

**"COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS  
DE LOS ÓRGANOS DE LA ADMINISTRACIÓN  
ENCARGADOS DE FISCALIZAR LOS CASINOS DE JUEGO,  
PARTICULARMENTE RESPECTO DEL ESTADO DE  
INSOLVENCIA DEL GRUPO ENJOY Y EL DAÑO A FINANZAS  
REGIONALES Y MUNICIPALES"  
(CEI-49)**

368ª LEGISLATURA

**Acta de la sesión 8ª, especial, telemática, celebrada en viernes 17 de  
julio de 2020.**

**SUMARIO.**

En cumplimiento del Mandato, se recibe al académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y al ex Superintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.

**- Se abre la sesión a las 09:00 horas.**

**ASISTENCIA**

Preside el diputado señor Rodrigo González.

Asistieron la diputada señora Marisela Santibáñez y los diputados señores Juan Fuenzalida, Luis Rocafull, Víctor Torres y Renzo Trisotti.

Concurren como invitados el académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y el ex Superintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.

Actúa como Secretario el abogado señor Mario Rebolledo Coddou y como abogado ayudante el señor Mauricio Vicencio Bustamante.

NOTA: La totalidad de las diputadas, diputados, invitados, así como la Secretaría de la Comisión, participaron por la vía telemática, a través de la plataforma zoom durante la presente sesión.

## **CUENTA**

No hay Cuenta.

## **ACUERDOS**

Oficiar a la señora Superintendente de Casinos de Juego, a objeto que se sirva disponer se remitan copias de las boletas de garantía presentadas por las distintas empresas operadoras, concesionarias de casinos de juego. En especial, las recientemente renovadas por las empresas Enjoy y Antonio Martínez.

## **ORDEN DEL DÍA**

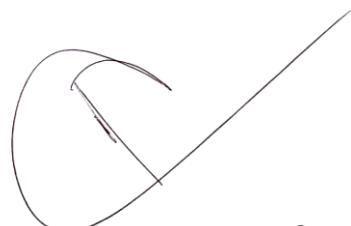
***En cumplimiento del Mandato, se recibe al académico de la Facultad de Economía y Negocios de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y al ex Superintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.***

El desarrollo en extenso del debate se encuentra en el archivo de audio digital, según lo dispuesto en el inciso primero del artículo 256 del Reglamento de la Cámara de Diputados y en el acta taquigráfica que se adjunta al final de este documento.

El video de la sesión completa se encuentra disponible en la siguiente dirección:

<http://www.democraciaenvivo.cl/player.aspx?id=2823&name=PROG C016389.mp4>

**- Se levanta la sesión a las 11:40 horas**



**MARIO REBOLLEDO CODDOU,**  
Secretario de la Comisión.

**COMISIÓN ESPECIAL INVESTIGADORA DE LOS ACTOS DE LOS  
ÓRGANOS DE LA ADMINISTRACIÓN ENCARGADOS DE FISCALIZAR LOS  
CASINOS DE JUEGO, PARTICULARMENTE RESPECTO DEL ESTADO DE  
INSOLVENCIA DEL GRUPO ENJOY Y EL DAÑO A FINANZAS  
REGIONALES Y MUNICIPALES**

**SESIÓN VÍA TELEMÁTICA**

Sesión 8ª, celebrada el viernes 17 de julio de 2020, de  
09:00 a 11:40 horas.

Preside el diputado señor Rodrigo González.

Participan las diputadas señoras Joanna Pérez y Marisela Santibáñez y los diputados señores Andrés Celis, Andrés Longton, Juan Santana, Víctor Torres y Renzo Trisotti.

Participan, además, el economista, académico de la Universidad de Chile, señor José Olivares, y el ex superintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.

**TEXTO DEL DEBATE**

*-Los puntos suspensivos [...] corresponden a interrupciones o al mal audio en la transmisión telemática.*

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- En el nombre de Dios y de la Patria, se abre la sesión.

El señor Secretario dará lectura a la Cuenta.

El señor **REBOLLEDO** (Secretario).- Señor Presidente, no hay Cuenta, pero sí le puedo comentar que los invitados a la sesión de hoy nos han hecho llegar sendas presentaciones en PowerPoint, además de algunos documentos, cuyos textos ya debería estar en el correo electrónico de usted.

