



ANALISIS RAZONADO

Estados Financieros Consolidados de EnJoy S.A. al 31 de Marzo de 2014

En opinión de la administración de EnJoy S.A. los presentes Estados Financieros Consolidados reflejan adecuadamente la situación económica financiera de la Sociedad al 31 de marzo de 2014. Todas las cifras se encuentran expresadas en pesos y se emiten conforme dispone la Norma de Carácter General N°346 (que derogó la Norma de Carácter General N° 118 y modificó la Norma de Carácter General N° 30) y Circular N° 1.924, ambas, de la Superintendencia de Valores y Seguros.

EnJoy S.A. es una Sociedad Anónima constituida mediante escritura pública del 23 de octubre de 2001.

EnJoy S.A. es la matriz de un grupo de sociedades dedicadas a la explotación de casinos de juego, hoteles, discoteques, restaurantes, salones de eventos, espectáculos, comercializadoras, arrendadoras, importadoras, exportadoras de máquinas tragamonedas y sus accesorios, inmobiliarias, sociedades de inversiones y agencias de negocios, entre otras, las cuales se encuentran organizadas a través de tres filiales de primera línea, las cuales se detallan a continuación:

EnJoy Gestión Ltda., sociedad bajo la cual se agrupan principalmente sociedades que se dedican a la operación de casinos de juego, restaurantes, hoteles, discoteques, salones de eventos y espectáculos, entre otras y también sociedades que prestan servicios de asesoría, gestión y operación al resto de las sociedades del grupo y a terceros.

Inversiones EnJoy S.p.A., sociedad bajo la cual se agrupan las inversiones y operaciones en el extranjero.

Inversiones Inmobiliarias EnJoy S.p.A., sociedad bajo la cual se agrupa el negocio inmobiliario.

El 31 de mayo de 2013 EnJoy S.A. adquirió el 45% de la propiedad de Baluma S.A. y tomó el control de la operación de dicha sociedad (operadora de Conrad Punta del Este Resort y Casino). Por lo anterior, para el presente análisis se considera la consolidación de Baluma S.A. desde el mes de junio de 2013.

Las tendencias observadas en los principales indicadores son:

Resumen Estado de situación financiera Consolidado

Al 31 de marzo de 2014, el total de activos se incrementaron desde \$ 554.702 millones del ejercicio 2013 a \$ 566.996 millones. Dicho aumento se debe principalmente al rubro Efectivo y equivalentes al efectivo que aumenta desde \$21.333 millones al 31 de diciembre de 2013 a \$30.138 millones al 31 de marzo del 2014 producto de mayores ingresos de la temporada de verano.

Por otro lado, los pasivos aumentaron a \$ 426.753 millones al 31 de marzo de 2014 en relación a los \$ 422.930 millones del cierre de 2013. Esta variación se debe principalmente al aumento en los rubros Cuentas por pagar a entidades relacionadas corriente y no corriente.

El Patrimonio se incrementó desde \$ 131.771 millones al cierre del ejercicio 2013 a \$140.243 millones al 31 de marzo de 2014, producto de la utilidad del período y el aumento en el rubro otras reservas.



ANALISIS RAZONADO

Índice de Liquidez

La razón de liquidez al 31 de marzo de 2014 alcanzó a 0,48 veces, experimentando una disminución con respecto a las 0,49 veces registradas al cierre del ejercicio 2013. Dicha disminución es explicada por un mayor aumento porcentual en los pasivos corrientes más que en los activos corrientes,

Índice de Endeudamiento

La razón de endeudamiento, experimentó una disminución al 31 de marzo de 2014, alcanzando 3,04 veces, inferior a las 3,21 veces que se registró en el ejercicio 2013. Esta variación se explica principalmente por el mayor aumento en el patrimonio, debido al incremento de la utilidad del periodo.

La proporción de deuda a corto plazo a deuda total al 31 de marzo de 2014 alcanzó 0,36 veces, superior a las 0,34 veces alcanzada al cierre del ejercicio 2013.

La proporción de deuda de largo plazo a deuda total al 31 de marzo de 2014 alcanzó a 0,64 veces, inferior a las 0,66 veces alcanzada el 31 de diciembre de 2013.

Estado de Resultado

La utilidad al 31 de marzo de 2014 ascendió a \$ 4.024 millones, superior a los \$ 1.444 millones registrados en igual periodo del año anterior.

