identificable, se presumirá que es de doce meses. El activo corriente incluye activos (tales como existencias y deudores comerciales) que se van a vender, consumir o realizar dentro del ciclo normal de la operación, incluso cuando los mismos no se esperen realizar dentro del período de doce meses después del período sobre el cual se informa." (NIC Nº1, 2007, pág. 24)

La Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) define el Total Activos Circulantes como "aquellos activos o recursos de la empresa que serán realizados, o consumidos dentro del plazo de un año a contar de la fecha de los estados financieros". (Circular 1501, 2000, pág. 14)

Según Meigs en su libro Contabilidad la base para decisiones gerenciales (año 2000) señala el término "activos financieros como activos de fácil y directamente convertibles en valores conocidos de efectivo. Estos incluyen efectivo, inversiones de corto plazo como valores negociables y cuentas por cobrar. Todos estos activos representan formas de dinero y los recursos financieros fluyen rápidamente entre estas categorías de activos" (pág. 269). Estos activos se expresan en sus valores corrientes como base en el balance general, por ejemplo, para el efectivo y efectivo equivalente debería considerar el valor nominal, inversiones de corto plazo se usa el valor corriente de mercado, en las cuentas por cobrar el valor neto realizable.

El Activo Circulante está integrado por las cuentas de Inventario (almacén, bodega), Cuentas por Cobrar (clientes), Caja, Banco, Valores Negociables y se relaciona con el ciclo operativo de la empresa, mientras que los Pasivos Circulantes son Cuenta por Pagar y Obligaciones Financieras con el banco, trabajadores, fisco (Philippatos, 1996, pág. 294).

Las cuentas de activo más significativas para la presente tesis son:

EFECTIVO

Mientras que para otros autores efectivo es el dinero depositado en bancos, que incluye monedas, billetes, cheques, vale vista, como también se acepta el pago a través de tarjetas bancarias como Visa, MasterCard o Tarjetas de Débito, es decir, el concepto se amplía según el medio de pago. También señala "La mayoría de las compañías mantienen diversas cuentas bancarias, así como también una pequeña suma de dinero disponible en caja. Un mayor auxiliar de efectivo incluye cuentas separadas correspondientes a cada cuenta bancaria y a cada fuente de efectivo en caja dentro de la organización". (Meigs, 2000, pág. 270)

La Superintendencia define al disponible como "fondos en caja o depositados en cuentas bancarias, tanto en moneda nacional como extrajera, de disponibilidad inmediata y sin restricciones de ningún tipo". (Circular 1501, 2000, pág. 14)

El efectivo puede contener diferentes conceptos relacionados pero se debe distinguir:

Equivalente a efectivo: Inversiones de corto plazo, son altamente líquidas. Este activo se considera similar al efectivo. Sin embargo, esta inversión debe ser muy segura, tener un valor de mercado muy estable y vencer en un término de 90 días desde la fecha de adquisición. No se consideran las inversiones en acciones, bonos y valores negociables. (Meigs, 2000, pág. 270)

Efectivo restringido: Puede ocurrir en algunas empresas que el uso de algunas cuentas bancarias está restringido, de manera que no están disponibles para satisfacer las necesidades de operación normal. Por ejemplo, una cuenta podría estar destinada exclusivamente a la adquisición de activos fijos, como condición o garantía para que se otorgue un préstamo, entre otras restricciones. (Meigs, 2000, pág. 270)

FONDOS DE CAJA CHICA

Son pequeñas cantidades de dinero en efectivo destinado a efectuar gastos menores, es administrada por un encargado que debe hacer efectivo el cheque entregado para estos gastos y custodiado en una pequeña caja fuerte, realizar una rendición, indicando la naturaleza y comprobante del gasto. Luego se reembolsa el fondo por los gastos efectuados durante un período, semanal, mensual u otro. Un ejemplo de estos gastos puede ser tarifas de taxi, pequeñas compras de suministros de oficina, etc. (Meigs, 2000, pág. 278)

VALORES NEGOCIABLES

"Los valores negociables constan principalmente de inversiones en bonos y en las acciones de capital, estos son negociados diariamente en bolsas de valores organizadas. Una característica básica de todos los valores negociables es que son fácilmente negociables, significa que se pueden comprar o vender rápida y a los precios de mercado cotizados" (Meigs, 2000, pág. 279).

En otras palabras "deben incluirse las inversiones en acciones, pagarés, bonos, cuotas de fondos mutuos u otros títulos de oferta pública, que representen la inversión de fondos disponibles para las operaciones corrientes de la empresa" (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 14).

CUENTAS POR COBRAR

La Superintendencia hace una distinción entre cuentas que se originan por motivos distintos o difieren del medio de pago pero en definitiva pertenecen al rubro de cuentas

por cobrar. Por ejemplo los Deudores por Ventas se define como “proveniente de las operaciones comerciales de la empresa, previamente rebajadas por las estimaciones de deudores incobrables y los intereses no devengados por la sociedad”. Los Documentos por Cobrar son “letras, pagarés u otros documentos, provenientes exclusivamente de las operaciones comerciales. Esta cuenta deberá mostrarse rebajada por las estimaciones de deudores incobrables por este concepto y por los intereses no devengados por la sociedad”. Otra cuenta perteneciente a este rubro son los Deudores Varios que “corresponden a todas aquellas cuentas por cobrar que no provengan de las operaciones comerciales de la empresa, tales como cuentas corrientes del personal o deudores por venta de activos fijos. Las estimaciones de deudores varios incobrables deben ser rebajadas de esta cuenta para su presentación” (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 15).

Las cuentas por cobrar son activos relativamente líquidos, generalmente se convierten en efectivo en un período de 30 a 60 días (para este caso 30 días). Esta cuenta surge de las transacciones normales de ventas al crédito. “El cobro de cuentas por cobrar con frecuencia representa la fuente de entradas de efectivo más grande y consistente de una compañía. El seguimiento al cobro de efectos es una parte importante del manejo eficiente del efectivo” (Meigs, 2000, pág. 281).

“La capacidad de una compañía para generar el efectivo requerido para las operaciones rutinarias de negocios depende con frecuencia del valor, de la recuperabilidad y de las fechas de vencimiento de sus cuentas por cobrar” (Meigs, 2000, pág. 281).

El valor de las cuentas por cobrar a considerar es el estimado a recuperar llamado “valor neto realizable”, este incluye descontar del valor nominal de la cuenta la provisión de deudores incobrables. La provisión “se describe como una contracuenta del activo o una cuenta de valuación” (técnicamente una cuenta complementaria del activo), es decir, la provisión tiene un saldo crédito que se compensa con el activo de cuentas por cobrar para producir una medida más útil y confiable de la liquidez de una empresa. “Cuando se ha determinado que una cuenta por cobrar es incobrable, ésta deja de ser un activo. La pérdida de este activo representa un gasto, llamado Deudores Incobrables”. En conclusión existen varios métodos para calcular cuánto será el monto por clientes de dudoso recaudo, sin embargo, este depende del negocio y su política de crédito, mientras más extensivo sea el plazo para pagar de los clientes la empresa puede estimar una provisión “en base a la experiencia pasada u otras condiciones”, en cambio cuando “la

mayor parte de las ventas se cancela en efectivo" o se otorga un crédito de máximo 30 días, el uso del método de cancelación directa es aceptable (Meigs, 2000, pág. 282).

En toda empresa se mantienen departamentos de crédito que investigan la credibilidad de cada cliente probable, ya que algunos podrían resultar incobrables. Por esta razón se establece una política crediticia, la cual debe ser "sana" para el negocio, evitando perder oportunidades de ventas al rechazar clientes. (Meigs, 2000, pág. 282)

EXISTENCIAS

"En este rubro deberá mostrarse el total de existencias del giro comercial de propiedad de la empresa, con rotación efectiva dentro del período anual". "El saldo deberá ser mostrado en forma neta, es decir, habiendo deducido las estimaciones por posibles ajustes a las existencias por concepto de: castigo por obsolescencia, productos defectuosos o de difícil venta y la provisión por ajuste de aquellos productos cuyo valor contabilizado es superior a los valores netos de realización". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 15)

GASTOS PAGADOS POR ANTICIPADO

"Este rubro está constituido, exclusivamente, por aquellos pagos efectuados por servicios que serán recibidos por la empresa, durante el ejercicio siguiente al de la fecha de los estados financieros, tales como arriendos, seguros y otros servicios cancelados en forma anticipada". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 16)

OTROS ACTIVOS CIRCULANTES

"Este rubro comprenderá todos aquellos activos circulantes que no puedan ser clasificados en alguna de las definiciones anteriores". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 16)

- ACTIVOS NO CORRIENTES:

Todos los demás activos no clasificados como corrientes. Incluyendo activos tangibles, intangibles y financieros, que por su naturaleza sean a largo plazo. Se puede utilizar el uso de descripciones alternativas mientras sea claro su significado. (NIC Nº1, 2007, pág. 11)

Como activos fijos o tangibles se puede definir "que deberán clasificarse todos los bienes que han sido adquiridos para usarlos en la explotación social y sin el propósito de venderlos". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 17)

TOTAL ACTIVOS

"Representa la suma total de los rubros del activo de la empresa". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 19)

- PASIVOS CORRIENTES:

i) Se espera liquidar al pasivo en el ciclo normal de la operación de la entidad;

ii) Se mantenga al pasivo fundamentalmente para fines de comercialización;

iii) Deba pagarse el pasivo dentro de doce meses después del período sobre el cual se informa; o

iv) La entidad no tiene un derecho incondicional para aplazar el pago del pasivo durante, al menos, los doce meses después del período sobre el cual se informa (NIC N°1, 2007, pág. 24).

"Algunos pasivos corrientes, tales como los acreedores comerciales, y otros pasivos devengados, ya sea por costos de personal o por otros costos de operación, forman parte del capital de trabajo utilizado en el ciclo normal de operación de la entidad. Una entidad clasificará tales partidas, relacionadas con la operación como pasivos corrientes, incluso si su vencimiento se va a producir más allá de los doce meses después del período sobre el cual se informa. El mismo ciclo normal de operación se aplicará a la clasificación de los activos y pasivos de una entidad. Cuando el ciclo normal de la operación de una entidad no es claramente identificable, se supondrá que su duración es de doce meses." (NIC Nº1, 2007, pág. 11)

El total de los Pasivos Circulantes "incluye aquellas obligaciones contraídas por la empresa, que serán canceladas dentro del plazo de un año a contar de la fecha de los estados financieros". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 20)

Desde otra perspectiva pasivo de corto plazo son "obligaciones que se deben pagar en el término de un año o al completarse el ciclo de operaciones, que sea más largo. Otro requisito para que un pasivo clasifique como corriente es la expectativa de que la deuda será pagada a partir de los activos corrientes o mediante la prestación de servicios". (Meigs, 2000, pág. 418)

Las cuentas de pasivo más significativas para la presente tesis son;

CUENTAS POR PAGAR

"Las cuentas por pagar están subdividas en las categorías de cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar. Las cuentas comerciales por pagar son obligaciones

de corto plazo con proveedores de compras o mercancía. Otras cuentas por pagar incluyen pasivos por bienes y servicios diferentes a mercancía". (Meigs, 2000, pág. 419)

También este rubro se define como "obligaciones no documentadas provenientes exclusivamente de las operaciones comerciales de la empresa, netas de intereses no devengados a favor de terceros". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 21)

Mientras que los documentos por pagar se incluyen en las cuentas por pagar documentadas a través de letras u otros documentos, provenientes exclusivamente de las operaciones comerciales de la empresa, netas de intereses no devengados a favor de terceros. (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 21)

Finalmente un subrubro de esta cuenta son los Acreedores varios, "obligaciones a menos de un año que no provengan de las operaciones comerciales de la empresa". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 21)

PORCIÓN CORRIENTE DE LA DEUDA A LARGO PLAZO

Las "obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo constituyen deudas contraídas con bancos e instituciones financieras que se liquidarán dentro del plazo de un año a contar de la fecha de cierre de los estados financieros, incluidos los intereses devengados por estas obligaciones". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 20)

"Algunas deudas a largo plazo, tales como los préstamos hipotecarios, son pagaderos en una serie de cuotas mensuales o trimestrales. En estos casos, el valor del principal vencido en un año o durante el ciclo de operación se considera como un pasivo corriente y el resto de la obligación se clasifica como un pasivo a largo plazo". (Meigs, 2000, pág. 420)

RETENCIONES

"Cada empleador debe calcular, registrar y pagar un diverso número de costo adicionales a los sueldos y salarios debido a los empleados" (Meigs, 2000, pág. 421). Entre las retenciones obligatorias establecidas que se efectúan se encuentran los pagos a leyes sociales, AFP, Previsión Social, Seguro de Cesantía, Impuesto Único a los trabajadores, Impuesto de Segunda Categoría, entre otros.

"Las sumas retenidas del pago de los empleados no representan impuestos sobre el empleador. Estas sumas son simplemente porciones del gasto original de sueldos y salarios que se deben enviar directamente a las autoridades de impuestos, en lugar de

pagarlas a los empleados. Con respecto a estos impuestos, la ley exige al empleador actuar como recolector de impuestos". (Meigs, 2000, pág. 421)

INGRESO NO DEVENGADO

"Cuando un cliente paga por adelantado, surge un pasivo por ingreso no devengado. Al recibir un pago adelantado de un cliente, la compañía debita a efectivo y acredita a una cuenta del pasivo. El ingreso no devengado se clasifica como un pasivo corriente, puesto que las actividades involucradas en la obtención de ingresos hacen parte del ciclo de operaciones normales del negocio". (Meigs, 2000, pág. 422)

IMPUESTO A LA RENTA

"Corresponde pagar por los resultados del ejercicio, deducidos los pagos previsionales obligatorios o voluntarios y otros créditos que se aplican a esta obligación".(Circular 1501 SVS, 2000, pág. 21)

- PASIVOS NO CORRIENTES:

Todos los demás pasivos no clasificados como corrientes (NIC N°1, 2007, pág. 24).

PASIVOS NO CORRIENTES O DE LARGO PLAZO

"Generalmente las obligaciones de largo plazo surgen de los gastos grandes, tales como adquisiciones de activos fijos, la compra de otra compañía, o la refinanciación de una obligación existente de largo plazo que está próxima a vencer. Por lo tanto, las transacciones relacionadas con pasivos a largo plazo son relativamente pocas en número, pero con frecuencia comprenden sumas en moneda corriente. En contraste, los pasivos corrientes surgen generalmente de las transacciones operacionales de rutina". (Meigs, 2000, pág. 422)

"Muchos negocios consideran los pasivos de largo plazo una alternativa al patrimonio de los propietarios como fuente de financiación permanente. Aun cuando los pasivos de largo plazo eventualmente maduran, con frecuencia son refinanciados, es decir, la obligación que madura simplemente se remplaza por un nuevo pasivo de largo plazo". (Meigs, 2000, pág. 423)

La Superintendencia señala que el total Pasivo a Largo Plazo "incluye aquellas obligaciones de la empresa que serán pagadas o amortizadas en plazos superiores a un año a partir de la fecha de los estados financieros". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 22)

OBLIGACIONES REFINANCIADAS

"Un tipo especial de pasivo de largo plazo es una obligación que vencerá en el período actual, pero que se espera que sea refinanciada a largo plazo". Por ejemplo, una empresa tiene un préstamo que paga mes a mes y que está próximo a vencer, pero es ampliado por la gerencia y la institución bancaria, cuando existe la capacidad de refinanciar. (Meigs, 2000, pág. 423)

OBLIGACIONES CON BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS

"Préstamos otorgados exclusivamente con bancos e instituciones financieras, con vencimientos que exceden a un año a contar de la fecha de cierre de los estados financieros incluyendo los correspondientes intereses devengados por pagar a más de un año". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 23)

ESTIMACIONES, CONTINGENCIAS Y COMPROMISOS

"El término pasivos estimados se refiere a los pasivos que aparecen en los estados financieros por montos estimados en moneda corriente". Por definición los pasivos estimados contienen algún grado de incertidumbre, por ejemplo, la estimación por los años trabajados de los empleados, ya que no se sabe cuando dejarán de prestar sus servicios. (Meigs, 2000, pág. 443)

TOTAL PATRIMONIO

"Corresponde al patrimonio de los dueños de la empresa". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 24)

CAPITAL PAGADO

"Capital Social efectivamente pagado, ya revalorizado cuando se trate de estados financieros anuales". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 25)

Las cuentas de Resultado más significativas para la presente tesis son;

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

"Ventas totales efectuadas por la empresa durante el período cubierto por el estado de resultados. El monto de las ventas deberá mostrarse neto de los impuestos

que las graven, descuentos de precios y otros que afecten directamente el precio de venta". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 27)

COSTOS DE EXPLOTACIÓN

"Costos de los productos o servicios vendidos, determinado de acuerdo con el sistema de costos llevado por la empresa". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 27)

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

"Gastos relacionados directamente con la administración de la sociedad y con la comercialización de los productos y servicios principales, tales como remuneraciones, comisiones, propaganda, promoción, etc." (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 27)

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN

"Está constituido por la suma de aquellas partidas relativas a la actividad principal del negocio, e incluye los ingresos y costos de explotación, y los gastos de administración y ventas". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 27)

GASTOS FINANCIEROS

"Intereses, primas, comisiones, etc., devengados o pagados, incurridos por la empresa en la obtención de recursos financieros sea cual fuere su origen". (Circular 1501 SVS, 2000, pág. 27)

2.4.- RENTABILIDAD Y RIESGO

Detrás de la administración adecuada del capital de trabajo surgen dos aspectos fundamentales relacionados con la toma de decisiones de las empresas, referentes a la determinación de:

- El nivel óptimo de inversión en el activo circulante,
- La mezcla adecuada de financiamiento a corto y largo plazos utilizada para apoyar la inversión en el activo circulante. (Van Horne, 2002, pág. 212)

Las decisiones tomadas por los administradores y relacionado con lo precedente deben estar en equilibrio entre la rentabilidad y riesgo. Si se reduce el nivel de inversión en activo fijo, sin perder la capacidad de apoyar las ventas, se incrementará el rendimiento del activo total de las empresas. En la medida en que el costo explícito del financiamiento a corto plazo es menor que el del financiamiento a mediano y largo plazos,

es mayor la proporción entre la deuda a corto plazo y la deuda total. (Van Horne, 2002, pág. 213)

Aunque a veces las tasas de intereses a corto plazo rebasan las de largo plazo, por lo general es el caso contrario. Incluso cuando las tasas de interés a largo plazo son más altas, se esperaría pagar intereses más elevados con la deuda a largo plazo que los que se deberían cubrir con los empréstitos a corto plazo, los cuales todo el tiempo se renuevan al vencimiento. Además, es posible que la contratación de deuda a corto plazo, al contrario de la deuda a largo plazo, genere mayores utilidades porque se pagará en períodos cuando no es necesario. (Van Horne, 2002, pág. 213)

Estas premisas de rentabilidad sugieren mantener un nivel bajo de activo circulante y una elevada proporción de pasivo circulante y pasivo total. Esta estrategia se traducirá en un Capital de Trabajo Neto Bajo o Negativo. No obstante, compensar la rentabilidad de esta estrategia es el riesgo mayor de las empresas, ya que implica no tener suficiente activo circulante para:

- Cumplir con sus obligaciones,
- Mantener los niveles adecuados de ventas, es decir, agotar el inventario. (Van Horne, 2002, pág. 214)

RIESGOS IMPLÍCITOS.

En términos generales, cuanto más corto sea el calendario de vencimientos de la deuda de una empresa, mayor será el riesgo que ésta sea capaz de pagar el capital y los intereses. Comprometer fondos a un activo a largo plazo y solicitar préstamos a corto plazo implica el riesgo de que la empresa no pueda renovar sus empréstitos. Si se considera el riesgo de alguna crisis, es probable que los acreedores consideren que es muy riesgosa la renovación y exijan el pago de inmediato. Como consecuencia la empresa quizás debería utilizar algunos de sus activos y colocarlos en venta o considerando un caso extremo declararse en bancarrota (Van Horne, 2002, pág. 215).

También existe incertidumbre asociado al costo de los intereses. Cuando una empresa se financia con deuda a largo plazo conoce con exactitud el costo de los intereses del período en que necesita los fondos. En el caso de la deuda a corto plazo no está segura de los costos de los intereses del refinanciamiento, y esto se traduce en un riesgo para el prestatario. Se sabe que las tasas de interés a corto plazo varían mucho más que las tasas de largo plazo. Existe la posibilidad que la empresa se encuentre obligada a pagar su deuda en el corto plazo en épocas en que las tasas de interés están

en alza, y paguen un costo general sobre las deudas a corto plazo mayores a la deuda de largo plazo (Van Horne, 2002, pág. 215).

EQUILIBRIO RIESGO V/S COSTO

La diferencia de riesgo entre el financiamiento a corto y largo plazos se deben equilibrar con las diferencias en el costo de los intereses. Cuanto más prolongado sea el calendario de vencimiento de la deuda de una empresa, más costoso resultará el financiamiento. Además del costo de financiamiento a largo plazo, que por lo general es más elevado, es posible terminar pagando intereses sobre sus deudas cuando no requieran fondos. En consecuencia, la deuda a corto plazo implica un riesgo mayor pero es menos costosa. El riesgo dependerá cuanto está dispuesta a asumir la empresa o sus administradores, como también depende de estos los vencimientos de la deuda que determinarán la proporción de su activo circulante pagado con el pasivo circulante y la financiada a largo plazo (Van Horne, 2002, pág. 216).

2.5.- POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO DEL ACTIVO CIRCULANTE:

La forma de financiar los activos de una empresa implica una compensación entre el riesgo y rentabilidad. Suponiendo que generalmente en la empresa se establece una política para el pago de las compras, mano de obra, impuestos y otros gastos. Por lo tanto, las cuentas por pagar no son variables, y se encuentran establecidas a partir de los activos o gastos que las generaron. Esto recibe el nombre de “Capital de Trabajo Espontáneo, es decir, crédito comercial u otras cuentas por pagar y acumulaciones que emanan de manera espontánea de las operaciones cotidianas de la empresa” (Van Horne, 2002, pág. 217). Sirve para financiar una parte del activo circulante y tiende a fluctuar con la producción programada, mientras aumentan las inversiones en el activo, tiende a incrementarse las cuentas por pagar, en parte para financiar la acumulación de activos.

Las políticas de Capital de Trabajo se ilustran en dos principios básicos de finanzas:

- La rentabilidad varía en relación inversa con la liquidez. En términos generales el aumento de la liquidez se logra con la disminución de la rentabilidad.
- La rentabilidad va de la mano con el riesgo. Si se busca mayor rentabilidad es necesario aproximarse más al riesgo (Van Horne, 2002, pág. 218).

MANEJO DEL EFECTIVO:

"Se relaciona con la planificación, el control, la contabilización de las transacciones y de los saldos en efectivo". (Meigs, 2000, pág. 271) Desde el dinero que ingresa a través de las cuentas por cobrar que dice relación con el pago de las deudas de los clientes las cuales generan efectivo y efectivo equivalente, conlleva a efectuar los debidos pagos o compromisos contraídos, no obstante, el exceso de efectivo se invierte temporalmente y cuando es necesario, éstas inversiones son retiradas o liquidadas para beneficio de la empresa. "El ingreso de efectivo se concentra en la eficiente y oportuna cobranza de fondos por la empresa, para ser depositados en instituciones bancarias", mientras que los egresos de efectivo se relacionan con el "control eficiente de salidas o desembolsos de efectivo, para optimizar rendimientos y maximizar el patrimonio o valor de la empresa". (Perdomo, 2000, pág. 65)

El manejo de efectivo según Meigs significa "el manejo de todos los recursos financieros, que son esenciales para el éxito, incluso para la supervivencia de toda estructura empresarial".

Los objetivos básicos del manejo del efectivo son los siguientes:

- "Proporcionar una contabilidad precisa de las entradas, los desembolsos y saldos de efectivo". Es necesario y esencial que las transacciones de efectivo se registren correctamente, es decir, cuando proceda una entrada o desembolsos este sea de inmediato clasificado correctamente en la contabilidad, en cuentas de activos, pasivos, patrimonio, ingreso o gasto.
- "Prevenir o minimizar pérdidas de robo o fraude". Considerando el punto anterior podría ocurrir un mayor nivel de riesgo de robo o fraude cuando las entradas y desembolsos están clasificados erróneamente, o incluso que las transacciones no sean registradas en el momento adecuado. También es bueno considerar que el efectivo debido a su liquidez tiene un alto nivel de riesgo, siendo susceptible de robo que conlleva a establecer las debidas precauciones en cuanto a su seguridad.
- "Anticipar las necesidades de endeudamiento y asegurar la disponibilidad de sumas adecuadas de efectivo para realizar las operaciones de la empresa". Es imprescindible cumplir los compromisos, un ejemplo de esto son las deudas que se contraen con proveedores, los trabajadores, entre otras.

- “Evitar que queden inactivas innecesariamente grandes sumas de efectivo en las cuentas bancarias sin producir ingresos”. Los excesos de efectivo en las cuentas bancarias pueden ser invertidos. (Meigs, 2000, pág. 272)

El manejo eficiente del efectivo está relacionado con el sistema de control interno que cada empresa posee, ambos contribuyen a una “contabilidad precisa de las transacciones de efectivo, la anticipación de la necesidad de endeudamiento y el mantenimiento de saldos de efectivo adecuados pero no excesivos”. (Meigs, 2000, pág. 272)

Cuando se habla del manejo de efectivo es prudente tener presente el “Saldo Óptimo de efectivo” que según el autor Abraham Perdomo define como “el mínimo de efectivo en caja y bancos que necesita una empresa para el desarrollo normal y ordinario de operaciones, más un porciento adicional para imprevistos y saldos compensatorios”. Este “porciento adicional” es lo que normalmente se denomina como “colchón financiero o reserva de fondos de efectivo”. (Perdomo, 2000, pág. 68)

Se destacan los siguientes aspectos para la eficiencia y control del manejo de efectivo:

- “Separar la función del manejo de efectivo del mantenimiento de los registros contables. Los empleados que manejan efectivo no deben tener acceso a los registros contables y el personal de contabilidad no debe tener acceso al efectivo”.
- “Preparar un presupuesto anual de efectivo o proyección de las entradas de efectivo planeadas, de los pagos de efectivo y de los saldos de efectivo, por cada departamento de la empresa”. La gerencia o departamento de control interno puede regular y estimar el gasto de cada sección, prestando atención a cifras significativamente altas que difieran con el presupuesto. Así la responsabilidad está delegada en cada gerente de departamento quien tiene conocimiento de los gastos de su área.
- “Preparar un listado de control de las entradas de efectivo en el momento y en el lugar en donde se recibe el dinero”.
- “Depositar en el banco diariamente todos los ingresos de efectivo”.
- “Realizar todos los pagos en cheque, a excepción de pequeños pagos que se realizan con fondos de caja chica”. El uso de cheque proporciona un registro escrito de cada pago. Sin embargo, cada transacción debe ser verificada, aprobada y registrada antes que el cheque sea emitido.

- “Exigir que la validez y el valor de cada gasto se verifiquen antes de su pago mediante el giro de un cheque. La responsabilidad de aprobar los desembolsos de efectivo se debe separar claramente de la responsabilidad de firmar los cheques”.
- Mantener un “sistema de comprobantes para desembolsos de efectivo”. Delimitar las funciones de registro, aprobación, documentos de respaldo y comprobante de pago para el departamento de contabilidad, mientras que el departamento financiero debe girar y firmar cheques.
- “Efectuar periódicamente la conciliación de los extractos bancarios con los registros contables”. Se debe mantener actualizado el registro contable con la cuenta bancaria de la empresa, pudiendo existir transacciones de efectivo no registradas, como entradas o pagos que deben ser contabilizados.

  Para complementar el control del efectivo es prudente que la empresa contrate una “póliza de fidelidad” con una compañía de seguros. De esta manera la compañía de seguros se compromete a reembolsar a la empresa por las “pérdidas demostradas resultantes del fraude o desfalco por parte de empleados asegurados”, en casos de aquellos trabajadores que manipulan diariamente altas sumas de efectivo y que están expuestos a riesgos, minimizando este mismo para la organización (Meigs, 2000, pág. 273).

También se puede considerar cuando la empresa es un importante cliente para sus proveedores, ya sea por la cuantía de sus pagos, la constancia de las compras u otra causa significativa, el siguiente control de salidas de efectivo: “primera regla, pagar en las fechas pactadas, lo más tarde posible, a menos que se obtenga un descuento que produzca un rendimiento aceptable”, “segunda regla, conservar efectivos flotantes en los bancos, especialmente donde se requieren saldos compensatorios”. Se define como “flotar fondos” a “fondos que aparentemente permanecen en depósito bancario durante el período de tiempo que transcurre entre la fecha de emisión del cheque y la fecha en que se cobra y reduce el saldo en la limitación bancaria”. (Perdomo, 2000, pág. 69)

MANEJO DE LAS CUENTAS POR COBRAR

El manejo de las cuentas por cobrar tiene dos “objetivos conflictivos, por una parte, el mayor ingreso de ventas posible”, por otro lado “ofrecer a los clientes créditos prolongados, que ha demostrado ser un medio efectivo de generar ingreso de ventas”.

“Todo negocio preferiría vender más en efectivo que a crédito. Salvo que las cuentas por cobrar produzcan intereses, éstas son activos no productivos que no generan

ingreso mientras esperan el cobro. Por consiguiente, otro objetivo del manejo de efectivo es minimizar la cantidad de dinero comprometido en forma de cuentas por cobrar". (Meigs, 2000, pág. 280)

El crédito comercial señala las "reglas o pautas que sigue la empresa para determinar el grado máximo de riesgo aceptable de las cuentas de crédito, así como la capacidad financiera mínima que debe tener un cliente para otorgarle crédito comercial". (Perdomo, 2000, pág. 70)

Entre los métodos de evaluación del riesgo de crédito están el Análisis de la Capacidad Financiera del cliente (ratios) y el Método de las ocho "Cs", este último se describe de la siguiente manera:

"Es un procedimiento mediante el cual la gerencia de crédito de una empresa, evalúa, juzga y determina el grado de riesgo de crédito por conceder, aplicando los factores carácter, capacidad, capital, colaterales, condiciones, cobertura, consistencia y categoría o clasificación de clientes". (Perdomo, 2000, pág. 70)

Factores para juzgar el riego del crédito (Perdomo, 2000, pág. 71):

- Carácter: "Probabilidad de que el cliente cumpla con el pago en tiempo e importe pactado".
- Capacidad: "Habilidad del cliente para cumplir con el pago, juzgado subjetivamente, de conformidad con su historial y observaciones físicas directas al cliente".
- Capital: "Posición financiera real y tangible buena del cliente, durante el período del crédito".
- Colaterales: "Importe de los bienes del activo ofrecidos por cliente como garantía del crédito concedido".
- Condiciones: "Tendencia del entorno económico, legal y político que engloba a la empresa del cliente y que afectan su capacidad de pago".
- Cobertura: "Seguros que tiene la empresa, o que exige a su cliente, para compensar las posibles pérdidas por cuentas incobrables".
- Consistencia: "Duración, constancia y permanencia del cliente, de conformidad a los giros mercantiles y actividad que desarrolla".
- Categoría: "Categoría o clase de cliente bueno, regular, malo, dudoso y nuevo, como resultado de la investigación de la conducta pasada en sus relaciones con la empresa". Se definen las clasificaciones de cliente de la siguiente manera:

a) Cliente bueno o cumplidos: "Aquel que en forma habitual paga en la fecha convenida".

b) Cliente regular: “Aquél que paga sus facturas fuera de la fecha convenida, cuando se atrasa avisa y cumple, generalmente, pagando en la fecha prometida”.
c) Cliente malo o moroso: “Aquél que en forma frecuente se atrasa en sus pagos, no avisa los motivos de su atraso y, generalmente, no cumple con lo que promete”.
d) Cliente dudoso: “Aquél cliente que por sus antecedentes, no se puede otorgar como bueno, regular o malo”.
e) Cliente nuevo: “Aquél que no ha efectuado operaciones con la empresa”.

Para determinar y clasificar lo señalado anteriormente es necesario obtener información acorde de acuerdo (Perdomo, 2000, pág. 72):

1. Experiencias anteriores con el cliente.
2. Sentido común o criterio del gerente de crédito.
3. Información interna respecto al cliente: técnica estadística análisis de regresión, técnica estadística análisis discriminatorio, aplicación y uso de computadora, etc.
4. Información externa respecto al cliente: agencias de información de crédito, cámaras de comercio, mercado de valores, etc.

Otro punto importante es el cobro oportuno de las cuentas por cobrar ya que puede determinar el “éxito o fracaso de la política de crédito y de cobro de la compañía”. También una cuenta vencida puede ser objeto de cancelación del crédito otorgado a un cliente. Es bueno considerar el riesgo asociado a los clientes y calificar quienes son significativos para la empresa. (Meigs, 2000, pág. 283)

Existen diversas herramientas disponibles para ofrecer crédito a los clientes y minimizar la inversión en cuentas por cobrar, las cuales se describen a continuación:

- Factoring

Es cuando un “negocio vende sus cuentas por cobrar a una institución financiera u obtiene un préstamo en dinero ignorando sus cuentas por cobrar como garantía colateral para un préstamo” (Meigs, 2000, pág. 288). De otra manera, se obtiene efectivo inmediatamente en lugar de que las cuentas sean cobradas, reduciendo su ciclo de flujo de efectivo. Otro autor define factoring como un servicio especializado de crédito y cobranza que permite a la empresa mejorar su administración, sus recursos y su productividad, sus recursos y su productividad, por medio de la recuperación de la cartera, la eliminación de riesgos en las ventas a crédito y la disposición de recursos en forma instantánea”. (Perdomo, 2000, pág. 73)

- Tarjetas de Crédito y Débito

Entre las tarjetas de créditos más utilizadas se encuentran Amerian Express, Visa y MasterCard. Estas representan un nivel aceptable de seguridad para la empresa ya que el "cliente que realiza una compra utilizando una de estas tarjetas firma una forma de copias múltiples que incluyen un pagaré de tarjeta de crédito. Un pagaré es similar a un cheque que se gira sobre los fondos de la compañía de la tarjeta de crédito en lugar de hacerlo sobre la cuenta bancaria personal del cliente". Luego la compañía de tarjetas de crédito descuenta al comerciante el valor pagado de efectivo. Finalmente la empresa de tarjetas factura al usuario de ésta por los usos que haya efectuado en el comercio. En caso que el usuario no pague la suma cargada a la tarjeta de crédito, la empresa de tarjetas incurre en una pérdida. (Meigs, 2000, pág. 289)

Cuando la compañía de tarjetas de crédito es un banco, otorga a sus clientes una tarjeta en la cual se efectúan cargos directamente en su cuenta bancaria. Por lo tanto, el pago de este tipo es considerado como una "venta en efectivo". (Meigs, 2000, pág. 289)

- Descuentos otorgados por pronto pago:

"Decisiones básicas motivadas por el incentivo de crédito de una empresa, mediante el cual los clientes cubren sus cuentas por un valor menor al precio de venta de la mercancía, si el pago se hace anticipadamente dentro de un cierto número de días, contados a partir del comienzo del período de crédito comercial". (Perdomo, 2000, pág. 76)

ENFOQUE DE COBERTURA

Considera a cada uno de los activos compensados con un instrumento financiero o medio de pago que mantiene un plazo establecido. Las variaciones estacionales y a corto plazo se financiarán con deuda a corto plazo, el elemento permanente del activo circulante se pagaría con deuda a largo plazo o con capital. Si se usara deuda a largo plazo para pagar requerimientos a corto plazo, se pagarán intereses por usar fondos cuando no los necesitan. Con un enfoque de cobertura para el financiamiento, el calendario de préstamos y pagos de financiamiento a corto plazo se distribuiría para ajustarlo a las variaciones esperadas del activo circulante, menos el financiamiento espontáneo (Van Horne, 2002, pág. 215).

En el enfoque de cobertura en relación con el financiamiento sugiere que, los pagos parciales corrientes de la deuda a largo plazo, las empresas no tendrían valles estacionales. A medida que pasara a un período de necesidades de activos estacionales,

solicitarían préstamos a corto plazo, y los pagarían con el efectivo generado a medida que disminuyeran los activos financiados de manera temporal. Por ejemplo, el crecimiento estacional del inventario y cuentas por cobrar durante la temporada alta se financiaría con un préstamo a corto plazo. Según se redujera el inventario a través de las ventas, se acumularían las cuentas por cobrar. El efectivo necesario para pagar el préstamo provendría de la recuperación de las cuentas por cobrar. Entonces solo se recurriría al financiamiento en casos estrictamente necesarios. Con este préstamo para financiar se seguiría un principio de liquidación automática, es decir, el préstamo tiene como propósito generar los fondos necesarios para su pago en el transcurso normal de las operaciones. Las necesidades permanentes de activos se financiarían con capital o deuda a largo plazo, con la rentabilidad a largo plazo de los activos se utilizaría para cubrir los costos de financiamiento. Cuando se presente una progresión, el financiamiento fijo se incrementará con el aumento de las necesidades permanentes de activos. (Van Horne, 2002, pág. 215).

2.6.- POLÍTICA DE FINANCIAMIENTO DEL PASIVO CIRCULANTE:

Existen dos aspectos generales de la administración de capital de trabajo: el nivel y la forma de financiar el activo circulante, sin embargo, son necesarias e importantes. Ambas son interdependientes, las empresas que tienen una política conservadora mantienen niveles elevados de activo circulante podrán utilizar con mayor eficiencia los préstamos a corto plazo, mientras que otras, agresivamente manejan niveles bajos de activo circulante. Por otra parte, las empresas que financian por completo su activo circulante con capital de los accionistas estarán en mejor posición de riesgo para asumir una actitud más agresiva cuando se trate de mantener niveles bajos de activo circulante. (Van Horne, 2002, pág. 219).

"Las empresas tienen dos fuentes básicas de financiación: los pasivos y el patrimonio de los propietarios". Definitivamente existen diferencias entre estas formas de financiamiento. Los pasivos tienen una fecha de vencimiento en la cual se tiene que enterar, devolver o pagar el dinero a los acreedores y proveedores, pero todos en algún momento "maduran". A diferencia del patrimonio que pertenece a los propietarios, este permanece vigente en el tiempo como la participación de estos en la empresa. No obstante, "los derechos de los acreedores tienen prioridad legal sobre los derechos de los propietarios. Si un negocio suspende operaciones y se liquida, los acreedores deben

recibir el pago en su totalidad antes de efectuar cualquier distribución a los propietarios". (Meigs, 2000, pág. 419)

ADMINISTRACIÓN DEL FINANCIAMIENTO

"Al evaluar la capacidad de pago de una deuda, los acreedores a corto y largo se fijan en relaciones diferentes. Los acreedores a corto plazo están interesados en la solvencia inmediata de la empresa. Los acreedores a largo plazo, en contraste, están interesados en la capacidad para cumplir las obligaciones durante un período de años y también en su capacidad de pagar o refinanciar obligaciones grandes a medida que cumplen su vencimiento". (Meigs, 2000, pág. 423)

PLAN DE FINANCIAMIENTO CORTO PLAZO

"Los elementos mínimos a considerar en el Plan de Financiamiento son:

1. "Investigación de causas que dan origen a la necesidad de fondos: para determinar si la causa es la falta temporal de recursos dentro del ciclo normal de operaciones de la empresa, o bien, si la necesidad de fondos obedece a situaciones, tales como Proyectos de Inversión, Planes de Expansión, etc., todo ello con el objeto de poder determinar si necesitamos un financiamiento a corto, mediano o largo plazo, y poder localizar la fuente de financiamiento adecuado a las circunstancias". (Perdomo, 2000, pág. 227)
2. "Monto del financiamiento a corto plazo: si por la investigación y análisis, se determina la necesidad de un financiamiento a corto plazo, el monto será localizado con la confección de un presupuesto de caja y bancos".(Perdomo, 2000, pág. 227)
3. "Determinar la época o fecha en que se requerirán los fondos". (Perdomo, 2000)
4. "Plazo en que podrán pagarse, amortizarse o cubrirse: seguir la planificación detallada en el presupuesto de caja y bancos". (Perdomo, 2000, pág. 227)

ETAPAS DEL FINANCIAMIENTO

1. "Previsión de necesidades de fondos".
2. "Previsión de negociación":

2.1. Establecimiento de relaciones previas con las Instituciones de Crédito potenciales para el financiamiento;

2.2. Análisis de la situación económica del país, región u otro,

2.3. Análisis cuantitativo y cualitativo de alternativas,

3. “Negociación”.

3.1. Contacto formal con dos o tres instituciones de crédito potenciales,

3.2. Proporcionar información requerida por las Instituciones de Crédito potenciales,

3.3. Discusión de condiciones del financiamiento, tales como monto, interés, tasa, impuestos, plazo, garantías, forma de pago, requisitos legales, fiscales, etc.

3.4. Selección de la Institución de Crédito Real con quien se va a contratar el financiamiento,

3.5. Cierre y firma del contrato de financiamiento,

4. “Mantención en la vigencia del financiamiento”:

4.1. Proporcionar información periódica que solicite la Institución de Crédito,

4.2. Vigilancia en los tipos de cambio, tasas de interés, etc.

4.3. Vigilancia de flujos de recursos y fondos para el pago y amortización de deuda,

4.4. Vigilancia sobre las garantías de crédito,

4.5. Vigilancia del cumplimiento de las obligaciones contraídas en el contrato de financiamiento.

5. “Pago del financiamiento o bien”,

6. “Renovación planeada con toda oportunidad del financiamiento”. (Perdomo, 2000, pág. 228)

“El uso del dinero prestado para financiar las operaciones de negocios se llama apalancamiento, el uso extensivo de este, es decir, una gran cantidad de deuda, en ocasiones beneficia al negocio. Sin embargo, el apalancamiento es una espada de doble filo, los efectos pueden ser favorables o desfavorables. El dinero prestado puede ser invertido para obtener una tasa de retorno más alta que las tasas de interés pagadas a los prestamistas, la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio de los accionistas o dueños aumentará. Por ejemplo, si la tasa de rendimiento obtenida sobre el dinero cae por debajo de la tasa de interés que está siendo pagada, el uso del dinero prestado reduce la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio. Las compañías con grandes cantidades de deuda algunas veces resultan víctimas de sus propios requerimientos de servicio de deuda”. (Meigs, 2000, pág. 629)

En conclusión, “entre más apalancamiento aplique una compañía, mayores serán los efectos sobre la utilidad neta y el rendimiento sobre el patrimonio. El uso de más apalancamiento simplemente significa tener más deuda. Por consiguiente, la razón de

deuda es una medida básica del valor del apalancamiento que está siendo aplicado". (Meigs, 2000, pág. 629)

2.7.- MÉTODOS Y TÉCNICAS PARA EL ANALISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

A continuación se presentan métodos y técnicas de carácter cuantitativos para medir fiablemente los estados financieros, estableciendo un análisis con objeto de obtener información para la toma de decisiones.