Eso es todo, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Señor Secretario, a propósito, la superintendente de Casinos quedó de enviarnos una serie de documentos que ella consideraba que eran importantes. ¿Han llegado esos documentos?

El señor **REBOLLEDO** (Secretario).- Señor Presidente, hasta ahora no.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Señor Secretario, dado que el ofrecimiento quedó registrado en Acta, le pido que insista ante la superintendente de Casinos para que nos remita esos documentos, que son muy importantes para la comisión, particularmente sobre las tres adjudicaciones, como permisos y licencias de los casinos de la compañía Enjoy.

Por otra parte, en la prensa apareció una información que señalaba que Enjoy habría renovado las boletas de garantía necesarias para la mantención de la concesión.

En tal virtud, pido que se oficie a la superintendente de Casinos para que envíe copia de esas boletas de garantía, tanto de la empresa Enjoy como de la empresa Antonio Martínez y Cía, que fueron renovadas. Es muy importante saber en qué términos fueron renovadas y, además, que nos dé a conocer el resto de las boletas de garantía que han sido solicitadas y entregadas por otras concesiones u otros permisionarios de casinos, de tal manera de evaluar si hay diferencias en la forma en que se están abordando la solicitud y la exigencia de boletas de garantía para los casinos concesionados.

¿Habría acuerdo?

**Acordado.**

En primer lugar, va a continuar su exposición el señor José Olivares, profesor del Centro de Negocios de la Universidad de Chile, y, posteriormente, los parlamentarios y parlamentarias hagan las consultas que estimen conveniente. Ya le envié una lista a usted, señor Secretario.

Doy la bienvenida al exsuperintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.

Tiene la palabra el señor José Olivares.

El señor **OLIVARES** (académico de la Facultad de Economía de la Universidad de Chile).- Buenos días, estimados diputados y diputadas.

Señor Presidente, voy a continuar con la presentación que hice en la sesión pasada. Algo dejé avanzado, les expliqué qué era la organización, qué era Enjoy y qué estaba pasando con la compañía.

Esta es más bien una presentación técnica y, como dice el avance, utilizo la información pública de la website

de la misma compañía de casinos Enjoy y, adicionalmente, información que está en la CMF, para hacer una especie de transa de instrumentos de oferta pública -acciones y bonos-, y también, como acaba de mencionar don Rodrigo, información financiera y datos en curso que aparecen regularmente todos los días como, por ejemplo, en el Diario Financiero que uno va extractando, para resolver este puzzle que llamamos Caso Enjoy. Eso como un primer concepto.

Lo que llama la atención -traté de recoger para esta presentación- es parte de la disposición establecida en la ley de Casinos, para efectos de hablar de esta relación que ocurrió en la compañía en 2017, fecha en la cual traté de constatar el año en que esta empezó a presentar problemas serios, a raíz de las preguntas que ustedes me hicieron, y que me hizo llegar don Rodrigo, en orden a que si hay elementos o no para que uno pudiera opinar si esta compañía era viable en el tiempo, si eran adjudicables las situaciones posteriores. Ese logro lo voy a perseguir nuevamente comparando deuda y patrimonio igual (=) a 6, que ocurre en 2017.

A continuación, veremos el precio de la acción, ya que hay otro elemento adicional que no he encontrado en ninguna parte de los análisis en general, la caída violenta que tenía el precio de la acción de la compañía de forma sistemática, a partir de 2018 en adelante. En la brecha, aunque la bolsa caiga, cae mucho más la compañía, y de su precio mejor no hablar.

Adicionalmente, un rasgo que presenté fue la evaluación del tipo de cambio. La compañía tiene mucha deuda en dólares -50 por ciento de sus pasivos están expresados en dólares-; la evolución del tipo de cambio sobre 700 pesos pasó a 800 y fracción, de 650 que teníamos en 2017. Comienzo desde 2017 en adelante, donde veo que la compañía está endeudada en dólares.

Esa es la presentación que aparece ahí relativa a los bonos internacionales. La mitad de la deuda corresponde a eso.