Las principales variaciones en el resultado, son las siguientes:

- a) La ganancia de actividades operacionales alcanzó los \$14.117 millones, comparado con los \$ 4.800 millones registrados en igual periodo del año anterior. Las principales variaciones son las siguientes:
 - Los ingresos de actividades ordinarias al 31 de marzo de 2014, aumentaron un 68,1% en comparación con el mismo periodo del año 2013, alcanzando \$ 66.126 millones. Este aumento se explica por la consolidación de Conrad desde el mes de junio de 2013, unidad de negocio que tuvo una muy buena temporada de verano, con crecimientos en sus ingresos por sobre lo esperado y por la temporada de verano en Chile dentro de lo esperado.
 - Los costos de ventas al 31 de marzo de 2014, alcanzaron a \$ 45.466 millones, aumentando un 45,2% en comparación con el mismo periodo del año 2013. Este aumento se explica, principalmente por la consideración de Conrad en nuestros Estados Financieros. Es importante destacar que la tasa de crecimiento de los costos de venta fue inferior a la de ingresos por lo que se empieza a ver un comienzo de mejora de márgenes.
 - El rubro Otras Ganancias alcanzó \$ 849 millones superior a la pérdida de \$ 152 millones registrados en igual periodo del 2013. Esto se explica principalmente por la valorización a valor justo de la opción call correspondiente al 55% restante de Baluma S.A, sociedad operadora de Enjoy Conrad Punta del Este.
- b) Los costos financieros totalizaron \$ 4.249 millones al 31 de marzo de 2014, superior en 26,6% a los \$3.356 millones presentados en el mismo periodo del año 2013.

El EBITDA consolidado al 31 de marzo de 2014 alcanzó a \$ 20.933 millones, en comparación con \$10.193 millones registrados al 31 de marzo de 2013, generándose una aumento de 105,4%. El margen EBITDA al 31 de marzo de 2014, alcanzó a 31,7% superior al 25,9% registrado al 31 de marzo del año 2013. Este



ANALISIS RAZONADO

aumento del EBITDA se explica por las eficiencias en la gestión de costos en Chile, la consolidación de Conrad en los Estados Financieros y la buena temporada de verano en general.

Rentabilidad

Al 31 de marzo de 2014, la rentabilidad del patrimonio fue de 2,87% producto de la utilidad del periodo. Asimismo, la rentabilidad sobre activos del periodo finalizado al 31 de marzo de 2014 ascendió a 0,71%, inferior a 2,48% del ejercicio 2013.

Estado consolidado de flujo de efectivos directos

Al 31 de marzo de 2014, la Compañía registró una disminución del Efectivo y equivalentes al efectivo de \$ 11.460 millones con respecto al 31 de marzo de 2013, dicha variación se generó por:

- Flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación, se explican en gran medida por los ingresos procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios. Por otro lado, el incremento en los pagos se debe principalmente a la consolidación de Conrad Punta del Este. Finalmente, el flujo positivo ascendió a \$ 15.845 millones.
- Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de inversión ascendieron a \$2.826 millones negativos, cifra que se explica principalmente por un aumento en la cuenta compra de propiedades, planta y equipos.
- Los Flujos de efectivo procedentes de actividades de financiación fueron de \$ 4.739 millones negativos, registrándose una disminución con respecto a igual período de 2013, que alcanzó \$9.082 millones positivos. Esta disminución se generó principalmente por el aumento de capital efectuado en el año 2013.



ANALISIS RAZONADO

A continuación se presentan los principales Índices financieros del Estado Financiero Consolidado:

Indicadores Financieros Enjoy S.A.		31-03-2014	31-12-2013
INDICE DE LIQUIDEZ			
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	(veces)	0,48	0,49
Razón Acída ((Activo Corriente - Inventarios) / Pasivo Corriente)	(Veces)	0,47	0,47
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente)	(MM\$)	-80.127	-73.642
INDICE DE ENDEUDAMIENTO			
Leverage (Total Pasivos / Patrimonio Total)	(veces)	3,04	3,21
Deuda Corto Plazo (Pasivos Corrientes Totales / Total Pasivos)	(Veces)	0,36	0,34
Deuda Largo Plazo (Total de Pasivos No Corrientes / Total Pasivos)	(veces)	0,64	0,66
Cobertura de Gastos Financieros (EBITDA/Gasto Financiero Neto)	(Veces)	5,02	1,69
PATRIMONIALES			
Patrimonio	(MM\$)	140.243	131.771
Activos no corrientes	(MM\$)	491.943	484.515
Activos Totales	(MM\$)	566.996	554.702
RENTABILIDAD			
Del patrimonio (Ganancia atribuible a la controladora / Patrimonio)	%	2,87%	10,45%
De los activos (Ganancia atribuible a la controladora / Activos Totales)	%	0,71%	2,48%
Utilidad por Acción Ganancia atribuible a la Controladora/ N° de Acciones	(\$)	1,82	6,45