2.7.1.- ANÁLISIS VERTICAL.

Estudia las relaciones entre los datos financieros de una empresa para una sola fecha o a un solo período contable. El análisis vertical del Balance General consiste en la comparación de una partida del activo con la suma total del balance, y/o con la suma de las partidas del pasivo o del patrimonio total del balance, y/o con la suma de un mismo grupo del pasivo y del patrimonio. El propósito de este análisis es evaluar la estructura de los medios de la empresa y de sus fuentes de financiamiento.
El análisis vertical del Estado de Ganancia y Pérdida estudia la relación de cada partida con el total de las mercancías vendidas. El importe obtenido por las mercancías, producciones o servicios en el período, constituye la base para el cálculo de los índices del Estado de Ganancia y Pérdida. Por tanto, en el análisis vertical la base (100%) puede ser en total, subtotal o partida (Warren, 2005, pág. 694).

Forma de calcular:

Como se señaló anteriormente este análisis busca determinar el porcentaje que representa por ejemplo cada cuenta o rubro de activo dentro del activo total, entonces:

CUENTA	VALOR ($)	ANÁLISIS VERTICAL
Activos Corrientes	5.000.000	(5.000.000 / 20.000.000) * 100 = 25%
Activos No Corrientes	15.000.000	(15.000.000 / 20.000.000) * 100 = 75%
Activo Total	**20.000.000**	**100%**

Fuente: Álvarez y Ochoa, 2009, Página 15.

2.7.2.- ANÁLISIS HORIZONTAL.

El análisis para los incrementos o decrementos de las partidas relacionadas con los Estados Financieros.

Estudia las relaciones entre los elementos financieros para dos o más años, es decir, para los estados de fechas o períodos sucesivos. Por consiguiente, representa una comparación dinámica en el tiempo. El análisis horizontal mediante el cálculo de porcentajes o de razones, se emplea para comparar las cifras de varios estados. Este análisis es principalmente útil para revelar tendencias de los Estados Financieros y sus relaciones (Warren, 2005, pág. 692). Sin embargo, "es necesario obrar con cautela, pues en los cambios de cualquier partida, antes de enjuiciar como positiva o negativa, hay que conocer las causas del cambio". (Ochoa, 2009, pág. 15)

Al efectuar el análisis horizontal de tres o más estados, podemos utilizar dos bases diferentes para calcular los aumentos o disminuciones, que son (Warren, 2005, pág. 693):

1.- Tomando como base los datos de la fecha y períodos inmediatamente anteriores.
2.- Tomando como base los datos de la fecha y período más lejano.

Para realizar el análisis horizontal se debe tener en consideración dos aspectos trascendentes: las variaciones y las tendencias. La primera "consiste en calcular los aumentos y disminuciones en términos monetarios de los conceptos y cifras de los estados financieros, de un período contable con respecto a otro o a otros". Mientras que la segunda también "calcula aumentos y disminuciones" pero en "términos porcentuales" los datos tomados de los estados financieros. Con esto la relevancia se encuentra en los cambios a través del tiempo de los valores contables (Álvarez, 2009).

La determinación de tendencias porcentuales se calcula de siguiente manera:

Cuenta	Año 1	Año 2	Variación	Tendencia
Inventarios	100.000	150.000	50.000	((150.000 / 100.00) – 1) * 100 = 50%

Fuente: Álvarez y Ochoa. Página 17, 2009.

2.7.3.- ANALISIS DE RATIOS

El análisis de ratios es una herramienta analítica financiera, que puede ser de ayuda para la toma de decisiones. En una empresa es importante el control interno, sin embargo, el conocimiento del desempeño financiero es un indicador hacia el objetivo de la empresa y sus dueños o accionistas, pero también para los proveedores externos, en términos generales depende de los intereses específicos de quien lo realice. El análisis financiero también puede ser utilizado con fines de control interno. Este se ocupa principalmente de la rentabilidad de la inversión en diversos activos de la empresa y en la eficiencia con que son administrados (Van Horne, 1997, pág. 758).

El análisis de los estados financieros es parte de un sistema de procesamiento de información a partir del cual se pueden tomar decisiones bien fundamentadas. Se puede utilizar un programa computarizado de hoja de cálculo. Cuando se trata de análisis repetitivos, dicho programa permite hacer con facilidad cambios en las hipótesis y simulaciones. Sin embargo, para realizar este análisis se requiriere de las razones o índices que relacionan datos financieros entre sí (Van Horne, 1997, pág. 758).

El análisis de las razones financieras involucra dos tipos de comparaciones. En primer lugar, se puede comparar una razón presente con las razones pasadas y futuras esperadas para la empresa. También está la razón circulante, de activo circulante a pasivo circulante, para final de año actual ser comparada con la razón circulante del final de año anterior (este último se utilizará). El segundo método de comparación coteja las razones de una empresa con las de empresas similares o promedios de la industria en el mismo punto en el tiempo (Van Horne, 1997, pág. 758).

El análisis debe estar relacionado con el tipo de negocio en que participa la empresa y con la empresa misma. “La verdadera prueba de liquidez consiste en observar si una organización tiene la capacidad de pagar sus cuentas a tiempo”. Muchas empresas sólidas, entre ellas el servicio público o empresas del Estado, tienen la capacidad de pagar al día sus cuentas, pese a mostrar razones circulantes inferiores al promedio o estándar. “Todo depende de la naturaleza del negocio”, entonces cuando se comparan razones financieras de empresas similares se puede llegar a una conclusión más realista. Es prudente considerar que las condiciones y desempeño financieros de la industria estén por debajo de lo satisfactorio, sería el caso de un rubro relativamente nuevo o en crecimiento, como también los factores culturales que afecten a una industria

en expansión, pese a los problemas reales de cada organización debe buscarse el enfoque más preciso (Van Horne, 1997, pág. 760).

Los datos financieros reportados y las razones calculadas a partir de dichos datos son numéricos, se considera en principio que estos son una descripción precisa del verdadero estado financiero de una empresa, considerando que estos datos emanan de la contabilidad, en algunos casos puede aproximarse a la realidad económica. Sin embargo, para algunas empresas es necesario investigar más sobre las cifras reportadas con el fin de analizar a cabalidad su situación financiera, sus condiciones y desempeño. (Van Horne, 1997, pág. 760).

2.7.3.1.- RAZONES DE LIQUIDEZ

Las razones de liquidez se utilizan para juzgar la capacidad que tiene una empresa para satisfacer sus obligaciones de corto plazo. Tiene relación con la solvencia de efectivo y su capacidad, pero se debe comparar las obligaciones de corto plazo con los recursos de corto plazo disponibles para satisfacer dichas obligaciones (Van Horne, 2002).

La Liquidez podría definirse como "capacidad de un activo de convertirse en efectivo, sin una concesión importante de precio", es decir,

- Razón del Circulante:

RC = Activo circulante / Pasivo circulante

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 135.

"Muestra la capacidad de una empresa para cubrir sus pasivos circulantes con sus activos circulantes" (Van Horne, 2002, pág. 135).

Mientras mayor sea la razón, mayor será la capacidad de la empresa para pagar sus deudas. Sin embargo, esta razón debe ser considerada como una medida cruda de liquidez porque no considera los componentes individuales de los activos circulantes, ya que se considera principalmente por este concepto al efectivo, valores negociables y cuentas por cobrar tienen una mayor liquidez que los inventarios en una empresa. En consecuencia, la herramienta de análisis que a continuación se presenta es más profunda para hacer una buena evolución de la razón de liquidez (Van Horne, 2002).

- Prueba ácida:

PA = (Activo circulante – Inventario) / Pasivo circulante

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 136.

"Permite conocer la capacidad de las empresas de cubrir sus pasivos circulantes con sus activos más líquidos" (Van Horne, 2002, pág. 136). Cuando se habla de los "activos más líquidos" quiere decir descontar o disminuir la cuenta Inventario del Activo Circulante Total, porque las existencias son almacenadas en bodega y son bienes adquiridos por la empresa para ser elaborados, procesados o terminados, para luego ser vendidos o transformados (Loring, 2004, pág. 419), por lo tanto, existe una tardanza en cuanto a la liquidez en comparación al efectivo y cuentas por cobrar.

Ésta a diferencia de la anterior, incluye los inventarios, se podría decir la parte menos líquida de los activos circulantes, por su relación alejada con el efectivo, ya que un producto de ser vendido, es decir, pasar por un ciclo o proceso (venta) para llegar a las cuentas por cobrar. Considera cuentas como el efectivo, valores negociables y las cuentas por cobrar. Esta razón es más precisa en cuanto a la liquidez que la anterior ya que considera íntegramente los circulantes. (Van Horne, 1997, pág. 763).

2.7.3.2.- RAZONES DE ACTIVIDAD

Son "razones que miden la eficiencia de las empresas en cuanto al uso de sus activos" (Van Horne, 2002, pág. 139), es decir, "obtener los mayores resultados con la mínima inversión" o utilización de los activos. (Robbins, 2005, pág. 7). Esta razón tiene cierta relación con la razón de Liquidez, ya que considera cuenta similares, sin embargo, en este caso apunta a la eficiencia y rotación que reflejan las cuentas.

Aunque las cuentas por cobrar se consideran líquidas, esto solo procede cuando se encuentre al día el pago de los vencimientos. Desde otro punto de vista, las cuentas por cobrar son líquidas cuando puedan cobrarse en un tiempo razonable. (Van Horne, 1997, pág. 764)

- Cuentas por cobrar:

RC = Ventas netas anuales a crédito / Cuentas por cobrar

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 139.

Permite conocer la calidad de las cuentas por cobrar de una empresa y el éxito que tiene su cobro, es factible realizar un análisis de evaluación al cliente antes de otorgar crédito y tener presente la gestión de cobranza. Relacionando esta cuenta con la liquidez sería el plazo de crédito otorgado o el tiempo que demora en ingresar efectivo. En otras palabras es la razón de rotación de las cuentas por cobrar.

Esta razón indica el número de veces que se han transformado las cuentas por cobrar durante el año, para convertirse en efectivo. Mientras más alta sea la razón, menor será el tiempo entre la venta típica y el cobro. (Van Horne, 2002, pág. 139)

Cuando no se dispone de cifras sobre las ventas a crédito durante determinado período, se debe recurrir a los datos inherentes a las ventas totales. Si de acuerdo al negocio las ventas son estacionales o se incrementan considerablemente a lo largo del año, el saldo de las cuenta por cobrar a final de año muestra información distorsionada de la verdadera fluctuación que la misma ha tenido durante el año. Puede ser que lo más acertado o refleje un equilibrio de la cuenta es el promedio de los saldos mensuales. Además para evaluar la liquidez de las cuentas por cobrar es importante considerar la actualización, es decir, esta incluye deudores que excedan el plazo establecido por la empresa como política de cobranza, entonces si existe una cuantiosa parte vencida se sobreestima la liquidez. Finalmente “las cuentas por cobrar son líquidas sólo en la medida en que se puedan cobrar en un lapso razonable de tiempo”. Una manera de complementar esta razón es establecer una razón de cuentas por cobrar en días o período de cobro promedio. (Van Horne, 2002, pág. 139)

- Cuentas por cobrar en días:

RCD = (Cuentas por cobrar x Días al año) / Ventas anuales a crédito

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 140.

Esta razón indica el promedio de cobranza, el número de días que las cuentas por cobrar están en circulación, es decir, el tiempo promedio que tardan en convertirse en efectivo.

Además las dos últimas indican la rotación de las cuentas por cobrar y el promedio de cobranza. Estas dos razones son recíprocas entre sí. (Van Horne, 1997, pág. 763)

- Cuentas por pagar en días:

RCPD = (Cuentas por pagar x Días al año) / Compras anuales a crédito

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 141.

Esta razón a calcular tiene relación con la rotación de cuentas por pagar en días o período promedio. Se utiliza el saldo final de las cuentas por pagar o el promedio pendiente de pago para el año y las compras anuales a crédito son las compras durante el año. Como resultado tenemos la antigüedad promedio de las cuentas por pagar de una empresa. Igual a lo señalado anteriormente con las cuentas por cobrar, el saldo de los pagos a proveedores a fin de año podría ser elevado considerando la estacionalidad, entonces se podría recurrir a un promedio anual para esta cuenta. (Van Horne, 2002, pág. 141)

- Rotación Inventario:

RI = Costo bienes vendidos / Inventario

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 141.

La razón de rotación de inventario indica la rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas. Desde otro punto de vista indica el número de veces que el inventario se convierte en cuentas por cobrar a lo medida que transcurre el año comercial. Al igual que razones anteriores se debe establecer un promedio anual de inventario cuando existe un elemento estacional dominante. También esta razón se debe evaluar en función de razones pasadas y esperadas en el futuro de la

organización con respecto a razones similares, el promedio de la industria o ambos (Van Horne, 2002, pág. 141).

Mientras más alta sea la rotación de inventario, más eficiente será el manejo del inventario. Puede ocurrir que una razón sea elevada de rotación de inventario manifieste una existencia para uso inmediato sin previsión, es decir, excesivas "compras de emergencia" relacionadas con la escasez de un producto, debido a que mantiene un nivel de inventario demasiado reducido y se incurre en agotamientos. Cuando la razón de rotación es relativamente baja, indica un inventario con movimiento lento o la obsolescencia de una parte de las existencias. En caso de existir artículos obsoletos se requiere aplicar castigos, que se traduce en reducir una proporción que se considera líquido en el inventario (Van Horne, 2002, pág. 141).

Finalmente es importante saber si el inventario en libros equivale al valor establecido, es decir, que todas las existencias se encuentren valorizadas razonablemente.

- Rotación Inventario en días:

RID = (Inventario x Días al año) / Costo de los bienes vendidos

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 141.

Esta razón indica el número de días en promedio que debe transcurrir antes de que el inventario se transforme en cuentas por cobrar a través de las ventas.

- Rotación Activo Total:

RAT = Ventas Netas / Activo Total

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 145.

La rotación de esta razón tiene relación con el activo total, indica la eficiencia relativa con que la empresa utiliza todos sus recursos para generar ventas.

2.7.3.3.- RAZONES DE APALANCAMIENTO FINANCIERO (DEUDA)

Esta razón permite conocer el grado en que las empresas son financiadas con deuda. Analiza la liquidez en un espacio prolongado de tiempo, es decir, su capacidad para satisfacer sus obligaciones de largo plazo. (Van Horne, 2002, pág. 136)

- Deuda – Patrimonio:

RDC = Deuda total / Capital

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 136.

Esta razón también llamada Deuda de Capital, evalúa el grado en que la empresa utiliza el dinero prestado. En beneficio de los acreedores este ratio debería ser menor, mientras más baja sea, más alto será el nivel de financiamiento proporcionado por los accionistas, que se traduce en mayor margen de protección para los acreedores en caso que se registre una disminución del valor de los activos o cuando existan pérdidas considerables. De otra manera los acreedores podrían fijarse en esta razón para verificar una deuda excesiva o sobreendeudamiento (Van Horne, 2002, pág. 137).

La razón de Deuda de Capital cambiará dependiendo de la naturaleza de las empresas, la variabilidad de los flujos de efectivos, su comparación con otras empresas similares, puede ser que una empresa de servicios tenga flujos de efectivo muy estables y por lo general tendrá una razón de deuda más elevada que una empresa que vende productos terminados cuyos flujos son mucho menos estables (Van Horne, 2002, pág. 137).

Otra forma de determinar esta razón es a través del Multiplicador del Capital que considera ya ambas “dicen exactamente lo mismo”:

Multiplicador del Capital = Activos Totales / Capital Total

Fuente: Ross – Westerfield - Jaffe. 2009, pág. 47.

- Deuda – Activo:

RDAT = Deuda total / Activos Totales

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 137.

Su nombre es razón de Deuda a Activo Total. La importancia en esta razón se encuentra en el financiamiento de deuda de la empresa al mostrar el porcentaje de activos sustentados mediante financiamiento de deuda. Muestra el porcentaje de los activos que es financiado con deuda y en consecuencia aquel financiamiento proveniente del capital de los accionistas o propietarios, considerando los aportes entregados por parte de estos (Van Horne, 2002).

Como señala la razón anterior, en esta también cuanto más elevado sea el porcentaje de financiamiento derivado del capital de los accionistas, mayor será la protección financiera otorgada a los acreedores e interesados en la empresa. En efecto, cuanto más elevada sea la razón de deuda a activos totales, mayor será el riesgo financiero, cuanto más baja sea esta razón, menor será el riesgo financiero, porque para esta última (en teoría) existen activos suficientes que soportan la deuda, pero deben tener una rotación equilibrada de manera que se genere efectivo para pagar estas deudas y continúen la operación normal de la empresa (Van Horne, 2002).

2.7.3.4.- RAZÓN DE COBERTURA

Esta razón está diseñada para "relacionar los cargos financieros de una empresa con la capacidad de pagarlos o cubrirlos". Es la relación de utilidades antes de interese e impuestos con los intereses pagados durante un período determinado. (Van Horne, 2002, pág. 138)

- Cobertura de Intereses:

RCI = Utilidades antes de Intereses e Impuestos / Intereses pagados

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 138.

Son "utilidades de intereses e impuestos divididas entre cargos por intereses. Indica la capacidad de una empresa para cubrir sus cargos por intereses." Generalmente,

cuanto mayor sea la razón mayores serán las probabilidades de que la empresa pueda cubrir el pago de sus intereses en completa normalidad. También considerando esta razón y complementando con el ratio de Deuda otorga información sobre la capacidad de asumir nuevas obligaciones. Dependiendo del calendario de pagos de las deudas y las tasas de interés promedio, las razones de deuda y cobertura pueden ofrecer una perspectiva precisa sobre la capacidad de las empresas de cumplir con sus obligaciones financieras. Además, hay que tener en cuenta que los pagos de intereses y capital en realidad no están integrados por utilidades, sino por efectivo (Van Horne, 2002, pág. 138).

2.7.3.5.- RAZÓN DE RENTABILIDAD

Esta razón indica la eficiencia de operación de la empresa, considera la rentabilidad de las ventas y en relación a la inversión. Entonces tenemos dos tipos de razones: aquella relacionada con las ventas y las que lo hacen respecto a la inversión.
Rentabilidad en Relación a las Ventas:

- Margen de Utilidad Bruta:

MUB = (Ventas netas – Costo de los bienes vendidos) / Ventas netas

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 146.

Este ratio indica la ganancia de la empresa en relación con las ventas, después de deducir los costos de producir los bienes que se han vendido. También es un indicador de la eficiencia de las operaciones así como la forma en que se asignan precios a los productos o servicios (Van Horne, 2002).

- Margen de Utilidad Neta:

MUN = Utilidad neta después de Impuestos / Ventas netas

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 146.

El margen de utilidades netas muestra la eficiencia relativa de la empresa después de tomar en cuenta todos los cargos e impuestos sobre los ingresos, pero no los cargos extraordinarios. Se denomina como el nivel que tiene una empresa en relación a su "rentabilidad de las ventas" (Van Horne, 2002, pág. 146).

Rentabilidad en Relación a las Inversiones:

- Rendimiento sobre la Inversión:

RSI = Utilidad neta después de Impuestos / Activos Totales

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 147.

Este ratio también llamado "Rendimiento del Activo", relaciona el empleo de activos que hace la empresa para generar ventas.

Una manera similar de aplicar esta razón o "Poder Productivo" es considerando el Margen de Utilidad Neta y la Rotación de Activos Totales, en donde según el Enfoque Du Pont, "el primero pasa por alto el uso de los activos y el segundo ignora la rentabilidad de las ventas. Se tendrá un mejoramiento del poder productivo de las empresas si aumenta la rotación de los activos, un incremento del margen de utilidad neta, o ambas cosas."

A continuación se define según el autor (Van Horne, 2002, pág. 147):

- **RSI:** Determina la eficacia general en la generación de utilidades con el activo disponible.
- **MUN:** Mide la rentabilidad con respecto a las ventas generadas.
- **RAT:** Determina la eficiencia en el uso de los activos para generar ventas.

Poder Productivo o ROI = Rentabilidad de las Ventas x Eficiencia de los Activos

Rendimiento sobre la Inversión (RSI) = Utilidad Neta después de Imptos. / Activos Totales	=	Margen de Utilidad Neta (MUN) = Utilidad Neta después de Imptos. / Ventas Netas	x	Rotación de Activos Totales (RAT) = Ventas Netas / Activos Totales

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 147.

A partir de lo señalado anteriormente se puede decir que este ratio calcula el Rendimiento sobre la Inversión y las formulas ya señaladas constituyen una manera distinta de estimación, pero depende de la importancia o interés que pueda otorgar la empresa a sus Ventas, Activos o Utilidad Neta, en otras palabras la fortaleza traducida en cuentas.

- Rendimiento sobre el Capital:

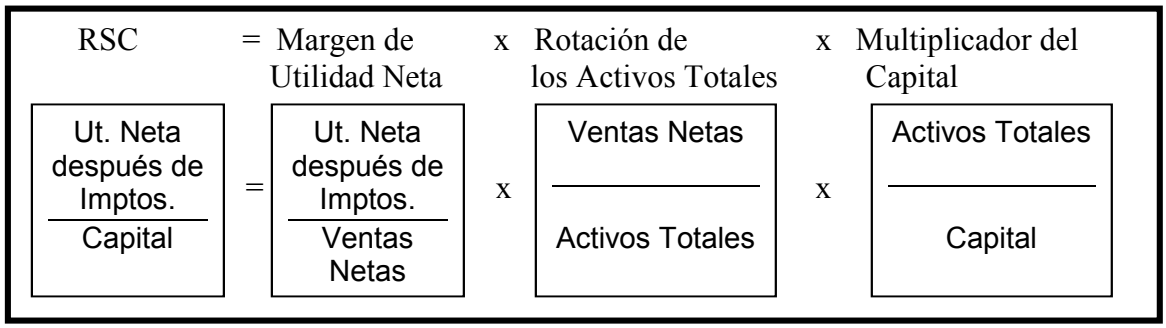
RSC = Utilidad neta después de Impuesto / Capital

Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 148.

"Esta razón indica el poder productivo sobre el valor contable de la inversión de los accionistas o dueños y muchas veces se utiliza para comparar dos o más empresas en una industria." Es decir, la rentabilidad con la cual se ha manejado el capital o los fondos propios para obtener utilidades mediante su actividad. Puede ser que "un alto rendimiento del capital refleja la aceptación de grandes oportunidades de inversión por parte de una empresa y la administración eficaz del gasto," en otras palabras puede ser que se esté invirtiendo porque así se requiere desde un punto de vista financiero u operativo, mientras se mantiene un nivel equilibrado del gasto en relación a la actividad normal. "Sin embargo, si una empresa decide aplicar un nivel de deuda elevado según los estándares de la industria, tal vez un RSC elevado simplemente sea el resultado de asumir un riesgo financiero excesivo". Idealmente esta razón se debe evaluar junto a otras, pero puede suceder que exista una excesiva inversión que no está atrayendo el objetivo principal de

una empresa que son utilidades, no obstante, el escenario operativo, comercial, financiero, que se desenvuelve es fundamental y un indicador o reflejo del desequilibrio (Van Horne, 2002, pág. 148).

Para analizar este rendimiento con más profundidad se puede recurrir al método de Du Pont, desglosando los elementos que componen el rendimiento:



Fuente: Van Horne y Wachowicz. 2002, pág. 148.

- Comparación con la Industria:

Finalmente, para realizar un análisis más realista es ideal y de mucha utilidad comparar los ratios con empresas similares, según el autor Van Horne "sólo mediante comparaciones se puede determinar si la rentabilidad de determinada empresa es buena o mala, y por qué". Indudablemente las cifras otorgan un índice, un indicador o proveen de cierta información pero nuevamente citando "lo más revelador es el desempeño relativo". (Van Horne, 2002, pág. 149)

Para realizar esta comparación entre empresas dedicadas a la industria de hotelera se utilizará el Análisis Du Pont Ampliado, el cual utiliza ciertas razones para presentarlas en forma de diagrama, de esta forma se examinan varios ratios a la vez, obteniendo "un panorama general del desempeño de una compañía y a la vez permite determinar los posibles aspectos que se deben mejorar". (Ross – Westerfield - Jaffe, 2009, pág. 54)

Este diagrama incluye específicamente: Rendimiento sobre el Capital el cual está compuesto por el Rendimiento sobre los Activos (ROA) y Multiplicador del Capital, mientras que el ROA está compuesto por el Margen de Utilidad Neta y Rotación de los Activos Totales, los cuales están desglosados en Utilidad Neta, Ventas, Costos Totales, Activos Totales.

III.- ANTECEDENTES DE LA INVESTIGACIÓN

3.1.- PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Durante el año 2008 se atravesó por una crisis financiera mundial, generando cambios en el sistema económico nacional e internacional como la recesión, inflación, entre otros aspectos. Sin embargo, según el presidente del Consejo Superior de Turismo de Chile "aún no se vislumbra la crisis en el sector turístico" (Matías Astoreca, 2009), existen empresas que no fueron afectadas por la crisis financiera, como es el caso de las empresas que otorgan servicios de hospedaje y entretenimiento. Sector de la economía nacional que mantuvo un equilibrio económico. Pero ¿Cómo se mantiene este equilibrio en la empresa durante la crisis mundial?

La empresa en estudio presta servicios de juego, alojamiento, gastronomía y turismo, generando distintos costos de producción (inventarios), gastos de funcionamiento en lo que respecta a los comestibles, bebestibles, consumos básicos, entre otros, los cuales deben mantener un perfecto equilibrio. A pesar del bajo impacto de la crisis mundial en la industria de la entretención, se presenta el siguiente problema, periodos de alta y baja temporada, durante los meses de primavera-verano los hoteles y casinos alcanzan su capacidad máxima de ocupación, mientras que durante otoño-invierno desciende abruptamente. Sin embargo los costos, gastos, y los compromisos de pago de corto y largo plazo deben ser cubiertos, principalmente porque estos funcionan todo el año en las grandes ciudades, esto ocasiona distorsiones y desequilibrios. La administración del Capital de Trabajo, es fundamental para el progreso de la organización, ya que busca manejar cada uno de los activos y pasivos circulantes de tal manera que se mantenga un nivel aceptable de los mismos y se muestre a la gestión los niveles de solvencia y liquidez.

La presente investigación realiza un estudio sobre el Capital de Trabajo de la compañía Enjoy S.A., durante el año 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, para contribuir con el manejo del Capital de Trabajo, a todas las Industrias de Entretenimiento de nuestro país que mejoren su situación financiera y disminuyan su necesidad de endeudamiento.

3.2.- OBJETIVOS

3.2.1.- OBJETIVO GENERAL

- Analizar el manejo del Capital de Trabajo de una empresa dedicada al rubro de la entretención en Chile: Enjoy S.A.

3.2.2.- OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Identificar los Estados Financieros referente al año 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 de una empresa nacional e internacional.
- Realizar un análisis Vertical y Horizontal a los Balances de Enjoy S.A. desde el año 2007 al 2011, para comprender el funcionamiento y acontecimientos del negocio.
- Determinar el nivel de solvencia, liquidez, rentabilidad, actividad, productividad a través de razones financieras de la empresa en estudio.
- Comparar el análisis de ratios de 5 años consecutivos realizado a los estados financieros para determinar la administración de capital de trabajo de compañía en estudio.
- Realizar una comparación de la industria hotelera utilizando razones financieras de dos empresas, Enjoy S.A. (nacional) y NH Hoteles S.A. (internacional) a través del Análisis Du Pont Ampliado.

3.3.- METODOLOGÍA

La presente investigación es de tipo cuantitativa con estudio correlacional que se desarrolla en las siguientes etapas:

1º ETAPA: RECOPILACIÓN DE ANTECEDENTES.

En esta etapa se recopila la información necesaria que son la base del presente proyecto, ésta será obtenida en libro, revistas, páginas web, diarios, artículos académicos, tesis, etc.

Las actividades a realizar son:

- Búsqueda de información financiera en la página web de con Enjoy S.A. y NH Hoteles S.A.: memoria anual y estados financieros de los años 2007, 2008, 2009, 2010, 2011.
- Búsqueda de información referente a la administración del capital de trabajo.
- Búsqueda de información contable financiera: análisis vertical y horizontal, análisis de razones financieras.

2º ETAPA: SISTEMATIZACIÓN DE ANTECEDENTES.

Durante esta tarea se debe aplicar criterios de orden y analizar la información necesaria referente al tema, descartando aquella que sea de poca importancia.
Una vez organizada la información en archivos y carpetas, el orden de prelación es el siguiente:

- Antecedentes Generales de la empresa a investigar.
- Antecedentes específicos sobre la administración del Capital de Trabajo.
- Identificar métodos y técnicas para analizar los Estados Financieros.

3º ETAPA: ELECCIÓN DEL SUJETO DE INVESTIGACIÓN.

La determinación del sujeto a investigar está inmerso en la industria de la Entretención y tiempo libre, su nombre es Enjoy, sociedad anónima cerrada, compuesta por una cadena de 7 casinos, 5 hoteles, 24 restaurantes, centros de espectáculos y convenciones, spa y otros diversos servicios complementarios. Administrada a través de tres filiales: Inversiones Enjoy Ltda. Y Enjoy Gestión Ltda.
La información se puede rescatar de la página web de Enjoy, la Superintendencia de Valores y Seguros y NH Hoteles S.A.:

- Obtención de la Memoria Anual, Estado de Situación Financiera y Estado de Resultados de la empresa en estudio.
- Obtención de Memoria Anual de un Hotel nacional o internacional para comparar la Administración del Capital de Trabajo.

4º ETAPA: APLICACIÓN DE LA TÉCNICA DE RECOGIDA DE DATOS.

En esta etapa se analizarán los estados financieros aplicando los métodos que a continuación se describen:

- Estandarizar el Balance General y Estado de Resultados de los años 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011 según formato de la Ficha Estadística Codificada Uniforme

(FECU) de la Superintendencia de Valores y Seguros, se traspasará y ordenará las cuentas contables de los Estados Financieros en una planilla Excel, en donde se asignará una pestaña por año.

- Realizar un análisis vertical a los estados financieros e interpretación de estos índices anuales, considerando cada cuenta en relación a su respectivo rubro. Se adjunta en anexo y planilla Excel.
- Realizar un análisis horizontal a los estados financieros e interpretación de los incrementos y decrementos de las partidas que resulten de la comparación de los años en estudio. Se adjunta en anexo y planilla Excel.
- Análisis de ratios a los estados financieros de las empresas, que consta en confeccionar en una planilla Excel de base de cálculo para el análisis de ratios, de acuerdo, a las razones de liquidez, de actividad, de cobertura, de rentabilidad y apalancamiento financiero, según las formulas correspondientes considerando en el numerador y denominador las cuentas contables, ingresos o gastos anuales. Esta operación arrojará un producto, el cual será un indicador para evaluar el ratio.
- Realizar un diagrama de razones financieras para comparar financieramente una empresa hotelera nacional con otra internacional, basado en el Enfoque Du Pont Ampliado.

5º ETAPA: ANÁLISIS DE RESULTADOS.

En esta etapa se realizan las siguientes actividades para analizar los resultados:

- Leer las notas de los estados financieros que contengan las cuentas utilizadas en los análisis vertical, horizontal y ratios.
- Realizar un análisis vertical a las cuentas contables respecto de su rubro y de acuerdo al período que corresponden. Este análisis es una interpretación financiera, según los indicadores porcentuales que arroje el análisis, basada en las notas de los estados financieros y la administración del capital de trabajo. Se crea una hoja de cálculo para este análisis.
- Realizar un análisis horizontal, que compara el comportamiento de la cuenta, año actual respecto del año anterior. Este análisis es una interpretación financiera, según los indicadores porcentuales que arroje el análisis, basada en las notas de los estados financieros y la administración del capital de trabajo. Se crea una hoja de cálculo para este análisis.

- Interpretar de acuerdo a los índices que arrojen las razones financieras por año. Este se adjuntará en anexo y planilla Excel.
- Realizar un Diagrama con las razones estipuladas según el Enfoque Du Pont Ampliado, para realizar una comparación de la empresa nacional en estudio con otra de la misma industria.

6º ETAPA: CONCLUSIONES.

En esta etapa se establecen las conclusiones considerando el análisis referido anteriormente. La actividad a realizar es:

- Observar y evaluar los resultados obtenidos luego de la aplicación de los métodos a través de los años utilizados en la investigación.

7º ETAPA: ELABORACIÓN DEL INFORME.

- Redacción del informe final de acuerdo a las normas establecidas en el Reglamento de Titulación de la Escuela de Auditoría.

IV.- ANALISIS DE RESULTADOS.

4.1.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2007

4.1.1.- Análisis Vertical de los Activos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Circulantes	**33,913,467**	**21,496,693**	**100.00%**
Disponible	4,607,822	2,246,316	13.59%
Depósitos a plazo	0	717,357	0.00%
Valores negociables (neto)	1,837,704	90,723	5.42%
Deudores por venta (neto)	1,191,646	2,491,604	3.51%
Documentos por cobrar (neto)	1,496,935	726,884	4.41%
Deudores varios (neto)	16,149,254	1,066,799	47.62%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,464,393	12,443,031	10.22%
Existencias (neto)	442,427	286,768	1.30%
Impuestos por recuperar	4,527,592	882,862	13.35%
Gastos pagados por anticipado	128,662	137,510	0.38%
Impuestos diferidos	0	151,975	0.00%
Otros activos circulantes	67,032	254,864	0.20%

En primer lugar de importancia se encuentra los Deudores Varios con un 47.62% donde la cuenta más representativa es la Cuenta por Cobrar a compañía de seguro, por un siniestro ocurrido durante septiembre de 2007 en Hotel y Casino Pucón por aproximadamente M$11.559.685.-

En segundo lugar se encuentra el Disponible que representa un 13.59% de los Activos Circulantes, en conclusión este incluye básicamente las cuentas de Caja y Banco, por lo tanto, el efectivo que maneja la compañía como grupo es bajo.

En tercer lugar de los activos circulantes se encuentra los Impuestos por Recuperar con un 13.35%, este rubro está integrado por varias cuentas: IVA, Pagos Provisionales Mensuales, PPM por Absorción, Créditos por Capacitación, sin embargo la cuenta más representativa de todas es el IVA Crédito Fiscal debido a las compras de Activo Fijo asociado a los proyectos de Antofagasta y Pucón, donde a diciembre de 2007 corresponde a M$2.512.332.-

En cuarto lugar con un 10.22% corresponde al rubro Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas, donde se muestra que las mayores transacciones se efectúan con Antonio Martínez y Cia. las operaciones alcanzan a los M$2.547.483.-

En quinto lugar se encuentran los Valores Negociables con un 5.42% que corresponde a la inversión en el Banco Corpbanca y Banco Chile.

En sexto lugar de importancia se encuentran los Documentos por cobrar con un 4.41% corresponde a los documentos en cartera entregados por clientes del negocio de entretención y otros.

En séptimo lugar se encuentra los Deudores por Venta con un porcentaje de 3.51%, donde esta cuenta tiene descontada la provisión por incobrabilidad, es decir al monto total de esta cuenta se descontó un porcentaje que refleja a aquellos clientes que de acuerdo a ciertos parámetros se estimó no pagarían a Enjoy. Los deudores por venta están asociados principalmente a los servicios de hotelería, restaurant, centros de convenciones y servicios turísticos. En conclusión podemos decir que el porcentaje de los Deudores por Venta es poco significativo para los Activos Circulantes de Enjoy. También se puede concluir que esta empresa otorga poco crédito a sus clientes, donde este medio de pago no es su principal fuente de ingreso.

Las Existencias representan el 1.30% para los Activos Circulantes, este es un índice bastante bajo, en conclusión, podemos decir que Enjoy no mantiene un Stock elevado de materias primas para su funcionamiento.

Entre las cuentas poco significativas para los Activos Circulantes se encuentran Gastos Pagados por Anticipado (0.38%) y Otros Activos Circulantes (0.20%).

4.1.2.- Análisis Vertical de los Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Fijos	**67,476,549**	**55,194,747**	**100.00%**
Terrenos	11,252,878	9,677,181	16.68%
Construcción y obras de infraestructura	19,457,238	15,318,765	28.84%
Maquinarias y equipos	22,812,649	22,856,891	33.81%
Otros activos fijos	30,751,519	28,058,849	45.57%
Depreciación (menos)	-16,797,735	-20,716,939	-24.89%

La cuenta más representativa de los Activos Fijos es Otros Activos Fijos con un 45.57%, que está integrada por varias cuentas como Salas de Juegos, Alimentos y Bebidas, Hotel, Administración, Artículos Inventariables, Otros activos fijos, Oficinas en leasign, Máquinas Tragamonedas en Leasign y Edificios en Leasign donde estás dos últimas son las más importantes, ya que juntas suman M$23.427.488.- y además es una buena forma de financiamiento para la compañía.

En segundo lugar de importancia se encuentra Maquinarias y Equipos con un 33.81% en los Activos Fijos, la cual está integrada por varias cuentas: Sala de juegos siendo esta la más relevante del grupo, Alimentos y Bebidas, Hotel, Administración, Otros, Equipos de Computación y Video, Equipos de Transporte. En conclusión se observa que este rubro

es medianamente importante para los Activos Fijos también podemos decir, que como inmobiliario las Salas de Juegos, están en segundo lugar de importancia como un bien necesario para desempeñar las operaciones de la compañía.

En tercer lugar de relevancia para los Activos Fijos están las Construcciones y Obras de infraestructura con un porcentaje de 28.84% que corresponde a Hotel Pucón por M$2.924.937.-, Otras Construcciones por M$1.879.086.-, Instalaciones y Accesorios por M$535.-, y Obras en Curso por M$13.062.511.- asociado a las construcciones de Hotel Casino Antofagasta, Casino Pucón, Hotel Casino Coquimbo, Hotel Plaza Casino. En conclusión, estas son las más destacadas, ya que en ellas se reflejan los proyectos e inmobiliarios futuros considerables.

En cuarto lugar se encuentra la Depreciación con índice de 24.89% para los Activos Fijos, la cual refleja el desgaste de los activos a través del tiempo.

En quinta lugar se encuentra los Terrenos con un 16.68% en los Activos Fijos. Si bien en términos monetarios los terrenos representan un monto considerable en cuanto al porcentaje que este tienen sobre los activos fijos es bajo, sin embargo, se debe considerar que estos pertenecen a la compañía, por lo tanto, aunque no sea un activo fijo relevante tiene una importancia ya que es un bien necesario para que la compañía siga desarrollando sus operaciones.

4.1.3.- Análisis Vertical de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL
Total Otros Activos	**24,341,700**	**25,637,698**	**100.00%**
Inversiones en empresas relacionadas	0	1,134,263	0.00%
Inversiones en otras sociedades	61,314	37,921	0.25%
Deudores a largo plazo	0	1,572,713	0.00%
Intangibles	26,413,829	22,481,848	108.51%
Amortización (menos)	-2,993,448	0	-12.30%
Otros	860,005	410,953	3.53%

En el caso del rubro Otros Activos la cuenta más representativa corresponde a Intangibles con un 108.51%, esta cuenta está compuesta por Concesiones Municipales, Software y Marca. Las concesiones son las más importante, ya que representa el derecho de explotar un activo que pertenece a un tercero, ya sea por concesiones en el extranjero como en Chile, es el caso de Pucón, Coquimbo y Puerto Varas.

En segundo lugar para los Otros Activos se encuentra la Amortización con un 12.30%, es decir, este porcentaje representa el desgaste de los Intangibles en el tiempo, el cual es relativamente bajo.

Entre los índices que se observa con menor importancia para los Otros Activos están la cuentas "Construcciones en Terrenos Ajeno" (3.53%) e "Inversiones en Otras Sociedades" (0.25%).

4.1.4.- Análisis Vertical de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL
Total Pasivos Circulantes	**65,971,101**	**29,339,440**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	32,389,872	11,305,971	49.10%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	6,845,256	1,774,340	10.38%
Cuentas por pagar	7,495,962	3,660,612	11.36%
Documentos por pagar	897,469	536,310	1.36%
Acreedores varios	5,493,967	6,220,103	8.33%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	6,173,636	3,051,740	9.36%
Provisiones	4,071,530	1,439,418	6.17%
Retenciones	1,446,253	1,270,008	2.19%
Ingresos percibidos por adelantado	13,575	0	0.02%
Impuestos diferidos	1,143,581	0	1.73%
Otros pasivos circulantes	0	80,938	0.00%

Para los Pasivos Circulantes la cuenta más representativa es Obligaciones con Banco Corto Plazo con un 49.10%. En ella se encuentran los préstamos que ha tomado el grupo Enjoy con las distintas instituciones financieras y que pretende pagar en un plazo de 12 meses siguientes a la fecha de los Estados Financieros. Una de las formas de financiamiento fuerte en esta compañía son los créditos de corto plazo, ya que con estos obtiene dinero inmediato (liquidez) y a través de los ingresos mensuales del negocio puede acceder al pago.

En segundo lugar se encuentra las Cuentas por Pagar con un 11.36%, esta refleja el crédito que han otorgado los proveedores a Enjoy, luego de financiarse con las Instituciones Bancarias, recurre como una segunda opción a los proveedores.

En tercer lugar de relevancia se encuentra Obligaciones con Bancos largo plazo porción corto plazo con un porcentaje de 10.38%. En este caso la porción corto plazo está asociada originalmente con un crédito de largo plazo, que para efectos de presentación está expresado en dos partes, sin embargo, esta cuenta tiene un bajo impacto en los Pasivos Circulantes.

En cuarto lugar para los Pasivos Circulantes pero con una baja importancia se encuentra la cuenta Documentos y Cuentas por pagar Empresas Relacionadas con un 9.36%. Esta representa lo que debe Enjoy (matriz) a sus filiales.

En quinto lugar está Los Acreedores Varios también con un bajo nivel de importancia por tener un porcentaje de 8.33%, al igual que las Cuentas por Pagar esta representa el crédito otorgado por terceros a Enjoy.

En quinto lugar de importancia está las Provisiones con un 6.17%, la cual está integrada principalmente por la Provisión de Feriado Legal y Provisión de Facturas por Recibir entre otras estimaciones. En este caso las estimaciones realizadas tienen un bajo impacto en los Pasivos Circulantes y están directamente relacionadas con un gasto devengado de la compañía.

Entre los índices menos representativos de los Pasivos Circulantes se encuentran las cuentas "Retenciones" (2.19%), "Impuestos Diferidos" (1.73%), "Documentos por Pagar" (1.36%), "Ingresos Percibidos por Adelantado" (0.02%), sobre las cuales no nos referiremos detalladamente.