Acá pueden apreciar el cuadro que presenta la compañía nuevamente. Es información pública, presentada por la compañía, donde tengo un primer problema. Aquí voy a apelar a la gestión de la compañía y a la vez del regulador.

Mi primer trabajo, cuando salí de la universidad, fue en la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, así que entiendo un poco lo que es el tema de regulación, para efectos de cómo tengo que funcionar.

Acá tenemos una compañía que está endeudada en dólares y la gente juega en pesos, entre comillas. Entonces, tiene un descuadre natural, al igual que la estructura de deuda de la compañía, en donde claramente esa deuda, en 2022, genera un problema. Una deuda que en forma violenta aumenta a 165 mil millones de pesos, correspondiente a 200 millones de dólares, por vencer, y en el camino tengo que ir armando esta figura, con la misma información que presenté anteriormente, y que es pura deuda. Ese es el problema que tiene la compañía.

Entonces, básicamente, tengo en el resumen final de esta lámina una junta de tenedores de bonos en el primer trimestre, en donde la compañía rompe el acuerdo, lo cual gatillaría técnicamente en la ejecución acelerada de la deuda.

Por lo tanto, tengo un hito importante que no se dejó ver en ninguna parte, solo en el mercado financiero y no los reguladores, de lo que pasaba en la compañía. Además, de la caída del precio de la acción, que algo denota lo que está ocurriendo. O sea, para pedir información, qué es lo que está ocurriendo, que se informe, en particular. La CMF ejecuta parte de esa función a través de la información pública para hablar del mercado financiero, pero no sé en el caso de la Superintendencia respecto de si lo hizo o no, que también es una de las preguntas que ustedes me hicieron.

Finalmente, resultó ser una muy mala administración y muy mala gestión con los casinos de afuera, Conrad 1 y Conrad 2, lo que veremos posteriormente en los mismos escritos y en los diarios.

Una emisión de deuda de dólar más el 10 por ciento no es sustentable en el tiempo; no es sustentable una deuda de esa magnitud cuando una compañía genera una rentabilidad sobre los activos en 6 por ciento. Repito, no es sustentable en el tiempo esta relación. En otras palabras, esta empresa debe pagar, entre comillas, como una persona natural, con una tarjeta de crédito, una ganancia del 6 por ciento, y no da. Adicionalmente, se mete en un problema, que es comprar Uruguay, además

pierde parte importante de sus recursos, con la entrada a los casinos que ustedes me preguntaron: Los Ángeles, adicionalmente el de San Antonio y Chiloé. Entonces, también tenemos un problema ahí; dos importantes frentes abiertos: el extranjero y el nacional.

Entremedio -último punto- están los resultados operacionales del negocio que se desploman. Entonces, estoy endeudado por todos lados, me está yendo mal y se me caen los resultados del negocio. Esto ocurre a partir de 2017, y vemos cómo está el resto de las compañías.

Eso es lo que pasó, para ilustrar un poco la materia, cuestión que no vi en la sesión pasada.

Para efectos de decir las cosas como son, en el sentido de que si algo es bueno o es malo, es rico o no, es alto o bajo, este cuadro comparativo -utilizando la información de Casinos Enjoy- es público.

Ahora, si ustedes se fijan en el diagrama, podrán ver que es una foto de los estados financieros de la compañía; es un puzzle que para la CMF representa la memoria, y en forma paralela tengo Sun Dreams, que está abajo. Entonces, tengo las dos compañías que entro a comparar. Por consiguiente, uno observa que los ingresos de Sun Dreams alcanzan a 215.000 y 234.000 millones, es decir, sube levemente. Lo que quiero transmitir en forma estable son los resultados que genera el negocio.

Más arriba, ustedes pueden apreciar que Casinos Enjoy genera 275.000 y 264.000 millones por concepto de ventas. Eso quiere decir que en volumen de ventas las dos compañías son bastante parecidas. Sin embargo, distan mucho los resultados operacionales de ambas. La Superintendencia entrega concesiones de casinos, pero cada una de esas compañías se maneja en forma distinta, o sea, el concepto casino no es estándar. Quizá, como regulador, uno trata de ver los ingresos que reporta sobre las ventas de la compañía, pero el resultado del que da cuenta es bastante exiguo en el caso de Enjoy. En diciembre de 2018, la compañía gana 22.000 millones y, en 2019, solo 6.000 millones, o sea, baja a un tercio el resultado operacional. Con este resultado que genero, cubro los gastos del negocio.