ANALISIS RAZONADO

Comportamiento por segmento:

1. Segmento de Negocio

a. Operación

El segmento operación corresponde a la consolidación de la filial Enjoy Gestión Ltda., con sus filiales que explotan los negocios de juegos, hotel, espectáculos, alimentos & bebidas, etc., ubicados en Chile.

Al 31 de marzo de 2014, el total de activos asociados a la operación aumentó desde \$ 146.511 millones del ejercicio 2013 a \$ 146.750 millones.

Así mismo, los pasivos aumentaron a \$ 116.590 millones al 31 de marzo de 2014 en relación a los \$ 115.853 millones del cierre de 2013.

Las principales variaciones en el resultado son las siguientes:

- Los ingresos de actividades ordinarias al 31 de marzo de 2014 disminuyeron un 11,04% en comparación con el mismo periodo del año 2013, alcanzando \$ 35.100 millones. Esta disminución se explica principalmente por el impacto negativo que generaron las Leyes de Tabaco y Alcoholes implementadas a principios del año 2013. Particularmente, la ley de tabaco, implementada el 1 de marzo de 2013 aún nos deja una base no comprable dado que tanto en enero como febrero de 2013 dicha ley no entraba aún en vigencia.
- Los costos de ventas al 31 de marzo de 2014, alcanzaron a \$ 32.426 millones, disminuyendo en un 9,57% en comparación con el mismo periodo del año 2013.
- Los costos financieros totalizaron \$ 806 millones al 31 de marzo 2014, superior en un 11,63% a los \$722 millones presentados en el mismo periodo del año 2013.

b. Inversión + inmobiliario

El segmento inversión + inmobiliario corresponde a la consolidación de las filiales; Inversiones Inmobiliarias Enjoy S.p.A., con sus filiales que poseen los activos inmobiliarios que son arrendados a las sociedades operadoras, e Inversiones Enjoy S.p.A. que tiene las inversiones en el extranjero.

Al 31 de marzo de 2014, el total de activos asociados a este segmento se incrementaron desde \$585.347 millones del ejercicio 2013 a \$605.413 millones.

Por otro lado, los pasivos ascendieron a \$495.330 millones al 31 de marzo de 2014 en comparación con los \$484.233 millones al cierre de 2013.

Las principales variaciones en el resultado, son las siguientes:

- Los ingresos de actividades ordinarias al 31 de marzo de 2014 aumentaron en 529,3% en comparación con el mismo periodo del año 2013, alcanzando los \$36.941 millones. Dicha variación se debe principalmente a los ingresos de Baluma S.A. que comenzó a consolidar en Enjoy S.A. desde el mes de junio de 2013, éstos asociados a una muy buena temporada alta de Enjoy Conrad Punta del Este.



ANALISIS RAZONADO

- Los costos de ventas al 31 de marzo de 2014, alcanzaron los \$18.955 millones, aumentando un 1.228,4% en comparación con el mismo periodo del año 2013. Dicho aumento se explica por la consolidación de Baluma S.A. desde el mes de junio de 2013.
- Los costos financieros alcanzaron los \$5.652 millones al 31 de marzo de 2014, superior a los \$4.026 millones registrados en el mismo periodo del año 2013. Este incremento se debe principalmente a un aumento de la deuda financiera de Inmobiliaria Rinconada S.A.

2. Segmento Geográfico:

El segmento geográfico, corresponde al área geográfica donde se ubican físicamente los puntos de ventas de juegos, hotel, espectáculos y alimentos & bebidas, tanto en Chile como en el extranjero.

a. Nacional

Al 31 de marzo de 2014, el total de activos aumentó desde \$331.527 millones al cierre del ejercicio 2013 a \$332.446 millones, representando esta diferencia una variación de un 0,3%.