4.1.5.- Análisis Vertical de los Pasivos a Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	**2007**	**2,006**	**ANALISIS VERTICAL**
Total Pasivos a Largo Plazo	**30,081,599**	**36,534,643**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	14,682,043	16,802,096	48.81%
Acreedores varios largo plazo	11,627,946	15,108,548	38.65%
Provisiones largo plazo	13,994	13,801	0.05%
Impuestos diferidos a largo plazo	3,757,616	3,741,002	12.49%
Otros pasivos a largo plazo	0	869,196	0.00%
Interes Minoritario	**9,836,696**	**17,174,963**	**49.57%**

En primer lugar de importancia se encuentra las Obligaciones con Bancos con un 48.81%, que integra aquellos créditos otorgados por el banco a largo plazo. En conclusión los créditos a largo plazo son una fuente de financiamiento, importante para Enjoy para este período.

Para los Pasivos de Largo Plazo la principal cuenta es Acreedores Varios con un porcentaje elevado de 38.65%. Esta agrupa una forma de financiamiento con varias instituciones, la cual es leasing. Consiste en que se paga una especie de arriendo en determinado tiempo para obtener un bien que podrá ejercer o no la compañía su opción de comprar.

En tercer lugar y con un 12.49%, de bajo impacto en los Pasivos de Largo Plazo se encuentra los Impuestos Diferidos a largo plazo. Esta cuenta se genera principalmente por la concesión municipal, es decir, por los intangibles.

Las Provisiones representan un 0.05% para los Pasivos de Largo Plazo, por lo tanto, no se profundizará en esta cuenta, ya que es un índice muy bajo.

El Interés Minoritario (49.57%) representa aquella parte de los resultados netos de las operaciones y de los activos netos de una filial atribuibles a intereses cuyos propietarios sean diferentes a los de la compañía matriz o de otra de sus filiales.

4.1.6.- Análisis Vertical del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2007
Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL
Total Patrimonio	**19,842,320**	**19,280,092**	**100.00%**
Capital pagado	14,879,968	5,654,357	74.99%
Otras reservas	2,287,687	4,256,181	11.53%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	2,674,665	9,369,554	
Utilidades acumuladas	0	1,496,612	0.00%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4,365,079	7,872,942	22.00%
Dividendos provisorios (menos)	-1,690,414	0	-8.52%

En el Patrimonio la cuenta más importante es el Capital Pagado con un índice elevado de 74.99%. Esto quiere decir lo que la empresa tiene para hacer operar el negocio, representa las espaldas financieras de la empresa.

En segundo lugar de importancia se encuentra Otras Reserva con un 11.53%, la cual está integrada por Marcas y Terrenos, ambas son operaciones que se han realizado entre empresas relacionadas. En el caso de los Terrenos mientras no se materialice una venta de estos con terceros, esta permanecerá como una Ganancia no Realizada clasificada en Otras Reservas.

La Utilidad de Ejercicio representa un 22%, al observar esta se debe básicamente a "Otros Ingresos Fuera de la Explotación" debido a la provisión realizada por indemnización que se espera recibir del siniestro en Hotel Casino Pucón.

Los Dividendos Provisorios representan un 8.52%, es decir, este porcentaje muestra lo entregado a los socios.

4.1.7.- Análisis Horizontal de los Activos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	2007	2,006	ANALISIS HORIZONTAL
Total Activos Circulantes	**33,913,467**	**21,496,693**	**57.76%**
Disponible	4,607,822	2,246,316	105.13%
Depósitos a plazo	0	717,357	-100.00%
Valores negociables (neto)	1,837,704	90,723	1925.62%
Deudores por venta (neto)	1,191,646	2,491,604	-52.17%
Documentos por cobrar (neto)	1,496,935	726,884	105.94%
Deudores varios (neto)	16,149,254	1,066,799	1413.80%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,464,393	12,443,031	-72.16%
Existencias (neto)	442,427	286,768	54.28%
Impuestos por recuperar	4,527,592	882,862	412.83%
Gastos pagados por anticipado	128,662	137,510	-6.43%
Impuestos diferidos	0	151,975	-100.00%
Otros activos circulantes	67,032	254,864	-73.70%

El Disponible fue comparado entre el año 2007 y 2006 donde podemos observar que este rubro aumentó un 105.13%, este integra las cuentas de Caja y Banco, por lo tanto, Enjoy tiene una mayor disposición de liquidez durante el año 2007, la cual está directamente relacionada con operaciones como los Ingresos por Ventas, préstamos bancarios recibidos, Venta de Inversiones.

Se observa que los Depósitos a Plazos descendieron un 100% entre el año 2007 y 2006, esto se debe porque la empresa rescató todas sus inversiones, extinguiendo la cuenta.

Los Valores Negociables han aumentado considerablemente durante el año 2007 en un 1.926%, esto se debe al aumento del Fondo Mutuo en el Banco Chile y la nueva inversión en Fondos Mutuos en el Banco Corpbanca. En conclusión, Enjoy durante el año 2007 tuvo excedentes los cuales fueron invertidos en instrumentos financieros.

Los Deudores por Venta han disminuido un 52.17% durante el año 2007, esta cuenta está relacionada con los deudores por Operaciones de Juegos, Venta de Hotel y Alimentación, los cuales han disminuido por efectos de la operación.

Los Documentos por Cobrar han aumentado considerablemente un 105.94% durante el año 2007, la cual está asociada al negocio de la entretención, se observa que los Deudores por Venta disminuyeron, sin embargo, los Documentos por Cobrar aumentaron, por lo tanto, se puede decir que el cliente externo cambió su forma de pago y además sus intereses, ya que el negocio de la Entretención es aquel que tiene más demanda.

Los Deudores Varios han aumentado bastante durante el año 2007 en un 1.414%, esto se debe porque durante este año sucedió un siniestro en el Hotel y Casino Pucón, debido a este suceso la compañía tiene una cuenta por cobrar por aproximadamente M$11.560.- Además existe una cuenta por cobrar por aproximadamente M$2.493.- asociados a

anticipos por proyectos del Grupo Pacífico Sur, los cuales fueron recuperados durante el año 2008.

La cuenta Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas ha disminuido un 72.16% durante el año 2007, lo cual está relacionado con el pago de deudas y bien que estas cuentas fueron saldadas debido a las operaciones realizadas.

Las Existencias han aumentado un 54.28% durante el año 2007, es decir, Enjoy mantiene un inventario mayor en cuanto a los insumos de alimentos y artículos para hotelería, sin embargo, este saldo es poco material para los Estados Financieros.

Los Impuestos por Recuperar han aumentado un 412.83% esto se debe principalmente a las siguientes cuentas: a) IVA Crédito Fiscal por las compras de activo fijo asociado a los proyectos en ejecución de Antofagasta y Pucón; b) Recuperación de los créditos por utilidades absorbidas y c) Crédito de Capacitación.

Los Gastos Pagados por Anticipado disminuyó levemente un 6.43%, esta cuenta es poco significativa para los Estados Financieros, es decir, tiene bajo impacto por lo tanto no indagaremos con profundidad en ella.

Los Impuestos Diferidos han disminuido un 100% con relación al año anterior, es decir, 2007 V/s 2006. Esto tiene relación con la disminución de la Perdida Tributaria y la Provisión de Valuación, además debemos considerar que debido a las operaciones de este año 2007 se produjo el Pasivo por Impuesto Diferido.

Los Otros Activos Circulantes han disminuido un 73.70% durante el año 2007, sin embargo, el monto es poco significativo para los Estados Financieros por lo tanto no se profundizará en los aspectos asociados a esta cuenta.

4.1.8.- Análisis Horizontal del Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	**2007**	**2,006**	**ANALISIS HORIZONTAL**
Total Activos Fijos	**67,476,549**	**55,194,747**	**22.25%**
Terrenos	11,252,878	9,677,181	16.28%
Construcción y obras de infraestructura	19,457,238	15,318,765	27.02%
Maquinarias y equipos	22,812,649	22,856,891	-0.19%
Otros activos fijos	30,751,519	28,058,849	9.60%
Depreciación (menos)	-16,797,735	-20,716,939	-18.92%

Los Terrenos han aumentado un 16.28% en comparación con el año anterior, al comparar el año 2007 V/S 2006 se observa el Plan de Inversión que tiene Enjoy, donde busca crecer como compañía y posicionarse como líder en el mercado de la Entretención en Chile. Por esta razón durante el año 2007 se han adquirido nuevos terrenos para futuras construcciones.

Las Obras en Construcción presentan un aumento del 27.02% durante el año 2007, esto se debe principalmente por dos razones: a) Debido al siniestro en el Hotel y Casino Pucón en septiembre del año 2007 los activos fijos se vieron afectados y fueron dados de baja, por lo tanto, disminuyeron la cuenta en M$6.705.652. b) Las nuevas Construcciones realizadas durante este año asociadas a los proyectos de Antofagasta, Pucón, Coquimbo y Plaza Casino las cuales ascienden a M$13.062.511.-

Las Maquinarias han disminuido levemente un 0.19% durante el año 2007, la variación entre un año y otro es pequeña, por lo tanto, se concluye que no han existido altas o bajas importantes entre el año 2007 v/s 2006, donde el saldo de la cuenta es estable.

Los Otros Activos Fijos han aumentado un 9.60% durante el año 2007, esto tiene relación con los nuevos contratos por Maquinarias Tragamonedas y Edificios en Construcción contratados bajo la modalidad Leasing.

En la cuenta Depreciación Acumulada del año 2007 esta presenta una disminución del 18.92%, la razón está basada en la baja que se realizó a los activos del Hotel Pucón debido al siniestro ocurrido, por lo general, se debería tender al crecimiento o estancamiento, sin embargo, en casos especiales como estos se refleja la disminución.

4.1.9.- Análisis Horizontal de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	2007	2,006	ANALISIS HORIZONTAL
Total Otros Activos	**24,341,700**	**25,637,698**	**-5.06%**
Inversiones en empresas relacionadas	0	1,134,263	-100.00%
Inversiones en otras sociedades	61,314	37,921	61.69%
Deudores a largo plazo	0	1,572,713	-100.00%
Intangibles	26,413,829	22,481,848	17.49%
Amortización (menos)	-2,993,448	0	100.00%
Otros	860,005	410,953	109.27%

Las Inversiones en Empresas Relacionadas han disminuido en un 100% ya que la inversión que se tenía en las empresas como Operaciones Casino del Sur S.A., Inmobiliaria Kuden Dos S.A., Inversiones e Inmobiliaria Soin S.A. fue vendida o cedida a un tercero, por lo tanto, Enjoy no tiene participación sobre el capital.

Las Inversiones en Otras Sociedades han aumentado un 61.69% durante el año 2007, sin embargo, el monto de esta cuenta no es significativo para los Estados Financieros, por lo tanto, no se indagará.

Los Deudores Largo Plazo han disminuido un 100% durante el año 2007, sin embargo, el monto de esta cuenta no es significativo para los Estados Financieros, por lo tanto, no se indagará.

Los Intangibles han aumentado un 17.49% durante el año 2007, el cual está relacionado con tres razones: a) Compra de Software; b) Marcas.

En la cuenta Amortización se observa un índice del 100% positivo, esto quiere decir que durante el año 2006 no hubo amortización, es decir no se registró el desgaste de las concesiones, ya que Enjoy realiza contratos por la concesión de Casinos con ciertas municipalidades del país, las cuales tienen una vigencia determinada la cual caduca después de aproximadamente cinco años y puede ser renovada, este concepto es el que refleja la cuenta analizada.

Los Otros Activos muestran un aumento del 109.27% durante el año 2007 esto tiene relación con la Construcción de un Terreno Ajeno que tiene registrado Enjoy, el cual ha tenido costos por este concepto.

4.1.10.- Análisis Horizontal de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	2007	2,006	ANALISIS HORIZONTAL
Total Pasivos Circulantes	**65,971,101**	**29,339,440**	**124.85%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	32,389,872	11,305,971	186.48%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	6,845,256	1,774,340	285.79%
Cuentas por pagar	7,495,962	3,660,612	104.77%
Documentos por pagar	897,469	536,310	67.34%
Acreedores varios	5,493,967	6,220,103	-11.67%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	6,173,636	3,051,740	102.30%
Provisiones	4,071,530	1,439,418	182.86%
Retenciones	1,446,253	1,270,008	13.88%
Ingresos percibidos por adelantado	13,575	0	100.00%
Impuestos diferidos	1,143,581	0	100.00%
Otros pasivos circulantes	0	80,938	-100.00%

Las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras a Corto Plazo han aumentado un 186.48% esto tiene relación con el proyecto de inversión que tiene Enjoy donde necesita financiamiento para construir nuevos Hoteles y Casinos. Los Bancos con los cuales está asociado son: Banco Chile, Banco Santander, Banco Corpbanca, Banco Security, Banco Crédito e Inversiones y Banco Estado, con los cuales se proyecta pagar dentro de 12 meses.

Las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras a Largo Plazo han aumentado un 285.79% esto tiene relación con el proyecto de inversión que tiene Enjoy donde necesita financiamiento para construir nuevos Hoteles y Casinos. Estos son: Banco Chile,

Banco Santander, Banco Corpbanca, con los cuales se proyecta pagar sobre de 12 meses.

Las Cuentas por Pagar muestra un crecimiento del 47.37% durante el año 2008, esto se relaciona con el endeudamiento de proveedores nacionales e internacionales el cual aumentó.

Los Documentos por Pagar aumentaron un 67.34% durante el año 2007 esto quiere decir que durante este año se utilizó con mayor frecuencia el endeudamiento con cheques, letras o pagares.

Los Acreedores Varios de Corto Plazo han disminuido levemente un 11.67% durante el año 2007, podemos observar que las cuentas influyentes en la disminución fueron "Recreativos Franco S.A." asociado al saldo por pagar de acciones en una sociedad en Panamá; "Máquinas Tragamonedas en Leasing" relacionado al financiamiento leasing; "Leasing Santander Santiago S.A." como método de financiamiento debido al proyecto en Coquimbo.

Los Documentos y Cuentas por Pagar Empresas Relacionadas de corto plazo muestra un aumento de 102.30%, la cual está asociada a transacciones entre empresas relacionadas, sin embargo, la empresa más representativa del saldo adeudado es Antonio Martínez y Cia. Ltda.

Las Provisiones de Corto Plazo han aumentado un 182.86% durante el año 2007, las cuentas que integran este rubro son "Provisión Feriado Legal"; "Provisión Factura por Recibir" siendo esta la más representativa, la cual está asociada a proyectos inmobiliarios en construcción, y debido a esta razón han incrementado los saldos; entre otras se encuentran: "Provisiones de Juego"; "Otras Provisiones".

Las Retenciones han aumentado levemente un 13.88% durante el año 2007 se observa una directa relación con la operación normal del negocio.

Los Ingresos Percibidos por Adelantado han aumentado un 100% al comparar el año 2007 y 2006, sin embargo, el saldo de cuenta es poco representativo de los Estados Financieros por lo tanto no se analizará en profundidad.

Los Impuestos Diferidos de Corto Plazo han aumentado considerablemente un 100% esto se debe porque durante el año anterior (2006) se obtuvo Activo por Impuesto Diferido dado por la Estimación de Incobrables, Provisión de Vacaciones y Acreedores Leasing y la Pérdida Tributaria, sin embargo, durante el año 2007 se produjo el Pasivo por Impuesto Diferido debido a la Provisión de Ingresos.

Durante el año 2007 los Otros Pasivos Circulantes disminuyeron un 100%, sin embargo, el saldo de la cuenta es poco significativo, por lo tanto, no se indagará en profundidad.

4.1.11.- Análisis Horizontal de los Pasivos a Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	2007	2,006	ANALISIS HORIZONTAL
Total Pasivos a Largo Plazo	**30,081,599**	**36,534,643**	**-17.66%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	14,682,043	16,802,096	-12.62%
Acreedores varios largo plazo	11,627,946	15,108,548	-23.04%
Provisiones largo plazo	13,994	13,801	1.40%
Impuestos diferidos a largo plazo	3,757,616	3,741,002	0.44%
Otros pasivos a largo plazo	0	869,196	-100.00%
Interes Minoritario	**9,836,696**	**17,174,963**	**-42.73%**

Las Obligaciones con Bancos de Largo Plazo han disminuido un 12.62% esto se debe porque la deuda ha disminuido, ya que durante el año 2007 se ha cancelado parte del préstamo con los Bancos Chile, Santander y Corpbanca.

Los Acreedores de Largo Plazo han disminuido un 23.04% durante el año 2007 debido principalmente a la liquidación de acciones adquiridas a Alta Cordillera S.A. sociedad que mantenía operación de Casinos en Panamá. Otra razón de la disminución es el pago de la deuda leasing con los Bancos Santander y Chile.

Las Provisiones de Largo Plazo han aumentado levemente 1.40%, en este caso la cuenta se ha mantenido estable a través del transcurso de los años, por lo tanto, se analizará en profundidad cuando tenga cambios significativos.

Los Impuestos Diferidos a Largo Plazo han aumentado un 0.44%, este índice nos indica que la cuenta se ha mantenido estable en el transcurso del tiempo, por lo tanto, durante esta revisión no se profundizará.

Los Otros Pasivos a Largo Plazo han disminuido un 100% durante el año 2007, si bien los Estados Financieros no se refieren a estos en sus Notas explicativas, en otras palabras la obligación contraída con terceros fue liquidada durante este año, ya que la deuda no existe.

El Interés Minoritario disminuyó en un 42.73% durante el año 2007, esto corresponde a la participación que tiene un tercero en alguna empresa del grupo Enjoy, es decir, un inversionista que no pertenece al grupo, pero que tiene un porcentaje en el patrimonio de la sociedad. Las empresas que durante el 2007 tuvieron una participación minoritaria fueron Plaza Casino S.A., Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A., Slots S.A., Operaciones El Escorial S.A., Inversiones Vista Norte S.A. y Campos del Norte S.A.

4.1.12.- Análisis Horizontal del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		
Descripción	2007	2,006	ANALISIS HORIZONTAL
Total Patrimonio	**19,842,320**	**19,280,092**	**2.92%**
Capital pagado	14,879,968	5,654,357	163.16%
Otras reservas	2,287,687	4,256,181	-46.25%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	2,674,665	9,369,554	
Utilidades acumuladas	0	1,496,612	-100.00%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	4,365,079	7,872,942	-44.56%
Dividendos provisorios (menos)	-1,690,414	0	100.00%

Existe un crecimiento en el comportamiento del Capital del 163.16% durante el año 2007 y 2006 ya que se realizó un aumento de capital de aproximadamente 100.000 acciones.

Las Otras Reservas han disminuido un 46.25% durante el año 2007, esto se debe principalmente al aumento de la cuenta "Otras Reservas" debido a las transacciones entre empresas relacionadas por la Venta de Terreno y transferencia de Marca las cuales pertenecen al grupo mientras no sean adquiridas por un tercero. También afecta en el índice la disminución de "Contribución Patrimonial" debido a los valores de transferencias acordados en la restructuración de sociedades que se produjo durante el ejercicio 2007 y "Ajuste por Diferencia de Conversión" por la inversión mantenida en Panamá la cual se liquidó durante este período.

Las Utilidades Acumuladas han disminuido un 100% durante el año 2007 debido a la Distribución de Dividendos acordada por los socios en sesión ordinaria y extraordinaria, integrado por las Ganancias Retenidas más el Resultado del Ejercicio 2006.

La Utilidad del Ejercicio ha disminuido un 44.56% durante el año 2007, esto se debe por el aumento de los Costos de Explotación y Gastos de Administración y Ventas.

Los Dividendos Provisorios han aumentado un 100% durante el año 2007 debido a que los socios acordaron dividendos a repartir a cuenta de las utilidades del ejercicio. Mientras que el año 2006 no hubo acuerdos de dividendos a repartir.

4.2.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2008

4.2.1.- Análisis Vertical de los Activos Circulantes (PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Circulantes	**31,773,208**	**33,913,467**	**100.00%**
Disponible	3,861,272	4,607,822	12.15%
Valores negociables (neto)	478,970	1,837,704	1.51%
Deudores por venta (neto)	3,164,049	1,191,646	9.96%
Documentos por cobrar (neto)	849,440	1,496,935	2.67%
Deudores varios (neto)	5,586,230	16,149,254	17.58%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,922,648	3,464,393	12.35%
Existencias (neto)	1,726,213	442,427	5.43%
Impuestos por recuperar	10,943,073	4,527,592	34.44%
Gastos pagados por anticipado	399,647	128,662	1.26%
Impuestos diferidos	667,213	0	2.10%
Otros activos circulantes	174,453	67,032	0.55%

En primer lugar de los activos circulantes se encuentra los Impuestos por Recuperar con un 34.44%, este rubro está integrado por varias cuentas: IVA, Pagos Provisionales Mensuales, PPM por Absorción, Créditos por Capacitación, sin embargo la cuenta más representativa de todas es el IVA debido a las compras de Activo Fijo asociado a los proyectos de Antofagasta, Coquimbo y Puerto Varas, donde a diciembre de 2008 corresponde a M$8.112.537.-

En segundo lugar de importancia se encuentra los Deudores Varios con un 17.58% donde la cuenta más representativa es la Cuenta por Cobrar a compañía de seguro, Kuden S.A. mantiene es saldo pendiente por cobrar por un siniestro ocurrido durante el año 2007 en Hotel y Casino Pucón por aproximadamente M$5.419.405.-

En tercer lugar con un 12.35% corresponde al rubro Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas, muestra que las mayores transacciones se efectúan con Cela S.A. esta empresa es la operadora del Casino en Mendoza las operaciones alcanzan a los M$2.818.847.-

En cuarto lugar se encuentra el disponible que representa un 12.15% de los Activos Circulantes, en otras palabras este porcentaje es de baja importancia, en conclusión el efectivo que maneja la compañía como grupo es escaso.

En quinto lugar se encuentra los deudores por venta con un porcentaje de 9.96%, donde esta cuenta tiene descontada la provisión por incobrabilidad, es decir al monto total de esta cuenta se restó un porcentaje que refleja aquellos clientes con un comportamiento de pago irregular y se estimó que no pagarán a Enjoy. Los deudores por venta están asociados principalmente a los servicios de hotelería, restaurant, centros de convenciones

y servicios turísticos. En conclusión, el porcentaje de los Deudores por Venta es poco significativo para los Activos Circulantes de Enjoy. También se puede concluir que esta empresa otorga poco crédito a sus clientes, donde este medio de pago no es su principal fuente de ingreso.

En sexto lugar de importancia se encuentra las Existencias con un 5.43%, donde se encuentra neta de la provisión por obsolescencia, es decir, tiene descontados cualquier desuso, daño o deterioro sufrido por el inventario de la empresa. Esta cuenta representa el inventario de la empresa, en otras palabras, son aquellos insumos necesarios para otorgar el servicio de comestibles en restaurant, bebestibles en el bar, insumos y suministros para habitaciones y labores administrativas, asociados al rubro de la entretención. Conceptualmente esta cuenta integra aquellos insumos necesarios para prestar servicios a los clientes de Enjoy, en términos porcentuales observando solo como un número es poco relevante para el Activo Circulante.

En séptimo lugar de importancia se encuentran los Documentos por cobrar con un 2.67% corresponde a los documentos en cartera entregados por clientes del negocio de entretención y otros, esta cuenta es poco significativa para los Activos Circulantes.

En octavo y con una baja importancia se encuentra los Impuestos Diferidos con un 2.10%.

En noveno lugar se encuentran los Valores Negociables con un 1.51% que corresponde a la inversión en el Banco Corpbanca, sin embargo, esta es de baja importancia para el Activo Circulante.

En décimo lugar se encuentran los Gastos pagados por anticipado con un 1.26%, que constituye aquel desembolso adelantado realizado por la empresa por un gasto que no se ha realizado al 31.12.2008, sin embargo, tiene un impacto bajo en el Activo Circulante.

En último lugar se encuentra Otros Activos Circulante con un 0.55% que corresponde a un contrato de permuta que debe ser ejercida la compra del terreno en un plazo de un año a partir del 16 de junio de 2008. En conclusión, este activo en un futuro incrementará el Activo Fijo de la compañía, sin embargo, por el momento representa el Activo Circulante menos importante por el bajo impacto en términos porcentuales que este representa.

4.2.2.- Análisis Vertical de los Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Fijos	**142,020,510**	**67,476,549**	**100.00%**
Terrenos	12,205,857	11,252,878	8.59%
Construcción y obras de infraestructura	56,992,442	19,457,238	40.13%
Maquinarias y equipos	31,611,348	22,812,649	22.26%
Otros activos fijos	62,149,376	30,751,519	43.76%
Depreciación (menos)	-20,938,513	-16,797,735	-14.74%

La cuenta más representativa de los Activos Fijos es Otros Activos Fijos con un 43.76%, que está integrada por varias cuentas como Salas de Juegos, Alimentos y Bebidas, Hotel, Administración, Artículos Inventariables, Otros activos fijos, Oficinas en leasign, Máquinas Tragamonedas en Leasign y Edificios en Leasign donde estás dos últimas son las más importantes, ya que juntas suman M$55.212.396.- y además es una buena forma de financiamiento para la compañía.

En segundo lugar de relevancia para los Activos Fijos está las Construcciones y Obras de infraestructura con un porcentaje de 40.13% que corresponde a Edificios Casino de juegos por M$49.218.815.-, Obras en curso por M$6.887.010.- que corresponde al Hotel de Puerto Varas, y Otras Construcciones por M$886.617.- En conclusión los edificios que mantiene la compañía representan un porcentaje relevante de los Activos Fijos y además son importantes para el desarrollo normal de sus operaciones.

En tercer lugar de importancia se encuentra Maquinarias y Equipos con un 22.26% en los Activos Fijos, la cual está integrada por varias cuentas: Sala de juegos siendo esta la más relevante del grupo, Alimentos y Bebidas, Hotel, Administración, Otros, Equipos de Computación y Video, Equipos de Transporte. Se observa que este rubro es medianamente importante para los Activos Fijos, ocupando las Salas de Juegos, el segundo lugar de importancia como un bien necesario para desempeñar las operaciones de la compañía.

En cuarto lugar se encuentra los terrenos con un 8.59% en los Activos Fijos. Si bien en términos monetarios los terrenos representan un monto considerable en cuanto al porcentaje que este tienen sobre los activos fijos es bajo, sin embargo, se debe considerar que estos pertenecen a la compañía, por lo tanto, aunque no sea un activo fijo relevante tiene una importancia ya que es un bien necesario para que la compañía siga desarrollando sus operaciones.

En último lugar se encuentra la Depreciación de los Activos Fijos con un 14.74%, de decir este representa el porcentaje de desgaste que tienen el inmovilizado durante el año 2008,

como índice es un número pequeño, sin embargo, se observa un desgaste normal del activo.

4.2.3.- Análisis Vertical de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL
Total Otros Activos	**52,600,302**	**24,341,700**	**100.00%**
Inversiones en empresas relacionadas	15,416,533	0	29.31%
Inversiones en otras sociedades	21,671	61,314	0.04%
Menor valor de inversiones	10,160,514	0	19.32%
Mayor valor de inversiones (menos)	-198,145	0	-0.38%
Intangibles	28,059,020	26,413,829	53.34%
Amortización (menos)	-3,348,465	-2,993,448	-6.37%
Otros	2,489,174	860,005	4.73%

En el caso del rubro Otros Activos la cuenta más representativa corresponde a Intangibles con un 53.34%, esta cuenta está compuesta por Concesiones Municipales, Software y Marca. En conclusión podemos decir que a partir de lo observado las concesiones son las más importantes para los Intangibles, ya que representa el derecho de explotar un activo que pertenece a un tercero.

En segundo lugar de importancia para los Otros Activos está las Inversiones en Empresas Relacionada con un 29.31%, esta cuenta representa la inversión que se ha realizado durante el período 2008 en nuevas empresas las cuales por el porcentaje de participación se consideran relacionadas, es decir, existe una empresa matriz que es Enjoy S.A. la cual posee una participación directa o indirecta dentro del patrimonio de otras empresas. En conclusión durante el año 2008 se observa un mediano crecimiento en los negocios entre empresas relacionadas. La mayor inversión está realizada en Argentina con un 50% de participación en las empresas Cela S.A. y K-Bin S.A., posteriormente sigue la inversión en Croacia con un 46% en Casino Grad D.D., finalmente la menor inversión en empresa relacionada está en Chile con un 30% en Casino de Colchagua S.A.

En tercer lugar de importancia para los Otros Activos se encuentra el Menor Valor de Inversiones con un 19.32%, la cual refleja el menor valor de una inversión que el accionista consideró mayor, por lo tanto, pagó más de lo que debió pagar si el cálculo se hubiese realizado a partir del patrimonio de la sociedad comprada, es decir, Enjoy ha invertido y pagado más dinero por adquirir empresas que su valor es menor.

En cuarto lugar de importancia se encuentra la cuenta Amortización con un 6.37% la cual está asociada a la marca Enjoy.

En quinto lugar y con menor importancia para los Otros Activos se encuentra la cuenta Otros con un 4.73%, está compuesta principalmente por Gastos Anticipados en Construcción asociados al proyecto de Enjoy Antofagasta.

Finalmente y con escasa importancia están las cuentas Inversiones en empresas relacionadas con un 0.04% y Mayor Valor de Inversiones con un -0.38%.

4.2.4.- Análisis Vertical de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL
Total Pasivos Circulantes	**138,312,338**	**65,971,101**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	90,033,348	32,389,872	65.09%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	3,742,261	6,845,256	2.71%
Cuentas por pagar	11,046,954	7,495,962	7.99%
Documentos por pagar	43,856	897,469	0.03%
Acreedores varios	8,354,059	5,493,967	6.04%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	16,292,014	6,173,636	11.78%
Provisiones	4,331,641	4,071,530	3.13%
Retenciones	1,265,724	1,446,253	0.92%
Ingresos percibidos por adelantado	375,380	13,575	0.27%
Impuestos diferidos	0	1,143,581	0.00%
Otros pasivos circulantes	2,827,101	0	2.04%

Para los Pasivos Circulantes la cuenta más representativa es Obligaciones con Banco Corto Plazo con un índice de 65.09%. En ella se encuentran los préstamos que ha tomado el grupo Enjoy con las distintas instituciones financieras y que pretende pagar en un plazo de 12 meses siguientes a la fecha de los Estados Financieros. Una de las formas de financiamiento fuerte en esta compañía son los créditos de corto plazo, ya que con estos obtiene dinero inmediato (liquidez) y a través de los ingresos mensuales del negocio puede acceder al pago.

En segundo lugar para los Pasivos Circulantes pero con una baja importancia se encuentra la cuenta Documentos y Cuentas por pagar Empresas Relacionadas con un 11.78%. Esta representa lo que debe Enjoy (matriz) a sus filiales. Los traspasos de dinero, una venta o préstamos entre empresas relacionadas es la segunda opción en el corto plazo para financiarse.

En tercer lugar y con un porcentaje poco significativo se encuentra las Cuentas por Pagar con un 7.99%, esta refleja el crédito que han otorgado los proveedores a Enjoy. Esta cuenta o esta forma de financiamiento con los proveedores son de menor importancia.

En cuarto lugar está Los Acreedores Varios también con un bajo nivel de importancia por tener un porcentaje de 6.04%, representa el crédito leasing otorgado por terceros y otra forma de financiamiento.

En quinto lugar de importancia está las Provisiones con un 3.13%, la cual está integrada principalmente por la Provisión de Feriado Legal y Provisión de Facturas por Recibir entre otras estimaciones. En este caso las estimaciones realizadas tienen un bajo impacto en los Pasivos Circulantes y están directamente relacionadas con un gasto devengado de la compañía.

En sexto lugar de relevancia se encuentra Obligaciones con Bancos largo plazo porción corto plazo con un porcentaje de 2.71%. En este caso la porción corto plazo está asociada originalmente con un crédito de largo plazo, que para efectos de presentación está expresado en dos partes, sin embargo, esta cuenta tiene un bajo impacto en los Pasivos Circulantes.

En séptimo lugar para los Circulantes están los Otros Pasivos con un porcentaje de 2.04% asociado a el capital por enterar de Cela S.A., empresa donde Enjoy realizó una inversión. En conclusión esta cuenta es de bajo impacto en los Pasivos Circulantes.

Entre las cuentas de menor relevancia e impacto en los Pasivos Circulantes se encuentra Retenciones (0.92%), Ingresos percibidos por adelantado (0.27%) y Documentos por Pagar (0.03%).

4.2.5.- Análisis Vertical de los Pasivos a Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	**2008**	**2007**	**ANALISIS VERTICAL**
Total Pasivos a Largo Plazo	**58,010,534**	**30,081,599**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	13,106,747	14,682,043	22.59%
Acreedores varios largo plazo	40,803,816	11,627,946	70.34%
Provisiones largo plazo	0	13,994	0.00%
Impuestos diferidos a largo plazo	4,099,971	3,757,616	7.07%
Otros pasivos de largo plazo	129,490	0	0.22%
Interes Minoritario	**8,291,690**	**9,836,696**	**38.30%**

Para los Pasivos de Largo Plazo la principal cuenta es Acreedores Varios con un porcentaje elevado de 70.34%. Esta agrupa una forma de financiamiento con varias instituciones, la cual es leasing. Consiste en que se paga una especie de arriendo en determinado tiempo para obtener un bien que podrá ejercer o no la compañía su opción de comprar. Esta es una de la forma de financiamiento importante para Enjoy.

En segundo lugar de importancia se encuentra las Obligaciones con Bancos con un 22.59%, que integra aquellos créditos otorgados por el banco a largo plazo. Los créditos a largo plazo son una fuente de financiamiento, sin embargo, no es la más importante para Enjoy.

En tercer lugar y con un índice de 7.07%, con un bajo impacto en los Pasivos de Largo Plazo se encuentra los Impuestos Diferidos a largo plazo. Esta cuenta se genera principalmente por las transacciones en leasign tanto de activos como de acreedores.

Finalmente y con muy poca importancia se encuentra Otros Pasivos de Largo Plazo con un 0.22%.

El Interés Minoritario (38.30%) representa aquella parte de los resultados netos de las operaciones y de los activos netos de una filial atribuibles a intereses cuyos propietarios sean diferentes a los de la compañía matriz o de otra de sus filiales. Los accionistas minoritarios son Plaza Casino S.A., Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A., Slots S.A., Operaciones el Escorial S.A., Inversiones Vista Norte S.A.

4.2.6.- Análisis Vertical del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL
Total Patrimonio	**21,649,968**	**19,842,320**	**100.00%**
Capital pagado	19,119,760	14,879,968	88.31%
Otras reservas	6,656,208	2,287,687	30.74%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-4,126,000	2,674,665	
Utilidades acumuladas	44,209	0	0.20%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-4,170,209	4,365,079	-19.26%
Dividendos provisorios (menos)	0	-1,690,414	0.00%

En el Patrimonio la cuenta más importante es el Capital Pagado con un índice elevado de 88.31%. Esto refleja lo que la empresa tiene para hacer operar el negocio, representa las espaldas financieras de la empresa.

En segundo lugar de importancia se encuentra Otras Reservas con un 30.74%, esta cuenta integra la Capitalización de Reservas, la Contribución Patrimonial, Otras Reserva, Ajuste Diferencia de Conversión y Revalorización de Capital Propio. Esta se compone mayoritariamente por movimientos realizados entre empresas relacionadas.

En tercer lugar de relevancia está la Pérdida del Ejercicio con un 19.26% este índice puede indicar varias cosas, entre ellas que las ventas no fueron suficientes para cubrir los costos y gastos, pero también existe la posibilidad que los ingresos cubran los desembolsos, sin embargo, las operaciones financieras de la compañía producen un

efecto negativo, en consecuencia, la pérdida se produce por los gastos financieros, es decir, el interés que paga en préstamos de Corto Plazo.

Finalmente y sin un impacto significativo para el Patrimonio se encuentra las Utilidades Acumuladas con un 0.20%, esto refleja que la empresa no ha ahorrado o acumulado sus excedentes de utilidades de ejercicios anteriores.

4.2.7.- Análisis Horizontal de los Activos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS HORIZONTAL
Total Activos Circulantes	**31,773,208**	**33,913,467**	**-6.31%**
Disponible	3,861,272	4,607,822	-16.20%
Valores negociables (neto)	478,970	1,837,704	-73.94%
Deudores por venta (neto)	3,164,049	1,191,646	165.52%
Documentos por cobrar (neto)	849,440	1,496,935	-43.25%
Deudores varios (neto)	5,586,230	16,149,254	-65.41%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,922,648	3,464,393	13.23%
Existencias (neto)	1,726,213	442,427	290.17%
Impuestos por recuperar	10,943,073	4,527,592	141.70%
Gastos pagados por anticipado	399,647	128,662	210.62%
Impuestos diferidos	667,213	0	100.00%
Otros activos circulantes	174,453	67,032	160.25%

Entre el año 2008 y el año anterior el Disponible ha tenido un decrecimiento de 16.20%, si bien el impacto es bajo entre un año y otro, este está directamente relacionado con las operaciones. Al visualizar la memoria se observa que existe una disminución del disponible en moneda nacional.

Para los Valores Negociables muestra un descenso de 73.94% con respecto al año anterior, está integrado por la cuota de Fondos Mutuos, que durante el año 2007 se mantenían inversiones de este tipo en el Banco Chile y Corpbanca, sin embargo, durante el año 2008 se mantiene cuota solo con el Banco Corpbanca.

En los Deudores por Venta se observa un aumento de 165.52% en comparación al año anterior. Esta variación se explica debido a los cambios realizados en el grupo Enjoy, como la adquisición de nuevas compañías y apertura de Casinos y Hoteles en distintas regiones del país, entre estas Hotel, Restaurant y Centro de Convenciones en Coquimbo, Casino de Juegos en Mendoza, Gran Hotel Pucón, Casino de Colchagua, Andes Entretención Ltda. Todas estas transacciones tienen un impacto en el grupo, ya que genera mayores ingresos y por lo tanto, aumenta el crédito otorgado a los clientes representados en la cuenta Deudores por Venta.

Los Documentos por Cobrar muestran un descenso entre año 2008 v/s 2007. Esto se debe por una parte a una mayor cobranza de los cheques durante el año 2008 y una menor recaudación de cheques, pagares o letras por cobrar durante el mismo año.

Los Deudores Varios presentan una disminución año 2008 v/s 2007, principalmente por la Cuenta por Cobrar Cia. de Seguro y los Deudores Varios, la primera tiene asociada una indemnización por un siniestro en Hotel y Casino Pucón durante el año 2007, sin embargo, en el año 2008 la Compañía de Seguros Beckett S.A. se realizó un anticipo de la indemnización por M$6.749.510.-, esto ocasiona una disminución a la cuenta por cobrar. Por otra parte, durante el año 2007 existía una deuda por proyectos no realizados del Grupo Fischer la cual fue regularizada durante el año 2008, la segunda disminución importante del rubro por M$2.714.722.-

Los Documentos y Cuentas por Cobrar Empresas Relacionadas tiene un índice de 13.23%, a pesar del aumento de empresas en el grupo Enjoy durante el año 2008 se observa un crecimiento leve entre compañías.

Las Existencias muestran un aumento positivo de 290.17% durante el año 2008, que corresponde a las materias primas y materiales en filiales, considerando que durante este año el grupo Enjoy aumentó sus empresas esto tiene un impacto en el inventario consolidado de la compañía donde se observa el crecimiento de los alimentos perecibles, no perecibles, bebidas, artículos de juego y repuestos, los cuales son necesarios para los principales negocios como Restaurant, Casino y Hotel.

El Impuesto por Recuperar tiene un aumento de 141.70% durante el año 2008, donde la adquisición de nuevos proyectos es la principal razón, ya que observando los Estados Financieros este rubro se integra por varias cuentas, entre las cuales quien tiene el mayor impacto es el IVA Crédito Fiscal, el cual fue incrementando durante este año por las compras de activo realizadas en Hoteles y Casinos de Antofagasta, Coquimbo y Puerto Varas.

Los Gastos Pagados por Anticipado han aumentado considerablemente en un 210.64% durante el año 2008, sin embargo, en términos monetarios tienen un bajo impacto en los Estados Financieros.

El Impuesto Diferido tiene un aumento del 100% con respecto al año anterior, este se debe principalmente al crecimiento de los pasivos, en especial los Acreedores Leasing y la Perdida Tributaria.

Los Otros Activos Circulantes han aumentado un 160.25% durante el año 2008 y este crecimiento se debe a un terreno adquirido por la sociedad Inmobiliaria Kuden S.A. filial de Enjoy.

4.2.8.- Análisis Horizontal de los Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS HORIZONTAL
Total Activos Fijos	**142,020,510**	**67,476,549**	**110.47%**
Terrenos	12,205,857	11,252,878	8.47%
Construcción y obras de infraestructura	56,992,442	19,457,238	192.91%
Maquinarias y equipos	31,611,348	22,812,649	38.57%
Otros activos fijos	62,149,376	30,751,519	102.10%
Depreciación (menos)	-20,938,513	-16,797,735	24.65%

Los Terrenos aumentaron levemente durante el año 2008 en un 8.47% este se debe a la corrección monetaria, es decir, la actualización de la moneda en el tiempo.

Las Construcciones y Obras de Infraestructura representan un aumento considerable durante el año 2008 en un 192.91% esto se debe a las nuevas empresas que han ingresado al grupo Enjoy las cuales con sus instalaciones aumentan el activo fijo de la compañía.

Las Maquinarias y Equipos han aumentado durante el presente año en un 38.57% esto se debe a las nuevas filiales que han ingresado al grupo, donde se destinan mayoritariamente equipos a Salas de Juegos (Casino) y Administración.

Los Otros Activos Fijos aumentaron significativamente entre el año 2008 y 2007 en un 102.10%, este aumento está relacionado en primer lugar a Edificios en Leasing asociado a los nuevos Hoteles en Coquimbo y Pucón, y en segundo lugar a la cuenta Maquinarias Tragamoneda en Leasing las cuales están asociadas a las regiones de Antofagasta, Coquimbo, Puerto Varas y Viña del Mar.

La Depreciación Acumulada aumentó un 24.65% con respecto al año anterior. El índice es de mediana envergadura, sin embargo, tiene el impacto causado por el desgate de los activos fijos de nuevas empresas para el grupo.

4.2.9.- Análisis Horizontal de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS HORIZONTAL
Total Otros Activos	**52,600,302**	**24,341,700**	**116.09%**
Inversiones en empresas relacionadas	15,416,533	0	100.00%
Inversiones en otras sociedades	21,671	61,314	-64.66%
Menor valor de inversiones	10,160,514	0	100.00%
Mayor valor de inversiones (menos)	-198,145	0	100.00%
Intangibles	28,059,020	26,413,829	6.23%
Amortización (menos)	-3,348,465	-2,993,448	11.86%
Otros	2,489,174	860,005	189.44%

La Inversión en Empresas Relacionadas tiene un aumento importante durante el año 2008 con un índice del 100%, esto se debe a las inversiones realizadas en Chile, Argentina y Croacia.

La Inversión en Otras Sociedades tiene un descenso durante el año 2008 en comparación con el año 2007, representado en un índice de 64.66%. Esta baja se debe que durante el año 2008 no existe la inversión con el Casino de Colchagua S.A.