En forma paralela, en el mismo período, el resultado operacional de Sun Dreams es de 39 y baja levemente a 34. Tengo contemplado desde el 18 de octubre -desde el

estallido social-, el último trimestre que podría haber afectado en forma pareja a las dos compañías, pero claramente los resultados son completa y diametralmente distintos a lo que genera la caída de Sun Dreams, como se aprecia en el gráfico, en que el resultado del EBIT de Sun Dreams es notablemente superior al de Enjoy.

Ahora bien, en el margen de ventas también ocurre lo mismo, vale decir, Sun Dreams margina el 41 por ciento y Enjoy apenas un 15. O sea, entre el costo de venta, lo que genera la administración de los hoteles y casinos, reporta mucho menos Enjoy, haciendo la misma función Sun Dreams.

Respecto del resultado operacional sobre las ventas -medida más o menos estándar-, me preguntaron si había ciertas métricas, y lo que señalo en la presentación son métricas financieras que uno utiliza para el mercado financiero para evaluar compañías.

En mi calidad de profesor, asesor y evaluador de compañías ocupo eso, generalmente, cuando hago evaluaciones de compañías. Por tanto, EBIT sobre venta es un estándar indicador clave en la evaluación de un negocio.

Aquí, observo que Sun Dreams deja 15 por cada 100 pesos vendidos; en cambio Enjoy, deja, apenas, con los mismos 100, 2 pesos. ¿Esto en qué radica? En que Enjoy se va a pérdida en el periodo 2018-2019 por 27.000 millones y Sun Dreams tiene utilidades por 12.000 millones.

Entonces, la última línea de la lámina qué revela. Mire, si al resultado anterior, que era operacional, resto los gastos financieros y la exposición del tipo de cambio -tema que expuse y pudieron ver que la compañía estaba fuertemente endeudada en dólares-, la compañía se va de espaldas en los años consecutivos; es decir, tiene resultados malos.

Eso quiere decir que la compañía no está generando lo que debe generar. En forma paralela, los competidores, como, por ejemplo, Marina del Sol y Sun Dreams, tienen resultados bastante buenos.

Por tanto, ahí tenemos un contraste en que uno debe emitir una opinión, y esto es información pública.

Como se aprecia en la diapositiva, está la información -como se vio en la sesión pasada- respecto de la conducta de gestión financiera, en el sentido de si es amparado o

no. Incluso, algunas personas me preguntaban si era partidario de rescatar Enjoy y conseguir un salvataje por parte del Estado y mi respuesta fue tajante: ¡no! Porque no puedo permitir una conducta agresiva de compra, es decir, alguien que sale con la billetera a comprar, y esta, ¿con qué la llenó? Con patrimonio o con deudas. Esta empresa la llenó con deudas.

Entonces, si se observa, aquí -son noticias publicadas en el diario desde 2012 en adelante-, reiteradamente, hay una tendencia negativa a Enjoy por incumplimiento de *covenants*. Se trata de una compañía que está en el sistema y regularmente -ha caído seis veces- cayendo en problemas de pagos, producto del endeudamiento.

En cuanto a los clasificadores de riesgo como Fitch, va reportando debido a la baja de liquidez y endeudamiento. Estos dos elementos son preinfarto, es decir, tener caída de liquidez y endeudamiento, a la larga, la compañía tiende a caer.

Asimismo, se presentan ciertos conatos de una gestión un poco deficiente, desde el punto de vista financiero, [...]

*-Los puntos suspensivos corresponden a interrupciones o al mal sonido en la transmisión telemática.*

[...] a partir de que Enjoy se lanza al mercado uruguayo. Ya en 2012 tengo problemas y lo que hago es decir: ¿Cómo me saco los problemas de tener malos resultados? ¿Qué hago? Me voy afuera.