Los ingresos de actividades ordinarias al 31 de marzo de 2014, disminuyeron en 11,2% en comparación con el mismo periodo del año 2013, alcanzando \$ 34.927 millones. Esta disminución se explica principalmente por el impacto negativo producido por la entrada en vigencia de la Nueva Ley de Tabaco y la de Alcoholes en Chile.

b. Internacional

Al 31 de marzo de 2014, el total de activos se incrementó desde \$223.175 millones del ejercicio 2013 a \$234.550 millones. Dicho aumento corresponde en su mayoría a la adquisición del 45% de Baluma S.A. (sociedad operadora de Enjoy Conrad Punta del Este Resort & Casino) en junio de 2013.

Al 31 de Marzo de 2014, los ingresos de actividades ordinarias en el segmento geográfico internacional alcanzaron los \$ 31.520 millones en comparación con los \$121 millones en mismo período de 2013. Este aumento se explica por los ingresos de la filial Baluma S.A., la cual comenzó a consolidar en Enjoy S.A. en el mes de junio de 2013.



ANALISIS RAZONADO

Principales riesgos asociados a la actividad de EnJoy S.A.

EnJoy S.A. y Filiales están expuestas a riesgos de mercado y riesgos financieros inherentes a sus negocios. EnJoy S.A. busca identificar y manejar dichos riesgos de la manera más adecuada con el objetivo de minimizar potenciales efectos adversos.

1. Riesgo de mercado:

Los riesgos de mercado corresponden a aquellas incertidumbres asociadas a variaciones en variables que afectan los activos y pasivos de la Sociedad, entre las cuales podemos destacar:

a. Regulación

Eventuales cambios en las regulaciones establecidas por la Superintendencia de Casinos de Juego, o contratos relativos a la industria de casinos o en la interpretación de dichas reglas o contratos por parte de las autoridades administrativas o municipales podrían afectar la operación de los casinos y, en particular, los ingresos de la Sociedad.

Cambios regulatorios que puedan afectar las industrias en que opera la sociedad, como por ejemplo, leyes que restrinjan el consumo de algunos productos, como cambios en la ley de tabaco y ley de alcoholes podrían afectar los ingresos de la Sociedad. La Sociedad está en constante desarrollo e innovación de nuevas estrategias, lo que le permite adecuar su oferta comercial y de servicio a estos cambios, para continuar brindando un espacio de entretención integral a sus clientes.

EnJoy S.A. cuenta con procesos de aseguramiento del cumplimiento regulatorio. Dichos procesos son gestionados por la Gerencia de Servicios Legales y la Gerencia de Compliance y Gobiernos Corporativos y revisados en su eficacia e implementación por Auditoría Interna en forma periódica.

a.1) Revocación de permisos de operación de casinos

De acuerdo a lo establecido en la legislación de Casinos de Juego, el permiso de operación que otorga el Estado para operar un casino puede ser revocado por la Superintendencia de Casinos de Juego (en adelante, la "SCJ"), mediante resolución fundada, toda vez que se configure alguna de las causales establecidas en la Ley, para lo cual tendría que producirse un incumplimiento grave por parte del operador de su obligación de explotar la licencia con estricto apego a la Ley de Casinos, a sus reglamentos y a las instrucciones que imparta la autoridad. Frente a la eventualidad de un incumplimiento, la SCJ podría iniciar un procedimiento para revocar el permiso de operación, el que podría concluir con una resolución de revocación, susceptible de reclamación y posterior apelación ante la Corte de Apelaciones respectiva.

Asimismo, los contratos de concesión municipal de casinos de juego, sujetos a fiscalización municipal hasta el año 2015, también contemplan causales de terminación, extinción y caducidad producto de incumplimientos graves a las obligaciones que en ellos se establecen para el concesionario, similares a las establecidas en la nueva Ley de casinos.

EnJoy S.A., tal como lo demuestran sus más de 37 años de experiencia en la industria de entretenimiento, establece estándares de cumplimiento regulatorio exhaustivos para que el riesgo regulatorio sea mitigado al máximo posible. Estos estándares de cumplimiento están diseñados de acuerdo a la normativa vigente por la Gerencia de Servicios Legales y la Gerencia de Compliance y Gobiernos Corporativos, a su vez, son revisados en su eficacia e implementación por Auditoría Interna en forma periódica.