El Menor Valor de Inversiones tiene un aumento del 100% durante el año 2008, esto corresponde a los nuevos proyectos de inversión que incluyen a Campos del Norte S.A., Cela S.A., Casino Grand D.D., Casino de Colchagua S.A. la cual refleja el menor valor de una inversión que el accionista consideró mayor, por lo tanto, pagó más de lo que debió pagar si el cálculo se hubiese realizado a partir del patrimonio de la sociedad comprada. En conclusión, Enjoy ha invertido y pagado más dinero por adquirir empresas a un valor mayor que el real.

El Mayor Valor de Inversión tiene un aumento del 100% durante el año estudiado, que se debe a la inversión en el Casino de Colchagua, en otras palabras Enjoy pagó menos de lo que realmente cuesta su participación en el patrimonio de esta empresa.

Los Intangibles aumentaron levemente en un 6.23%, debido principalmente a las Concesiones Municipales de Pucón, Coquimbo, Puerto Varas, y otras concesiones de las empresas Inversiones del Norte S.A., Enjoy Chile Ltda., Slots S.A., y Campos del Norte S.A.. También la Marca Enjoy tiene incidencia en el índice, donde se justifica el aumento por las nuevas empresas adquiridas.

La Amortización de los Intangibles está asociada con el concepto de desgaste y tiene un leve aumento durante el año 2008 de un 11.86% esto se debe a las nuevas Concesiones adquiridas durante el año 2008 y la Marca durante el año 2007.

Los Otros Activos muestran un aumento del 189.44%, debido a la cuenta Gastos Anticipados Construcción los cuales están asociados al proyecto Enjoy Antofagasta.

4.2.10.- Análisis Horizontal de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS HORIZONTAL
Total Pasivos Circulantes	**138,312,338**	**65,971,101**	**109.66%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	90,033,348	32,389,872	177.97%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	3,742,261	6,845,256	-45.33%
Cuentas por pagar	11,046,954	7,495,962	47.37%
Documentos por pagar	43,856	897,469	-95.11%
Acreedores varios	8,354,059	5,493,967	52.06%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	16,292,014	6,173,636	163.90%
Provisiones	4,331,641	4,071,530	6.39%
Retenciones	1,265,724	1,446,253	-12.48%
Ingresos percibidos por adelantado	375,380	13,575	2665.23%
Impuestos diferidos	0	1,143,581	-100.00%
Otros pasivos circulantes	2,827,101	0	100.00%

Durante el año 2008 Las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras a Corto Plazo ha tenido un aumento de 177.97%, la principal razón se debe al aumento de los créditos durante este año con Banco de Chile, Corpbanca, BBVA, BCI, Itaú, Banchile Factoring, BCI Factoring. También hay que considerar que el aumento de nuevas filiales incrementa las deudas que muestra el Balance Consolidado ya que este las integra como parte del grupo.

Para los Deudas con Bancos de Largo Plazo Porción Corto Plazo se observa un descenso en un 45.33%, donde la deuda contraída con las instituciones financieras se mantiene, los Bancos son Santander, Chile y Corpbanca, mientras que la deuda de largo plazo parece disminuir.

Las Cuentas por Pagar muestra un crecimiento del 47.37% durante el año 2008, este aumento puede tener dos razones la primera que el endeudamiento con los proveedores nacionales e internacionales aumentó y en segundo lugar se debe a la adquisición de nuevas filiales las cuales impactan los Estados Financieros Consolidados de la Matriz.

Los Documentos por Pagar disminuyeron considerablemente durante el año 2008 en un 95.11%, en otras palabras las obligaciones contraídas a través de documentos fueron canceladas y no se contrajo nuevas deudas con este medio de pago durante este año.

Los Acreedores Varios han aumentado en un 52.06% en comparación con el año anterior, donde la principal diferencia se encuentra en las obligaciones contraídas, las cuales incluyen cuentas como Máquinas Tragamonedas en Leasing, Equipamiento Hotel Coquimbo en leasing BCI, Edificio Gran Hotel Pucón Leasing Corpbanca, Campos y

Campos S.A. y, Retención Facturación Salfa. El principal aumento se debe al financiamiento leasign para adquirir los edificios de las nuevas filiales.

Los Documentos y Cuentas por Pagar Entre Empresas Relacionadas muestran un índice del 163.90%. Está asociada principalmente a la deuda con la filial Inmobiliaria e Inversiones Almonacid Ltda., donde la principal transacción son los préstamos entre relacionadas.

Las Provisiones muestran un leve aumento de un 6.39% durante el año se observa un crecimiento en la Provisión Feriado Legal y Otros, Provisión de Juego y Otras Provisiones. El mayor aumento está en la Provisión Feriado Legal, que significa un gran número de trabajadores los cuales no se han tomado sus vacaciones.

En las Retenciones se observa un leve descenso de 12.48%, donde las cuentas Retención de Impuestos y Otras Retenciones muestran la principal disminución.

Los Ingresos percibidos por adelantado aumentaron durante el año 2008 en un 2665.23%, sin embargo, los Estados Financieros no hacen mención a estos.

Los Impuestos Diferidos tienen un descenso significativo del 100%, ya que durante el año 2007 la Provisión Siniestro fue la principal cuenta que aumentó el pasivo por Impuesto Diferidos, sin embargo, para este año 2008 esta no existe porque se canceló la indemnización. Por otra parte durante el año 2008 el Impuesto Diferido afectó a los Activos, por el aumento de los Acreedores Leasing y la Perdida Tributaria.

Los Otros Pasivos Circulantes tienen un aumento significativo del 100% para el año 2008, debido al Capital por Enterar de Cela S.A., ya que se firmó un acuerdo durante este año para adquirir el 50% de la sociedad, sin embargo, al 31 de diciembre no se ha concretado.

4.2.11.- Análisis Horizontal de los Pasivos Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	**2008**	**2007**	**ANALISIS HORIZONTAL**
Total Pasivos a Largo Plazo	**58,010,534**	**30,081,599**	**92.84%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	13,106,747	14,682,043	-10.73%
Acreedores varios largo plazo	40,803,816	11,627,946	250.91%
Provisiones largo plazo	0	13,994	-100.00%
Impuestos diferidos a largo plazo	4,099,971	3,757,616	9.11%
Otros pasivos de largo plazo	129,490	0	100.00%
Interes Minoritario	**8,291,690**	**9,836,696**	**-15.71%**

Las Obligaciones con Bancos e Instituciones Financieras han disminuido levemente un 10.73%, la deuda de largo plazo está integrada por los Bancos Santander, Chile y Corpbanca, que durante el año 2008 se extingue la deuda con el primer Banco

mencionado anteriormente, mientras que para el Banco Chile y Corpbanca los préstamos disminuyeron. En conclusión, no existe nuevo endeudamiento en el largo plazo.

Los Acreedores Varios Largo Plazo han aumentado en un 250.91% durante el año 2008, la principal razón son las deudas contraídas a través del financiamiento leasing para adquirir inmuebles, esto asociado a los nuevos proyectos de inversión en empresas relacionadas. Algunos ejemplos de este crecimiento se reflejan en las cuentas Banco Santander Leasing asociado al proyecto de Coquimbo, Equipamiento de Hotel Coquimbo en Leasing con el Banco BCI, Máquinas Tragamonedas en Leasing, Edificio Gran Hotel Pucón Leasing Corpbanca y la compra de Acciones en Campos del Norte S.A. por parte de Inversiones del Norte S.A.

Las Provisiones de Largo Plazo han disminuido un 100% durante el año 2008, ya que durante el año 2006 se generó una Utilidad No Realizada por la venta de un terreno, esto quiere decir que fue una transacción entre empresas relacionadas o del grupo Enjoy, la cual se mantuvo durante el año 2007, sin embargo, esta fue realizada durante el año 2008, es decir, el terreno fue vendido a un tercero, puede ser una empresa, inversionista o persona que no pertenece al grupo Enjoy, por lo tanto desaparece del pasivo, afectando directamente el resultado.

Los Impuestos Diferidos a Largo Plazo tienen un leve crecimiento de 9.11%, esto se debe principalmente a los Activos en Leasing y la Concesión Municipal los cuales incrementan los pasivos por pagar por Impuestos Diferidos.

Los Otros Pasivos de Largo Plazo han aumentado en un 100% para el año 2008, ya que durante este año hubo transacciones entre relacionadas donde Enjoy Chile Ltda. adquirió la participación del 40% sobre Casino de Colchagua, pagando M$1.988.615 equivalente a 3.440 acciones y 224 acciones por M$129.490.- se pagarán en un plazo de tres años, quedando este último registrado en esta cuenta.

El Interés Minoritario disminuyó en un 15.71% durante el año 2008, esto corresponde a la participación que tiene un tercero en alguna empresa del grupo Enjoy, es decir, un inversionista que no pertenece al grupo, pero que tiene un porcentaje en el patrimonio de la sociedad. Las empresas que durante el 2007 tuvieron una participación minoritaria fueron Plaza Casino S.A., Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A., Slots S.A., Operaciones El Escorial S.A., Inversiones Vista Norte S.A. y Campos del Norte S.A., donde esta última no tiene participación de un tercero durante el año 2008.

4.2.12.- Análisis Horizontal del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2008
Descripción	2008	2007	ANALISIS HORIZONTAL
Total Patrimonio	**21,649,968**	**19,842,320**	**9.11%**
Capital pagado	19,119,760	14,879,968	28.49%
Otras reservas	6,656,208	2,287,687	190.96%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-4,126,000	2,674,665	
Utilidades acumuladas	44,209	0	100.00%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-4,170,209	4,365,079	-195.54%
Dividendos provisorios (menos)	0	-1,690,414	-100.00%

El Capital Pagado muestra un crecimiento en su índice del 28.49%, esto resulta mayormente porque durante el año 2008 hubo un Aumento de Capital con emisión de Acciones de Pago por M$2.457.180.- y una Capitalización de Reservas por M$1.516.382.- directamente relacionado con el plan de crecimiento que mantiene Enjoy. Por otra parte con menor grado de importancia, tiene incidencia en el crecimiento del Capital la Revalorización del Capital Propio, donde la Corrección Monetaria o la inflación tienen un impacto.

Las Otras Reservas han mostrado un gran crecimiento durante el año 2008 con un índice de 190.96%, la principal razón se debe que durante el año 2007 hubo Ventas de Terreno y de Marca que disminuyeron el saldo de Otras Reservas. Por otro lado durante el año 2008 los aumentos más significativos fueron la Contribución Patrimonial, el Ajuste por diferencia de Conversión, donde el primero se relaciona con operaciones que están relacionadas con aumento de capital de una filial de Enjoy S.A. donde esta aumenta su participación y los valores de transferencias por operaciones entre empresas bajo control común. En segundo lugar el Ajuste por Diferencia de Conversión por operaciones entre empresas relacionadas bajo control común, es decir, empresas chilenas con sociedades argentinas y croatas.

En las Utilidades Acumuladas se observa un aumento de la cuenta durante el año 2008 del 100%, donde el saldo de esta cuenta durante ese año corresponde a la corrección monetaria del período, que en términos monetarios tiene un bajo impacto en los Estados Financieros, sin embargo, porcentualmente pareciera que fuese importante cuando no lo es.

El Resultado del Ejercicio ha disminuido considerablemente un 195.54%, esto se debe porque durante el año 2007 hubo ganancias principalmente debido a los Otros Ingresos Fuera de la Explotación que está asociado al pago del seguro por el siniestro en Hotel Pucón, la Venta de Acciones y la Utilidad en Venta del Terreno. Durante el año 2008 se

generó una perdida, la razón de esta última tiene relación con el aumento de los Costos de Explotación y los Gastos Financieros, los cuales son una consecuencia de los créditos a Corto y Largo plazo, en otras palabras, nos referimos a los intereses pagados.

La disminución de los Dividendos Provisorios se debe a que la Junta Extraordinaria de Accionista acordó pagar durante el año 2008 los dividendos provisorios que se aprobaron en el año 2007, esto con cargo al Resultado del Ejercicio.

4.3.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2009

4.3.1.- Análisis Vertical de los Activos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Circulantes	**27,250,235**	**31,042,424**	**100.00%**
Disponible	3,530,096	3,772,463	12.95%
Depósitos a plazo	284,806	0	1.05%
Valores negociables (neto)	824,855	467,954	3.03%
Deudores por venta (neto)	2,939,081	3,091,276	10.79%
Documentos por cobrar (neto)	413,047	829,903	1.52%
Deudores varios (neto)	317,232	5,457,747	1.16%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,374,624	3,832,427	12.38%
Existencias (neto)	1,351,652	1,686,510	4.96%
Impuestos por recuperar	9,394,181	10,691,382	34.47%
Gastos pagados por anticipado	539,823	390,454	1.98%
Impuestos diferidos	4,241,043	651,867	15.56%
Otros activos circulantes	39,795	170,441	0.15%

Para el rubro de los circulantes la cuenta más representativa es Impuestos por recuperar (34.47%) revisando los Estados Financieros esta cuenta se encuentra compuesta por varias subcuentas: IVA crédito fiscal, la más significativa, originada por las compras de activos fijos para los proyectos realizados en Antofagasta, Puerto Varas y Coquimbo. Otras subcuentas son PPM por Absorción año 2009, Pagos Provisionales Mensuales, Otros impuestos por recuperar, Crédito por Capacitación y la Provisión Impuesto a Renta año 2009 (negativo).

En segundo lugar los Impuestos Diferidos representan el 15.56% del rubro.

En tercer lugar se encuentra el Disponible (12.95%), los estados financieros no se refieren a este rubro en las notas. Sin embargo, según la clasificación otorgada por la circular 1501 (SVS) está compuesto por Caja y Banco en pesos o moneda extranjera, de disponibilidad inmediata y sin restricciones.

Los Documentos y cuentas por cobrar entre empresas relacionadas (12.38%) ocupan el cuarto lugar de importancia para el rubro de los Circulantes, están pactadas en pesos, no devenga intereses y no tiene una cláusula de reajustabilidad.

Los Deudores por Venta en quinto lugar para este rubro (10.79%), aunque en este Balance Clasificado la cuenta representa un índice bajo, en términos de liquidez tiene relevancia, ya que aquí están los principales clientes y rubros para este negocio. Las notas a los Estados Financieros reflejan que corresponden principalmente a servicios de hotelería, restaurant, centro de convenciones y servicios turísticos. La mayor cantidad de deudores se encuentra en el plazo de cobranza de 90 días.

En sexto lugar se encuentra Existencias (4.96%) esta cuenta también representa cierto grado liquidez para el negocio, sin embargo, es poco significativa en este ejercicio.

En séptimo lugar Los Valores Negociables (3.03%), esta cuenta tampoco es representativa para el rubro en su porcentaje, sin embargo, se puede obtener dinero rápidamente en el corto plazo, está compuesta por la cuota de Fondos Mutuos que la empresa mantiene en el Banco Corpbanca.

En octavo lugar los Gastos pagados por anticipado (1.98%), los Estados Financieros no hacen mención a esta cuenta.

En noveno lugar los Documentos por cobrar (1.52%) provienen del negocio de la entretención.

En décimo lugar los Deudores Varios (1.16%) integrada por varias subcuentas, entre las más destacadas durante el ejercicio está la Cuenta por cobrar a empleados, préstamos al personal y la extinción de Cuenta por cobrar a la Cia. De Seguros.

Los Depósitos a plazo (1.05%) es de baja importancia para el rubro pero técnicamente la cuenta representa liquidez.

Finalmente la cuenta con menor impacto sobre los circulantes es Otros activos circulantes (0.15%).

4.3.2.- Análisis Vertical de los Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL
Total Activos Fijos	**149,232,780**	**138,754,038**	**100.00%**
Terrenos	9,384,197	11,925,122	6.29%
Construcción y obras de infraestructura	37,524,733	55,681,616	25.15%
Maquinarias y equipos	29,264,780	30,884,287	19.61%
Otros activos fijos	102,326,576	60,719,940	68.57%
Depreciación (menos)	-29,267,506	-20,456,927	-19.61%

En primer lugar para el rubro de Activos Fijos la cuenta más representativas es Otros activos fijos (68.57%), en comparación al resto de las cuentas de este rubro, es sobresaliente, por la diferencia de alrededor de un 40%. De acuerdo con las Notas a los Estados Financieros es cuenta sería integrada principalmente por Máquinas tragamonedas en leasing para los Casino de Antofagasta, Coquimbo, Viña del Mar y Puerto Varas, también por Edificios en Leasing para los Casinos de Antofagasta, Coquimbo y Pucón. De lo anterior se desprende: una importante parte de los activos fijos se encuentra financiada a través de leasing, y por otra parte, y la inversión en inmovilizado está en Edificios, Máquinas tragamonedas, mobiliario y terrenos.

En segundo lugar las Construcciones y Obras de Infraestructura (25.15%) esta cuenta representa los proyectos de inversión que se están realizando, materializado principalmente en la subcuenta Edificios Casino de juegos por M$24.491.307.- e Instalaciones, la primera incluye Casino de juegos Pucón, Casino de Juegos Puerto Varas y Hotel Puerto Varas. Otra subcuenta es Obras en curso por M$2.974.252.- compuesta por Hotel Puerto Varas y Casino/Hotel Chiloé.

Las Maquinarias y equipos están en tercer lugar de importancia para el rubro (19.61%). En esta cuenta tiene vital importancia las máquinas tragamonedas y los equipos de computación y video, ya que están avaluadas en M$25.519.159.-

Los Terrenos representan el 6.29% para el rubro y la entidad. No son susceptibles de depreciación, ya que no se considera el desgaste o pérdida de valor por el uso de estos.

La Depreciación Acumulada, que es el desgaste o pérdida de valor en el tiempo de los activos, esta cuenta representa para el rubro un 19.61% del desgaste de los mismos.

4.3.3.- Análisis Vertical de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL
Total Otros Activos	**43,310,668**	**51,263,983**	**100.00%**
Inversiones en empresas relacionadas	11,728,818	14,935,441	27.08%
Inversiones en otras sociedades	21,173	21,173	0.05%
Menor valor de inversiones	8,732,792	9,926,822	20.16%
Mayor valor de inversiones (menos)	-180,610	-193,588	-0.42%
Deudores a largo plazo	455,284	0	1.05%
Intangibles	30,036,316	29,280,489	69.35%
Amortización (menos)	-7,924,261	-3,271,450	-18.30%
Otros	441,156	565,096	1.02%

De acuerdo a los índices observados la cuenta más representativa para el rubro de Otros Activos es Intangibles (69.35%) está compuesta por Concesión Municipal, Software,

Marcas e Intangible Licencia Proyecto Integral Antofagasta. Siendo el fuerte para esta cuenta las concesiones de Pucón, Coquimbo y Puerto Varas, las cuales tienen vigencia hasta el año 2015.

En segundo lugar se encuentran las Inversiones en empresas relacionadas (27.08%). Representa la participación directa o indirecta en el patrimonio que la empresa tiene con sus relacionadas. Durante el presente año las transacciones entre empresas relacionadas se realizaron con: Casino de Colchagua, Casino Gran D.D., Cela S.A., y K-Bin S.A.

El Menor Valor de las Inversiones (20.16%) en tercer lugar de importancia para el rubro de Otros Activos. Representa el valor que el inversionista asigna a las beneficios económicos futuros que espera de las empresas: Campos del Norte S.A., Cela S.A., Casino Grad d.d., Casino de Colchagua S.A.

Los Deudores a Largo Plazo (1.05%) están en cuarto lugar de relevancia. Esta cuenta se relaciona con un paquete accionario para los ejecutivos de la compañía.

En quinto lugar de importancia la cuenta Otros Activos (1.02%), integrada por Gastos Anticipados Construcción para el Gran Hotel Pucón y Hotel del Lago, Importaciones en Tránsito y Proyecto Chiloé.

En sexto lugar las Inversiones en Otras Sociedades (0.05%): Unión El Golf S.A., Chilquinta S.A., Pacifico V Región S.A.

En séptimo lugar, Mayor Valor de Inversiones (-0.42%) en la sociedad Casino de Colchagua S.A. Esta cuenta podría indicar que eventualmente se haya sobre estimado el valor justo de los activos adquiridos o no se ha identificado un pasivo o estos hayan sido subvaluados.

Finalmente la Amortización de los Intangibles (-18.30%), es decir la pérdida de valor de estos en el tiempo de cuentas como Concesiones, Marcas, Software e Intangible Proyecto Integral.

4.3.4.- Análisis Vertical de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL
Total Pasivos Circulantes	**46,487,449**	**135,131,153**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	12,211,942	87,962,581	26.27%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	9,855,272	3,656,189	21.20%
Cuentas por pagar	6,164,964	10,792,873	13.26%
Documentos por pagar	542,380	42,847	1.17%
Acreedores varios	11,378,108	8,161,916	24.48%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	459,934	15,917,298	0.99%
Provisiones	3,397,952	4,232,013	7.31%
Retenciones	1,954,419	1,236,612	4.20%
Ingresos percibidos por adelantado	465,614	366,746	1.00%
Otros pasivos circulantes	56,864	2,762,078	0.12%

La cuenta más representativa para los Pasivos Circulantes es Obligaciones con bancos de corto plazo (26.27%), es decir, el endeudamiento a pagar durante los próximos 12 meses que la empresa tiene con instituciones financieras como Banco de Chile, Corpbanca, BCI, Security, Santander, Itaú, Internacional.

Los Acreedores Varios (24.48%) están en segundo lugar de importancia para el rubro. En esta cuenta se encuentra los contratos leasing celebrados por distintas filiales con Banco Santander, Banco Chile, Banco Crédito Inversiones y Corpbanca.

En tercer lugar las Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo porción corto plazo (21.20%). Es la porción del endeudamiento a largo plazo que corresponde cancelar en los próximos 12 meses, estas deudas fueron contraídas Corpbanca, Banco Security, Banco BBVA, Banco Crédito Inversiones, Banco Chile, Banco Estado, Banco Itaú, Banco Santander.

Las Cuentas por pagar (13.26%) están en cuarto lugar de relevancia, representa las deudas que la empresa tiene con sus proveedores nacionales y extranjeros por los insumos, materias primas necesarias para desarrollar la actividad.

La Provisiones en quinto lugar de importancia para el rubro, constituye la Provisión por Feriado Legal, Provisión de Facturas por Recibir, Provisiones de Juego y Otras Provisiones. En otras palabras son estimaciones de futuros desembolsos que podría tener la empresa.

Las Retenciones ocupan el sexto lugar, esta cuenta contiene aquellos montos que la empresa retuvo a trabajadores, clientes o proveedores y que debe recaudar para luego

entregar al Fisco. Está compuesta por Retención de Impuestos, Imposiciones Previsionales, Boletería, Retenciones Judiciales, Otras Retenciones.

Los Documentos por pagar están en séptimo lugar de importancia para el rubro (1.17%). Corresponde a deudas contraídas las cuales se acordó pagar con documentos como por ejemplo un cheque.

En octavo lugar los Ingreso percibidos por adelantado (1%).

En noveno lugar los Documentos y cuentas por pagar empresas relacionada (0.99%), son cuentas corrientes entre empresas del holding, las cuales no devengan intereses y no tienen cláusula de reajustabilidad.

En décimo lugar Otros pasivos circulantes (0.12%).

4.3.5.- Análisis Vertical de los Pasivos a Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	**2009**	**2008**	**ANALISIS VERTICAL**
Total Pasivos a Largo Plazo	**121,802,822**	**56,676,292**	**100.00%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	58,260,892	12,805,292	47.83%
Acreedores varios largo plazo	56,453,121	39,865,328	46.35%
Provisiones largo plazo	362,619	0	0.30%
Impuestos diferidos a largo plazo	6,726,190	4,005,672	5.52%
Interes Minoritario	**8,098,565**	**8,100,981**	**6.65%**

En el rubro de Pasivos a largo plazo la cuenta más representativa es Obligaciones con Bancos e instituciones financieras (47.83%), es decir, aquellas deudas contraídas con bancos, las cuales deben ser pagadas en un plazo superior a 1 año e inferior a 5 años. Estos son Banco Santander, Banco Chile, Corpbanca, Banco Security, BCI, Banco BBVA, Banco Itaú y Banco Estado por aproximadamente M$52.177.677.- También existen deudas entre los 5 y 10 años estas son con Banco Security y Corpbanca por alrededor de M$6.083.215.-

En segundo lugar de importancia para el rubro está la cuenta Acreedores Varios Largo Plazo, que constituye deudas contraídas con Bancos por leasing financiero, estos son Banco de Chile, Santander, Corpbanca y BCI. También incluye un contrato de compra venta de acciones Entre Inversiones del Norte S.A. y Campos y Campos S.A.

En tercer lugar está la cuenta Impuestos diferidos a largo plazo (5.52%)

En cuarto lugar las Provisiones de largo plazo (0.30%), son estimaciones de desembolsos futuros para un período superior a un año.

El Interés Minoritario (6.65%) representa aquella parte de los resultados netos de las operaciones y de los activos netos de una filial atribuibles a intereses cuyos propietarios

sean diferentes a los de la compañía matriz o de otra de sus filiales. Los accionistas minoritarios son Plaza Casino S.A., Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A., Slots S.A., Operaciones el Escorial S.A., Inversiones Vista Norte S.A.

4.3.6.- Análisis Vertical del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL
Total Patrimonio	**43,404,847**	**21,152,019**	**100.00%**
Capital pagado	43,599,149	18,680,006	100.45%
Sobreprecio en venta de acciones propias	8,621,238	0	19.86%
Otras reservas	2,896,035	6,503,115	6.67%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-11,711,575	-4,031,102	-26.98%
Utilidades acumuladas	0	43,192	0.00%
Pérdidas acumuladas (menos)	-4,031,102	0	-9.29%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-7,680,473	-4,074,294	-17.69%

El Capital (100.45%) es la cuenta más representativa para el Patrimonio.

Sobreprecio en venta de acciones propias (19.86%) es la segunda cuenta más importante para el rubro.

Otras Reservas (6.67%) en tercer lugar de importancia.

Finalmente la Utilidades Retenidas (-26.98%) integrada por las cuentas Pérdidas Acumuladas y Perdida del Ejercicio presente.

4.3.7.- Análisis Horizontal de los Activos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS HORIZONTAL
Total Activos Circulantes	**27,250,235**	**31,042,424**	**-12.22%**
Disponible	3,530,096	3,772,463	-6.42%
Depósitos a plazo	284,806	0	100.00%
Valores negociables (neto)	824,855	467,954	76.27%
Deudores por venta (neto)	2,939,081	3,091,276	-4.92%
Documentos por cobrar (neto)	413,047	829,903	-50.23%
Deudores varios (neto)	317,232	5,457,747	-94.19%
Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,374,624	3,832,427	-11.95%
Existencias (neto)	1,351,652	1,686,510	-19.86%
Impuestos por recuperar	9,394,181	10,691,382	-12.13%
Gastos pagados por anticipado	539,823	390,454	38.26%
Impuestos diferidos	4,241,043	651,867	550.60%
Otros activos circulantes	39,795	170,441	-76.65%

Se podría decir que el Disponible ha disminuido, respecto al año anterior un -6.42%.

Al parecer durante el año 2008 no se registraron transacciones por Depósitos a Plazo, sin embargo, de acuerdo al Balance Clasificado (FECU) hubo inversiones de este tipo durante el año 2009 (100%).

Según el movimiento de la cuenta Valores Negociables muestra un aumento positivo de 76.27% respecto al año anterior (2008) en los Fondos Mutuos mantenidos en Corpbanca.

De acuerdo al movimiento demostrado por la cuenta Deudores por Venta esta descendió un -4.92% respecto al año anterior. Es decir, el ingreso recaudado por los servicios de Hotelería, Restaurant, Centros de Convenciones y Servicios Turísticos ha disminuido levemente.

Respecto de los Documentos por cobrar, los cuales han sido entregados por clientes, ha disminuido considerablemente en un -50.23%, comparando año 2009 v/s 2008. En este caso se puede dar importancia a la cobranza realizada durante el año 2009 respecto de los documentos cobrados y una alta Estimación de Deudores Incobrables.

El indicador de Deudores Varios muestra un descenso de la cuenta de -94.19%, a partir de la lectura en las Notas a los Estados Financieros esta disminución se debe principalmente a la cobranza de un seguro por un siniestro, este ocurrió durante el año 2007, pero la compañía Liberty Cia. de Seguros Generales S.A. canceló en primera instancia un anticipo el año 2008 y luego el saldo durante el año 2009.

La cuenta Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas muestra según su indicador una disminución respecto al año anterior de -11.95%. De acuerdo a las Notas en los Estados Financieros durante el año 2009 se extingue la deuda por cobrar con Cela S.A. y Holding Casino S.A. y Club Hípico Lago Peñuelas S.A.

De acuerdo al indicador de la cuenta Existencias, durante el año 2009 ésta disminuyó un -19.86%, pese a este leve descenso se puede decir que los inventarios al 31-12-2009 que ocasionaron esta disminución fueron Perecibles, No Perecibles, Bebidas, Artículos de Juegos, Artículos de Tienda, Insumos y Suministros.

A partir del indicador observado de la cuenta Impuestos por Recuperar, se deduce que esta ha disminuido en un -12.13%. También se observa que desaparecen cuentas durante el período 2009 como PPM por Absorción año 2008, PPM por Absorción año 2007, Provisión Impuesto a la Renta año 2008, Crédito Artículo 33 bis.

La cuenta Gastos pagados por anticipado tiene un indicador que representa un aumento del gasto por 38.26%.

Según el indicador de la cuenta Impuestos Diferidos muestra un crecimiento de la cuenta 550.60%, a partir de la lectura de la Notas a los Estados Financieros se puede observar

que el Impuesto Diferidos de Activos de Corto Plazo del año 2009 supera considerablemente al año 2008.

De acuerdo al indicador observado los Otros activos circulantes señalan una disminución en el movimiento de la cuenta respecto al año anterior. Esta cuenta incluye máquinas tragamonedas disponibles para la venta entre filiales.

4.3.8.- Análisis Horizontal de los Activos Fijos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS HORIZONTAL
Total Activos Fijos	**149,232,780**	**138,754,038**	**7.55%**
Terrenos	9,384,197	11,925,122	-21.31%
Construcción y obras de infraestructura	37,524,733	55,681,616	-32.61%
Maquinarias y equipos	29,264,780	30,884,287	-5.24%
Otros activos fijos	102,326,576	60,719,940	68.52%
Depreciación (menos)	-29,267,506	-20,456,927	43.07%

Comparando el año 2009 con el 2008, la cuenta Terrenos ha disminuido un -21.31%. De acuerdo al Estado de Flujo Efectivo, durante el año 2009 hubo venta de Activos Fijos, esta podría ser la razón del descenso.

De acuerdo al índice obtenido las Construcciones y Obras de Infraestructura han disminuido respecto del año anterior en un -32.61%. Las principales subcuentas que representan esta disminución son Edificio Casino de Juego y Obras en curso para los proyectos de Pucón, Puerto Varas y Chiloé.

Según el indicador observado la cuenta Maquinarias y Equipos muestra un leve descenso de -5.24%.

La cuenta Otros activos fijos muestra un índice positivo de 68.52%, es decir, el movimiento de esta representa un crecimiento. Por otro lado, observando las Notas a los Estados Financieros existe un incremento en las subcuentas Edificios y Máquinas Tragamonedas en Leasing, entonces, se puede decir durante este año hubo nuevas adquisiciones financiadas a través de esta modalidad.

La Depreciación Acumulada para el año 2009 ha aumentado en un 43.07% para el Activo Fijo.

4.3.9.- Análisis Horizontal de Otros Activos (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS HORIZONTAL
Total Otros Activos	**43,310,668**	**51,263,983**	**-15.51%**
Inversiones en empresas relacionadas	11,728,818	14,935,441	-21.47%
Inversiones en otras sociedades	21,173	21,173	0.00%
Menor valor de inversiones	8,732,792	9,926,822	-12.03%
Mayor valor de inversiones (menos)	-180,610	-193,588	-6.70%
Deudores a largo plazo	455,284	0	100.00%
Intangibles	30,036,316	29,280,489	2.58%
Amortización (menos)	-7,924,261	-3,271,450	142.22%
Otros	441,156	565,096	-21.93%

Las Inversiones en Empresas Relacionadas ha disminuido en un -21.47% para el presente año.

De acuerdo a lo observado las Inversiones en otras sociedades se ha mantenido, es decir, la cuenta no presenta aumentos o disminuciones.

El Menor Valor de las Inversiones tiene un leve descenso de -12.03%. En esta cuenta las sociedades que generan un Menor Valor de la Inversión son Campos del Norte S.A., Cela S.A., Casino Grand D.D., Casino de Colchagua S.A.

De acuerdo al índice observado la cuenta Mayor Valor de Inversiones refleja un -6.70% en cuanto a su variación respecto al año anterior. Este Mayor Valor se genera por la inversión que tiene Enjoy Ltda. En Casino de Colchahua S.A.

Según muestra el índice durante el año 2009 hubo un aumento en un 100% en la cuenta Deudores a largo plazo y después de haber leído las Notas en los Estados Financieros se puede decir que esta cuenta nace durante este año como un plan de incentivos y retención de sus principales ejecutivos.

Los Intangibles de acuerdo a su indicador muestran un leve aumento de 2.58%

Observando el índice de esta cuenta se puede decir que el aumento de Amortización para este año es de 142.22%. Esta corresponde a Concesiones Municipales, Software, Marcas, Proyecto Integral Antofagasta.

Los Otros Activos tienen un índice que representa una disminución por -21.93%. La principal subcuenta que integra este rubro es Gastos Anticipados Construcción, ocasionados para remodelación y acondicionamiento para el Hotel de Lago y el Gran Hotel Pucón.

4.3.10.- Análisis Horizontal de los Pasivos Circulantes (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS HORIZONTAL
Total Pasivos Circulantes	**46,487,449**	**135,131,153**	**-65.60%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	12,211,942	87,962,581	-86.12%
Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	9,855,272	3,656,189	169.55%
Cuentas por pagar	6,164,964	10,792,873	-42.88%
Documentos por pagar	542,380	42,847	1165.85%
Acreedores varios	11,378,108	8,161,916	39.40%
Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	459,934	15,917,298	-97.11%
Provisiones	3,397,952	4,232,013	-19.71%
Retenciones	1,954,419	1,236,612	58.05%
Ingresos percibidos por adelantado	465,614	366,746	26.96%
Otros pasivos circulantes	56,864	2,762,078	-97.94%

De acuerdo al índice observado en Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo, esta muestra un descenso por -86.12%. A partir de la lectura en las Notas a los Estados Financieros se puede decir que se han extinguido o cancelado las deudas con Banco BBVA, Banco Chile Factoring y BCI Factoring, lo que podría tener influencia en la disminución reflejada por el indicador.

Las Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo porción corto plazo está representada por un 169.55% que según lo observado en la Nota N° 17 de los Estados Financieros, puede ser que la deuda de largo plazo, ha sido traída al corto plazo para ser cancelada durante el próximo período de 12 meses, por lo tanto, este movimiento genera un aumento en la cuenta ocasionado por el Banco Security, BBVA, BCI, Banco Estado e Itaú.

Las Cuentas por pagar muestra un índice que disminuye en un -42.88%, respecto al año anterior. Aunque en las Notas a los Estados Financieros no se refieren detalladamente a esta disminución, de acuerdo a la observación de las cuentas la integran, Otras cuentas por pagar, Prescripción de Juegos, Proveedores Extranjeros y Proveedores Nacionales, siendo esta última subcuenta que indica la mayor disminución en el grupo.

Las deudas contraídas con documentos han aumentado considerablemente de acuerdo al índice observado (1165.85%).

La cuenta Acreedores Varios de corto plazo ha aumentado respecto al año anterior un 39,40%, este incremento se debe a la mantención y nuevas adquisiciones de contratos leasing contratados con instituciones financieras.

Los Documentos y cuentas por pagar a empresas relacionadas tiene una disminución del 97,11%, de acuerdo a lo observado con respecto al año anterior, es posible que las empresas Inversiones Cumbres S.A., Inversiones Almonacid Ltda., Inmobiliaria Kudén Dos S.A., Martinez y Cia. Ltda. y Antonio Martinez hayan cancelado totalmente su deuda durante el año 2009, siendo esta la principal razón del decrecimiento.

Las Provisiones han disminuido levemente en un 19,71%, donde la provisión de feriado legal y facturas por recibir han sido la principalmente el motivo de este receso.

Las Retenciones tienen un crecimiento del 58,05%, de acuerdo a lo observado, se deduce que existe un mayor incremento durante el año 2009 en la cuenta Retención de Impuestos.

Los Ingresos Percibidos por Adelantado muestran un índice por 26,96%.

Los Otros Pasivos Circulantes indica un índice negativo de 97,94% donde principalmente está representado por un saldo perteneciente a la empresa Cela S.A., según la información entregada en las notas de los Estados Financieros, Cela mantenía una cuenta por cobrar con Los Andes Entretención Ltda. la cual fue capitalizada.

4.3.11.- Análisis Horizontal de los Pasivos Largo Plazo (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	**2009**	**2008**	**ANALISIS HORIZONTAL**
Total Pasivos a Largo Plazo	**121,802,822**	**56,676,292**	**114.91%**
Obligaciones con bancos e instituciones financieras	58,260,892	12,805,292	354.98%
Acreedores varios largo plazo	56,453,121	39,865,328	41.61%
Provisiones largo plazo	362,619	0	100.00%
Impuestos diferidos a largo plazo	6,726,190	4,005,672	67.92%
Interes Minoritario	**8,098,565**	**8,100,981**	**-0.03%**

Para las Obligaciones con bancos e Inst. Financieras existe un crecimiento positivo, con un indicador 354.98%. Se puede decir, que esto se debe a la nueva política de endeudamiento para el año 2009 en adelante, que realiza una restructuración de los pasivos para obtener flujo de caja, ejecutando un plan financiero de largo plazo.

El crecimiento positivo en un 41,61% de los Acreedores varios, también se puede decir, que es parte del plan de financiamiento para el año 2009, donde el principal crecimiento se debe al contrato leasing con el Banco Chile y el Banco Crédito Inversiones, que contempla el Casino, Hotel, restaurant, bares, cafeterías, salón de espectáculos, centro de convenciones y eventos, y los terrenos del Proyecto Enjoy Antofagasta, gestionado por la filial Inmobiliaria Proyecto Integral Antofagasta S.A. y las instituciones financieras.

El Impuestos Diferidos a largo plazo presenta un aumento de 67,92% para el presente año, debido al aumento de la pérdida tributaria durante el año 2009 y los impuestos diferidos de largo plazo por las cuentas complementarias.

El Interés Minoritario disminuyo levemente su participación en la empresa, sin embargo, esta variación es poca significativa. Este representa la participación en el patrimonio y resultados de las empresas filiales que pertenecen a terceras personas o sociedades.

4.3.12.- Análisis Horizontal del Patrimonio (Bajo PCGA) Enjoy S.A.

	M$		2009
Descripción	2009	2008	ANALISIS HORIZONTAL
Total Patrimonio	**43,404,847**	**21,152,019**	**105.20%**
Capital pagado	43,599,149	18,680,006	133.40%
Sobreprecio en venta de acciones propias	8,621,238	0	100.00%
Otras reservas	2,896,035	6,503,115	-55.47%
Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-11,711,575	-4,031,102	190.53%
Utilidades acumuladas	0	43,192	-100.00%
Pérdidas acumuladas (menos)	-4,031,102	0	100.00%
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-7,680,473	-4,074,294	88.51%

El Capital durante el año 2009 tuvo un importante aumento de 133,40%. De acuerdo a la memoria anual, esto corresponde al aumento de capital social, a través de la emisión de acciones de pago. El porcentaje está representado por $24.994.125.- el mencionado aumento de capital está autorizado por los accionistas, y es materializado a través de la emisión de acciones las cuales son colocadas para la venta.

El Sobreprecio en venta de acciones tiene un aumento del 100% durante el año 2009, porque es una consecuencia del aumento de capital realizado durante el año, debido al mayor valor obtenido por la colocación de acciones en relación al resultado obtenido tras dividir el capital a enterar por el número de acciones emitidas (valor original de las acciones). Hay que señalar además que el valor de la acción (capital/en N° de acciones) es distinto al valor de venta de la acción, por la transacción bursátil

En las pérdidas acumuladas se observa un aumento en relación con el año anterior, este se origina durante el año 2008, donde se obtuvo una perdida por $4.074.294.- y la principal causa de esta se observa por los Costos de Explotación (49.893.953.-) y Gastos Financieros ($10.089.103.-) Durante el año 2009, el resultado del ejercicio arroja perdida nuevamente por $7.680.473.- donde los Costos de Explotación aumentaron en un 30% aproximadamente y Gastos Financieros en un 10%. Por lo tanto, el presente año refleja el déficit del año anterior sumado el año actual. Esto se debe principalmente por la inversión

que la empresa ha realizado en nuevos proyectos, por ejemplo durante el año 2008 se inaugura el casino en Colchagua, Hotel y Casino en Antofagasta, expansión internacional a través de un casino operado por Sheraton en Mendoza, Casino y Hotel en Pucón, mientras que en el año 2009 se materializó la expansión del proyecto Casino y Hotel en Puerto Varas, donde la inversión en nuevos proyectos ocasiona durante los primeros años un impacto en los costos y gasto de una empresa, los cuales son necesarios para colocar en funcionamiento la misma. Por otra parte, el gasto financiero está asociado al plan de largo plazo que mantiene la compañía, asociado a los leasings inmobiliarios y mobiliarios, créditos bancarios, emisión de deuda pública y reinversión del flujo de caja operacional, donde estas transacciones realizadas por la compañía para obtener financiamiento, tiene un gasto asociado, el cual es aprovechado por la industria financiera.

4.4.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2010

4.4.1.- Análisis Vertical de los Activos Circulantes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	**2010**	**2009**	**ANALISIS VERTICAL**
Activos corrientes totales	**42,154,002**	**23,483,525**	**100.00%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	5,680,844	4,403,752	13.48%
Otros activos no financieros corrientes	7,721,110	3,930,193	18.32%
Deudores comerciales y otras cuentas por	20,447,550	4,138,970	48.51%
Cuentas por cobrar a entidades relacionad	3,258,763	3,489,557	7.73%
Inventarios	1,707,841	1,326,910	4.05%
Activos por impuestos corrientes	3,337,894	6,194,143	7.92%

Para el rubro de los Activos corrientes, la cuenta con mayor relevancia con un 48,51% son los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, demuestra que gran parte de los ingresos dependen de política de cobranza de la empresa. También es importante el tiempo que estos demoren en ingresar nuevamente a la empresa. La política de cobranza de la empresa otorga un crédito a 30 días, sin embargo, existen deudores por cobrar superior a los 90, alrededor de 3 millones.

La segunda cuenta relevante es Otros activos no financieros corrientes que corresponde a desembolsos anticipados otorgados, por lo tanto, no representa futuros ingresos para el rubro.