Eso es un comentario que les dejaré abierto, en el sentido de si es razonable que una compañía, arrastrada por el mercado internacional, esté en Chile. ¿Si razonable o no que alguien pueda invertir afuera?

Por lo tanto, hago la evaluación: ¿fue buena la inversión que hizo la compañía?

Señalo a Uruguay, porque fue la parte importante. Se puede ver en el diagrama que en 2012 -marcado con negrita-, la cantidad de activos de la compañía alcanza a 37.000 millones y, en 2013, aumenta en 211.000 millones, producto de la compra del 45 por ciento de Conrad.

¿Qué trato de demostrar con esos números? Conrad-Uruguay compró el 45 por ciento.

Insisto, ¿qué trato de demostrar con esos números? Miren la magnitud de la compra de Uruguay, dada esta magnitud, ¿es razonable que con los recursos locales la

compañía salga a otro país y "ponga en juego a la compañía desde el punto nacional"?

Eso es lo que hizo la compañía, partió de 337.000 millones activos, suma 211.000 millones, que es Uruguay, y termina con activos de 548, en 2013.

En este andar, la compañía se maneja en el tiempo, va creciendo, sube y baja. Sigue así durante 2017, y en 2018 -marco con rojo- se aprecia la caída del patrimonio, lo que es bastante complicado porque la compañía tenía un patrimonio de 160.000 millones, que baja sistemáticamente en dos periodos.

Una compañía que baja considerablemente su patrimonio -por eso lo marco con rojo, como una advertencia- no es un buen resultado. Ahora, si observamos el periodo 2016-2018, este patrimonio de 160.000 millones baja a la mitad, es decir, a 74.000 millones. Por lo tanto, el nivel de endeudamiento, la relación deuda-patrimonio de la compañía se rompe de forma violenta.

Eso es lo que se puede apreciar en el diagrama: entra a la compañía la parte de Conrad 2 y este negocio es el que desangra a Enjoy, porque genera un pago excesivo. De hecho, creo que los estados de resultados de espalda producto de la acción que tuvo que ejercer Baluma para venderle el tema.

Por tanto, les lanzo la pregunta de vuelta: ¿fue buena inversión el casino de Conrad-Uruguay a la luz de las cifras? La respuesta es ¡no! Como se aprecia en la parte superior de la diapositiva, producto de la rotación de activos y ventas en el periodo 2011-2019.

Nuevamente, la información es de la misma compañía, juntar los estados financieros sistemáticamente de 2011 a 2019, que se bajan de la CMF o lo imprime directamente desde la misma página web de Enjoy.

Como se aprecia en el gráfico -lo explicaba en la sesión pasada-, la relación que se mantenga de forma paralela, de forma sistemática en el tiempo, la que se rompe; entra a comprar nuevamente Uruguay y los activos se disparan, pero el nivel de las ventas no lo hace.

Ahora, se dispara el nivel de activos producto de emisiones de deudas que hace la compañía. Entonces, tengo una relación básica de activos, que es lo que tiene la compañía; se iguala a pasivo a patrimonio. En esa operación la compañía empieza a incrementar los activos

producto del endeudamiento que lleva experimentando en el tiempo.

Aquí, básicamente es lo que tengo versus lo que genero, lo que nuestro. Claramente, como se aprecia en la diapositiva, al subir la línea naranja, que es el volumen de activos de la compañía, debería estar aparejada de un aumento en el nivel de venta, pero eso no ocurre.

Por consiguiente, ¿se puede transmitir que los dos ítems más importantes de la compañía, la compra de Conrad 1 y Conrad 2 de Uruguay, fueron una buena inversión a la luz de las ventas? No.

Segunda pregunta: ¿debería permitirse que una compañía complicada pueda salir a comprar afuera, arrastrando la deuda nacional como está hoy, arrastrando a todos los casinos? ¿Debe permitir eso o no? Ello, porque a fin de cuentas la compañía curiosamente no se enredó por Chile, sino por Uruguay. Ese es el problema de la compañía. Entonces, si hay que separar o no las sociedades es menester de ustedes evaluarlo.

Continúo con la relación.