ANALISIS RAZONADO

a.2) Licencias Municipales de Casinos de Juego

De acuerdo a lo establecido en la Ley de Casinos de Juego N° 19.995, todas las licencias municipales tienen vigencia hasta el 31 de diciembre de 2015. Actualmente Enjoy explota, como concesionario, tres de estas licencias municipales – Enjoy Coquimbo, Enjoy Viña del Mar (cuyo contrato de concesión finaliza el 14 de septiembre de 2015) y Enjoy Pucón. Para mantener la continuidad de estas operaciones, Enjoy está trabajando en proyectos que contemplan distintos escenarios. A la vez, como se demuestra desde su apertura en bolsa, Enjoy ha incrementado su participación en la operación de licencias de Juego, como son Rinconada de los Andes en Chile, y Punta del Este en Uruguay, lo que ha permitido diversificar su portfolio de licencias de juego y por ende de sus ingresos. Adicionalmente, estas nuevas licencias le han permitido aumentar la duración de las licencias de juego.

b. Volatilidad de ingresos

La volatilidad de los ingresos promedio por máquinas tragamonedas y los ingresos promedio por mesa de juego, podrían afectar el negocio, su condición financiera y por lo tanto sus resultados operacionales. Es política de Enjoy S.A., mantener altos niveles de calidad en sus instalaciones, servicios y estándares tecnológicos de punta, para mantener el liderazgo de la industria, existiendo un equipo especializado en cada una de las áreas de la Sociedad procurando la excelencia en sus labores.

La industria, en ciclos económicos recesivos y en desastres naturales, ha mostrado impactos negativos en la apuesta promedio en aquellas zonas del país que se han visto más afectadas por dichos ciclos o desastres, sin embargo, Enjoy S.A., al tener una política de diversificación de localización de sus unidades de negocios ha logrado atenuar dichos efectos. Asimismo, dicho riesgo se encuentra acotado por poseer una importante atomización de los ingresos.

b.1) Mesas de Juego en el Casino Conrad de Punta del Este

A diferencia del modelo de negocio de los casinos de Enjoy en Chile, una mayor proporción de los ingresos de juego en Conrad provienen de las mesas de juego y de sus salones VIP. Producto de esto, existe un riesgo de azar de corto plazo asociado a este tipo de operación. De acuerdo a lo establecido en los reglamentos de juego, existe una ventaja teórica para el casino, que en un plazo más extenso se traduce en que este factor de azar tendería a no afectar los ingresos de juego de la Compañía. Por último, la sociedad en la búsqueda de la diversificación de sus ingresos, está aumentando el parque de máquinas de azar y su oferta de entretenimiento en dicho casino, con lo cual, se diversifica y atenúa el impacto del riesgo de azar, en el corto plazo, en las mesas de juego.

c. Mercados internacionales - Argentina, Brasil y Uruguay

El ingreso de la Sociedad en mercados extranjeros podría exponerla a los riesgos políticos, económicos, de tipo de cambio y de judicialización asociados a las operaciones en otros países. Actualmente Enjoy S.A. tiene operaciones en Argentina y Uruguay, y además, cuenta con una oficina comercial en Brasil que le permite captar y mantener clientes de ese mercado. Si bien dichos riesgos son inherentes en toda operación internacional, Argentina ha mostrado un mercado con condiciones volátiles y, en oportunidades, desfavorable para el desarrollo de negocios. Por ende los resultados y los activos de los emprendimientos de la sociedad en el extranjero pueden verse afectados por eventos sobrevinientes, cambios en la regulación, deterioros en los índices de inflación y tasas de interés, fluctuaciones del tipo de cambio, cambios en las políticas gubernamentales, expropiaciones, controles de precio y salarios, y alzas en los impuestos. En efecto, y como es de conocimiento público, en el último tiempo el gobierno argentino ha impuesto mayores restricciones y controles cambiarios, lo que eventualmente puede afectar la capacidad para transferir divisas o retornos de inversión hacia la matriz en Chile. Por otra parte, la economía y política de Brasil y Uruguay se han mostrado estables en el tiempo.



ANALISIS RAZONADO

d. Riesgo de construcción de proyectos

Los proyectos de hoteles y casinos que desarrolla la Sociedad están sujetos a los riesgos que enfrenta todo proyecto de construcción, en términos de enfrentar mayores valores sobrevinientes en costos de materias primas, durante el desarrollo de la obra y cambios en la fisonomía del proyecto que repercutan en mayores valores de inversión. Sin embargo, todas las inversiones desarrolladas por EnJoy S.A. se encuentran finalizadas, reduciendo la relevancia de este riesgo.

2. Riesgo financiero

a. Riesgo de condiciones en el mercado financiero

a.1) Riesgo de tipo de cambio

La política de cobertura de riesgo de tipo de cambio busca lograr una cobertura natural de sus flujos de negocio a través de mantener deuda en las monedas funcionales de cada operación y calzar obligaciones o decisiones de pago significativas en monedas diferentes del peso chileno. Por este motivo, en casos en que no es posible o conveniente lograr la cobertura a través de los propios flujos del negocio o de la deuda, la Sociedad toma instrumentos derivados de cobertura en el mercado.