En tercer lugar se encuentra el Efectivo y Equivalentes de Efectivos que corresponden a activos de fácil liquidez o disposición de efectivo como el banco, la caja, fondos mutuos overnigth y otras inversiones de gran liquidez con bajo riesgo, pese a que en esta cuenta se encuentra la mayor liquidez no representa un indicador importante.

En cuarto lugar la cuenta Activos por impuestos corrientes, compuesta por los créditos en favor de la empresa frente a arcas fiscales, ya que está compuesta por los Pagos Provisionales Mensuales, PPUA y el crédito por Capacitación y Donación que rebajarán el impuesto final. Aunque este porcentaje es de un 7, 92% es una forma de financiamiento frente a las obligaciones que se tiene con el fisco.

Luego las Cuentas por Cobrar a EERR que corresponde a operaciones comerciales entre empresas del grupo y no devengan intereses ni tampoco tienen una cláusula de reajustabilidad.

En último lugar se encuentra el inventario con un 4% representativo de este rubro, a pesar que este porcentaje es bajo, los inventarios son la tercera fuente para obtener efectivo, ya que pueden ser vendidos rápidamente.

4.4.2.- Análisis Vertical de los Activos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	**2010**	**2009**	**ANALISIS VERTICAL**
Activos no corrientes totales	**264,470,335**	**207,441,935**	**100.00%**
Otros activos financieros no corrientes	21,671	21,671	0.01%
Otros activos no financieros no corrientes	2,327,116	2,567,944	0.88%
Cuentas por cobrar a entidades relacionada	561,971	455,285	0.21%
Inversiones contabilizadas utilizando el mé	1,709,709	1,672,443	0.65%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	61,959,200	24,379,636	23.43%
Plusvalía	8,848,979	10,230,705	3.35%
Propiedades, planta y equipo	171,647,792	151,404,351	64.90%
Activos por impuestos diferidos	17,393,897	16,709,900	6.58%

La cuenta más representativa para los Activos no corrientes es Propiedad, Planta y Equipo, de acuerdo a las notas a los Estados Financieros las cuentas más importante para este rubro son Edificio y Tragamonedas, por lo tanto, la importancia para los hoteles está en su edificio y para los casinos en las máquinas tragamonedas. Principalmente estos son Financiados con Arrendamiento Financiero.

En segundo lugar de importancia se encuentran los activos intangibles distintos de la plusvalía, según las notas de los Estados Financieros, está integrada por Permisos de operación de casinos de juegos, Otros intangibles necesarios para obtener los permisos de operación y Software.

En tercer lugar se encuentra los activos por impuestos diferidos, principalmente está compuesto por Acreedores Leasing y las pérdidas fiscales.

En cuarto lugar la Plusvalía, que es el exceso costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de Enjoy en los activos netos identificables de las filiales o coligadas adquiridas.

En quinto lugar se encuentran Otros activos no financieros no corrientes, compuesto principalmente por impuestos por recuperar y gastos pagados por anticipado. Sin embargo, este índice presenta baja importancia ya que es inferior al 1%, la misma situación ocurre con los indicadores siguientes.

En sexto lugar las Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación.

En séptimo lugar Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, son sociedades controladas en forma conjunta y se consolidan por el método de la integración proporcional. Estas se cancelan a 30, no devengan intereses, tampoco tienen un cuadro de amortización.

En octavo lugar Otros activos financieros no corrientes.

4.4.3.- Análisis Vertical de los Pasivos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS VERTICAL
Pasivos corrientes totales	**46,342,817**	**50,624,383**	**100.00%**
Otros pasivos financieros corrientes	21,084,323	31,462,869	45.50%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	18,131,601	12,962,373	39.12%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	157,096	904,454	0.34%
Otras provisiones a corto plazo	283,362	233,246	0.61%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,887,030	1,976,932	8.39%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	971,411	0	2.10%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,827,994	3,084,509	3.94%

Para el rubro de Pasivos corrientes la cuenta más representativa es Otros pasivos financieros corrientes, integrada según orden de prelación por Acreedores por leasing financiero, préstamos que devengan intereses, factoring bancario y Obligaciones con el público.

Dentro de las deudas a corto plazo que mantiene la empresa, la segunda cuenta que muestra un índice alto son las Cuentas Comerciales y otras cuentas corrientes por pagar, estas representan principalmente la deuda que se mantiene con los proveedores, a los cuales se cancela en un promedio de pago de 30 días.

En tercer lugar de importancia se encuentran los Pasivos por Impuestos Corrientes, aunque este es muy inferior a las deudas anteriormente señaladas, alrededor de un 20%, representa una deuda con el fisco, ya que está compuesta por el Impuesto a las Ganancias y por Impuesto Único (35%).

En cuarto lugar Otros pasivos no financieros, compuesto por Ingresos percibidos por adelantado, Ingresos diferidos programa de fidelización Enjoy Club, Iva Débito Fiscal y Otros pasivos.

En quinto lugar Provisiones por beneficios a los empleados, tiene relación con un bono otorgado por la gestión a los ejecutivos de la compañía.

Luego la cuenta Otras provisiones a corto plazo corresponde a intereses por impuesto de sellos de contratos y retenciones de proveedores de una filial argentina.

Finalmente las Cuentas por pagar a entidades relacionadas son operaciones comerciales entre empresas que pertenecen al holding, estás no devengan intereses, tampoco tienen asociados cuadros de amortización y se cancelan a 30 días.

4.4.4.- Análisis Vertical de los Pasivos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS VERTICAL
Pasivos no corrientes totales	**180,833,012**	**133,845,987**	**100.00%**
Otros pasivos financieros no corrientes	159,543,566	109,567,188	88.23%
Pasivo por impuestos diferidos	21,289,446	18,921,338	11.77%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	5,357,461	0.00%

Para el rubro de Pasivos no corrientes la cuenta que presenta mayor importancia es Otros Pasivos Financieros no Corrientes, compuesta por Préstamos que devengan intereses, Acreedores por leasing financiero, Factoring Bancario y Obligaciones con el público, esta última es la más representativa con alrededor de 106 Millones.

El porcentaje restante para el Pasivo no corriente está en el Pasivo por impuestos diferidos, este representa la diferencia temporaria entre la base tributaria y el importe en libros de algunos activos y pasivos, el principal pasivo es Propiedad, planta y equipos en leasing.

4.4.5.- Análisis Vertical del Patrimonio (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS VERTICAL
Patrimonio total	**79,448,508**	**46,455,090**	**100.00%**
Capital emitido	60,358,368	43,599,148	75.97%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-831,112	-8,941,744	-1.05%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	10.88%
Otras reservas	-90,935	1,140,719	-0.11%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,083,502	44,445,304	85.70%
Participaciones no controladoras	11,365,006	2,009,786	14.30%

El capital emitido y pagado representa un 75.97% del patrimonio de la empresa controladora.

En segundo lugar están las primas de emisión.

En tercer lugar pero con un bajo impacto para el patrimonio se encuentran las Pérdidas acumuladas.

En cuarto lugar con un índice del 0.11% están las Otras Reservas que está compuesta por la Contribución patrimonial generada por el VP menos el ajuste por diferencia de conversión y empresas de bajo control.

La compañía pertenece en un 85,70% a los principales accionistas

La compañía tiene una participación minoritaria de accionista en un 14.30%.

4.4.6.- Análisis Horizontal de los Activos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS HORIZONTAL
Activos corrientes totales	**42,154,002**	**23,483,525**	**79.50%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	5,680,844	4,403,752	29.00%
Otros activos no financieros corrientes	7,721,110	3,930,193	96.46%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	20,447,550	4,138,970	394.03%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3,258,763	3,489,557	-6.61%
Inventarios	1,707,841	1,326,910	28.71%
Activos por impuestos corrientes	3,337,894	6,194,143	-46.11%

En el rubro de activos corrientes el principal incremento está dado por la cuenta Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, con un 394.03% entre el año 2010 y 2009, el aumento de esta cuenta se debe a la venta del 50% de las acciones de Plaza Casino S.A. concesionaria del casino de juegos de Puerto Varas.

Otra cuenta que muestra un notable aumento entre un año y otro es Otros activos no financieros corrientes, con un 96.49% entre año 2010 y 2009, este aumento se debe a la sub cuenta Iva Crédito Fiscal, asociados a los desembolsos por compras para los proyectos de Antofagasta, Coquimbo y Rinconada.

El Efectivo muestra un índice positivo del 29% para el año 2010, el cual está compuesto mayormente por Efectivo en Caja (M$3.307.302), Banco (M$1.282.028) y Fondos Mutuos (M$1.091.748), además estas cuentas muestran un crecimiento durante este año.

El Inventario tiene un crecimiento del 28.71% durante el año 2008, donde el aumento está relacionado con los Alimentos Perecibles, No Perecibles, Bebidas, Artículos de juego, Artículos de tienda, Insumos y Suministros, Repuestos Tragamonedas y Otros Inventarios, estos asociados a los rubros principales del Negocio como Hotelería, Bar y Restaurant, Casino.

Las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas Corriente muestran un descenso del 6.61% durante el año 2008, donde las filiales que disminuyeron sus transacciones fueron Antonio Martinez y Cia., Holding Casino S.A. y Plaza Casino S.A., sin embargo, la razón principal del descenso es la primera empresa nombrada anteriormente que mantiene un sub-contrato de explotación por máquinas tragamonedas.

Los Activos por Impuestos Corrientes muestra una disminución del -46.11%, donde las principales cuentas que disminuyeron fueron los Pagos Provisional por Utilidades Absorbidas y Otros Impuestos por Recuperar, donde este último está relacionado con crédito de capacitación y donaciones las cuales disminuyeron durante el presente año.

4.4.7.- Análisis Horizontal de los Activos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS HORIZONTAL
Activos no corrientes totales	**264,470,335**	**207,441,935**	**27.49%**
Otros activos financieros no corrientes	21,671	21,671	0.00%
Otros activos no financieros no corrientes	2,327,116	2,567,944	-9.38%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	561,971	455,285	23.43%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participa	1,709,709	1,672,443	2.23%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	61,959,200	24,379,636	154.14%
Plusvalía	8,848,979	10,230,705	-13.51%
Propiedades, planta y equipo	171,647,792	151,404,351	13.37%
Activos por impuestos diferidos	17,393,897	16,709,900	4.09%

En los activos no corrientes el mayor crecimiento respecto al año anterior se encuentra en la cuenta Activos intangibles distintos de la plusvalía (154.14%), esta cuenta compuesta por Permisos de operación de casino de juegos que contiene un aumento notable con respecto al año anterior, debido a dos nuevas concesiones del Casino de Coquimbo y Pucón y el Valor Justo asignado a las concesiones obtenidas. Otra subcuenta es Otros Intangibles necesarios para obtener el permiso de operación compuesta por asesorías para el Casino de Rinconada y mejoras a las Ruinas de Huanchaca en Antofagasta. Finalmente también están las licencias de Software en donde el aumento tuvo un bajo impacto debido a la amortización del año.

La cuenta Otros activos financieros no corrientes se mantuvieron, es decir, no muestra aumento ni disminuciones.

Las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas a largo plazo se observa un aumento de 23.43% en relación al año anterior, la razón principal corresponde a un plan de retención e incentivos para sus principales ejecutivos, iniciado durante el año 2009, pero que durante el año 2010 fue ampliado debido al aumento de capital de la compañía.

Los Activos Fijos han aumentado levemente un 13.37% durante el año 2008, las cuentas que incrementaron fueron Edificios, Máquinas y Equipos, Máquinas Tragamonedas, Vehículos de Transporte y Otras Propiedades, Plantas y Equipos, donde las Adiciones y Adquisiciones realizadas mediante Combinaciones de Negocios son las transacciones con mayor movimiento. Por otro lado se observa que Enjoy utiliza el leasing operativo y financiero, donde el primero representa un gasto y la segunda una forma de

financiamiento para obtener activos, es decir, invertir en activos fijos para la producción. Enjoy mantiene alrededor del 40% de los activos fijos con leasing financiero.

Los Activos por Impuestos Diferidos presentan un leve aumento de 4.09%, este impuesto está generado por varias cuentas, por ejemplo, el Deterioro de Deudores Incobrables, Ingresos Anticipados, Vacaciones al Personal, Acreedores Leasing, Pérdidas Fiscales, Provisiones, Provisiones, Propiedad Planta y Equipo donde esta última juega un papel importante en el aumento durante este año 2008.

Las Inversiones Contabilizadas utilizando el método de la Participación muestra un índice del 2.23% si relacionamos un año y otro, este incremento ha sido positivo sin embargo es leve. Las empresas involucradas son Casino de Colchagua S.A. (Chilena), Casino Grad d.d. (Croacia), Cela S.A. (Argentina).

Los Otros Activos No Financieros No Corrientes han disminuido han disminuido un 9.38% durante el año 2008, donde los Gastos pagados por anticipado y los Impuestos por Recuperar son las cuentas que influyen en la disminución.

La Plusvalía ha disminuido un 13.51% durante el año 2008.

En general analizando los activos, el activo circulante muestra un crecimiento respecto al año anterior para el rubro total de 79.50%, es decir, han incrementado este rubro, la fortaleza se encuentra en los activos corrientes, que tienen una mayor disponibilidad de efectivo para la compañía, a diferencia de los Activos No corrientes que muestra un crecimiento positivo de 27. 49%.

4.4.8.- Análisis Horizontal de los Pasivos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS HORIZONTAL
Pasivos corrientes totales	**46,342,817**	**50,624,383**	**-8.46%**
Otros pasivos financieros corrientes	21,084,323	31,462,869	-32.99%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	18,131,601	12,962,373	39.88%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	157,096	904,454	-82.63%
Otras provisiones a corto plazo	283,362	233,246	21.49%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,887,030	1,976,932	96.62%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	971,411	0	100.00%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,827,994	3,084,509	-40.74%

En los pasivos corrientes la cuenta que muestra un crecimiento del 100% es Provisiones corrientes por beneficios a los empleados, esta es una cuenta que nace durante el ejercicio 2010 y contiene el bono de gestión de los ejecutivos, de acuerdo al desempeño del grupo.

La segunda cuenta que tiene importancia para este rubro son los Pasivos por Impuestos Corrientes (96.62%), integrada por el Pasivo por Impuesto a las Ganancias y Pasivo por

Impuesto Único (35%). Sin embargo, el Impuesto a las ganancias aumenta casi en un 50% en comparación con el 2009 y en este mismo año no se registra Impuesto Único.

Entre las que crecieron menos durante el año 2010, está Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar (39.88%), la cual está compuesta por Deudas Compras o Servicios Recibidos, Cuentas por Pagar Asociadas a premios por Juegos, Otras cuentas por pagar, donde las dos primeras mencionadas anteriormente aumentaron su saldo.

Las Otras provisiones a Corto Plazo han aumentado un 21.49% durante el año 2008, esto debe a los impuestos de sellos de contratos y retenciones de proveedores de la filial Cela S.A. que perteneciente al grupo Enjoy.

Las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas muestran un descenso de 82.63%, el cual está dado por una disminución de operaciones con las siguientes empresas: Casino de Colchagua S.A., Holding Casino S.A., Plaza Casino S.A., Cela S.A., K-Bin S.A., Vital S.A. y Julio Camsen. Estas operaciones son de tipo comercial, no devengan intereses, tampoco contienen reajustabilidad y son canceladas con un plazo de 30 días.

Los Otros Pasivos Financieros Corrientes han disminuido un 32.99% durante el año 2010, donde el motivo de este descenso fue principalmente por los préstamos de corto plazo. En conclusión se observa una disminución del financiamiento con créditos de corto plazo.

Los Otros Pasivos No Financieros Corrientes han disminuido un 40.74% durante el año 2010, donde la principal razón se debe a operaciones entre relacionadas, donde la filial Inversiones del Norte Ltda. Acuerda contrato de compraventa de acciones a la sociedad Campos y Campos S.A.

4.4.9.- Análisis Horizontal de los Pasivos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS HORIZONTAL
Pasivos no corrientes totales	**180,833,012**	**133,845,987**	**35.11%**
Otros pasivos financieros no corrientes	159,543,566	109,567,188	45.61%
Pasivo por impuestos diferidos	21,289,446	18,921,338	12.52%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	5,357,461	-100.00%

Los Otros Pasivos Financieros No Corrientes han aumentado un 45.61% entre un año y otro. Está compuesta por "Préstamos que devengan intereses", "Acreedores por Leasing Financiero", "Factoring Bancario", "Obligaciones con el Público", las cuales tienen como fecha de vencimiento a pagar superior a doce meses. En conclusión, la compañía ha tomado nuevos préstamos a largo plazo los cuales son significativos.

4.4.10.- Análisis Horizontal del Patrimonio (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2010
Descripción	2010	2009	ANALISIS HORIZONTAL
Patrimonio total	**79,448,508**	**46,455,090**	**71.02%**
Capital emitido	60,358,368	43,599,148	38.44%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-831,112	-8,941,744	-90.71%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	0.00%
Otras reservas	-90,935	1,140,719	-107.97%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,083,502	44,445,304	53.18%
Participaciones no controladoras	11,365,006	2,009,786	465.48%

En abril del año 2010 según junta extraordinaria de accionista se acordó un aumento de capital por M$17.000.000.-, mediante emisión de acciones, las cuales fueron ofrecidas a los accionistas, se suscribieron y pagaron traducido en un monto de $16.759.220.-, en términos porcentuales un aumento de capital por 38,44% respecto del año anterior.

Las Pérdidas Acumuladas disminuyeron el presente año en un -90,71%, el movimiento de esta cuenta no se detalla en las notas de los Estados Financieros.

La cuenta Primas de emisión se mantiene respecto de año anterior para el 2010.

Para el presente año el rubro Otras reservas disminuye en un -107.97% respecto al año anterior, compuesto por tres cuentas: Ajustes por diferencia de conversión, que refleja el efecto en patrimonio producido por las variaciones de tipo de cambio de moneda extranjera mantenida sobre las inversiones, esta cuenta principalmente muestra aumento durante este año (saldo deudor o negativo). Otra subcuenta es Contribución Patrimonial generada por la valorización patrimonial en las inversiones en empresas filiales, representa un saldo positivo y un leve aumento para el presente año, finalmente, debido a operaciones entre empresas bajo control común se ha considerado otra subcuenta denominada Otras reservas.

El aumento en un 53.18% del Patrimonio, constituido por el aumento de capital señalado anteriormente, las disminuciones en las Pérdidas Acumuladas y Otras Reservas.

El aumento de un 465,48% para las Participaciones no Controladoras se debe principalmente a la nueva adquisición y participación que comenzaron a tener en Casino de Rinconada para el presente año.

4.5.- ANÁLISIS VERTICAL Y HORIZONTAL AÑO 2011

4.5.1.- Análisis Vertical de los Activos Circulantes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS VERTICAL
Activos corrientes totales	**28,946,945**	**41,516,863**	**100.00%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	6,099,305	5,680,844	21.07%
Otros activos no financieros corrientes	4,778,156	7,896,182	16.51%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,837,950	20,447,550	27.08%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2,590,504	2,621,624	8.95%
Inventarios	2,035,752	1,707,841	7.03%
Activos por impuestos corrientes	5,605,278	3,162,822	19.36%

El Efectivo y equivalentes al efectivo representa un 21.07% de los Activos Corrientes y es el segundo rubro más representativo dentro de este. Esto significa que la liquidez es importante, además en comparación a años anteriores este índice aumento, en otras palabras podemos decir, que Enjoy a través del tiempo ha obtenido una mayor liquidez o aumentó su efectivo.

Los Otros Activos no financieros corrientes representa un 16.51% para los Activos Corrientes, este rubro está compuesto por tres cuentas: Gastos pagados por anticipado, IVA Crédito Fiscal, Otros Impuestos por Recuperar. Estas cuentas relacionadas con los impuestos y que están a favor de Enjoy representan el cuarto lugar de importancia para los Activos Corrientes, otra forma no menor de financiamiento frente a las obligaciones con el fisco.

Los Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corrientes representan un 27.08% para los Activos Corrientes, siendo las más importantes para esta clasificación. Esta cuenta incluye principalmente Deudores por Venta y Documentos por Cobrar, se observa que Enjoy ha flexibilizado el crédito otorgado a sus clientes.

Las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas Corrientes representan un 8.95% para los Activos Circulantes, un porcentaje bajo y menos importante para el rubro. Las empresas con las cuales existe mayor saldo y operaciones es en primer lugar Antonio Martinez y Cia., compañía chilena y en segundo lugar Casino Grad D.D. de Croacia.

El Inventario muestra un índice de 7.03%, el cual tiene un bajo impacto en los Activos Circulantes. En conclusión, las existencias que mantiene Enjoy son escasas, es decir, no guarda grandes cantidades en bodega para abastecerse, esto puede ser porque tiene programadas sus compras de tal modo que cuando se acaba el stock inmediatamente es abastecido.

Los Activos por Impuestos Corrientes mantienen un 19.36%, un índice importante para los Activos Circulantes. Donde los Pagos Provisionales Mensuales, el Pago Provisional por

Utilidades Absorbidas y Otros Impuestos por Recuperar son las cuentas que integran este rubro, las cuales constituyen un crédito o saldo a favor de Enjoy frente al Fisco, para cuando pague los impuestos, a esta razón se le atribuye el impacto en los Activos Circulantes.

4.5.2.- Análisis Vertical de los Activos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS VERTICAL
Activos no corrientes totales	**284,537,280**	**264,887,649**	**100.00%**
Otros activos financieros no corrientes	17,644	21,671	0.01%
Otros activos no financieros no corrientes	3,083,868	2,499,619	1.08%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	1,187,286	1,026,607	0.42%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participac	1,093,533	1,709,709	0.38%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	56,077,899	61,959,200	19.71%
Plusvalía	8,589,709	8,848,979	3.02%
Propiedades, planta y equipo	197,287,760	171,647,792	69.34%
Activos por impuestos diferidos	17,199,581	17,174,072	6.04%

Los Otros Activos Financieros no Corrientes con un 0.01%, Otros Activos No Financieros con un 1.08%, Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas con un 0.42% e Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación con un 0.38% muestran un índice bastante bajo y de poco impacto para los Activos No Corrientes, por esta razón no se indagará.

Los Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía con un índice del 19.71%, el cual es importante para los Activos No Corrientes. Esta incluye cuentas como Permiso de Operación Casino de Juegos, Otros Intangibles necesarios para obtener el Permiso de Operación, Software y Derechos de Agua. Los cuales son activos intangibles necesarios para la operación normal del negocio.

La Plusvalía muestra un índice de 3.02%, el cual tiene bajo impacto en los Activos no Corrientes, pero que representa el Valor el beneficio que obtiene Enjoy entre el precio de Venta y el precio que se compró.

La Propiedad, Planta y Equipo es el activo más significativo para los No Corrientes, con un alto índice de 69.34%, se puede apreciar que este es el más importante para los activos en general. En conclusión, Enjoy necesita de sus instalaciones, edificios, terrenos, para operar ya que gracias a estos puede prestar el servicio de la entretención y hospedaje de lujo, por esta razón el activo fijo es imprescindible.

Los Activos por Impuestos Diferidos tiene un índice del 6.04%, el cual tiene un bajo impacto para los Activos No Corrientes. Sin embargo, esta dado principalmente por la pérdida tributaria, y representa un activo para la compañía, esto significa un beneficios en

los próximos años, ya que estas pérdidas se cubrirán con las utilidades generadas a futuro.

4.5.3.- Análisis Vertical de los Pasivos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS VERTICAL
Pasivos corrientes totales	**59,189,803**	**45,875,473**	**100.00%**
Otros pasivos financieros corrientes	32,896,936	21,084,323	55.58%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	19,728,585	17,981,765	33.33%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	517,440	578,166	0.87%
Otras provisiones a corto plazo	6,584	0	0.01%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,179,143	3,682,668	5.37%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	744,434	550,341	1.26%
Otros pasivos no financieros corrientes	2,116,681	1,998,210	3.58%

Los Otros Pasivos Financieros Corrientes representa un 55.58% para los Pasivos Corrientes, siendo el más importante y significado en el rubro. Esta cuenta integra los Préstamos que devengan intereses, Acreedores por leasing financiero, Factoring Bancario, Obligaciones con el Público, en el porción corto plazo, donde el primero es el más significativo, sin embargo, todo esto es parte de un plan de inversiones que viene desde el año 2008, el cual tiene como objetivo fortalecer financieramente a Enjoy.

Las Cuentas Comerciales y Otras Cuentas por Pagar presenta un índice de 33.33% para los Pasivos Corrientes, quedando en segundo lugar de importancia. Esta cuenta está asociada principalmente con las deudas de proveedores por compras o servicios recibidos, las cuales deberían ser canceladas a 30 días. En conclusión, esta es la segunda forma de financiamiento.

Entre los índices menos significativos para los Pasivos Corrientes debido al bajo índice que representan, son Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas Corrientes con un 0.87%, Otras Provisiones a Corto Plazo con un 0.01%, Provisiones Corrientes por Beneficios a los Empleados con un 1.26%, Otros Pasivos No Financieros con un 3.58%, sobre los cuales no se indagará en profundidad debido al bajo impacto en los Estados Financieros.

Los Pasivos por Impuestos Corrientes con un 5.37% para los Pasivos Corrientes representa un índice bajo, pero está relacionado con el Pasivo por Impuesto a las Ganancias, es decir, la estimación por el gasto de Impuesto a la Renta que se pagará al fisco.

4.5.4.- Análisis Vertical de los Pasivos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS VERTICAL
Pasivos no corrientes totales	**174,856,118**	**181,080,531**	**100.00%**
Otros pasivos financieros no corrientes	154,845,172	159,543,566	88.56%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas no corrientes	297,038	150,044	0.17%
Otras Provisiones, no corrientes	252,845	216,686	0.14%
Pasivo por impuestos diferidos	19,354,539	21,069,621	11.07%
Otros pasivos no financieros no corrientes	106,524	100,614	0.06%

Los Otros Pasivos Financieros representa un 88.56% para los Pasivos No Corrientes, siendo el más importante y significado en el rubro. Esta cuenta integra los Préstamos que devengan intereses, Acreedores por leasing financiero, Factoring Bancario, Obligaciones con el Público, en su porción de largo plazo, donde el segundo señalado anteriormente es el más significativo, sin embargo, todo esto es parte de un plan de inversiones que viene desde el año 2008, el cual tiene como objetivo fortalecer financieramente a Enjoy.

Entre los índices menos significativos para los Pasivos No Corrientes debido al bajo índice que representan, son Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas con un 0.17%, Otras Provisiones con un 0.14%, Otros Pasivos No Financieros con un 0.06%, sobre los cuales no se indagará a fondo debido al bajo impacto en los Estados Financieros.

Los Pasivos por Impuestos Diferidos muestra un índice del 11.07% frente a los Pasivos No Corrientes, donde este se genera por los Activos Fijos en Leasing e Intangibles por Combinación de Negocios, los cuales generan un pasivo por impuesto diferido a pagar.

4.5.5.- Análisis Vertical del Patrimonio (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS VERTICAL
Patrimonio total	**79,438,304**	**79,448,508**	**100.00%**
Capital emitido	60,702,236	60,358,368	76.41%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	203,533	-831,112	0.26%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	10.89%
Otras reservas	-1,130,990	-90,935	-1.42%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,421,960	68,083,502	86.13%
Participaciones no controladoras	11,016,344	11,365,006	13.87%

El capital emitido y pagado representa un 76.41% del patrimonio de la empresa controladora, representando el derecho de los propietarios sobre los activos netos.

En segundo lugar para el patrimonio están las primas de emisión con un 10.89%, que representa el sobreprecio que pagan los nuevos accionistas para equipar sus derechos a los antiguos dueños.

Finalmente se encuentra con un bajo nivel de importancia en el Patrimonio las cuentas Ganancias Acumuladas con un 0.26% y Otras Reservas con un 1.42%.

La compañía pertenece en un 86.13% a los principales accionistas

La compañía tiene una participación minoritaria de accionista en un 13.87%.

4.5.6.- Análisis Horizontal de los Activos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS HORIZONTAL
Activos corrientes totales	**28,946,945**	**41,516,863**	**-30.28%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	6,099,305	5,680,844	7.37%
Otros activos no financieros corrientes	4,778,156	7,896,182	-39.49%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,837,950	20,447,550	-61.67%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2,590,504	2,621,624	-1.19%
Inventarios	2,035,752	1,707,841	19.20%
Activos por impuestos corrientes	5,605,278	3,162,822	77.22%

El Efectivo y Equivalente de Efectivo muestra un leve aumento del 7.37% entre el año 2011 y 2010, esto se debe principalmente porque aumentó el dinero en Efectivo en Caja y el saldo en Bancos.

En los Otros Activos no financieros Corrientes se observa una disminución del 39.49% durante el año 2011, esto se debe a la disminución significativa del IVA Crédito Fiscal, el cual está asociado a las compras de Activo Fijo de los proyectos de Antofagasta, Coquimbo, Rinconada y Chiloé. Este crédito debe ser utilizado durante el trascurso del tiempo hasta que se extinga, a medida que los proyectos se abastecen las compras por activos fijos van disminuyendo y por ende la cuenta también.

Los Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar muestra un descenso durante el año 2011 de 61.67%, los conceptos asociados son Deudores por Ventas, Documentos por Cobrar y Deudores Varios, donde este último tiene un movimiento importante causante de la variación durante este año, ya que al 31 de diciembre del 2010 incluye la cuenta por cobrar por la venta de las acciones de Plaza Casino S.A.

Las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas muestra un leve descenso de un 1.19% porque durante el presente año 2011 se extinguen las operaciones con las relacionadas Vital S.A. de Argentina y Willow Crest Investments S.A. Empresa Chilena.

Los Inventarios tienen un aumento del 19.20% durante el año 2011, al observar que todas las cuentas que integran el Inventario de Balance entre un año y otro aumentaron, es decir, los Perecibles, No Perecibles, Bebidas, Artículos de Juego, Artículos de Tienda, Insumos y Suministros, Repuestos Tragamonedas, Material Publicitario, Otros Inventarios. Esto se debe al crecimiento que ha tenido el grupo Enjoy, el cual se observa también en el Aumento de los Ingresos y directamente proporcional con los Costos de Operación.

Los Activos por Impuestos Corrientes muestran un aumento de 77.22% el cual está dado por el crecimiento de los Pagos Provisionales Mensuales debido al porcentaje que se paga por los Ingresos Netos los cuales aumentaron, Pago Provisional por Utilidades

Absorbidas relacionado con los créditos por Impuesto de Primera Categoría y las Pérdidas Tributarias, y Otros Impuestos por Recuperar asociado al crédito de capacitación y donaciones.

4.5.7.- Análisis Horizontal de los Activos no Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS HORIZONTAL
Activos no corrientes totales	**284,537,280**	**264,887,649**	**7.42%**
Otros activos financieros no corrientes	17,644	21,671	-18.58%
Otros activos no financieros no corrientes	3,083,868	2,499,619	23.37%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	1,187,286	1,026,607	15.65%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participac	1,093,533	1,709,709	-36.04%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	56,077,899	61,959,200	-9.49%
Plusvalía	8,589,709	8,848,979	-2.93%
Propiedades, planta y equipo	197,287,760	171,647,792	14.94%
Activos por impuestos diferidos	17,199,581	17,174,072	0.15%

Los Otros Activos Financieros No Corrientes disminuyeron un 18.58% durante el año 2011 esto porque se enajenaron las acciones de Club Unión El Golf S.A. y Almendral S.A.
Los Otros Activos No Financieros No Corrientes han aumentado un 23.37% durante el año 2011 debido al crecimientos en las cuentas "Gastos Pagados por Anticipado", "Impuestos por Recuperar" por las compras de activo fijo del proyecto en Mendoza y los "Otros Activos No Financieros". Asociado al crecimiento que ha tenido el grupo Enjoy por la expansión que ha realizado en el país durante los últimos 3 años.
Las Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas No Corrientes se observa un aumento de un 15.65% durante el año 2011, esto se debe a un plan de retención e incentivos para sus principales ejecutivos, el cual consiste en comprar un paquete accionario de nueva emisión de acciones de Enjoy S.A., el cual ha sido financiado con el otorgamiento de préstamos por parte de la compañía a los ejecutivos los cuales serán liquidados en el año 2013.
Las Inversiones Contabilizadas con el Método de Participación disminuyó un 36.04% entre 2011 y 2010, esto se debe principalmente a tres razones: a) el resultado reconocido en las empresas donde se tiene participación por un monto total de M$77.115.-, en donde mayoritariamente prevalece la pérdida del Casino Grad d.d., b)el traspaso del 3% de las acciones al grupo argentino Camsen, que provocó la disminución de la participación M$484.866.- y c) la Diferencia de Conversión en Casino Grad d.d. por un monto de M$54.195.-
Los Activos Intangibles distintos de la plusvalía disminuyeron en relación al año anterior en un 9.49% principalmente por el Permiso de Operación en Casinos de Juegos, ya que la amortización fue mayor durante el año 2012. En conclusión, la amortización debería

ser similar entre un año y otro ya que no existen licencias de casino nuevas, sin embargo, se observa una diferencia importante entre 2011 y 2010.

La Plusvalía ha disminuido levemente un 2.93% durante el año 2011 en comparación con el año anterior. Esto se debe a los movimientos que ocurrieron durante este período en las empresas donde se tiene la inversión y en las cuales se ha determinado que existe una Plusvalía. Las variaciones principales fueron: a) Disminución en el cambio de moneda Extranjera por la inversión en Cela S.A., b) el Deterioro de la plusvalía en Casino Grad D.D. y c) el incremento por combinación de negocio, es decir, plusvalía encontrada en Inversiones y Servicios Guadalquivir Ltda., ya que el inversionista Enjoy Gestión Ltda. (Filial de Enjoy S.A.) determinó que pagó un mayor valor por esta inversión después de determinar su participación en el Patrimonio a Valor Justo.

Las Propiedades, Planta y Equipos han mostrado un índice de 14.94%, se observa un crecimiento de los activos fijos durante el año 2011, es decir, las compras de Edificios, Máquinas Tragamonedas, Maquinarias y Equipos y Otros Activos Fijos durante este año fueron mayores a las realizadas durante el año 2010. Esto tiene relación con los nuevos proyectos de Enjoy Chiloé y Santiago, los cuales necesitan mobiliario para comenzar a funcionar.

Los Activos por Impuestos Diferidos muestra un leve aumento de 0.15% durante el año 2011, sin embargo, por la estabilidad de la cuenta y el bajo índice, no se profundiza ya que no es relevante.

4.5.8.- Análisis Horizontal de los Pasivos Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS HORIZONTAL
Pasivos corrientes totales	**59,189,803**	**45,875,473**	**-129.02%**
Otros pasivos financieros corrientes	32,896,936	21,084,323	56.03%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	19,728,585	17,981,765	9.71%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	517,440	578,166	-10.50%
Otras provisiones a corto plazo	6,584	0	100%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,179,143	3,682,668	-13.67%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	744,434	550,341	35.27%
Otros pasivos no financieros corrientes	2,116,681	1,998,210	5.93%

Los Otros Pasivos Financieros Corrientes muestra un incremento de 56.03% durante el último año 2011, el cual es importante, y está basado en el Plan de Inversión de Enjoy que mantiene desde el año 2008, donde ha tenido que solicitar préstamos a instituciones financieras. Para este rubro la cuenta que mayormente aumentaron fueron "Préstamos que Devengan Intereses" y "Factoring Bancario" los cuales tiene como plazo máximo para pagar un año. En conclusión, la compañía ha contraído nuevos préstamos de corto plazo.

Las Cuentas Comerciales y otras Cuentas Corrientes por Pagar con un aumento del 9.71% durante el año 2011, este incremento se debe a las cuentas "Deudas por compras o servicios recibidos", "Cuentas por pagar asociadas a premios por juegos" y "Otras cuentas por Pagar". Además se debe considerar como un factor importante en este aumento la apertura de Enjoy Santiago.

Las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas Corrientes han disminuido un 10.50% durante el período 2011 esto se debe porque fueron canceladas las deudas entre relacionadas, las deudas que se extinguieron son: Antonio Martinez y Cía., Casino de Colchagua S.A., Martinez y Cia. Ltda., Cela S.A., Vital S.A. Mientras que las deudas pendientes con K-Bin S.A. y la provisión con los Ejecutivos Claves por los bonos de desempeño.

Las Otras Provisiones a Corto Plazo muestra un índice positivo del 100%, aunque este aparenta ser importante, el monto de la cuenta es inmaterial, mirando detalladamente la naturaleza de la cuenta corresponde a una provisión por impuestos de sellos de contratos y retenciones de proveedores de la filial Argentina Cela S.A. los cuales deberían ser desembolsados en un plazo de máximo de doce meses.

Los Pasivos por Impuestos Corrientes han disminuido un 13.67% durante el año 2011, esto se debe a las cuentas "Provisión por Impuesto a las Ganancias" y "Pasivo por Impuesto Único".

Las Provisiones por Beneficios a los Empleados Corrientes ha aumentado un 35.27% durante el año 2011, esto se debe a los bonos de desempeño que se otorga a los ejecutivos de la compañía en el cumplimiento de una serie de indicadores y objetivos predefinidos y cuya liquidación ocurre en el mes de marzo de cada año.

Los Otros Pasivos No Financieros Corrientes han aumentado levemente un 5.93% al comparar el año 2011 con el 2010, esto debido a que las cuentas "Ingreso percibidos por adelantado" e "IVA Débito Fiscal" han crecido, donde este último es aquel que muestra el mayor impacto, teniendo relación con el incremento en los Ingresos por Venta.

4.5.9.- Análisis Horizontal de los Pasivos No Corrientes (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS HORIZONTAL
Pasivos no corrientes totales	**174,856,118**	**181,080,531**	**-3.44%**
Otros pasivos financieros no corrientes	154,845,172	159,543,566	-2.94%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas no corrientes	297,038	150,044	97.97%
Otras Provisiones, no corrientes	252,845	216,686	16.69%
Pasivo por impuestos diferidos	19,354,539	21,069,621	-8.14%
Otros pasivos no financieros no corrientes	106,524	100,614	5.87%

Los Otros Pasivos Financieros No Corrientes han disminuido levemente un 2.94% entre un año y otro, en otras palabras la cuenta se ha mantenido estable. Está compuesta por "Préstamos que devengan intereses", "Acreedores por Leasing Financiero", "Factoring Bancario", "Obligaciones con el Público", las cuales tienen como fecha de vencimiento a pagar superior a doce meses. En conclusión, la compañía no ha tomado nuevos préstamos a largo plazo los cuales sean significativos, por el contrario, tiende a pagar las deudas contraídas.

Las Cuentas Por Pagar a Entidades Relacionadas No Corrientes han aumentado considerablemente un 97.97% durante el año 2011. Este saldo integra los incentivos para los principales ejecutivos, el cual consta de un paquete accionario de la nueva emisión de acciones de Enjoy según el último aumento de capital efectuado en el año 2010, sin embargo, fue distribuido durante el año 2011.

Las Otras Provisiones No Corrientes muestra un incremento del 16.69%, aunque este aparenta ser importante, si observamos el monto de la cuenta podemos concluir que es inmaterial, y mirando detalladamente la naturaleza de la cuenta corresponde a una provisión por impuestos de sellos de contratos y retenciones de proveedores de la filial Argentina Cela S.A. los cuales deberían ser desembolsados en un plazo superior de doce meses.

Los Pasivos por Impuestos Diferidos han descendido un 8.14% en comparación año 2011 y 2010, esto se debe por el bajo crecimiento que han experimentado las cuentas afectadas por Impuesto Diferido, las cuales son: "Propiedad, Planta y Equipos", “Propiedad Planta y Equipos Revaluados", “Propiedad Planta y Equipos en Leasing", "Otros Activos", "Intangibles por Combinación de Negocios" y "Obligaciones Bancarias".

Los Otros Pasivos No Financieros No Corrientes se observa un aumento en el índice de 5.87% durante el año 2011, sin embargo, la cuenta es poco material, los Estados Financieros de Enjoy S.A. no especifican la naturaleza de la cuenta, por lo tanto, no se analizará esta cuenta.

4.5.10.- Análisis Horizontal del Patrimonio (Bajo IFRS) Enjoy S.A.

	M$		2011
Descripción	2011	2010	ANALISIS HORIZONTAL
Patrimonio total	**79,438,304**	**79,448,508**	**-0.01%**
Capital emitido	60,702,236	60,358,368	0.57%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	203,533	-831,112	-124.49%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	0.00%
Otras reservas	-1,130,990	-90,935	1243.73%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,421,960	68,083,502	0.50%
Participaciones no controladoras	11,016,344	11,365,006	-3.07%

El Capital ha tenido un aumento poco significativo de 0.57% durante el año 2011, el cual se debe a la suscripción y pago de acciones realizado por los ejecutivos de la compañía según el programa de compensación de ejecutivos.

Las Pérdidas Acumuladas han aumentado considerablemente un 124.49% al comparar el año 2011 v/s 2010, llegando a convertirse en una Utilidad. Particularmente esto se debe dos razones: a)el pago de los dividendos los cuales aumentaron la pérdida acumulada del 2010 por un monto de M$87.229.- y b)la disminución significativa de la pérdida gracias a la utilidad del ejercicio 2011 de los controladores por M$1.121.874.- , la cual compensa la pérdida de arrastre.

La cuenta Primas de Emisión no ha tenido cambios entre el año 2011 y 2010, por lo tanto es poco significativa para este análisis. Sin embargo, esta cuenta refleja el sobreprecio obtenido por la nueva emisión de acciones al comparar el valor de las nuevas acciones con las antiguas. Durante el año 2011 no existen nuevas colocaciones en el mercado.

En las Otras Reserva se observa un aumento de 1.244% durante el año 2011, esto se debe a la cuenta "Ajuste por Diferencia de Conversión" por la valorización proporcional de las inversiones en empresas filiales extranjeras producto de las operaciones generadas entre empresas bajo control común.

El Patrimonio de los controladores ha aumentado un 0.50% durante el año 2011 esto se atribuye principalmente a la suscripción y pago de acciones realizado por los Ejecutivos importantes de la compañía.

El Patrimonio de las No Controladoras ha disminuido un 3.07% durante el año 2011, esto debe principalmente a la pérdida del ejercicio reconocida, en las sociedades en las que se tiene una participación, la cual afecta el patrimonio. La empresa generadora de la Pérdida del Ejercicio es Casino Rinconada S.A.