Ese crecimiento, a partir de Uruguay -lo que se aprecia en las barras oscuras-, es el nivel de venta de la compañía. Claro que sube el nivel de venta de la compañía. Ustedes me dirán: sí, pero en el gráfico anterior se mostró que subió el nivel de venta, en cambio el nivel de activos sube más. Eso no es bueno. Con la lámina anterior, ese aumento no es razonable, sino que es insuficiente.

Ahora, veamos los resultados. Una cosa es que suban las ventas y veamos qué pasa con el EBIT, que es resultado operacional y la utilidad del ejercicio, que es lo que está en el cuadrado verde.

Si observamos en el gráfico, en 2013, aparece el resultado; en 2014, ya está funcionando en Uruguay. Miren, por favor: lo que estoy vendiendo es mucho más y no genero más que eso. Si se va al gráfico la barra de color verde, que es la utilidad de ejercicio, y el cuadrado celeste, que es el resultado operacional y de utilidad operacional del negocio, y compra en Uruguay las ventas suben de forma notoria; sin embargo, no suben los mismos resultados operacional de la utilidad del ejercicio.

Entonces, ¿vamos a esperar que dé? ¿Qué dé qué? Y en 2016 se me cae, tengo pérdida del ejercicio; en 2017 no tengo utilidad y en 2018 me voy de espalda de nuevo. Por favor, veamos magnitud de las ventas. Sigue subiendo la venta comparada con el 2013, pero no se condice con el resultado del negocio. Por tanto, ¿hay problemas? Sí, hay problemas.

Estoy siendo más preciso ahora en los comentarios para claridad de ustedes.

Como se señala en la diapositiva, entro a ocupar el leverage. Y en cuanto a esta relación que me han preguntado, en orden a si esta métrica es razonable o no, bueno, me voy al cuadro pequeño, que lo puse debajo de la diapositiva. Dice: la Ley de Casinos N° 19.995, en su artículo 20, establece la forma de invertir, de cómo técnicamente establecer un casino, y en esa relación que establece el artículo 20 de la ley de Casinos se habla del 40 por ciento, en que parte de este financiamiento tiene que ser el 40 por ciento constituido por empresas conceptualmente, aportado por la propia compañía. En otras palabras, si lo adquiere la compañía que voy a comprar o a armar un casino, o lo que sea, es 100, entonces me pide que el 40 por ciento sea aportado por la propia compañía. Y el 60 por ciento debe ser aportado por recursos de terceros: deuda, conceptualmente.

En otras palabras, la ley establece una relación "deuda-patrimonio" subyacente, implícita en la misma ley, de 1,5 veces. O sea, al dividir la deuda, que es 60 por ciento, sobre 40 por ciento, queda una razón de 1,5 veces.

Como dije durante la sesión pasada, de 1,5 a 2 es razonable. Enjoy llegó hasta 6 veces, como se observa en la presentación, y con un cierto manejo en números de 1,5.

Entonces, si comparo dos casinos importantes, del mismo tamaño en términos de volumen de venta, Sun Dreams tiene una deuda-patrimonio de 1,5, está relajado, tranquilo, desde el punto de vista del regulador.

Sin embargo, Enjoy tiene una excesiva deuda, lo que está constatado en la presentación con el número 6. O sea, una compañía que tenga 6 veces la deuda patrimonio - lo puse al inicio, y aquí se observa en rojo- no es sostenible.

Por tanto, como administrador financiero de la compañía, como gerente de la compañía, tengo el siguiente dilema. Esto no vuela.

¿En qué sentido no vuela? La banca o los tenedores de bonos me van a apretar. Por tanto, tengo que bajar la relación deuda-patrimonio. ¿Qué ocurre conceptualmente? Tengo dos opciones para ver cómo bajo este nivel de deuda partido en patrimonio.

Primero, "muevo el numerador, muevo el denominador". Es decir, me consigo financiamiento de los mismos accionistas, y según la primera opción que se observa en la presentación, sube el patrimonio. ¡Perfecto! Pero por igualdad contable, con ese patrimonio tengo más activos: entra a la caja, a la compañía de los accionistas.

Ahora, ¿qué hago con esa caja? Compró más activos; o sea, salgo de *shopping* y empiezo a comprar lo que pille en el camino. Entonces, si estoy complicado, le meto capital a la compañía, ¿y qué hago? Comprar cosas.