Al 31 de marzo de 2014 la sociedad cuenta con contratos de swap de moneda para cubrir las amortizaciones de los bonos de la Serie A.

a.2) Riesgo de tipo de cambio por tener inversión en moneda funcional en pesos argentinos y dólares

La Sociedad tiene inversión en la filial Argentina Cela S.A. y en la filial uruguaya Baluma S.A., sociedades operadoras de Casinos de Juegos, hoteles y alimentos y bebidas. Estas inversiones en el extranjero se manejan en pesos argentino en el caso de Cela S.A. y en dólares americanos en el caso de Baluma S.A.

a.3) Riesgo de tasa de interés

Las fluctuaciones de las tasas de interés pueden tener un impacto relevante en los costos financieros de la Sociedad. EnJoy S.A. y sus filiales, mantienen deudas de corto y largo plazo, el interés de dichas deudas se encuentran expresados en diversas tasas; variables, fijas, expresadas en base TAB. La Sociedad, a través del tiempo, ha pasado desde estructuras de tasas variables a fija, con la finalidad de atenuar los impactos de las variaciones de dichas tasas que pueden afectar la condición financiera de la Sociedad.

b. Riesgos de crédito

El riesgo de crédito surge principalmente ante el eventual incumplimiento de obligaciones por la contraparte y por tanto, depende de la capacidad de recaudar las cuentas por cobrar pendientes y de concretar las transacciones comprometidas.

EnJoy S.A. implementó un departamento de créditos y cobranzas centralizado, con políticas de ventas a crédito definidas, haciendo un seguimiento continuo a la cartera de cuentas por cobrar. Adicionalmente, los casos más complejos son derivados a empresas de cobranza externa. La Sociedad actualmente no contrata seguros de créditos para sus cuentas por cobrar.

La actual política de créditos de EnJoy S.A., otorga como plazo máximo 90 días para el pago de estos. Asimismo, gran parte de la venta al crédito de los servicios (arriendo de salones u organización de eventos con repostería incluida) considera la cancelación del 50% al contado. Sin embargo, aún existe un



ANALISIS RAZONADO

porcentaje, no relevante, de créditos entregado con plazo mayor de 90 días, situación que se subsanará a medida que dichos créditos sean cancelados.

Al 31 de marzo de 2014, la composición de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar ascienden a \$ 16.824 millones disminuyendo en \$1.182 millones en comparación al cierre del 2013.

Los clientes morosos al cierre de los presentes estados financieros, ascienden a \$221 millones y se encuentran provisionados al 100%. Al 31 de diciembre de 2013, el monto ascendía a \$ 177 millones.

El deterioro de cuentas por cobrar se determina efectuando un análisis individual de cada cliente, el cual considera la periodicidad de compra, comportamiento de pago y análisis financiero para determinar finalmente el riesgo crediticio de cada cliente.

Cabe señalar que la prudente política financiera, sumada a la posición de mercado y la calidad de activos, permite a la Sociedad contar con grado de inversión y además poseer clasificaciones de riesgo de BBB (Tendencia Estable) según International Credit Rating Compañía Clasificadora de Riesgo Limitada, BBB (Tendencia Estable), Clasificadora de Riesgo Humphreys Ltda., y BBB- (Outlook Negativo), según Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Limitada.

c. Riesgos de liquidez

El riesgo de liquidez, representa el riesgo que la Sociedad no sea capaz de cumplir con sus obligaciones corrientes. Si bien la Sociedad presenta al 31 de marzo de 2014 un capital de trabajo negativo por M\$80.126.896, la administración estima que esta situación no afecta la capacidad de cumplir sus obligaciones financieras, ya que esta cuenta con la capacidad de generación de flujos de caja operacional, y líneas de crédito disponibles, que son suficientes para cumplir con sus obligaciones financieras.

Producto de la naturaleza del negocio, la Sociedad mantiene una importante capacidad de recaudación en efectivo, diaria y estable durante el mes, lo que permite gestionar y predecir la disponibilidad de liquidez en forma confiable.

Al 31 de marzo de 2014 la liquidez de la compañía alcanzó un índice de 0,48 veces, inferior a las 0,49 veces registradas al cierre del 2013.