4.6.- ANÁLISIS DE RATIOS

4.6.1.- Razón de Liquidez

- *Razón del Circulante:* Esta prueba muestra la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus deudas, hemos analizado desde el año 2007 hasta el 2011 y podemos observar que la compañía se endeuda en cuanto a sus Pasivos Circulantes el doble de lo que tiene en Activos Circulantes, es decir, sus deudas son por el doble de lo que efectivamente tiene para pagar. El índice tiende a mantenerse durante el transcurso de los años en 0.50 aproximadamente, mientras que en el año 2008 este desciende a 0.23 debido a los Pasivos Circulantes

aumentan por la cuenta Obligaciones con Bancos, esto porque la compañía consolidó un mayor número de filiales durante este año, las cuales traen asociados préstamos. Por otra parte, en el año 2010 existe un indicador de 0.91, que se explica por el aumento de los Activos Circulantes, los cuales están liderados por la Cuenta por Cobrar que integra la venta de acciones de una compañía asociada al grupo empresarial.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razon de Liquidez	2011	2010	2009	2008	2007
Razón del Circulante	0.49	0.91	0.59	0.23	0.51

- *Prueba Ácida:* Esta prueba permite conocer la capacidad de la empresa para cubrir sus Pasivos Circulantes con sus activos más líquidos, como la caja, banco, valores negociables, depósitos a plazo, etc., ya que excluye los inventarios. Sin embargo, analizando los Estados Financieros de Enjoy, esta compañía no mantiene grandes cantidades de existencias en sus bodegas, por lo tanto, son insignificantes para los Circulantes. Los índices nos ayudan a respaldar esta opinión, ya que son similares a los realizados con la prueba anterior.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razon de Liquidez	2011	2010	2009	2008	2007
Prueba Ácida	0.45	0.87	0.56	0.22	0.51

4.6.2.- Razón de Actividad

- *Cuentas por Cobrar:* Esta razón se asocia con la rotación de las cuentas por cobrar, es decir, el tiempo que demora en ingresar el efectivo a la compañía durante el año cuando esta ha otorgado crédito al cliente. Para este cálculo se excluyó las cuentas por cobrar entre Empresas Relacionadas, ya que las operaciones son en el mismo grupo y no representa flujo efectivo. Se observa que a través de los 5 años considerados, los índices son bastantes diferentes entre sí, es decir, no existe uniformidad, pero para efectos de este análisis los agruparemos en dos tipos: a) los resultados más bajos en cuanto a rotación son "3 para el año 2007", "5 el 2010" y "7 el 2008" se concluye que durante estos años fue lento el

ciclo de cobranza. b) Los resultados más altos fueron "17 el 2011" y "20 el 2009" donde el ciclo de cobranza fue más efectivo y rápido, pero las cuentas por cobrar durante estos períodos fueron inferiores al grupo A, es decir, se otorgó menos crédito a los clientes, sin embargo, los ingresos aumentaron. Finalmente, los Ingresos consideran las ventas al contado, por lo tanto, existe una tendencia de ventas al contado para este grupo empresarial.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Actividad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Cuentas por Cobrar	17	5	20	7	3

- *Cuentas por Cobrar en Días:* Esta razón es recíproca con la anterior, ya que indica el promedio de cobranza, es decir, en ambas pruebas los índices deberían ser similares, sin embargo, de acuerdo a lo observado solo durante los períodos 2009 y 2011 los indicadores son razonablemente similares. En consecuencia la tendencia del grupo Enjoy es mantener una baja cuenta por cobrar y realizar ventas al contado, lo cual es facilitado con los medios de pago de redcompra y tarjetas de crédito bancarias asociadas.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Actividad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Cuentas por Cobrar en días	22	73	18	53	136

- *Cuentas por Pagar en Días:* Para este ratio se observa que los índices desde el año 2007 hasta el 2011 se mantienen bastantes equilibrados bordeando los 60 y 70 días de pago. El único año que se escapa de lo señalado anteriormente es el 2009 ya que muestra un período de rotación de 32 días, debido a que el saldo de Cuentas por Pagar fueron inferiores en comparación a los otros años.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Actividad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Cuentas por Pagar en días	60	65	32	64	77

- *Rotación del Inventario:* Esta razón indica la "rapidez con que cambia el inventario en cuentas por cobrar por medio de las ventas". Desde el año 2007 hasta el 2011 se obtuvo un índice de rotación de inventario que bordea las 50 veces, este es el tiempo promedio anual que la mercadería se demora en ser vendida convirtiéndose en una cuenta por cobrar. El año que difiere de la media es el 2008 donde se observa una rotación más lenta de 29 veces.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

	Años Analizados				
Razón de Actividad	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Rotación del Inventario	53	53	50	29	57

- *Rotación del Inventario en Días:* Este ratio indica la cantidad de veces en el año que se compra mercadería y está asociada a la razón anterior, por lo tanto, los índices son bastante razonables y estables entre un año y otro siendo la media entre 6 y 7 días de rotación. Además al igual que la razón anterior durante el año 2008 se dispara el índice alcanzando 13 días, es decir, la compañía se demora más tiempo para adquirir mercadería.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

	Años Analizados				
Razón de Actividad	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Rotación del Inventario en días	7	7	7	13	6

- *Rotación del Activo Total:* Este ratio "indica la eficiencia relativa con que la empresa utiliza todos sus recursos para generar ventas". El índice obtenido es bastante equilibrado a través de los años, sin embargo, no se observa una rotación sana de los Activos, ya que debería ser superior a 2 y la compañía muestra un indicador cercano a 0.5. En conclusión, no existe una efectiva rotación de los Activos para generar Ingresos.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Actividad	2011	2010	2009	2008	2007
Rotación del Activo Total	0,42	0,33	0,38	0,29	0,40

4.6.3.- Razón de Apalancamiento Financiero

- *Relación Deuda – Patrimonio:* Este ratio "evalúa el grado que la empresa utiliza el dinero prestado", en otras palabras muestra la capacidad que tiene para utilizar los fondos otorgados por los accionistas como también el nivel de endeudamiento externo que esta mantiene. Al observar los ratios, Enjoy se encuentra sobrendeudada a través de los años analizados, sin embargo, la tendencia de los últimos tres años (2011, 2010 y 2009) es bastante estable con un índice de endeudamiento 4 veces su patrimonio pero también se muestra una disminución de la deuda con externos en comparación con años anteriores, donde los préstamos a largo plazo son mayores a los de corto plazo. Durante el año 2008 se observa un excesivo endeudamiento de 10 veces sobre el patrimonio, siendo los pasivos circulantes sobresalientes frente a los de largo plazo, esto debido al crecimiento de la empresa y la incorporación de nuevas filiales. Finalmente en el año 2007 se endeuda 6 veces su patrimonio, al igual que el año anterior la forma de financiamiento más importante con externos es a través del corto plazo.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Apalancamiento Financi	2011	2010	2009	2008	2007
Deuda - Patrimonio	4	4	4	10	6

- *Relación Deuda* – Activo: Esta razón muestra el "porcentaje de activos sustentados mediante financiamiento de deuda". El índice de Enjoy a través de los 5 años es de 1 lo cual habla de un indicador estable, significa que el nivel de endeudamiento es cercano a los activos que posee la compañía, es decir, que estos cubren la deuda, sin embargo, este debería ser inferior a 1 cuando se quiere mantener una mejor rotación de activos para cubrir las deudas.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Apalancamiento Financi	2011	2010	2009	2008	2007
Deuda - Activo	1	1	1	1	1

- *Multiplicador de Capital:* Con esta razón comprobamos los índices de la Razón Deuda-Patrimonio, ya que ambas indican lo mismo.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Apalancamiento Financi	2011	2010	2009	2008	2007
Multiplicador del Capital	4	4	5	10	6

4.6.4.- Razón de Cobertura

- *Cobertura de Intereses:* Esta razón "indica la capacidad de una empresa para cubrir sus gastos por intereses". Se observa que durante los años analizados Enjoy puede cubrir sus gastos por intereses con sus Utilidades Netas (excluyen Intereses e Impuestos), los índices más positivos son 1 para el año 2011 y 2009, 2 para el 2010, 5 para 2007, esto indica las veces que las utilidades cubren el gasto. Sin embargo, el año más negativo se registró el 2008 con un 0.20 el cual refleja que la empresa tuvo pérdidas con las cuales no puede cubrir sus intereses por las deudas contraídas los cuales han aumentado durante este año.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Cobertura	2011	2010	2009	2008	2007
Cobertura de Intereses	1	2	1	0,20	5

4.6.5.- Razón de Rentabilidad

- *Margen Utilidad Bruta:* Este ratio "indica la cantidad que se obtiene de utilidad por cada unidad monetaria de ventas después de que la empresa ha cubierto el costo de los servicios que presta". A través de los años analizados los índices son bastante distintos entre sí, esto se debe porque los Ingresos por Ventas, los Costos de Operaciones son variables cada año. Durante el 2007 se inicia con un

50%, mientras que el año siguiente 2008 los Costos aumentan y se obtiene un índice de 24%, los mismo ocurre el año 2009 obteniendo un 19%, la tendencia del aumento de los costos continúa y durante el año 2010 se obtiene un indicador bajo que los anteriores de 12%. Finalmente el 2011 los Ingresos por Venta aumentan ocasionando un índice alentador de 19%.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Rentabilidad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Margen Utilidad Bruta	19%	12%	19%	24%	50%

- *Margen Utilidad Neta:* Este ratio mide el porcentaje de cada Unidad Monetaria de ventas que queda después de que todos los gastos han sido deducidos. Los porcentajes señalados a continuación significa la utilidad obtenida por cada venta realizada por la empresa. Para el año 2007 se consiguió una utilidad de 9% por cada venta realizada, para el 2008 el resultado del ejercicio fue perdida, por lo tanto, existe un índice negativo de -6%, en otras palabras no se obtiene ganancias por las ventas, lo mismo ocurre el 2009 con un indicador de -9%. Posteriormente el año 2010 corresponde un 7% de utilidad sobre las ventas, bastante positivo, mientras que el 2011 el porcentaje disminuye a un 1% debido a que la utilidad del ejercicio es disminuida por los Costos Financieros.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS					
	Años Analizados				
Razón de Rentabilidad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Margen Utilidad Neta	1%	7%	-9%	-6%	9%

- *Rentabilidad en Relación a las Inversiones:* Esta razón financiera "se relaciona el empleo de activos que se utiliza para generar Ingresos Netos", es decir por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene los siguientes porcentajes de utilidad por año: 2007 un 3%, 2008 una pérdida de 2%, 2009 pérdida de 3%, 2010 una utilidad del 2%, finalmente el año 2011 no obtuvo perdidas como tampoco utilidades la rentabilidad fue 0%. Los índices son bastante bajos lo cual indica una rentabilidad escasa, es decir, los activos que tiene la empresa no son utilizados en su capacidad máxima para generar

utilidades, esto puede estar relacionado con la fuerte inversión en inmovilizado del último tiempo, provocando un aumento de los activos, sin embargo, la utilidad neta no guarda una relación directa con este crecimiento.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

	Años Analizados				
Razón de Rentabilidad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Rentabilidad en Relación a las Inversiones o Rendimiento sobre los Activos	0,28%	2%	-3%	-2%	3%

- *Poder Productivo:* Esta razón llamada "Poder Productivo" mide la eficiencia en el uso de los activos para generar ventas, es similar a la anterior, sin embargo, la forma de cálculo es distinta ya que se utiliza el Enfoque Du Pont utilizando el Ratio Margen de Utilidad Neta (MUN) y Rotación de Activos Totales (RAT). En conclusión, se busca comprobar los índices obtenidos anteriormente con esta razón, los cuales fueron comparados y son iguales.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

	Años Analizados				
Razón de Rentabilidad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Poder Productivo	0%	2%	-3%	-2%	3%

- *Rendimiento Sobre el Capital:* En este caso la razón "estima el rendimiento obtenido de la inversión de los propietarios en la empresa". Durante los años analizados se observa que en primera instancia la rentabilidad de las Utilidad Netas en relación al Capital fueron bastantes positivas, por ejemplo el año 2007 muestra un índice de 22%, mientras que el 2008 y 2009 los indicadores son negativos (18% y 22%) debido a la pérdida del ejercicio ocurrida en esos años. Finalmente los años 2010 y 2011 la rentabilidad baja con un 9% y 1% respectivamente. En conclusión, pese que la rentabilidad de los ingresos invertidos en la sociedad en el primer año es positivo se observa una decadencia de estos, debido al aumento del gasto, la inversión en nuevos activos y nuevas obligaciones lo cual se justifica con el plan de crecimiento y expansión del negocio a nivel nacional, por lo tanto, se esperaría que en los próximos años estos índices

aumenten ya que la industria de la Entretención es nueva y debe desarrollarse en el país, obteniendo así mejores Utilidades en un futuro.

ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

	Años Analizados				
Razón de Rentabilidad	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Rendimiento sobre el Capital	1%	9%	-18%	-19%	22%
Rendimiento sobre el Capital (Método Du Pont)	1%	9%	-18%	-19%	22%

En esta ocasión se utilizó nuevamente el método Du Pont para comprobar los indicadores de la razón anterior, ya que bajo este enfoque se utiliza una forma distinta para el cálculo del Rendimiento sobre el Capital, considerando el Margen de Utilidad Neta (MUN), Rotación de Activos Totales (RAT) y Multiplicador de Capital. En consecuencia, los índices determinados en ambos enfoques (Du Pont y Van Horne) son iguales entre sí, por lo tanto, son correctos y reflejan la rentabilidad del capital en relación a las Utilidades Netas durante los años estudiados.

4.7.- COMPARACIÓN CON LA INDUSTRIA: ANÁLISIS AMPLIADO DU PONT

- El Rendimiento sobre el Capital muestra un índice bastante alto durante el año 2007 para Enjoy un 22% y NH Hoteles muestra un 7%, para ambos hoteles el año más positivo, ya que los siguientes muestran indicadores menores, 2008 un -19% y 3%, 2009 un -18% y -8%, 2010 un 9% y -2%, 2011 un 1% y -1%. Esto refleja el rendimiento de la inversión realizada para generar utilidades, el cual tiende a ser negativo, ya que ambos hoteles se encuentran en expansión y no han alcanzado la estabilidad entre la inversión realizada y las ganancias obtenidas por esto.

Índices Rendimiento Sobre el Capital

	Años Analizados				
Empresa	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Enjoy S.A.	1%	9%	-18%	-19%	22%
NH Hoteles	-1%	-2%	-14%	3%	7%

- En el caso del Rendimiento sobre los Activos muestra un índice del 3% para el hotel nacional y un 2% para el hotel internacional durante el 2007, un -2% y 0.81% el 2008, un -3% para ambos en el 2009, un 2% y -1% para el 2010, un 0% para el 2011, todos son bastantes bajos, lo cual indica que existe una baja utilización de los activos para generar ventas. Esto se debe a que ambos hoteles se encuentran en crecimiento, además por otra parte, este rubro pasa por períodos de estacionalidad, es decir, ciertos meses del año alcanza su capacidad máxima, mientras que el resto del año la ocupación de habitaciones es menor.

Índices Rendimiento Sobre los Activos

	Años Analizados				
Empresa	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Enjoy S.A.	0,28%	2%	-3%	-2%	3%
NH Hoteles	-0,37%	-1%	-3%	0,81%	2%

- Al comparar el Multiplicador de Capital de Enjoy con NH Hoteles se puede observar que este último se encuentra menos endeudado que el hotel nacional, ya que este índice evalúa el dinero prestado por los accionistas o financiamiento externo y mientras más pequeño menor es el nivel de endeudamiento. Los indicadores son los siguientes: 2007 un 6 y 2, 2008 un 10 y 3, 2009 un 5 y 3, 2010 un 4 y 2, 2011 un 4 y 2 respectivamente.

Índices Multiplicador de Capital

	Años Analizados				
Empresa	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Enjoy S.A.	4	4	5	10	6
NH Hoteles	2	2	4	3	2

- El Margen de Utilidad Neta significa la utilidad obtenida por cada venta realizada por la empresa, ambos hoteles estudiados mantienen períodos donde los índices fueron negativos, sin embargo, el hotel nacional en general muestra indicadores más positivos, lo cual señala una tendencia rentabilizar mejor las utilidades. Estos se describen a continuación:

Índices Margen de Utilidad Neta					
	Años Analizados				
Empresa	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Enjoy	1%	7%	-9%	-6%	9%
NH Hoteles	-0,86%	-2%	-8%	1,83%	5%

- Para la Rotación de los Activos Totales se observa un índice similar en ambas empresas estudiadas, los cuales están cercanos al 0.5%, sin embargo, el indicador óptimo debería ser cercano a 2 quien nos mostraría una buena utilización de los activos para generar ventas. En conclusión, observamos que si bien se utilizan los activos para generar ingresos, estos no están en su capacidad máxima.

Índices Rotación de los Activos Totales					
	Años Analizados				
Empresa	**2011**	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**
Enjoy	0,42	0,33	0,38	0,29	0,40
NH Hoteles	0,43	0,39	0,34	0,44	0,44

V.- DISCUSIÓN DE RESULTADOS

5.1.- La Importancia del Capital de Trabajo

Luego de analizar los Estados Financieros de Enjoy S.A. desde el año 2007 a 2011 la importancia del Capital de Trabajo radica en la "fuente de financiamiento externo", es decir, como se obtiene dinero cuando la compañía necesita operar o hacer grandes inversiones, como se puede obtener una mejor rentabilidad de tus activos o pasivos, de qué manera aprovechas en su máxima capacidad los recursos que tienes.

Por otra parte, el Capital de Trabajo muchas veces es analizado cuando terceros tienen interés en la compañía, por lo tanto, es interesante cuando esta herramienta puede ser el "acceso a los mercados de capitales". Según Van Horne (2002, pág. 210) el Capital de Trabajo Neto es "la diferencia entre el activo circulante y el pasivo de corto plazo, en otras palabras, refleja el importe del activo circulante que no ha sido suministrado por acreedores a corto plazo", entonces se podría considerar los Activos y Pasivos Circulantes de los Balances de Enjoy, sin embargo, este simple cálculo muestra solo la liquidez general de la compañía, por esta razón se decidió realizar un análisis más profundo para indagar sobre la situación financiera real y las razones de la Administración del Capital de Trabajo en la empresa en estudio.

5.2.- Componentes de los Estados Financieros

Para realizar un análisis a los Estados Financieros es imprescindible identificar las cuentas contables por las cuales están compuestos. La contabilidad registra una serie de operaciones y transacciones que día a día transcurren en la compañía, las cuales son asignadas a su respectiva cuenta según su naturaleza, obteniendo finalmente en resumen en el saldo final que integra un rubro del Balance o Estado de Resultados. Es importante entender el significado, plazo y manejo de cada cuenta, teniendo en consideración al momento de utilizar un saldo para el cálculo de una razón o ratio financiero.

Según describe la NIC "el Estado de Situación Financiera se clasificará como activos corrientes y no corriente" relacionado con los recursos de la compañía los cuales pueden ser usados hasta un año (corriente) o más de 12 meses (no corriente), y "los pasivos corrientes y no corrientes" asociados a las obligaciones de la empresa en el corto o largo plazo. Luego cada uno de estos grupos está integrado por cuentas contables.

5.3.- Análisis Vertical, Horizontal y Ratios

El propósito del Análisis Vertical es “evaluar la estructura de los medios de la empresa y de sus fuentes de financiamiento”, en otras palabras, se evalúa cuenta a cuenta que integra el Balance Clasificado, obteniendo el porcentaje que esta representa para la compañía. Se identificó las cuentas más importantes y significativas para cada rubro: Activo Circulante, Activo Fijo, Otros Activos, Pasivo Circulante, Pasivo de Largo Plazo y Patrimonio.

Se realizó este estudio a los Estados Financieros desde el año 2007 al 2011, para en primer lugar obtener conocimiento del compartimiento a través de los años de las operaciones de la empresa y formarse una opinión sobre la administración del Capital de Trabajo en la Industria de la Entretención. En segundo lugar tener una opinión sobre las cuentas que representan los cimientos de los Estados Financieros y que están asociadas al tipo de negocio en estudio.

En el caso del Análisis Horizontal se “estudia las relaciones entre los elementos financieros para dos o más años, es decir, para los estados de fechas o períodos sucesivos”, es decir, que cada cuenta se compara entre un año y el anterior, para identificar si su comportamiento es homogéneo y en consecuencia si las operaciones que afectan a la compañía son registradas correctamente. A partir de esta evaluación se analiza la razón lógica del aumento o disminución en el período anterior. Este análisis se realizó con los Estados Financieros de Enjoy desde el año 2006 al 2011.

Finalmente se utilizó el Análisis de Ratios, aplicando las razones financieras (fórmulas) a los Estados Financieros. Los datos financieros reportados y las razones calculadas a partir de dichos datos son numéricos, se considera en principio que estos son una descripción precisa del verdadero estado financiero de una empresa, considerando que estos datos emanan de la contabilidad, en algunos casos puede aproximarse a la realidad económica. Por este medio interpretamos la Liquidez y el manejo de esta, la forma de utilizar sus recursos, el nivel de gastos por intereses que posee debido a los préstamos solicitados y la rentabilidad de sus operaciones.

VI.- CONCLUSIONES

Después del proceso de Análisis Vertical, Horizontal y Ratios, se identifican situaciones similares que arrojaron estos estudios en relación a la Administración del Capital de Trabajo del Grupo Hotelero Enjoy desde el año 2007 a 2011, las cuales se describen a continuación:

Durante los años considerados en este estudio se observa que la compañía ha tenido cambios importantes como la expansión del negocio en el país, ocasionando un impactado en los Estados Financieros, al comparar los Activos v/s Pasivos ambos Circulantes, la empresa ha utilizado sus activos más líquidos como Valores Negociables y Depósitos a Plazo, los cuales disminuyen durante los primeros años para crecer levemente durante el último año analizado. También existe una leve disminución de las Cuentas por Cobrar, estas son esenciales para hacer frente a las deudas comerciales, ya sea con Bancos o Proveedores, aunque durante el año 2009 se paga gran parte de lo adeudado, en los años siguientes esta vuelve a crecer. En conclusión, la empresa no puede hacer frente a sus Pasivos Circulante con sus Activos Circulantes, si bien estos cubren una parte de lo que debe, necesita un esfuerzo adicional. Esto se atribuye a la gran inversión realizada en nuevos Casinos y Hoteles, trayendo consigo durante los primeros años un aumento en los préstamos y cuentas por pagar, ya que para construir Activos Fijos y pagar a los Proveedores, necesariamente se endeuda la compañía, ya que no tiene grandes inversiones en Fondos Mutuos o Depósitos a Plazo que respalden la espalda financiera.

Para realizar grandes inversiones la compañía contrajo importantes deudas de largo plazo, las cuales podrá cancelar con los ingresos que genera el negocio, siendo este muy rentable, especialmente el Casino, donde el cliente debe realizar apuestas en dinero efectivo, generando grandes ganancias para el negocio, ya que las posibilidades de entregar premios a los ganadores son escasas. Por otra parte, el área hotelera que posee la compañía está destinada al lujo, es decir, las personas que acceden a este tipo de servicios y placeres poseen los medios económicos para hospedarse y pagar la exclusividad.

Se observa en los Ingresos y Costos que ambos han aumentado durante los años, siendo normal por el lado de los costos, debido a la inversión realizada. No obstante, en cuanto a los ingresos cualquier “negocio normal” debería esperar algunos años para ver reflejado

en sus Estados Financieros, sin embargo, para Enjoy estos han aumentado durante los últimos años, indicando un crecimiento en el mercado de la entretención en Chile, considerando altos estándares en el servicio y preparados para recibir y hospedar a importantes personas del mundo, con distintos intereses en nuestro país.

Desde el año 2008 al 2010 la compañía experimento un gran crecimiento con la apertura de 5 hoteles y 6 casinos, producto de los ingresos de la compañía que durante los años 2010 y 2011 han aumentado considerablemente, pero también las Cuentas por Cobrar muestran una leve disminución, esto se atribuye principalmente a dos razones, aumento del ciclo de cobranza y disminución de la aprobación crediticia para los clientes, en otras palabras se utiliza con más frecuencia el dinero efectivo, lo cual es facilitado por los nuevos sistemas bancarios, como transbank, en el cual permite cancelar con tarjetas de créditos y débito. En conclusión, los nuevos medios de pagos para los clientes de Enjoy están directamente relacionados con el éxito del negocio, debido a la liquidez que se necesita para apostar en un Casino, el cual se ha vuelto más popular a lo largo de nuestro país, insertándose en el gusto de la población entre los 20 a 80 años de edad, obteniendo como resultado ingresos desde pequeñas a grandes apuestas. A diferencia de la Hotelería, donde estos poseen pocas habitaciones y los clientes buscan lujo, exclusividad y buen servicio, apuntando a un sector más selectivo.

En cuanto a la eficiencia que Enjoy utiliza sus activos, si bien la rotación de inventarios es bastante rápida, ya que no se abastece con grandes cantidades de mercadería, esto hace que sea eficiente. No obstante, en cuanto a los Activos Fijos no opera al 100% de su capacidad, impactando en sus ventas. Esto tiene dos razones atribuibles, en primer lugar la compañía se encuentra en crecimiento incorporándose a un mercado nuevo en el país, el cual es rentable, pero en desarrollo. En segundo lugar, la hotelería está sujeta a período de alta y baja, es decir, en verano o fines de semana largos durante el año tiene mayor demanda, donde opera cercano al 100% de la ocupación, sin embargo, los otros meses del año bordea entre el 30% y el 60% de su capacidad. Finalmente, la compañía tiene espacio suficiente para crecer en el mercado, pero debe hacer frente y buscar nuevos convenios para los meses de menor ocupación.

Debido al alto nivel de endeudamiento que ha contraído la compañía desde el año 2008 al 2010, para solventar la apertura de nuevos Casinos y Hoteles en distintas ciudades de país, ha tenido que enfrentar también altos costos por intereses como consecuencia de los préstamos, los cuales debe pagar a instituciones financieras. Enjoy creció rápidamente durante los últimos años, obteniendo un negocio exitoso el cual tiene mucha

expansión en un futuro, pero los préstamos de corto y largo plazo con instituciones financieras fueron fundamentales. Sin embargo, buscando una manera distinta y menos riesgosa de enfrentar compromisos e inversión, sería una buena administración de los recursos y excesos de utilidades, las cuales podrían ser destinadas a transacciones que generen intereses, como por ejemplo, Depósitos a Plazo, Fondos Mutuos, Pactos de Retrocompra, entre otros, sobretodo sabiendo que el negocio maneja día a día grandes cantidades de dinero, las cuales pueden ser invertidas en los instrumentos señalados anteriormente para generar interés a favor de la compañía.

Finalmente la rentabilidad que la compañía ha tenido durante el último tiempo no ha sido óptima, esto se observa en los ratios en cuanto a él Margen de Utilidad Bruta, Margen de Utilidad Neta, Rendimiento sobre las Inversiones y Rendimiento Sobre el Capital, todos coinciden que la compañía ha sido poco rentable en distintos aspectos, ya sea en utilidad bruta o neta, empleo de activos, dinero invertido de los accionistas. Todas además coinciden que el año 2007 fue el más rentable, es decir, antes que la compañía comenzara el proceso de expansión. Los años posteriores los índices comienzan a ser negativos, producto de la inversión, el aumento de los costos y el endeudamiento financiero, para finalmente repuntarse el último año con un pequeño aumento.

Debido a que la industria Hotelera, Turismo y Entretención se encuentra en crecimiento en el país, siendo Enjoy la empresa con mayor presencia, se obtuvo los Estados Financieros de un Hotel Internacional. Para la investigación este aspecto es positivo, ya que existen otros países donde el turismo es más desarrollado y ha crecido a mayor escala. La compañía utilizada fue HN Hoteles S.A. que tiene presencia en Europa y Latinoamérica, donde ambos (hotel nacional e internacional) apuntan a una buena calidad de servicio calificados entre 4 y 5 estrellas y se encuentran en expansión.

Los Estados Financieros de ambas compañías fueron comparados a través del Enfoque Ampliado Du Pont, que corresponde a un diagrama que utiliza razones específicas, el cual muestra de una manera más didáctica la situación financiera. Los Balances y Estados de Resultados utilizados para confeccionar los ratios están monedas distintas, es decir, Enjoy utiliza los miles de pesos chilenos, mientras que NH Hoteles están en Miles de Euros. Esto no tuvo un impacto para el resultado de los indicadores, ya que la importancia radica en incorporar bien las cuentas contables según las fórmulas indicadas.

De acuerdo a las razones estudiadas según el Enfoque Du Pont Ampliado, se observa que ambos hoteles tienen índices similares en cuanto a la utilización de los bienes, por ejemplo, el Rendimiento sobre los Activos es bajo, quiere decir que no existe una

utilización óptima de los activos para generar ingresos. Otro indicador que nos comprueba esto es la Rotación de los Activos Totales.

En cuanto al Multiplicador de Capital se observa que el hotel nacional se encuentra levemente menos endeudado que el hotel internacional, aunque ambas compañías tienen índices entre 2 y 10. Esto se debe a la política de expansión, ya que para construir nuevas infraestructuras es necesario obtener financiamiento de externos como los bancos.

El Margen de Utilidad Neta se observa levemente más positivo en el hotel nacional que el internacional, esto quiere decir que hay una mejor utilidad obtenida por Enjoy en cada venta, en comparación con NH Hoteles.

Finalmente el índice más diferente entre ambos hoteles estudiados es el Rendimiento sobre el Capital, donde no se observa una tendencia específica, sino más bien, en los dos casos existen años con indicadores bajos o negativos, que refleja un bajo rendimiento de la inversión para generar utilidades. Esto se justifica porque estas compañías están creciendo en el mercado, incorporando y construyendo nuevos hoteles, esto significa que parte del dinero obtenido se destina a infraestructura, la cual generará utilidades a futuro y no en el corto plazo inmediato.

En conclusión, ambos hoteles utilizaron financiamiento externo para invertir en nuevos proyectos de expansión, en otras palabras obtuvieron préstamos con Instituciones Financieras para construir nuevos hoteles y casinos, en localidades donde existe demanda y un potencial de crecimiento. Debido a que estas compañías se encuentran desarrollo, no han alcanzado una estabilidad financiera que les permita tener excedentes suficientes para invertir en Depósitos a Plazo, Fondos Mutuos u otro instrumento financiero, por lo tanto, sus Activos Circulantes no alcanzan a cubrir por completo sus Pasivos Circulantes.

VII.- BIBLIOGRAFÍA

1.- Astoreca. (2009). “Aún no se vislumbra la crisis en el sector turístico”. Disponible en Cibertur.cl: http://www.cybertour.cl/modules.php?name=News&file=article&sid=901

2.- Borjas, LaguadoyIstillarte. (2008). Administración de Capital de Trabajo en Cooperativas Hoteleras en Venezuela. Disponible en: http://redalyc.uaemex.mx/redalyc/pdf/904/90480207.pdf

3.- Brigham y Houston. (2006). Fundamentos de Administración Financiera. Buenos Aires: Editorial Thomson.

4.- Condor. (2009). La Industria Hotelera en Perspectivas. Disponible en: http://www.slideshare.net/myriam410/la-industria-hotelera-en-perspectivas-presentation

5.- Copeland y Weston. (1995). Finanzas en Administración. Santiago: Editorial McGraw – Hill.

6.- Fess, Reeve y Warren. (2005). Contabilidad Financiera. Buenos Aires: Editorial Thomson.

7.- Haley y Schall. (1988). Administración Financiera. Santiago: Editorial McGraw – Hill.

8.- Larreta. (2009). Historia: Los sesenta años del Hotel Miramar. Disponible en: http://www.edicionesespeciales.elmercurio.com/destacadas/detalle/index.asp?idnoticia=01114122005021X1020035&idcuerpo=475

9.- Mochón. (2008). Economía y Turismo. Santiago: Editorial Mc Graw – Hill.

10.- Moyer, McGuigan, Kretlow. (2004). Administración Financiera Contemporánea. Buenos Aires: Editorial Thomson.

11.- Philippatos y Ramos. (1996). Administración Financiera. Santiago: Editorial Conosur.

12.- Sitio oficial de Valparaíso. (2008). Hoteles Patrimoniales Boutique: comodidad a la medida. Disponible en: http://www.ciudaddevalparaiso.cl/inicio/valpo_turistico_detalle.php?id_hito=84&id_m=18

13.-Sitio Web oficial Hotel San Martin. (2009). Disponible en: http://www.hotelsanmartin.cl/espanol/historia.html

14.- Sitio Web oficial Hotel del Mar. (2009). Disponible en: http://www.enjoy.cl/newsletter/financiera/html/comp1.html

15.- Sitio Web oficial Hotel Sheraton Miramar. (2009). Disponible en: http://www.starwoodhotels.com/sheraton/property/overview/index.html?propertyID=1536

16.- Sitio Web oficial Hotel Marina del Rey. (2009). Disponible en: http://www.marinadelrey.cl/index.php?option=com_content&task=view&id=21&Itemid=37

17.- Van Horne. (1997). Administración Financiera. México: Prentice Hall Hispanoamericana.

18.- Van Horne y Wachowicz. (2002). Fundamentos de Administración Financiera. México: Editorial Pearson Educación.

19.- Sitio Web oficial Real Academia Española. (2010). Disponible en: http://buscon.rae.es/draeI/SrvltConsulta?TIPO_BUS=3&LEMA=administración

20.- Sitio Web oficial Serfinco Comisionista de Bolsa. (2010) Disponible en: http://www.serfinco.com/glossary/default.asp?l=C

21.- Sitio Web Diccionario de Sinónimos y Antónimos (2010). Disponible en: http://www.wordreference.com/sinonimos/satisfacer

22.- Jaime Loring. 2004. La Gestión Financiera. Barcelona: Ediciones Deusto.

Disponible en: http://books.google.cl/books?id=HjsQeJ6IhCQC&pg=PA419&dq=definici%C3%B3n+de+existencias&hl=es&ei=vMOzTOjIMsP68AaO9_j8Cw&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=1&ved=0CCsQ6AEwAA#v=onepage&q=definici%C3%B3n%20de%20existencias&f=false

23.- Robbins y Coulter. 2005. Administración. México: Editorial Pearson Educación. Disponible en:http://books.google.cl/books?id=oVHlFmFi_ToC&pg=PA7&dq=definicion+de+eficiencia+administracion&hl=es&ei=3e6zTISfBML98Aaz-pXkCw&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=3&ved=0CDkQ6AEwAg#v=onepage&q&f=false

24.- Sitio Web Superintendencia de Valores y Seguros. (2012) Disponible en: http://www.svs.cl/sitio/legislacion_normativa/marco_legal/ley18046.pdf

25.- Sitio Web Gerencie.com (2012) Disponible en: http://www.gerencie.com/provision-inventarios.html

http://www.gerencie.com/rotacion-de-activos.html

26.- Sitio Web Redempresariosvisa.com (2012) Disponible en: http://www.redempresariosvisa.com/IdeasCenter/Article/capital-contable-y-su-clasificacion

27.- Sotero Amador Fernández , Javier Romano Aparicio y Mercedes Cervera Oliver, (2006) Foro de Contabilidad: Primas de Emisión, España. Disponible en: http://www.contabilidad.tk/node/585

28.- Evelyn León, (2003) Estados Financieros, Disponible en: http://www.gestiopolis.com/recursos/documentos/fulldocs/fin/analfinevelyn.htm

29.- Ross – Westerfield – Jaffe, (2009) Finanzas Corporativas. Mexico D.F. Editorial McGraw-Hill/Interamericana.

30.- María Trinidad Álvarez y Blanca Rosa Ochoa, (2009) Información Financiera, Base para el Análisis de Estados Financieros, (Versión Electrónica), México.

Disponible en versión electrónica en:
http://www.itson.mx/publicaciones/pacioli/Documents/no66/18a-informacion_financiera_base_para_el_analisis_de_estados_financieros.pdf

31.- Robert F. Meigs, (2000) Contabilidad Financiera, Santafé de Bogotá Colombia: McGraw Hill.

32.- Abraham Perdomo Moreno, (2000) Análisis e Interpretación de Estados Financieros, México: Editorial Thomson.

VIII.- ANEXOS

INSTRUMENTOS.

En la presente tesis se realizará un análisis sobre la siguiente base de datos:

8.1.1.- Estado de Situación Financiera año 2011 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS				
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados				
	M$		2011	
Activos	**2011**	**2010**	**ANALISIS VERTICAL**	**ANALISIS HORIZONTAL**
Activos corrientes totales	**28,946,945**	**41,516,863**	**100.00%**	**-30.28%**
Efectivo y equivalentes al efectivo	6,099,305	5,680,844	21.07%	7.37%
Otros activos no financieros corrientes	4,778,156	7,896,182	16.51%	-39.49%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	7,837,950	20,447,550	27.08%	-61.67%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	2,590,504	2,621,624	8.95%	-1.19%
Inventarios	2,035,752	1,707,841	7.03%	19.20%
Activos por impuestos corrientes	5,605,278	3,162,822	19.36%	77.22%
Activos no corrientes totales	**284,537,280**	**264,887,649**	**100.00%**	**7.42%**
Otros activos financieros no corrientes	17,644	21,671	0.01%	-18.58%
Otros activos no financieros no corrientes	3,083,868	2,499,619	1.08%	23.37%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	1,187,286	1,026,607	0.42%	15.65%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participac	1,093,533	1,709,709	0.38%	-36.04%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	56,077,899	61,959,200	19.71%	-9.49%
Plusvalía	8,589,709	8,848,979	3.02%	-2.93%
Propiedades, planta y equipo	197,287,760	171,647,792	69.34%	14.94%
Activos por impuestos diferidos	17,199,581	17,174,072	6.04%	0.15%
Total de activos	**313,484,225**	**306,404,512**	**100.00%**	**2.31%**
Patrimonio y pasivos				
Pasivos				
Pasivos corrientes totales	**59,189,803**	**45,875,473**	**100.00%**	**-129.02%**
Otros pasivos financieros corrientes	32,896,936	21,084,323	55.58%	56.03%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	19,728,585	17,981,765	33.33%	9.71%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	517,440	578,166	0.87%	-10.50%
Otras provisiones a corto plazo	6,584	0	0.01%	100%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,179,143	3,682,668	5.37%	-13.67%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	744,434	550,341	1.26%	35.27%
Otros pasivos no financieros corrientes	2,116,681	1,998,210	3.58%	5.93%
Pasivos no corrientes totales	**174,856,118**	**181,080,531**	**100.00%**	**-3.44%**
Otros pasivos financieros no corrientes	154,845,172	159,543,566	88.56%	-2.94%
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas no corrientes	297,038	150,044	0.17%	97.97%
Otras Provisiones, no corrientes	252,845	216,686	0.14%	16.69%
Pasivo por impuestos diferidos	19,354,539	21,069,621	11.07%	-8.14%
Otros pasivos no financieros no corrientes	106,524	100,614	0.06%	5.87%
Total pasivos	**234,045,921**	**226,956,004**	**100.00%**	**3.12%**
Patrimonio total	**79,438,304**	**79,448,508**	**100.00%**	**-0.01%**
Capital emitido	60,702,236	60,358,368	76.41%	0.57%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	203,533	-831,112	0.26%	-124.49%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	10.89%	0.00%
Otras reservas	-1,130,990	-90,935	-1.42%	1243.73%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,421,960	68,083,502	86.13%	0.50%
Participaciones no controladoras	11,016,344	11,365,006	13.87%	-3.07%
Total de patrimonio y pasivos	**313,484,225**	**306,404,512**		**2.31%**

8.1.2.- Estado de Resultados año 2011 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado del resultado, por función de gasto - Estados financieros consolidados		
	M$	
	2011	**2010**
Ingresos de actividades ordinarias	132,960,576	102,375,124
Costo de ventas	-107,284,781	-90,001,863
Ganancia bruta	**25,675,795**	**12,373,261**
Gasto de administración	-12,493,537	-11,999,668
Otras ganancias (pérdidas)	-46,355	16,888,193
Ingresos financieros	150,091	185,785
Costos financieros	-10,004,958	-7,578,649
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocio	-77,115	-151,317
Diferencias de cambio	4,679	605,471
Resultados por unidades de reajuste	-3,778,457	-1,718,015
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	**-569,857**	**8,605,061**
Gasto por impuestos a las ganancias	1,435,189	-1,073,863
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	**865,332**	**7,531,198**
Ganancia (pérdida)	**865,332**	**7,531,198**
Ganancia (pérdida), atribuible a		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1,121,874	8,110,632
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	-256,542	-579,434
Ganancia (pérdida)	**865,332**	**7,531,198**

8.1.3.- Estado de Situación Financiera año 2011 NH Hoteles S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados		
	M Euros	
ACTIVO	31-12-2011	31-12-2010
ACTIVO NO CORRIENTE	2,661,811	2,811,701
Inmovilizado material	2,108,812	2,199,307
Fondo de Comercio	119,968	120,408
Activos intangibles	107,575	115,925
Inversiones Inmobiliarias	6,775	7,864
Inversiones valoradas por el método de la participación	73,727	69,992
Préstamos y cuentas a cobrar no disponibles para negoci	96,184	155,607
Otras inversiones financieras no corrientes	12,506	21,444
Activos por impuestos diferidos	134,936	119,574
Otros Activos no Corrientes	1,328	1,580
ACTIVO CORRIENTE	412,959	509,196
Existencias	116,228	118,973
Deudores Comerciales	121,191	127,394
Administraciones Públicas Deudoras	43,963	47,408
Otros Deudores no Comerciales	29,069	28,371
Inversiones financieras corrientes	-	94
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	91,143	173,117
Otros Activos Corrientes	11,365	13,839
TOTAL ACTIVO	3,074,770	3,320,897
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	1,343,797	1,368,817
Capital social	493,235	493,235
Reservas de la Sociedad Dominante	577,806	510,434
Reservas en sociedades consolidadas por integración glo	170,744	276,673
Reversas en sociedades consolidadas por integración pro	-1,526	2,277
Reservas en sociedades consolidadas por el método de l	-11,624	-10,174
Ajustes en patrimonio por valoración	-376	-6,577
Diferencias de conversión	-83,429	-59,540
Autocartera	-11,914	-370
Beneficios consolidados del ejercicio	6,231	-41,296
Patrimonio neto atribuíble a accionistas de la Soc. Domi	1,139,147	1,164,662
Intereses minoritarios	204,650	204,155
PASIVO NO CORRIENTE	588,586	1,058,818
Deudas con entidades de crédito	225,923	663,793
Acreedores por arrendamientos financieros	565	420
Otros pasivos no corrientes	85,048	97,344
Provisiones para riesgos y gastos	30,846	40,106
Pasivos por Impuestos Diferidos	246,204	257,155
PASIVO CORRIENTE	1,142,387	893,262
Deudas con entidades de crédito	831,122	507,966
Acreedores por arrendamientos financieros	416	398
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	235,678	226,880
Administraciones Públicas acreedoras	35,672	30,633
Provisiones para riesgos y gastos	1,241	5,129
Otros pasivos corrientes	38,258	122,256
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3,074,770	3,320,897