La segunda opción es que le meta capital a la compañía y pague pasivos, por ende el nivel de activos tiende a ser constante.

En la gráfica el nivel de pasivos está en azul, y el patrimonio en verde. Sube el patrimonio en 2017 al 2018. El año crítico de la compañía es 2017, donde el patrimonio se cae de forma sistemática, tres años cayendo el patrimonio, y la compañía le mete capital, pero el pasivo queda igual.

Entonces, ¿qué está haciendo la empresa? Está comprando activos. Tomó la primera opción. No tomó la segunda opción de pagar pasivo. Es decir, se volvió a lanzar en lo mismo: salir de compras. Claramente, sigue subiendo el endeudamiento. Eso es lo que queda en evidencia.

Entonces, el *peak* de endeudamiento de la compañía es en 2017: 6 a 1. Eso es insostenible y lapidario. Y la alarma es para los acreedores en general, que empezaron a apretar a la compañía: aumento de capital obligatorio.

Esa fue una relación que los bonistas pidieron a la compañía producto del quiebre de *covenant*. Recuerden que quebrar el *covenant* es una condición para acelerar toda la deuda; se viene todo encima.

Como observan en la gráfica, el nivel de deuda es excesivo. Eso es lo que tengo de la compañía como resultado. La línea roja se mantuvo, luego se disparó,

porque el patrimonio se cayó. O sea, esto se cae porque los resultados no son los esperados para 2017.

Ahora, la misma circular N° 32, de la Superintendencia de Casino de Juego, habla de cobertura de gastos financieros. Define la cobertura del acto financiero. Entonces, la cobertura de gasto financiero se mide como EBIT/Gasto Financiero, como Utilidad Operacional/Gasto Financiero, que es lo mismo. En el caso de la Superintendencia, la define en español como resultado antes de impuestos e intereses/gasto financiero. Por lo tanto, este indicador existe, lo ocupa, está disponible, y figura en la circular N° 32 de la Superintendencia de Casinos de Juego.

Además, la relación 4/1 es un número razonable. La relación 4/1 quiere decir que por cada gasto financiero de 1 peso que tengo, el negocio me genera 4. Entonces, si tengo 4 y pago 1 de gasto financiero, me quedan 3 hacia abajo.

¿Tres para qué? Para pagar dividendo, para pagar deudas, para pagar impuestos, hacia abajo.

Puse 4 como *benchmark*, como un criterio razonable que ocurre en el mercado financiero, a raíz de la pregunta que me formularon ustedes respecto de cómo evaluo estos números. Entonces, un número bueno es 4/1, 5/1.

Sin embargo, esta compañía el máximo que tuvo fue 2.

¿Qué quiere decir 2? Que después de ese resultado operacional pago los gastos financieros, me queda 1 de venta. O sea, tengo 2 de ejercicio que genero, menos 1 financiero, me queda 1 hacia abajo.

Ahora, al ver históricamente a esta compañía que sale en todas partes, que administra casinos en Antofagasta, en Coquimbo, tiene un 1,3; 2; 1,3 y 1,3 en distintos años, anda justito por los palos, como diríamos en jerga hípica.

Se dispara a 2 en 2013, y de ahí nunca más, desapareció. La compañía viene en caída permanente y sistemática. Tanto es así que los últimos períodos, si se fijan en la presentación, el número correspondiente a 2018-2019 es menor a uno.

Ustedes me preguntaron qué iba a pasar con 2019, cuando la compañía adquirió nuevas licencias, los casinos de Los Ángeles y San Antonio, y ahí están los números. O sea, viene en picada: 1,3 en 2016; 1,1 en 2017; 0,8 en 2018,

que es negativo porque es menor a 1. Es decir, 1 a 1 quiere decir que lo que gano es justo lo que pago en gastos financieros.

Entonces, a partir de 2018 y 2019 la compañía no es capaz de pagar su deuda, está trabajando para los bancos, está trabajando para los tenedores de bonos. Y esa es información pública.

Entre 2013 y 2019 sistemáticamente se desplomó la cobertura; se desplomó la capacidad de pago que tenía la compañía. Esto reventó en 2018, porque en 2017 ya iba de caída, y en 2019 cae fuertemente.