8.1.4.- Estado de Resultados año 2011 NH Hoteles S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	**2011**	**2010**
Importe neto de la cifra de negocios	1,330,986	1,281,940
Otros Ingresos de Explotación	38,869	16,714
Resultado neto de la enajenación de activos no corriente	33,905	2,142
Aprovisionamiento	-78,078	-83,559
Gastos de Personal	-441,452	-425,757
Dotación a la amortización	-119,887	-123,683
Pérdidas netas por deterioro de activos	-7,369	-2,240
Otros Gastos de Explotación	-698,862	-656,402
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**58,112**	**9,155**
Resultado de entidades valoradas por el método de la pa	-3,985	-1,450
Ingresos financieros	5,720	5,111
Variación de Valor razonable en instrumentos financiero	-6,825	649
Gastos financieros	-68,646	-61,902
Diferencias netas de cambio (Ingresos/Gasto)	12	-21,941
Resultado por enajenación de inversiones financieras	19,913	17,825
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES C	**4,301**	**-52,553**
Impuesto sobre sociedades	6,200	5,109
RESULTADO DEL EJERCICIO	**10,501**	**-47,444**
Diferencias de conversión	-25,272	18,772
Por valoración de instrumentos financieros	6,201	3,354
PERDIDA INTEGRAL TOTAL	**-8,570**	**-25,318**
Accionistas de la Sociedad Dominante	6,231	-41,296
Intereses Minoritarios	4,270	-6,148
Perdida Integral atribuible a:		
Accionistas de la Sociedad Dominante	-11,457	-21,708
Intereses Minoritarios	2,887	-3,610

8.2.1.- Estado de Situación Financiera año 2010 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS				
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados				
	M$		2010	2010
Activos	2010	2009	ANALISIS VERTICAL	ANALISIS HORIZONTAL
Activos corrientes totales	42,154,002	23,483,525	100.00%	79.50%
Efectivo y equivalentes al efectivo	5,680,844	4,403,752	13.48%	29.00%
Otros activos no financieros corrientes	7,721,110	3,930,193	18.32%	96.46%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	20,447,550	4,138,970	48.51%	394.03%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3,258,763	3,489,557	7.73%	-6.61%
Inventarios	1,707,841	1,326,910	4.05%	28.71%
Activos por impuestos corrientes	3,337,894	6,194,143	7.92%	-46.11%
Activos no corrientes totales	264,470,335	207,441,935	100.00%	27.49%
Otros activos financieros no corrientes	21,671	21,671	0.01%	0.00%
Otros activos no financieros no corrientes	2,327,116	2,567,944	0.88%	-9.38%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	561,971	455,285	0.21%	23.43%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	1,709,709	1,672,443	0.65%	2.23%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	61,959,200	24,379,636	23.43%	154.14%
Plusvalía	8,848,979	10,230,705	3.35%	-13.51%
Propiedades, planta y equipo	171,647,792	151,404,351	64.90%	13.37%
Activos por impuestos diferidos	17,393,897	16,709,900	6.58%	4.09%
Total de activos	306,624,337	230,925,460		32.78%
Patrimonio y pasivos				
Pasivos				
Pasivos corrientes totales	46,342,817	50,624,383	100.00%	-8.46%
Otros pasivos financieros corrientes	21,084,323	31,462,869	45.50%	-32.99%
Cuentas comerciales y otras cuentas corrientes por pagar	18,131,601	12,962,373	39.12%	39.88%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	157,096	904,454	0.34%	-82.63%
Otras provisiones a corto plazo	283,362	233,246	0.61%	21.49%
Pasivos por Impuestos corrientes	3,887,030	1,976,932	8.39%	96.62%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	971,411	0	2.10%	0.00%
Otros pasivos no financieros corrientes	1,827,994	3,084,509	3.94%	-40.74%
Pasivos no corrientes totales	180,833,012	133,845,987	100.00%	35.11%
Otros pasivos financieros no corrientes	159,543,566	109,567,188	88.23%	45.61%
Pasivo por impuestos diferidos	21,289,446	18,921,338	11.77%	12.52%
Otros pasivos no financieros no corrientes	0	5,357,461	0.00%	-100.00%
Total pasivos	227,175,829	184,470,370		23.15%
Patrimonio total	79,448,508	46,455,090	100.00%	71.02%
Capital emitido	60,358,368	43,599,148	75.97%	38.44%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	-831,112	-8,941,744	-1.05%	-90.71%
Primas de emisión	8,647,181	8,647,181	10.88%	0.00%
Otras reservas	-90,935	1,140,719	-0.11%	-107.97%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	68,083,502	44,445,304	85.70%	53.18%
Participaciones no controladoras	11,365,006	2,009,786	14.30%	465.48%
Total de patrimonio y pasivos	306,624,337	230,925,460		32.78%

8.2.2.- Estado de Resultados año 2010 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado del resultado, por función de gasto - Estados financieros consolidados		
	M$	
	2010	2009
Ingresos de actividades ordinarias	102,375,124	83,254,457
Costo de ventas	90,001,863	71,649,992
Ganancia bruta	12,373,261	11,604,465
Gasto de administración	11,999,668	9,024,583
Otras ganancias (pérdidas)	16,888,193	537,179
Ingresos financieros	185,785	48,976
Costos financieros	7,578,649	11,947,895
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabi	-151,317	-625,792
Diferencias de cambio	605,471	-636,377
Resultados por unidades de reajuste	-1,718,015	654,411
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	8,605,061	-9,389,616
Gasto por impuestos a las ganancias	1,073,863	-3,825,524
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	7,531,198	-5,564,092
Ganancia (pérdida)	7,531,198	-5,564,092
Ganancia (pérdida), atribuible a		
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	8,110,632	-5,620,791
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	579,434	56,699
Ganancia (pérdida)	7,531,198	-5,564,092

8.2.3.- Estado de Situación Financiera año 2010 NH Hoteles S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados		
	M Euros	
ACTIVO	**31-12-2010**	**31-12-2009**
ACTIVO NO CORRIENTE	**2,811,701**	**2,972,399**
Inmovilizado material	2,199,307	2,386,093
Fondo de Comercio	120,408	121,134
Activos intangibles	115,925	123,368
Inversiones Inmobiliarias	7,864	5,671
Inversiones valoradas por el método de la participación	69,992	70,753
Préstamos y cuentas a cobrar no disponibles para negociac	155,607	147,649
Otras inversiones financieras no corrientes	21,444	11,160
Activos por impuestos diferidos	119,574	105,290
Otros Activos no Corrientes	1,580	1,281
ACTIVO CORRIENTE	**509,196**	**565,671**
Existencias	118,973	126,037
Deudores Comerciales	127,394	119,816
Administraciones Públicas Deudoras	47,408	46,470
Otros Deudores no Comerciales	28,371	21,328
Inversiones financieras corrientes	94	14,217
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	173,117	221,585
Otros Activos Corrientes	13,839	16,218
TOTAL ACTIVO	**3,320,897**	**3,538,070**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	**1,366,540**	**1,387,631**
Capital social	493,235	493,235
Reservas de la Sociedad Dominante	510,434	498,812
Reservas en sociedades consolidadas por integración glob	276,673	375,258
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la	-10,174	-5,023
Ajustes en patrimonio por valoración	-6,577	-9,931
Diferencias de conversión	-59,540	-75,774
Autocartera	-370	-1,100
Beneficios consolidados del ejercicio	-41,296	-97,100
Patrimonio neto atribuíble a accionistas de la Soc. Domina	**1,162,385**	**1,178,377**
Intereses minoritarios	204,155	209,254
PASIVO NO CORRIENTE	**1,058,818**	**1,434,024**
Deudas con entidades de crédito	663,793	942,555
Acreedores por arrendamientos financieros	420	278
Otros pasivos no corrientes	97,344	181,566
Provisiones para riesgos y gastos	40,106	54,114
Pasivos por Impuestos Diferidos	257,155	255,511
PASIVO CORRIENTE	**893,262**	**713,122**
Deudas con entidades de crédito	507,966	394,003
Acreedores por arrendamientos financieros	398	806
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	226,880	235,958
Administraciones Públicas acreedoras	30,633	34,765
Provisiones para riesgos y gastos	5,129	10,756
Otros pasivos corrientes	122,256	36,834
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**3,318,620**	**3,534,777**

8.2.4.- Estado de Resultados año 2010 NH Hoteles S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	**2010**	**2009**
Importe neto de la cifra de negocios	1,281,940	1,209,750
Otros Ingresos de Explotación	16,714	5,185
Resultado neto de la enajenación de activos no corrientes	2,142	-326
Compras	-83,559	-91,020
Deterioro de Existencias	-	-309
Gastos de Personal	-425,757	-425,071
Dotación a la amortización	-123,683	-124,810
Pérdidas netas por deterioro de activos	-2,240	-36,832
Otros Gastos de Explotación	-656,402	-617,880
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**9,155**	**-81,313**
Resultado de entidades valoradas por el método de la par	-1,450	-6,580
Ingresos financieros	5,111	9,770
Variación de Valor razonable en instrumentos financieros	649	1,286
Gastos financieros	-61,902	-57,698
Diferencias netas de cambio (Ingresos/Gasto)	-21,941	-357
Pérdida por deterioro de inversiones financieras	-	-488
Resultado por enajenación de inversiones financieras	17,825	-
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES CO	**-52,553**	**-135,380**
Impuesto sobre sociedades	5,109	20,270
RESULTADO DEL EJERCICIO	**-47,444**	**-115,110**
Diferencias de conversión	18,772	-20,066
Por valoración de instrumentos financieros	3,354	-3,637
PERDIDA INTEGRAL TOTAL	**-25,318**	**-138,813**
Accionistas de la Sociedad Dominante	-41,296	-97,100
Intereses Minoritarios	-6,148	-18,010
Perdida Integral atribuible a :		
Accionistas de la Sociedad Dominante	-21,708	-120,433
Intereses Minoritarios	-3,610	-18,379

8.3.1.- Balance Clasificado año 2009 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA					
BALANCE CLASIFICADO					
FECU	ACTIVOS	M$		2009	
Código	Descripción	2009	2008	ANALISIS VERTICAL	ANALISIS HORIZONTAL
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	27,250,235	31,042,424	100.00%	-12.22%
5.11.10.10	Disponible	3,530,096	3,772,463	12.95%	-6.42%
5.11.10.20	Depósitos a plazo	284,806	0	1.05%	100.00%
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	824,855	467,954	3.03%	76.27%
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	2,939,081	3,091,276	10.79%	-4.92%
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	413,047	829,903	1.52%	-50.23%
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	317,232	5,457,747	1.16%	-94.19%
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,374,624	3,832,427	12.38%	-11.95%
5.11.10.80	Existencias (neto)	1,351,652	1,686,510	4.96%	-19.86%
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	9,394,181	10,691,382	34.47%	-12.13%
5.11.20.10	Gastos pagados por anticipado	539,823	390,454	1.98%	38.26%
5.11.20.20	Impuestos diferidos	4,241,043	651,867	15.56%	550.60%
5.11.20.30	Otros activos circulantes	39,795	170,441	0.15%	-76.65%
5.12.00.00	Total Activos Fijos	149,232,780	138,754,038	100.00%	7.55%
5.12.10.00	Terrenos	9,384,197	11,925,122	6.29%	-21.31%
5.12.20.00	Construcción y obras de infraestructura	37,524,733	55,681,616	25.15%	-32.61%
5.12.30.00	Maquinarias y equipos	29,264,780	30,884,287	19.61%	-5.24%
5.12.40.00	Otros activos fijos	102,326,576	60,719,940	68.57%	68.52%
5.12.60.00	Depreciación (menos)	-29,267,506	-20,456,927	-19.61%	43.07%
5.13.00.00	Total Otros Activos	43,310,668	51,263,983	100.00%	-15.51%
5.13.10.10	Inversiones en empresas relacionadas	11,728,818	14,935,441	27.08%	-21.47%
5.13.10.20	Inversiones en otras sociedades	21,173	21,173	0.05%	0.00%
5.13.10.30	Menor valor de inversiones	8,732,792	9,926,822	20.16%	-12.03%
5.13.10.40	Mayor valor de inversiones (menos)	-180,610	-193,588	-0.42%	-6.70%
5.13.10.50	Deudores a largo plazo	455,284	0	1.05%	100.00%
5.13.10.70	Intangibles	30,036,316	29,280,489	69.35%	2.58%
5.13.10.80	Amortización (menos)	-7,924,261	-3,271,450	-18.30%	142.22%
5.13.10.90	Otros	441,156	565,096	1.02%	-21.93%
5.10.00.00	Total Activos	219,793,683	221,060,445		-0.57%
	PASIVOS				
Código	Descripción	2009	2008		
5.21.00.00	Total Pasivos Circulantes	46,487,449	135,131,153	100.00%	-65.60%
5.21.10.10	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	12,211,942	87,962,581	26.27%	-86.12%
5.21.10.20	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	9,855,272	3,656,189	21.20%	169.55%
5.21.10.70	Cuentas por pagar	6,164,964	10,792,873	13.26%	-42.88%
5.21.10.80	Documentos por pagar	542,380	42,847	1.17%	1165.85%
5.21.10.90	Acreedores varios	11,378,108	8,161,916	24.48%	39.40%
5.21.20.10	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	459,934	15,917,298	0.99%	-97.11%
5.21.20.20	Provisiones	3,397,952	4,232,013	7.31%	-19.71%
5.21.20.30	Retenciones	1,954,419	1,236,612	4.20%	58.05%
5.21.20.50	Ingresos percibidos por adelantado	465,614	366,746	1.00%	26.96%
5.21.20.70	Otros pasivos circulantes	56,864	2,762,078	0.12%	-97.94%
5.22.00.00	Total Pasivos a Largo Plazo	121,802,822	56,676,292	100.00%	114.91%
5.22.10.00	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	58,260,892	12,805,292	47.83%	354.98%
5.22.40.00	Acreedores varios largo plazo	56,453,121	39,865,328	46.35%	41.61%
5.22.60.00	Provisiones largo plazo	362,619	0	0.30%	100.00%
5.22.70.00	Impuestos diferidos a largo plazo	6,726,190	4,005,672	5.52%	67.92%
5.23.00.00	**Interes Minoritario**	**8,098,565**	**8,100,981**	6.65%	-0.03%
5.24.00.00	Total Patrimonio	43,404,847	21,152,019	100.00%	105.20%
5.24.10.00	Capital pagado	43,599,149	18,680,006	100.45%	133.40%
5.24.30.00	Sobreprecio en venta de acciones propias	8,621,238	0	19.86%	100.00%
5.24.40.00	Otras reservas	2,896,035	6,503,115	6.67%	-55.47%
5.24.50.00	Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-11,711,575	-4,031,102	-26.98%	190.53%
5.24.52.00	Utilidades acumuladas	0	43,192	0.00%	-100.00%
5.24.53.00	Pérdidas acumuladas (menos)	-4,031,102	0	-9.29%	100.00%
5.24.54.00	Utilidad (pérdida) del ejercicio	-7,680,473	-4,074,294	-17.69%	88.51%
5.20.00.00	Total Pasivos	219,793,683	221,060,445		-0.57%

8.3.2.- Estado de Resultados año 2009 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA		
ESTADO DE RESULTADOS		
	01/01/2009	**01/01/2008**
	31/12/2009	**31/12/2008**
Resultado de explotación	6,305,207.00	3,117,369.00
Margen de explotación	16,048,370.00	14,605,142.00
Ingresos de explotación	83,990,809.00	64,499,095.00
Costos de explotación (menos)	-67,942,439.00	-49,893,953.00
Gastos de administración y ventas (menos)	-9,743,163.00	-11,487,773.00
Resultado fuera de la explotación	-16,124,350.00	-3,795,618.00
Ingresos financieros	48,794.00	587,895.00
Utilidad inversión empresas relacionadas	0.00	0.00
Otros ingresos fuera de la explotación	717,124.00	299,150.00
Pérdidas inversión empresas relacionadas (menos)	-1,188,579.00	-937,045.00
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-684,750.00	-331,547.00
Gastos financieros (menos)	-11,181,515.00	-10,089,103.00
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-944,456.00	-1,351,121.00
Corrección Monetaria	-2,707,496.00	8,288,044.00
Diferencias de Cambio	-183,472.00	-261,891.00
Resultado antes de impuesto a la renta e itemes extraordinarios	-9,819,143.00	-678,249.00
Impuesto a la renta	3,265,133.00	-1,051,216.00
Itemes extraordinarios	0.00	-4,078,620.00
Utilidad (pérdida) antes de Interes Minoritario	-6,554,010.00	-1,729,465.00
Interes Minoritario	-1,139,441.00	-2,349,155.00
Utilidad (pérdida) Liquida	-7,693,451.00	-4,078,620.00
Interes Minoritario	0.00	0.00
Amortización mayor valor de inversiones (menos)	12,978.00	4,326.00
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**-7,680,473.00**	**-4,074,294.00**

8.3.3.- Estado de Situación Financiera año 2009 NH Hoteles S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados		
	M Euros	
ACTIVO	31-12-2009	31-12-2008
ACTIVO NO CORRIENTE	2,970,272	2,943,193
Inmovilizado material	2,386,093	2,402,489
Fondo de Comercio	121,134	122,205
Activos intangibles	121,241	122,507
Inversiones Inmobiliarias	5,671	5,983
Inversiones valoradas por el método de la participació	70,753	74,637
Préstamos y cuentas a cobrar no disponibles para nego	147,649	145,317
Otras inversiones financieras no corrientes	11,160	10,831
Activos por impuestos diferidos	105,290	53,053
Otros Activos no Corrientes	1,281	6,171
ACTIVO CORRIENTE	565,671	351,124
Existencias	126,037	128,559
Deudores Comerciales	119,816	127,998
Administraciones Públicas Deudoras	46,470	33,295
Otros Deudores no Comerciales	21,328	32,086
Inversiones financieras corrientes	14,217	7,448
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	221,585	17,032
Otros Activos Corrientes	16,218	4,706
TOTAL ACTIVO	3,535,943	3,294,317
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	892,112	823,720
Capital social	493,235	295,941
Reservas en sociedades consolidadas por integración g	375,258	374,206
Reversas en sociedades consolidadas por integración p	3,293	-160
Reservas en sociedades consolidadas por el método de	-5,023	-2,734
Ajustes en patrimonio por valoración	-9,931	-6,296
Diferencias de conversión	-75,774	-56,076
Autocartera	-1,100	-38,027
Beneficios consolidados del ejercicio	-97,100	23,168
Patrimonio neto atribuíble a accionistas de la Soc. Don	682,858	590,022
Intereses minoritarios	209,254	233,698
PASIVO NO CORRIENTE	1,433,386	1,517,032
Deudas con entidades de crédito	942,555	1,008,180
Acreedores por arrendamientos financieros	278	4
Otros pasivos no corrientes	181,566	203,097
Provisiones para riesgos y gastos	54,114	47,393
Pasivos por Impuestos Diferidos	254,873	258,358
PASIVO CORRIENTE	711,633	489,191
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	-	30
Deudas con entidades de crédito	394,003	191,248
Acreedores por arrendamientos financieros	806	40
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	234,469	211,254
Otros pasivos financieros corrientes	-	4,309
Administraciones Públicas acreedoras	34,765	26,164
Provisiones para riesgos y gastos	10,756	8,519
Otros pasivos corrientes	36,834	47,627
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3,037,131	2,829,943

8.3.4.- Estado de Resultado año 2009 NH Hoteles S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	**2009**	**2008**
Importe neto de la cifra de negocios	1,209,750	1,456,484
Otros Ingresos de Explotación	5,185	11,027
Resultado neto de la enajenación de activos no corrier	-326	54,409
Compras	-91,020	-129,476
Deterioro de Existencias	-309	-
Gastos de Personal	-425,071	-464,922
Dotación a la amortización	-124,810	-124,172
Pérdidas netas por deterioro de activos	-36,832	-32,060
Otros Gastos de Explotación	-617,880	-650,229
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**-81,313**	**121,061**
Resultado de entidades valoradas por el método de la	-6,580	-2,290
Ingresos financieros	9,770	8,617
Variación de Valor razonable en instrumentos financie	1,286	-43,108
Gastos financieros	-57,698	-77,860
Diferencias netas de cambio (Ingresos/Gasto)	-357	-1,264
Pérdida por deterioro de inversiones financieras	-488	-
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES	**-135,380**	**5,156**
Impuesto sobre sociedades	20,270	-3,730
RESULTADO DEL EJERCICIO	**-115,110**	**1,426**
Accionistas de la Sociedad Dominante	-97,100	23,168
Intereses Minoritarios	-18,010	-21,742

8.4.1.- Balance Clasificado año 2008 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA					
BALANCE CLASIFICADO					
FECU	ACTIVOS	M$		2008	
Código	Descripción	2008	2007	ANALISIS VERTICAL	ANALISIS HORIZONTAL
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	31,773,208	33,913,467	100.00%	-6.31%
5.11.10.10	Disponible	3,861,272	4,607,822	12.15%	-16.20%
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	478,970	1,837,704	1.51%	-73.94%
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	3,164,049	1,191,646	9.96%	165.52%
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	849,440	1,496,935	2.67%	-43.25%
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	5,586,230	16,149,254	17.58%	-65.41%
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,922,648	3,464,393	12.35%	13.23%
5.11.10.80	Existencias (neto)	1,726,213	442,427	5.43%	290.17%
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	10,943,073	4,527,592	34.44%	141.70%
5.11.20.10	Gastos pagados por anticipado	399,647	128,662	1.26%	210.62%
5.11.20.20	Impuestos diferidos	667,213	0	2.10%	100.00%
5.11.20.30	Otros activos circulantes	174,453	67,032	0.55%	160.25%
5.12.00.00	Total Activos Fijos	142,020,510	67,476,549	100.00%	110.47%
5.12.10.00	Terrenos	12,205,857	11,252,878	8.59%	8.47%
5.12.20.00	Construcción y obras de infraestructura	56,992,442	19,457,238	40.13%	192.91%
5.12.30.00	Maquinarias y equipos	31,611,348	22,812,649	22.26%	38.57%
5.12.40.00	Otros activos fijos	62,149,376	30,751,519	43.76%	102.10%
5.12.60.00	Depreciación (menos)	-20,938,513	-16,797,735	-14.74%	24.65%
5.13.00.00	Total Otros Activos	52,600,302	24,341,700	100.00%	116.09%
5.13.10.10	Inversiones en empresas relacionadas	15,416,533	0	29.31%	100.00%
5.13.10.20	Inversiones en otras sociedades	21,671	61,314	0.04%	-64.66%
5.13.10.30	Menor valor de inversiones	10,160,514	0	19.32%	100.00%
5.13.10.40	Mayor valor de inversiones (menos)	-198,145	0	-0.38%	100.00%
5.13.10.70	Intangibles	28,059,020	26,413,829	53.34%	6.23%
5.13.10.80	Amortización (menos)	-3,348,465	-2,993,448	-6.37%	11.86%
5.13.10.90	Otros	2,489,174	860,005	4.73%	189.44%
5.10.00.00	Total Activos	226,394,020	125,731,716		80.06%
	PASIVOS				
Código	Descripción	2008	2007		
5.21.00.00	Total Pasivos Circulantes	138,312,338	65,971,101	100.00%	109.66%
5.21.10.10	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	90,033,348	32,389,872	65.09%	177.97%
5.21.10.20	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	3,742,261	6,845,256	2.71%	-45.33%
5.21.10.70	Cuentas por pagar	11,046,954	7,495,962	7.99%	47.37%
5.21.10.80	Documentos por pagar	43,856	897,469	0.03%	-95.11%
5.21.10.90	Acreedores varios	8,354,059	5,493,967	6.04%	52.06%
5.21.20.10	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	16,292,014	6,173,636	11.78%	163.90%
5.21.20.20	Provisiones	4,331,641	4,071,530	3.13%	6.39%
5.21.20.30	Retenciones	1,265,724	1,446,253	0.92%	-12.48%
5.21.20.50	Ingresos percibidos por adelantado	375,380	13,575	0.27%	2665.23%
5.21.20.60	Impuestos diferidos	0	1,143,581	0.00%	-100.00%
5.21.20.70	Otros pasivos circulantes	2,827,101	0	2.04%	100.00%
5.22.00.00	Total Pasivos a Largo Plazo	58,010,534	30,081,599	100.00%	92.84%
5.22.10.00	Obligaciones con bancos e instituciones financieras	13,106,747	14,682,043	22.59%	-10.73%
5.22.40.00	Acreedores varios largo plazo	40,803,816	11,627,946	70.34%	250.91%
5.22.60.00	Provisiones largo plazo	0	13,994	0.00%	-100.00%
5.22.70.00	Impuestos diferidos a largo plazo	4,099,971	3,757,616	7.07%	9.11%
	Otros pasivos de largo plazo	129,490	0	0.22%	100.00%
5.23.00.00	Interes Minoritario	8,291,690	9,836,696	38.30%	-15.71%
5.24.00.00	Total Patrimonio	21,649,968	19,842,320	100.00%	9.11%
5.24.10.00	Capital pagado	19,119,760	14,879,968	88.31%	28.49%
5.24.40.00	Otras reservas	6,656,208	2,287,687	30.74%	190.96%
5.24.50.00	Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	-4,126,000	2,674,665		
5.24.52.00	Utilidades acumuladas	44,209	0	0.20%	100.00%
5.24.54.00	Utilidad (pérdida) del ejercicio	-4,170,209	4,365,079	-19.26%	-195.54%
5.24.55.00	Dividendos provisorios (menos)	0	-1,690,414	0.00%	-100.00%
5.20.00.00	Total Pasivos	226,264,530	125,731,716		79.96%

8.4.2.- Estado de Resultados año 2008 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA		
Estado de Resultados		
	01-01-2008	**01-01-2007**
	31-12-2008	**31-12-2007**
Resultado de explotación	3,190,756	10,731,490
Margen de explotación	16,149,782	25,112,975
Ingresos de explotación	66,017,497	50,499,906
Costos de explotación (menos)	-49,867,715	-25,386,931
Gastos de administración y ventas (menos)	-12,959,026	-14,381,485
Resultado fuera de la explotación	-3,884,972	4,175,831
Ingresos financieros	601,735	148,027
Otros ingresos fuera de la explotación	306,192	16,393,042
Perdida inversión empresas relacionadas (menos)	-959,104	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	-339,352	0
Gastos financieros (menos)	-10,326,615	-2,866,965
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-1,382,928	-12,491,493
Corrección Monetaria	8,492,266	2,957,635
Diferencias de Cambio	-277,166	35,585
Resultado antes de impuesto a la renta e itemes extraordinarios	-694,216	14,907,321
Impuesto a la renta	-1,075,963	-3,482,846
Utilidad (pérdida) antes de Interes Minoritario	-1,770,179	11,424,465
Interes Minoritario	-2,404,458	-7,059,386
Utilidad (pérdida) Liquida	-4,174,637	4,365,079
Interes Minoritario	0	0
Amortización mayor valor de inversiones (menos)	4,428	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**-4,170,209**	**4,365,079**

8.4.3.- Estado de Situación Financiero año 2008 NH Hoteles S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados		
	M Euros	
ACTIVO	**31-12-2008**	**31-12-2007**
ACTIVO NO CORRIENTE	**2,943,193**	**2,901,694**
Inmovilizado material	2,402,489	2,397,647
Fondo de Comercio	122,205	118,748
Activos intangibles	122,507	116,308
Inversiones Inmobiliarias	5,983	5,483
Inversiones valoradas por el método de la participación	74,637	76,812
Préstamos y cuentas a cobrar no disponibles para negociación	145,317	132,525
Otras inversiones financieras no corrientes	10,831	8,286
Activos por impuestos diferidos	53,053	44,646
Otros Activos no Corrientes	6,171	1,239
ACTIVO CORRIENTE	**351,124**	**419,002**
Existencias	128,559	118,313
Deudores Comerciales	127,998	164,972
Administraciones Públicas Deudoras	33,295	21,431
Otros Deudores no Comerciales	32,086	28,634
Activos Financieros a vencimiento	7,381	16,054
Activos Financieros negociables	67	337
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	17,032	61,699
Otros Activos Corrientes	4,706	7,562
TOTAL ACTIVO	**3,294,317**	**3,320,696**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	**1,291,102**	**1,339,810**
Capital social	295,941	295,941
Reservas de la Sociedad Dominante	463,758	496,946
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	374,206	306,567
Reversas en sociedades consolidadas por integración proporcio	-160	446
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la parti	-2,734	-322
Ajustes en patrimonio por valoración	-6,296	420
Diferencias de conversión	-56,076	-29,556
Autocartera	-38,027	-22,809
Beneficios consolidados del ejercicio	26,792	77,443
Patrimonio neto atribuíble a accionistas de la Soc. Dominante	**1,057,404**	**1,125,076**
Intereses minoritarios	233,698	214,734
PASIVO NO CORRIENTE	**1,517,032**	**1,397,110**
Emisión de Obligaciones y otros valores negociables	-	30
Deudas con entidades de crédito	1,008,180	910,306
Acreedores por arrendamientos financieros	4	46
Otros pasivos no corrientes	203,097	149,819
Provisiones para riesgos y gastos	47,393	60,530
Pasivos por Impuestos Diferidos	258,358	276,379
PASIVO CORRIENTE	**486,183**	**583,776**
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	30	39
Deudas con entidades de crédito	191,248	245,453
Acreedores por arrendamientos financieros	40	82
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	208,246	235,552
Otros pasivos financieros corrientes	4,309	8,071
Administraciones Públicas acreedoras	26,164	27,827
Provisiones para riesgos y gastos	8,519	8,519
Otros pasivos corrientes	47,627	58,233
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**3,294,317**	**3,320,696**

8.4.4.- Estado de Resultado año 2008 NH Hoteles S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	**2,008**	**2,007**
Importe neto de la cifra de negocios	1,460,108	1,458,962
Otros Ingresos de Explotación	11,027	31,366
Resultado neto de la enajenación de activos no corrientes	54,409	25,730
Aprovisionamientos	-129,476	-132,425
Gastos de Personal	-464,922	-465,375
Dotación a la amortización	-124,172	-109,453
Pérdidas netas por deterioro de activos	-32,060	-277
Otros gastos de explotación	-650,229	-637,697
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**124,685**	**170,831**
Resultado de entidades valoradas por el método de la participa	-2,290	-2,479
Ingresos financieros	8,617	9,769
Variación de Valor razonable en instrumentos financieros	-43,108	-5,756
Gastos financieros	-77,860	-65,456
Diferencias netas de cambio (Ingresos/Gasto)	-1,264	1,093
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES CONTINU	**8,780**	**108,002**
Impuesto sobre sociedades	-3,730	-8,495
RESULTADO DEL EJERCICIO	**5,050**	**99,507**
Accionistas de la Sociedad Dominante	26,792	77,443
Intereses Minoritarios	-21,742	22,064

8.5.1.- Balance Clasificado año 2007 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA					
BALANCE CLASIFICADO					
FECU	ACTIVOS	M$		2007	
Código	Descripción	2007	2,006	ANALISIS VERTICAL	ANALISIS HORIZONTAL
5.11.00.00	Total Activos Circulantes	33,913,467	21,496,693	100.00%	57.76%
5.11.10.10	Disponible	4,607,822	2,246,316	13.59%	105.13%
5.11.10.20	Depósitos a plazo	0	717,357	0.00%	-100.00%
5.11.10.30	Valores negociables (neto)	1,837,704	90,723	5.42%	1925.62%
5.11.10.40	Deudores por venta (neto)	1,191,646	2,491,604	3.51%	-52.17%
5.11.10.50	Documentos por cobrar (neto)	1,496,935	726,884	4.41%	105.94%
5.11.10.60	Deudores varios (neto)	16,149,254	1,066,799	47.62%	1413.80%
5.11.10.70	Documentos y cuentas por cobrar empresas relacionadas	3,464,393	12,443,031	10.22%	-72.16%
5.11.10.80	Existencias (neto)	442,427	286,768	1.30%	54.28%
5.11.10.90	Impuestos por recuperar	4,527,592	882,862	13.35%	412.83%
5.11.20.10	Gastos pagados por anticipado	128,662	137,510	0.38%	-6.43%
5.11.20.20	Impuestos diferidos	0	151,975	0.00%	-100.00%
5.11.20.30	Otros activos circulantes	67,032	254,864	0.20%	-73.70%
5.12.00.00	Total Activos Fijos	67,476,549	55,194,747	100.00%	22.25%
5.12.10.00	Terrenos	11,252,878	9,677,181	16.68%	16.28%
5.12.20.00	Construcción y obras de infraestructura	19,457,238	15,318,765	28.84%	27.02%
5.12.30.00	Maquinarias y equipos	22,812,649	22,856,891	33.81%	-0.19%
5.12.40.00	Otros activos fijos	30,751,519	28,058,849	45.57%	9.60%
5.12.60.00	Depreciación (menos)	-16,797,735	-20,716,939	-24.89%	-18.92%
5.13.00.00	Total Otros Activos	24,341,700	25,637,698	100.00%	-5.06%
5.13.10.10	Inversiones en empresas relacionadas	0	1,134,263	0.00%	-100.00%
5.13.10.20	Inversiones en otras sociedades	61,314	37,921	0.25%	61.69%
5.13.10.50	Deudores a largo plazo	0	1,572,713	0.00%	-100.00%
5.13.10.70	Intangibles	26,413,829	22,481,848	108.51%	17.49%
5.13.10.80	Amortización (menos)	-2,993,448	0	-12.30%	100.00%
5.13.10.90	Otros	860,005	410,953	3.53%	109.27%
5.10.00.00	Total Activos	125,731,716	102,329,138		22.87%
	PASIVOS				
Código	Descripción	2007	2006		
5.21.00.00	Total Pasivos Circulantes	65,971,101	29,339,440	100.00%	124.85%
5.21.10.10	Obligaciones con bancos e instituciones financieras a corto plazo	32,389,872	11,305,971	49.10%	186.48%
5.21.10.20	Obligaciones con bancos e instituciones financieras largo plazo - porción corto plazo	6,845,256	1,774,340	10.38%	285.79%
5.21.10.70	Cuentas por pagar	7,495,962	3,660,612	11.36%	104.77%
5.21.10.80	Documentos por pagar	897,469	536,310	1.36%	67.34%
5.21.10.90	Acreedores varios	5,493,967	6,220,103	8.33%	-11.67%
5.21.20.10	Documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas	6,173,636	3,051,740	9.36%	102.30%
5.21.20.20	Provisiones	4,071,530	1,439,418	6.17%	182.86%
5.21.20.30	Retenciones	1,446,253	1,270,008	2.19%	13.88%
5.21.20.50	Ingresos percibidos por adelantado	13,575	0	0.02%	100.00%
5.21.20.60	Impuestos diferidos	1,143,581	0	1.73%	100.00%
5.21.20.70	Otros pasivos circulantes	0	80,938	0.00%	-100.00%
5.22.00.00	Total Pasivos a Largo Plazo	30,081,599	36,534,643	100.00%	-17.66%
5.22.10.00	financieras	14,682,043	16,802,096	48.81%	-12.62%
5.22.40.00	Acreedores varios largo plazo	11,627,946	15,108,548	38.65%	-23.04%
5.22.60.00	Provisiones largo plazo	13,994	13,801	0.05%	1.40%
5.22.70.00	Impuestos diferidos a largo plazo	3,757,616	3,741,002	12.49%	0.44%
5.22.80.00	Otros pasivos a largo plazo	0	869,196	0.00%	-100.00%
5.23.00.00	Interes Minoritario	9,836,696	17,174,963	49.57%	-42.73%
5.24.00.00	Total Patrimonio	19,842,320	19,280,092	100.00%	2.92%
5.24.10.00	Capital pagado	14,879,968	5,654,357	74.99%	163.16%
5.24.40.00	Otras reservas	2,287,687	4,256,181	11.53%	-46.25%
5.24.50.00	Utilidades retenidas (sumas códigos 5.24.51.00 al 5.24.56.00).	2,674,665	9,369,554		
5.24.52.00	Utilidades acumuladas	0	1,496,612	0.00%	-100.00%
5.24.54.00	Utilidad (pérdida) del ejercicio	4,365,079	7,872,942	22.00%	-44.56%
5.24.55.00	Dividendos provisorios (menos)	-1,690,414	0	-8.52%	100.00%
5.20.00.00	Total Pasivos	125,731,716	102,329,138		22.87%

8.5.2.- Estados de Resultados año 2007 Enjoy S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO PCGA		
Estado de Resultados		
	01/01/2007	**01/01/2006**
	31/12/2007	**31/12/2006**
Resultado de explotación	$ 10,731,490	$ 13,550,578
Margen de explotación	$ 25,112,975	$ 23,324,168
Ingresos de explotación	$ 50,499,906	$ 46,335,794
Costos de explotación (menos)	-$ 25,386,931	-$ 23,011,626
Gastos de administración y ventas (menos)	-$ 14,381,485	-$ 9,773,590
Resultado fuera de la explotación	$ 4,175,831	$ 4,204,037
Ingresos financieros	$ 148,027	$ 71,236
Utilidad inversión empresas relacionadas	0	0
Otros ingresos fuera de la explotación	$ 16,393,042	$ 7,945,166
Pérdidas inversión empresas relacionadas (menos)	0	0
Amortización menor valor de inversiones (menos)	0	0
Gastos financieros (menos)	-$ 2,866,965	-$ 1,857,034
Otros egresos fuera de la explotación (menos)	-$ 12,491,493	-$ 569,008
Corrección Monetaria	$ 2,957,635	-$ 206,285
Diferencias de Cambio	$ 35,585	-$ 1,180,038
Resultado antes de impuesto a la renta e itemes extraordinarios	$ 14,907,321	$ 17,754,615
Impuesto a la renta	-$ 3,482,846	-$ 2,572,206
Itemes extraordinarios	0	0
Utilidad (pérdida) antes de Interes Minoritario	$ 11,424,465	$ 15,182,409
Interes Minoritario	-$ 7,059,386	-$ 7,309,467
Utilidad (pérdida) Liquida	$ 4,365,079	$ 7,872,942
Interes Minoritario	0	0
Amortización mayor valor de inversiones (menos)	0	0
Utilidad (pérdida) del ejercicio	**$ 4,365,079**	**$ 7,872,942**

8.5.3.- Estado de Situación Financiera año 2007 NH Hoteles S.A.

ESTADOS FINANCIEROS BAJO IFRS		
Estado de situación financiera, corriente/no corriente - Estados financieros consolidados		
	M Euros	
ACTIVO	**31-12-2007**	**31-12-2006**
ACTIVO NO CORRIENTE	**2,901,694**	**2,178,016**
Inmovilizado material	2,403,130	1,433,644
Fondo de Comercio	118,748	114,402
Activos intangibles	116,308	59,258
Inversiones valoradas por el método de la participación	76,812	91,433
Préstamos y cuentas a cobrar no disponibles para negociación	132,525	397,451
Otras inversiones financieras no corrientes	8,286	45,865
Activos por impuestos diferidos	44,646	34,639
Otros Activos no Corrientes	1,239	1,324
ACTIVO CORRIENTE	**423,894**	**538,476**
Existencias	118,313	109,673
Deudores Comerciales	164,972	126,888
Administraciones Públicas Deudoras	26,323	16,194
Otros Deudores no Comerciales	22,180	22,398
Activos Financieros a vencimiento	16,054	207,586
Activos Financieros negociables	337	383
Tesorería y otros activos líquidos equivalentes	61,699	42,369
Otros Activos Corrientes	14,016	12,985
TOTAL ACTIVO	**3,325,588**	**2,716,492**
PASIVO Y PATRIMONIO NETO		
PATRIMONIO NETO	**1,339,810**	**1,031,288**
Capital social	295,941	263,197
Reservas de la Sociedad Dominante	496,946	293,102
Reservas en sociedades consolidadas por integración global	306,567	235,130
Reversas en sociedades consolidadas por integración proporciona	446	412
Reservas en sociedades consolidadas por el método de la particip	-322	7,624
Ajustes en patrimonio por valoración	420	2,100
Diferencias de conversión	-29,556	-5,899
Autocartera	-22,809	-3,504
Beneficios consolidados del ejercicio	77,443	62,448
Patrimonio neto atribuíble a accionistas de la Soc. Dominante	**1,125,076**	**854,610**
Intereses minoritarios	214,734	176,678
PASIVO NO CORRIENTE	**1,397,110**	**1,025,317**
Emisión de Obligaciones y otros valores negociables	30	57
Deudas con entidades de crédito	910,306	529,577
Acreedores por arrendamientos financieros	46	122
Otros pasivos no corrientes	149,819	346,156
Provisiones para riesgos y gastos	60,530	50,280
Pasivos por Impuestos Diferidos	276,379	99,125
PASIVO CORRIENTE	**588,668**	**659,887**
Emisión de obligaciones y otros valores negociables	39	38
Deudas con entidades de crédito	245,453	349,756
Acreedores por arrendamientos financieros	82	251
Acreedores comerciales y otras cuentas por pagar	235,552	218,943
Otros pasivos financieros corrientes	1,338	1,319
Administraciones Públicas acreedoras	32,719	26,549
Provisiones para riesgos y gastos	8,519	5,652
Otros pasivos corrientes	64,966	57,379
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	**3,325,588**	**2,716,492**

8.5.4.- Estado de Resultados año 2007 NH Hoteles S.A.

ESTADO DE RESULTADOS	**2007**	**2006**
Importe neto de la cifra de negocios	1,463,626	1,094,521
Otros Ingresos de Explotación	46,702	14,381
Resultado neto de la enajenación de activos no corrientes	5,730	10,491
Aprovisionamientos	-132,425	-131,947
Gastos de Personal	-465,375	-339,775
Dotación a la amortización	-109,453	-71,549
Pérdidas netas por deterioro de activos	-277	-3,190
Otros gastos de explotación	-627,062	-458,682
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**181,466**	**114,250**
Resultado de entidades valoradas por el método de la participació	-2,479	1,270
Ingresos financieros	9,769	6,978
Gastos financieros	-81,847	-40,157
Diferencias netas de cambio (Ingresos/Gasto)	1,093	4,604
BENEFICIO ANTES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES CONTINUA	**108,002**	**86,945**
Impuesto sobre sociedades	-8,495	-25,395
RESULTADO DEL EJERCICIO	**99,507**	**61,550**
Accionistas de la Sociedad Dominante	77,443	62,448
Intereses Minoritarios	22,064	-898

8.6.1.- Análisis de Ratios a los Estados Financieros Enjoy S.A.

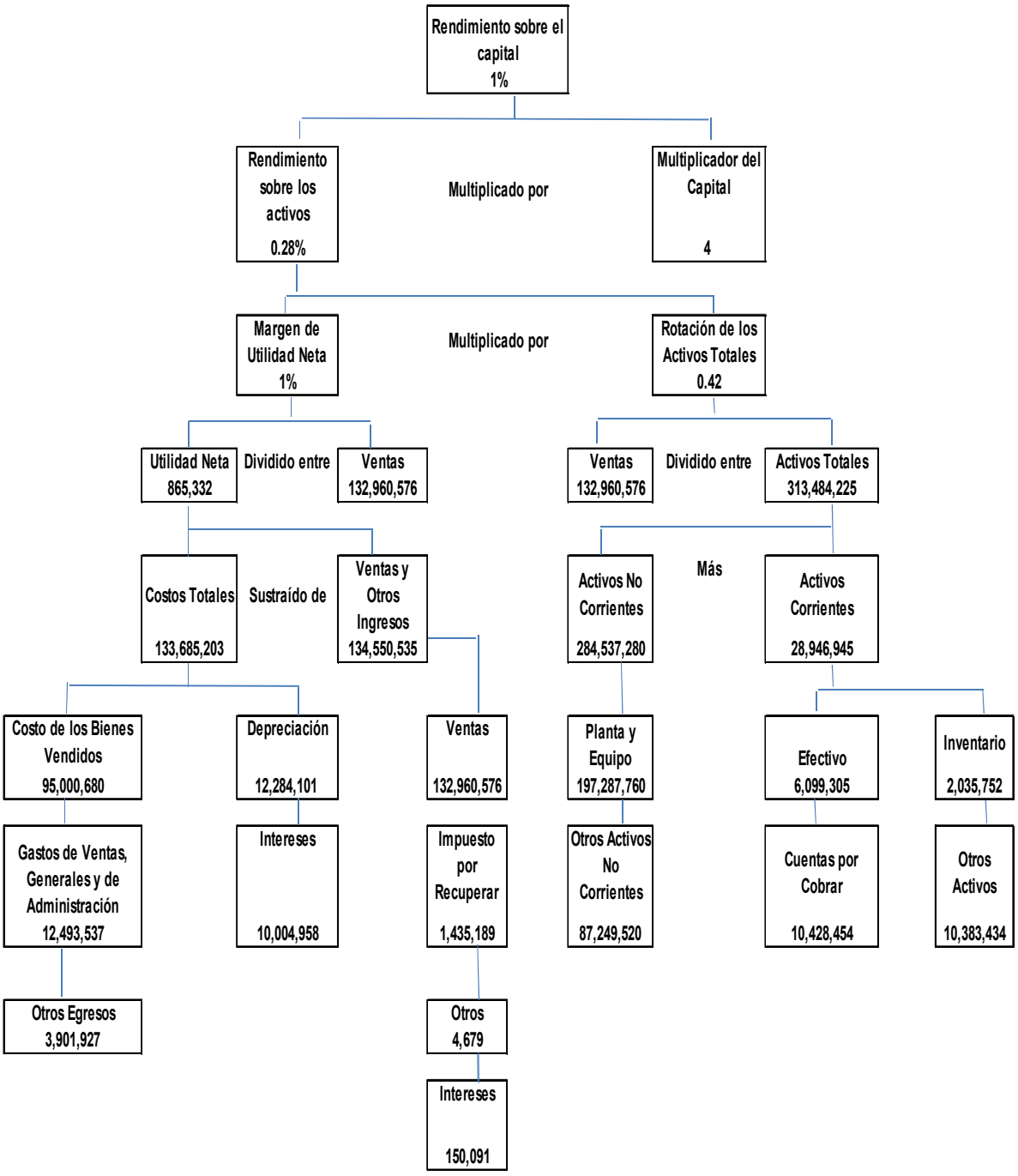
ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS						
	Razon de Liquidez					**Formulas**
Razon de Liquidez	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**	
Razón del Circulante	0.49	0.91	0.59	0.23	0.51	RC = Activo circulante / Pasivo circulante
Prueba Ácida	0.45	0.87	0.56	0.22	0.51	PA = (Activo circulante – Inventario) / Pasivo circulante
	Razón de Actividad					
Razón de Actividad						
Cuentas por Cobrar	17	5	20	7	3	RC = Ventas netas anuales a crédito / Cuentas por cobrar
Cuentas por Cobrar en días	22	73	18	53	136	RCD = (Cuentas por cobrar x Días al año) / Ventas anuales a crédito
Cuentas por Pagar en días	60	65	32	64	77	RCPD = (Cuentas por pagar x Días al año) / Compras anuales a crédito
Rotación del Inventario	53	53	50	29	57	RI = Costo bienes vendidos / Inventario
Rotación del Inventario en días	7	7	7	13	6	RID = (Inventario x Días al año) / Costo de los bienes vendidos
Rotación del Activo Total	0.42	0.33	0.38	0.29	0.40	RAT = Ventas Netas / Activo Total
	Razón de Apalancamiento Financiero					
Razón de Apalancamiento Financiero						
Deuda - Patrimonio	4	4	4	10	6	RDC = Deuda total / Capital
Deuda - Activo	1	1	1	1	1	RDAT = Deuda total / Activos Totales
	Razón de Cobertura					
Razón de Cobertura						
Cobertura de Intereses	1	2	1	0.20	5	RCI = Utilidades antes de Intereses e Impuestos / Intereses pagados
	Razón de Rentabilidad					
Razón de Rentabilidad						
Margen Utilidad Bruta	19%	12%	19%	24%	50%	MUB = (Ventas netas – Costo de los bienes vendidos) / Ventas netas
Margen Utilidad Neta	1%	7%	-9%	-6%	9%	MUN = Utilidad neta después de Impuestos / Ventas netas
Rentabilidad en Relación a las Inversiones	0%	2%	-3%	-2%	3%	RSI = Utilidad neta después de Impuestos / Activos Totales
Poder Productivo	0%	2%	-3%	-2%	3%	Poder Productivo o ROI = Margen de Utilidad Neta(MUN) * Rotación de los Activos Totales (RAT)
Rendimiento sobre el Capital	1%	12%	-18%	-22%	29%	RSC = Utilidad neta después de Impuesto / Capital
Rendimiento sobre el Capital	0%	12%	-18%	-22%	29%	RSC = Margen de Utilidad Neta x Rotación de los Activos Totales x Multiplicador del Capital
						mun*rsi*(total activo/capital)

8.6.2.- Análisis de Ratios a los Estados Financieros NH Hoteles S.A.

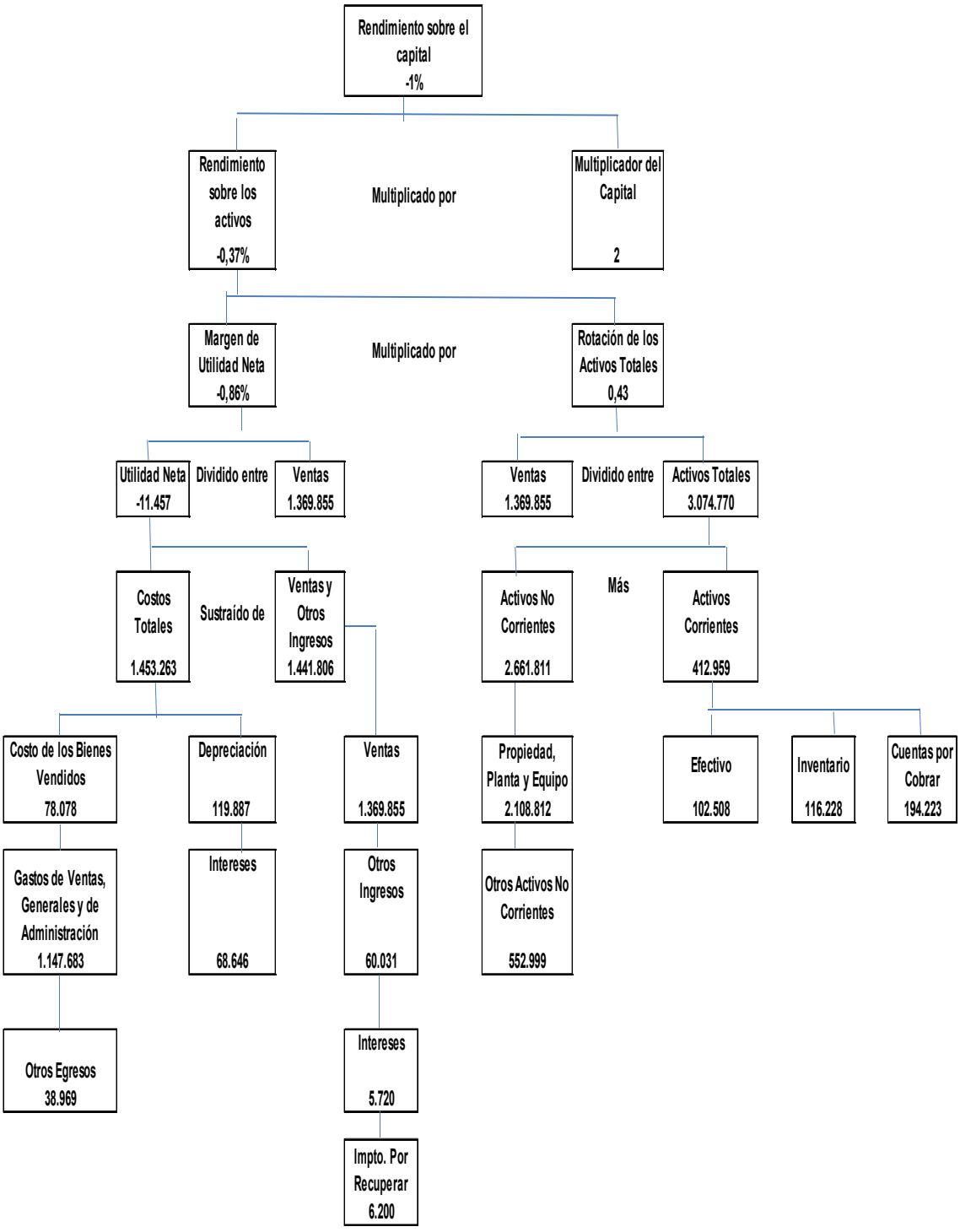
ANALISIS COMPARATIVO GLOBAL DE RATIOS

		Razon de Liquidez				**Formulas**
Razon de Liquidez	***2011***	**2010**	**2009**	**2008**	**2007**	
Razón del Circulante	0,36	0,57	0,79	0,72	0,72	RC = Activo circulante / Pasivo circulante
Prueba Ácida	0,26	0,44	0,62	0,46	0,52	PA = (Activo circulante – Inventario) / Pasivo circulante
			Razón de Actividad			
Razón de Actividad						
Cuentas por Cobrar	11	10	10	11	9	RC = Ventas netas anuales a crédito / Cuentas por cobrar
Cuentas por Cobrar en días	33	36	36	32	41	RCD = (Cuentas por cobrar x Días al año) / Ventas anuales a crédito
Cuentas por Pagar en días	1102	991	940	587	649	RCPD = (Cuentas por pagar x Días al año) / Compras anuales a crédito
Rotación del Inventario	1	1	1	1	1	RI = Costo bienes vendidos / Inventario
Rotación del Inventario en días	543	520	505	362	326	RID = (Inventario x Días al año) / Costo de los bienes vendidos
Rotación del Activo Total	0,43	0,39	0,34	0,44	0,44	RAT = Ventas Netas / Activo Total
			Razón de Apalancamiento Financiero			
Razón de Apalancamiento Financiero						
Deuda - Patrimonio	2	2	3	2	2	RDC = Deuda total / Capital
Deuda - Activo	1	1	1	1	1	RDAT = Deuda total / Activos Totales
Multiplicador del Capital	2	2	4	3	2	Multiplicador del Capital = Activos totales/Capital Total
			Razón de Cobertura			
Razón de Cobertura						
Cobertura de Intereses	0,06	1	2	0,11	1	RCI = Utilidades antes de Intereses e Impuestos / Intereses pagados
			Razón de Rentabilidad			
Razón de Rentabilidad						
Margen Utilidad Bruta	94%	93%	92%	91%	91%	MUB = (Ventas netas – Costo de los bienes vendidos) / Ventas netas
Margen Utilidad Neta	-0,86%	-2%	-8%	1,83%	5%	MUN = Utilidad neta después de Impuestos / Ventas netas
Rentabilidad en Relación a las Inversiones o Rendimiento sobre los Activos	-0,37%	-1%	-3%	0,81%	2%	RSI o ROA = Utilidad neta después de Impuestos / Activos Totales
Poder Productivo	-0,37%	-1%	-3%	0,81%	2%	Poder Productivo o ROI = Margen de Utilidad Neta(MUN) * Rotación de los Activos Totales (RAT)
Rendimiento sobre el Capital	-1%	-2%	-14%	3%	7%	RSC = Utilidad neta después de Impuesto / Capital
Rendimiento sobre el Capital	-1%	-2%	-14%	3%	7%	RSC = Margen de Utilidad Neta x Rotación de los Activos Totales x Multiplicador del Capital mun*rsi*(total activo/capital)

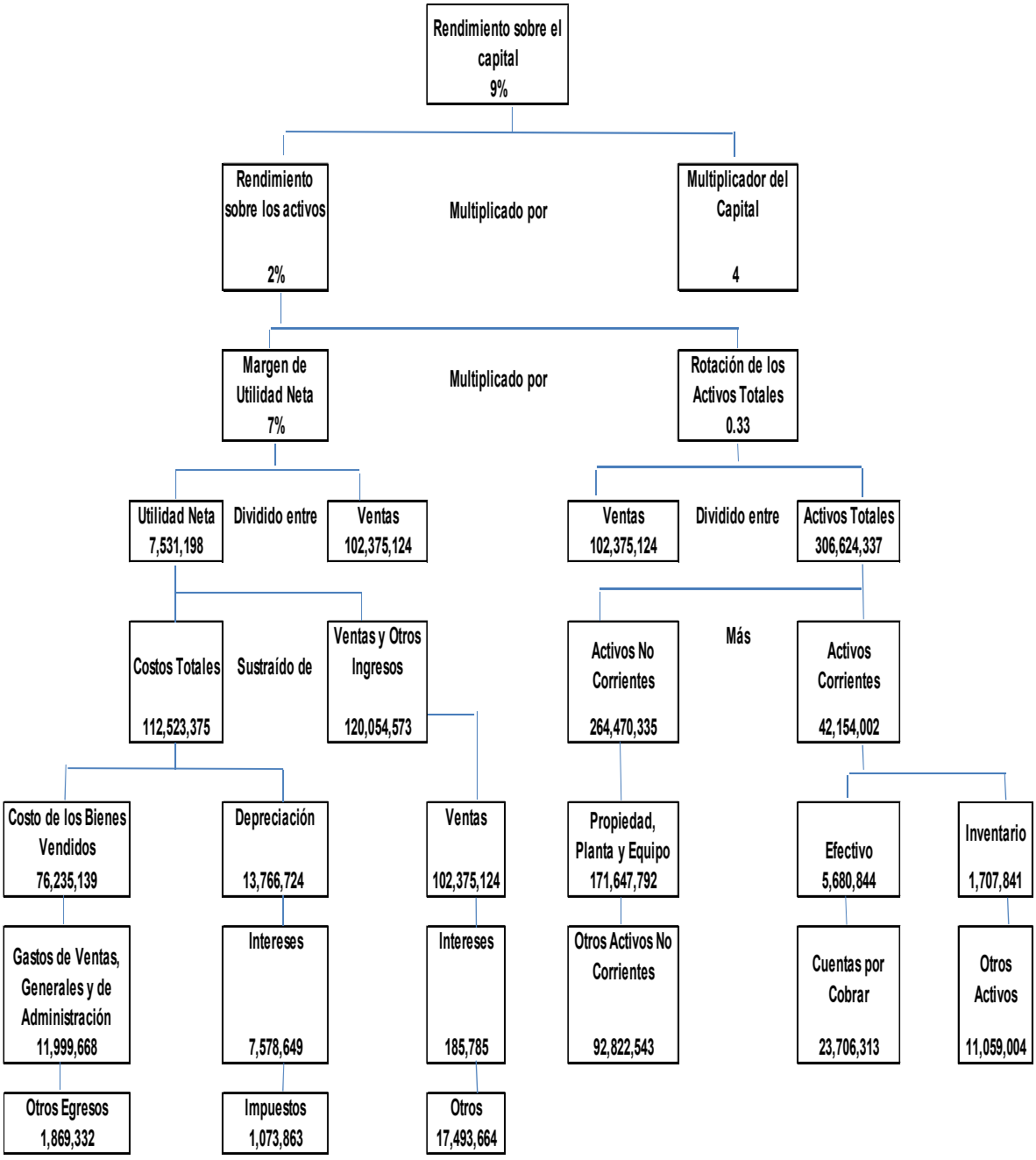
8.7.1.- Análisis Ampliado Du Pont Enjoy 2011.



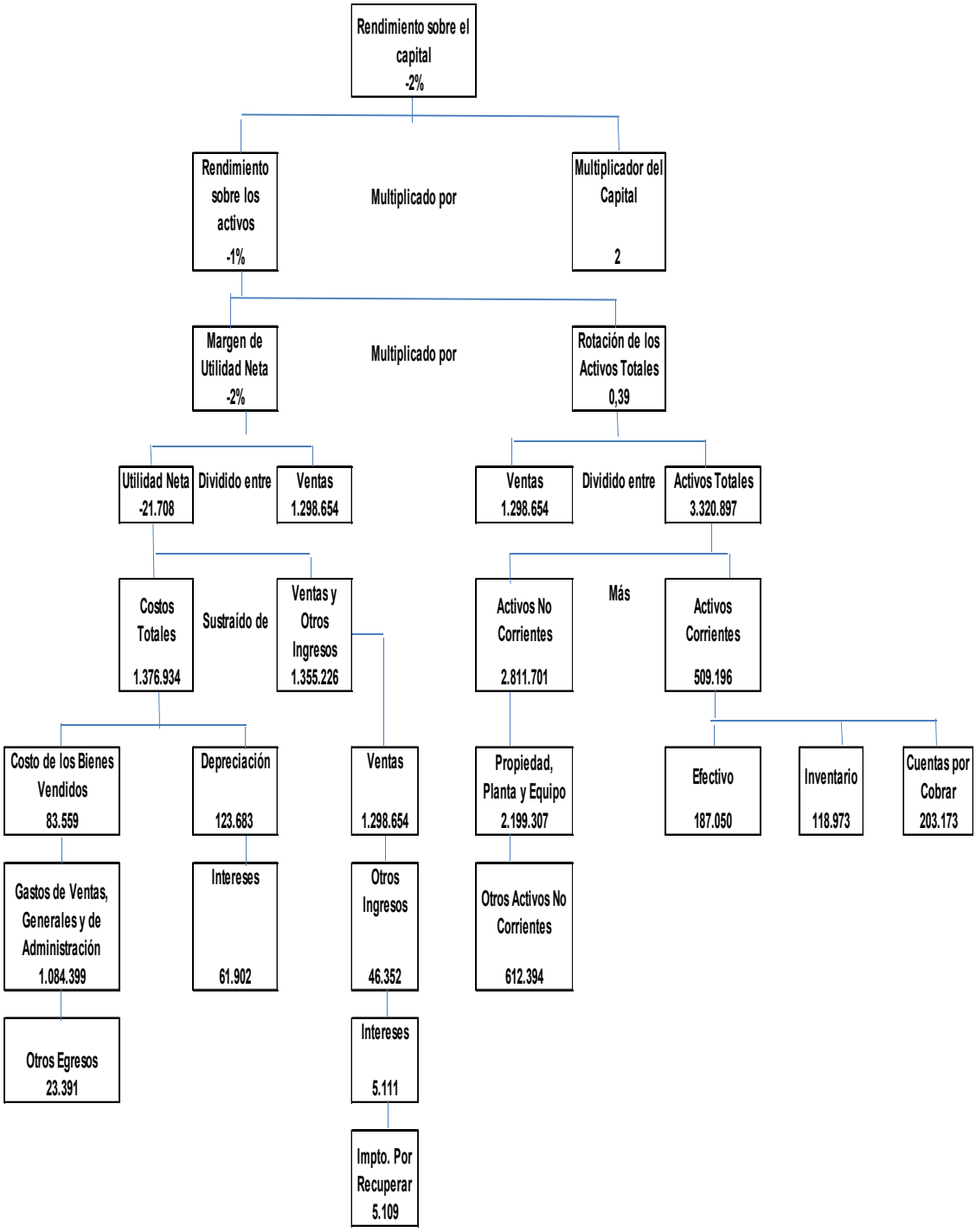
8.7.2.- Análisis Ampliado Du Pont NH Hoteles 2011.



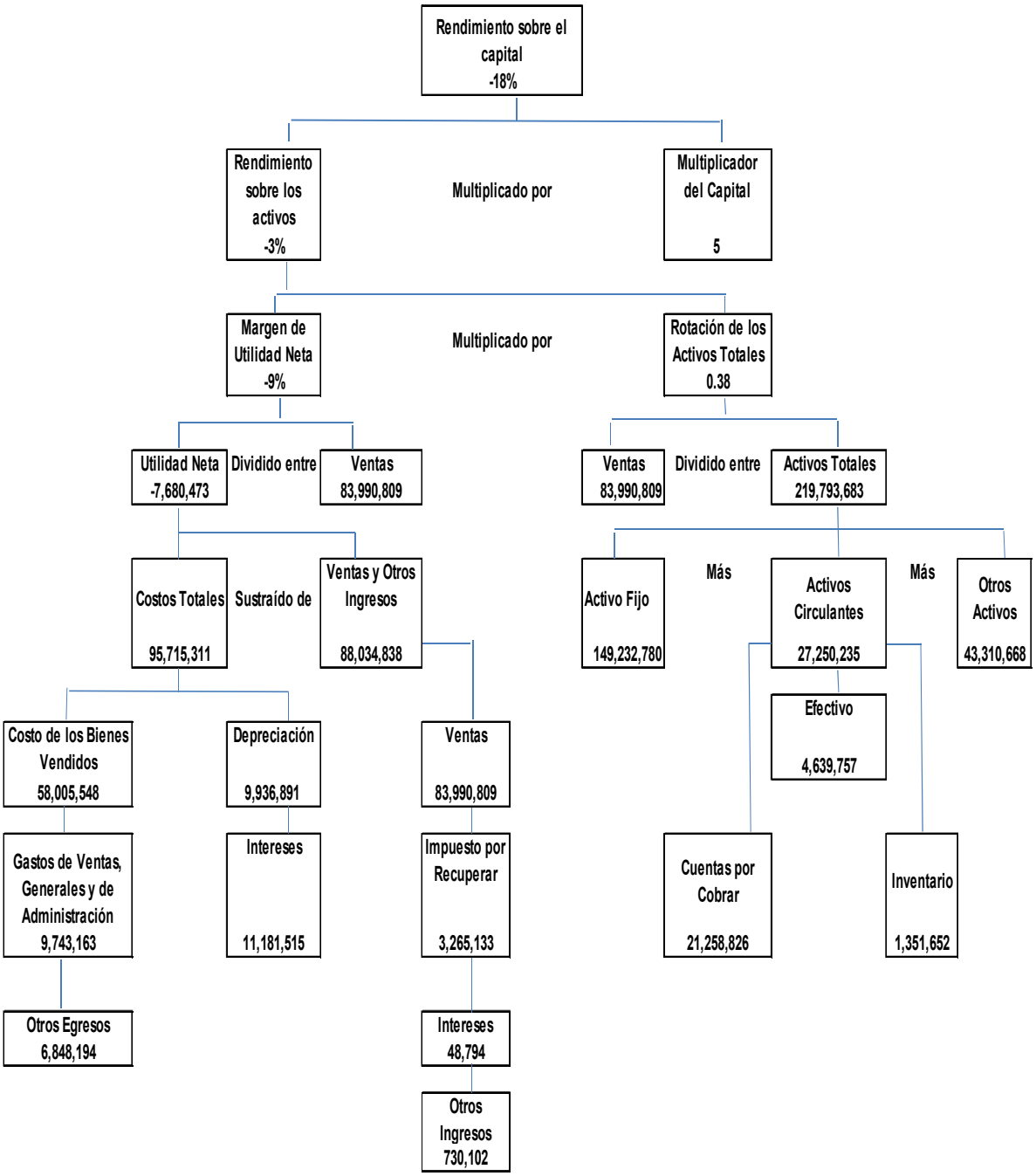
8.8.1.- Análisis Ampliado Du Pont Enjoy 2010.



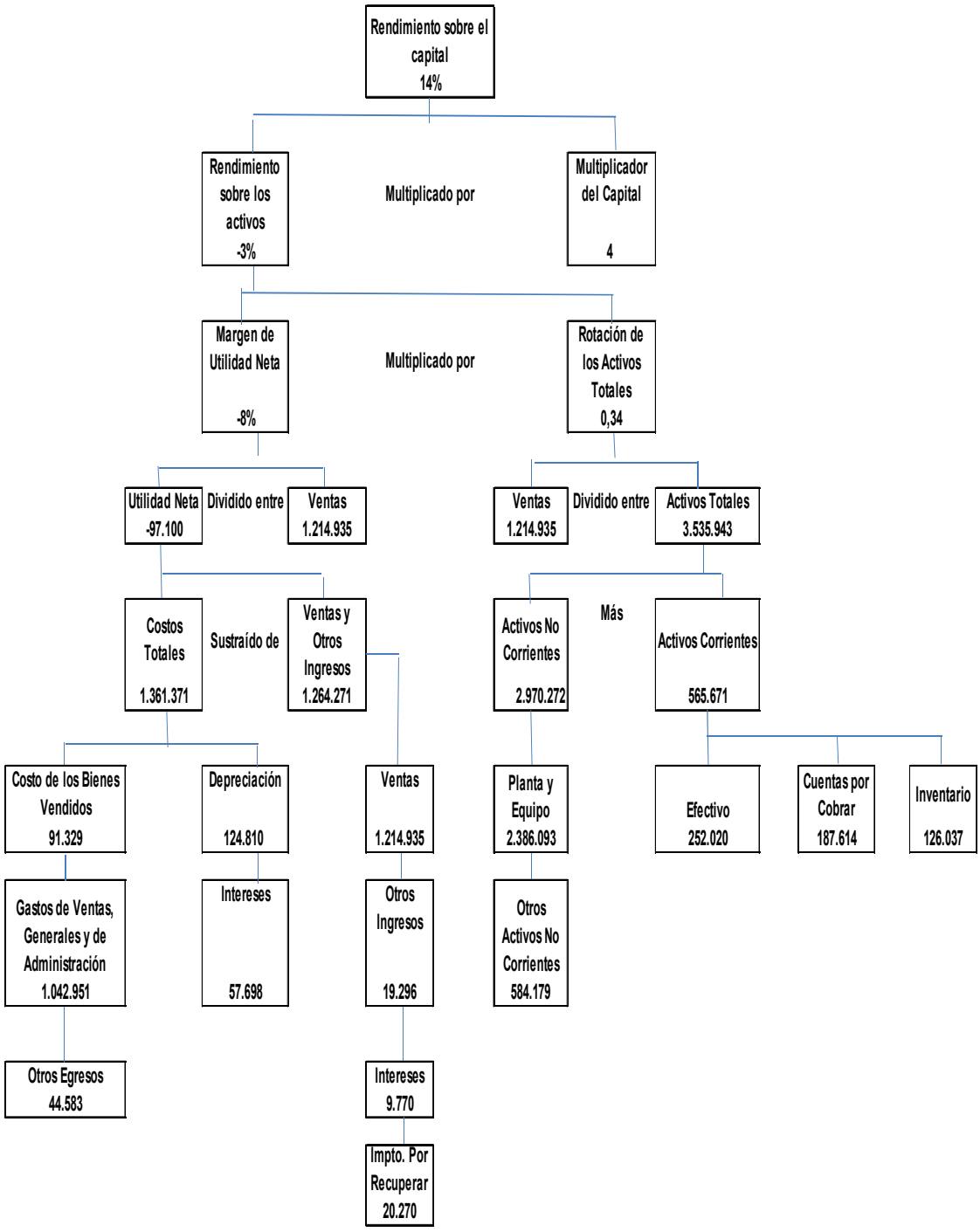
8.8.2.- Análisis Ampliado Du Pont NH Hoteles 2010.



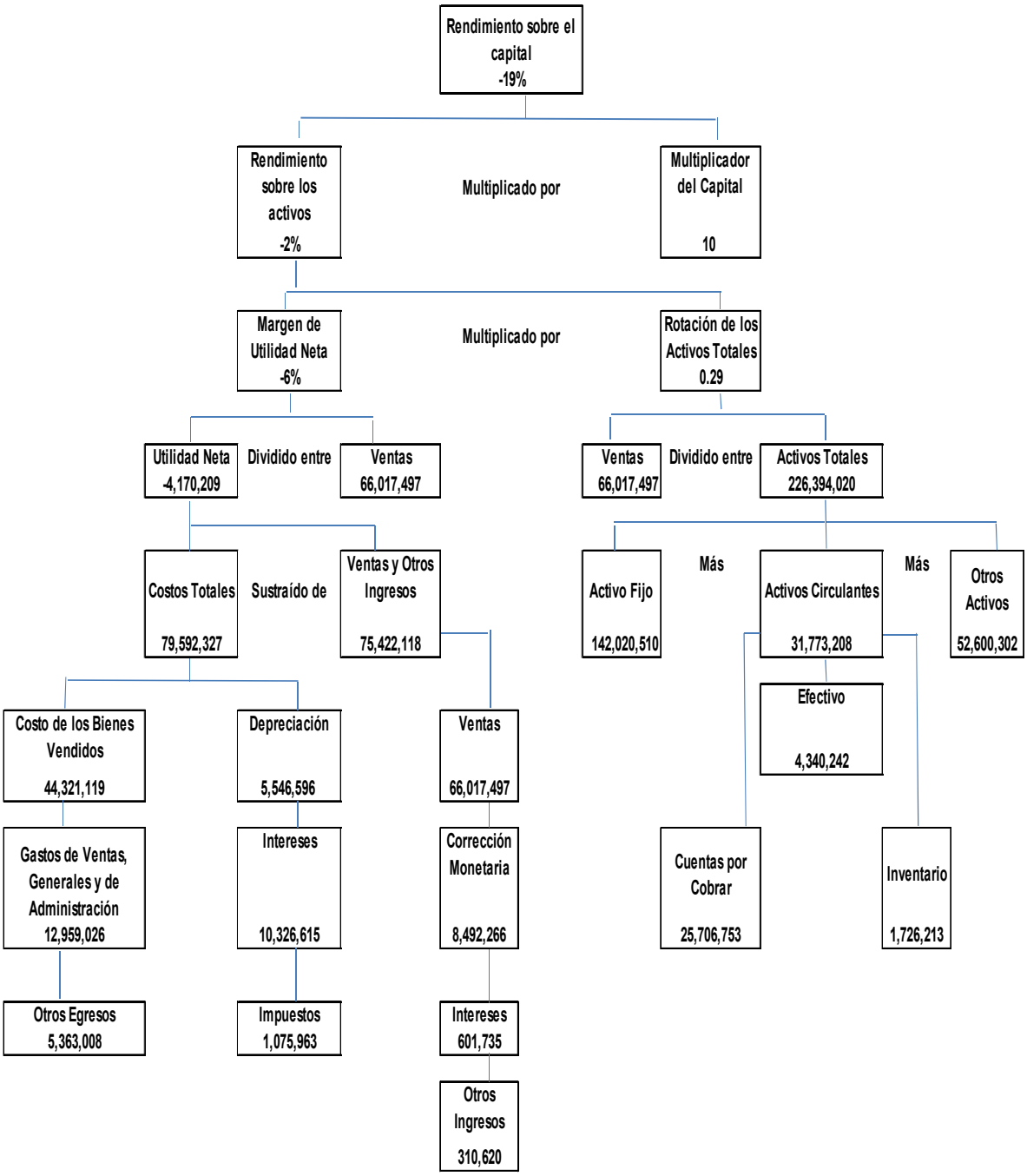
8.9.1.- Análisis Ampliado Du Pont Enjoy 2009.



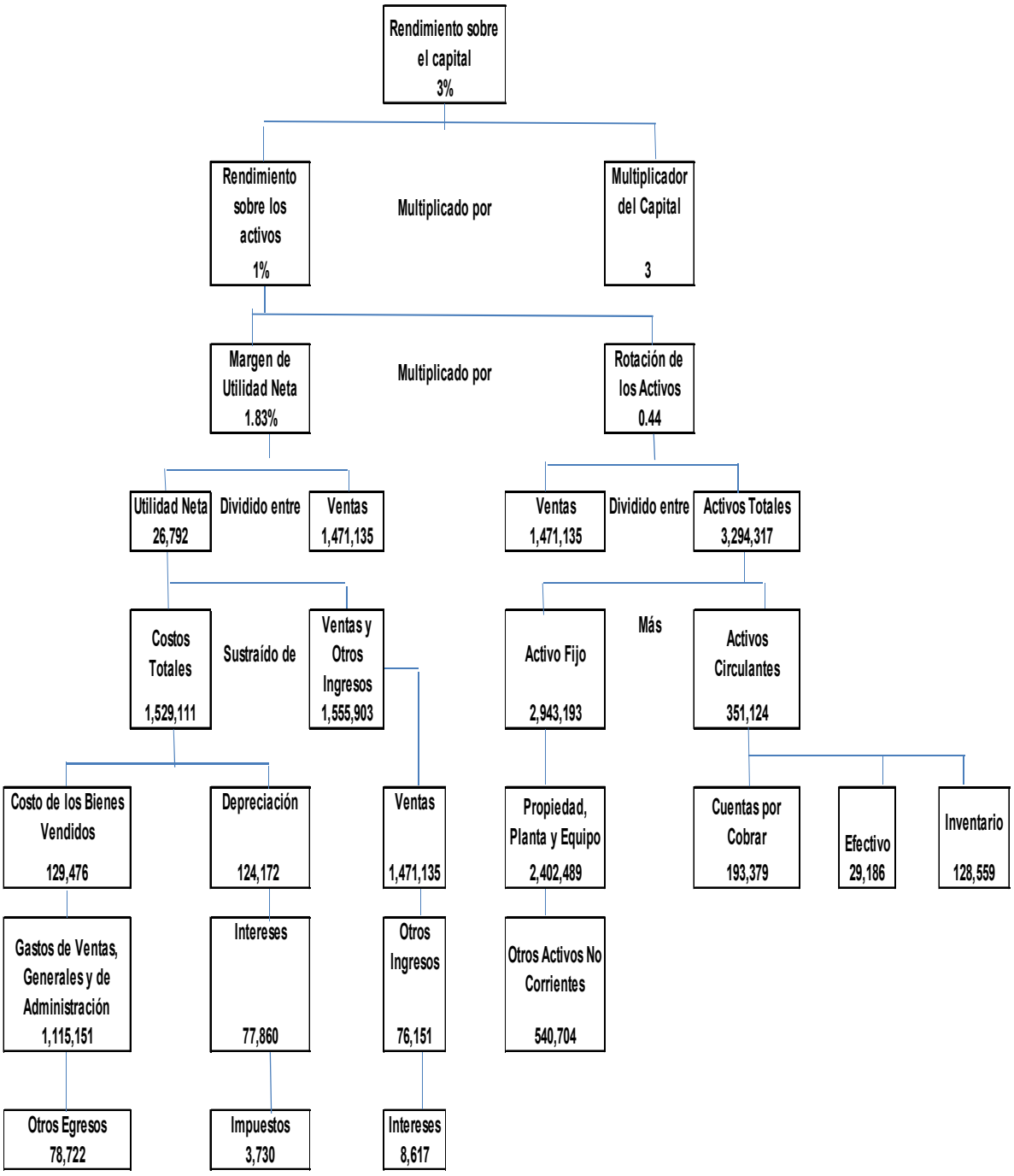
8.9.2.- Análisis Ampliado Du Pont NH Hoteles 2009.



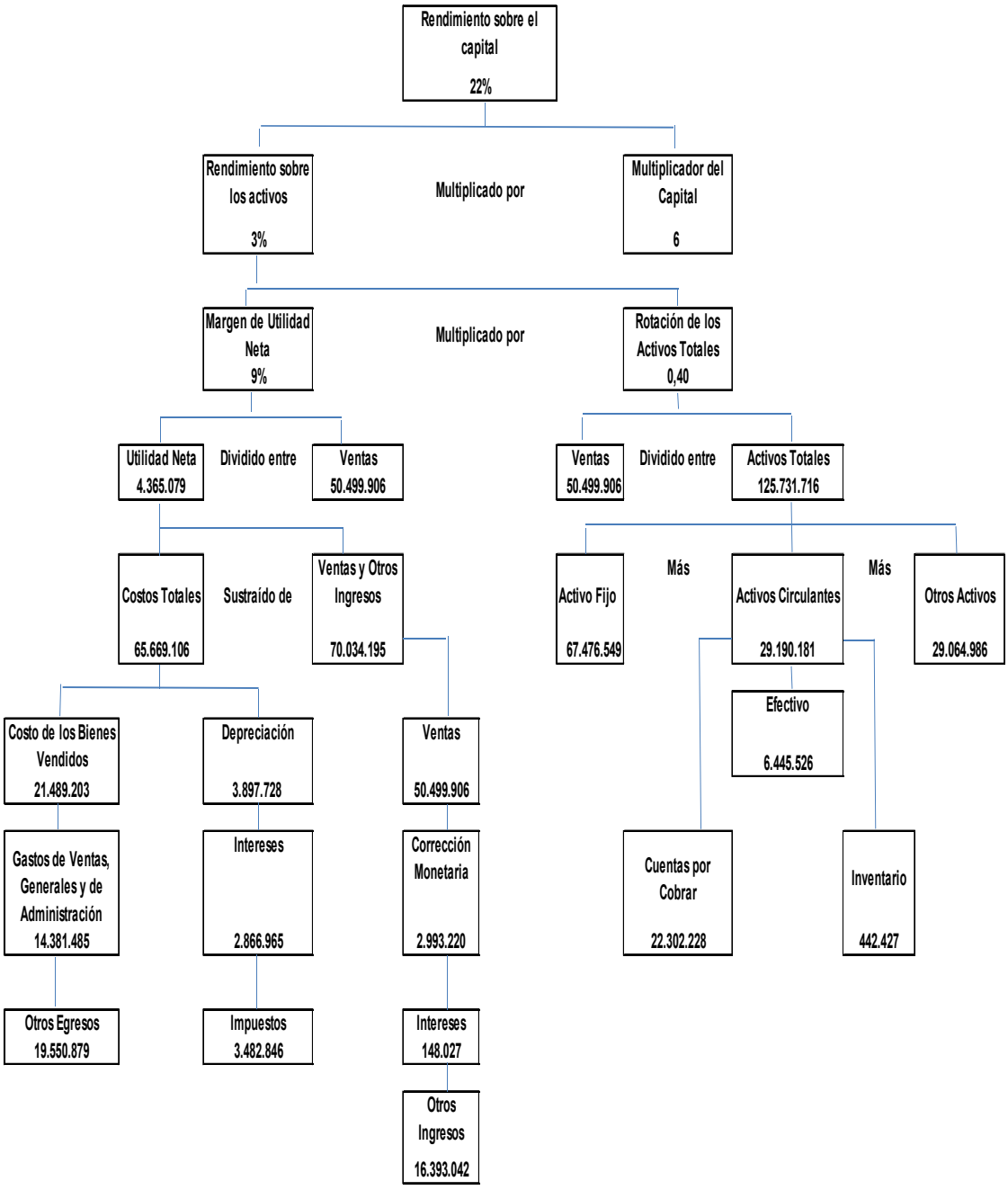
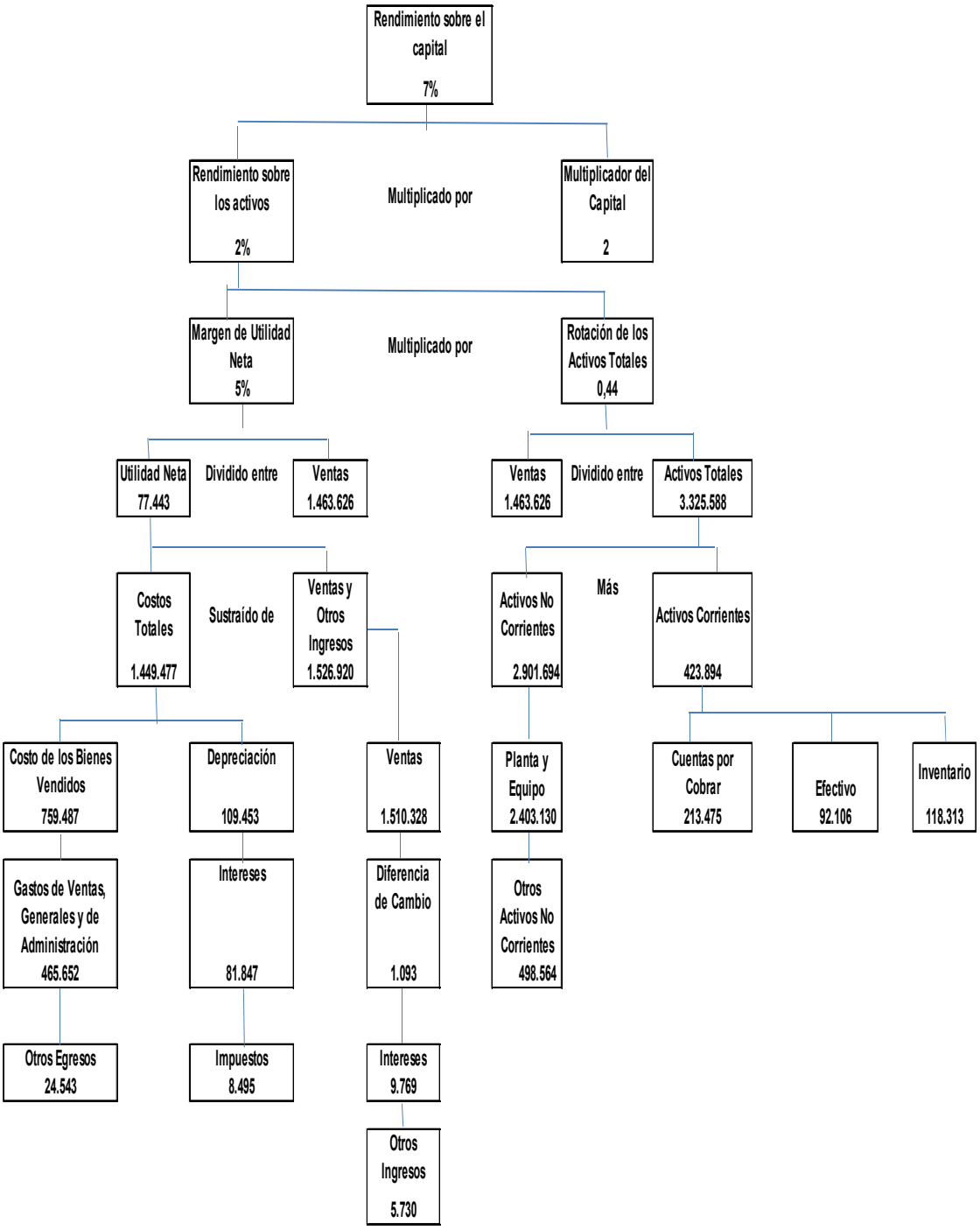
8.10.1.- Análisis Ampliado Du Pont Enjoy 2008.



8.10.2.- Análisis Ampliado Du Pont NH Hoteles 2008.



8.11.1.- Análisis Ampliado Du Pont Enjoy 2007.



8.11.2.- Análisis Ampliado Du Pont NH Hoteles 2007.