Aumentan los gastos financieros producto de que la compañía está expuesta en dólares, se desploma. La caída viene a partir de 2016. ¿Qué significa esto? Que no es capaz de pagar los intereses. Así de fácil.

Uno puede decir que esta compañía está demasiado endeudada, porque con lo que gana, con lo que genera, no paga los intereses.

Respecto de la pregunta de si era posible, a partir de 2019, presagiar lo que venía para la compañía, si había o no información, y esto lo saqué de la compañía Humphreys, que es un evaluador externo de los instrumentos financieros de Enjoy, y del Diario Financiero -Enjoy tiene dos clasificadores, Humphreys e ICR Chile-, se observan estos *covenants* de las aplicaciones financieras/EBITDA.

Voy a explicar esta lámina, porque para mí es la más relevante, porque yo no la construyo, sino que es información pública de lo que está pasando con la compañía.

Al respecto, dice lo siguiente: En diciembre de 2018 la compañía tiene un ratio, una obligación con bancos y financieras, con bonos, sobre EBITDA de 4,3 y el límite, para no romper los *covenants*, es de 4,5. Si se pasa de 4,5 la deuda se acelera.

En marzo es de 4,42, se acerca lamentablemente al límite de 4,5 y lo que dije acá, y lo que escribió la misma gente de Humphreys, la compañía rompe este *covenant* el primer trimestre de 2019. Es información pública que destaqué en rojo en la presentación.

¿Antes de la compra de los casinos la compañía tenía mal comportamiento financiero? La respuesta es sí.

¿Por qué mal comportamiento financiero? Porque en junio de 2019 el ratio de la compañía se disparó a 4,7. Por lo tanto, si se quedaba en el límite de 4,5 de marzo de 2019 la compañía cae en *default*.

Ahora, para que los tenedores de bonos no se vieran afectados por el riesgo de la compañía, y una serie de cosas, le perdonaron la vida subiendo la restricción y el límite a 5,5. Eso es lo que ocurre técnicamente en la gráfica.

Entonces, durante el primer trimestre de 2019 la compañía tuvo una caída violenta en la generación de sus flujos. Y quedó en 5,5.

Si se fijan en el comportamiento del ratio de la compañía, fue de 4,3 en diciembre de 2018; 4,4 en marzo de 2019; 4,7 en junio de 2019 y 4,9 en septiembre de 2019; o sea sigue subiendo.

Por lo tanto, ante la pregunta que me formularon respecto de si esto va a ser sostenible o no, lamentablemente estos números son imparables. No es que uno diga que va a ocurrir algo del cielo que va a hacer que los números de la compañía cambien. La respuesta es que no van a cambiar los números de la compañía, porque ya trae la pelota dando vueltas. Y según explica la analista de Humphreys, el ratio de la deuda financiera sobre el Ebitda, actualizado a septiembre de 2019, se encuentra en 4,9 veces, por lo que aún no están hechos los parámetros establecidos. Y agrega: "Si bien aún mantienen holgura, dicho ratio es más alto que lo que tenían antes, de 4,7 veces, y si no hubiesen hecho el aumento meses atrás, lo estarían incumpliendo". Es decir, esta compañía se debería haber caído. Es más, esta compañía tenía fecha original el primer trimestre de 2019, estaba pedida.

De vuelta, utilizo la información del clasificador de riesgo, los estados financieros de la compañía, que son los mismos que utilizo regularmente, y en la diapositiva enmarque con rojo los años 2017 y 2018, para tener una lectura fácil. Aquí tengo el estado de resultados resumido.

Entonces, para el año 2017 hay ingresos totales de la compañía de 283.677; el costo de ventas, la operación, es de 223.575. ¿Y cuánto me deja? Margen bruto: 60.101. Esto tiene que ver con vender bebidas, pagar a la gente que

hace el aseo en los dormitorios, etcétera. Es decir: gastos de administración, que son 27.753; luego, devengo los gastos financieros, que son 32.985, y si junto estos valores 27.753 y 32.985, me da 60.101.

Entonces, ¿me quedan 60.101 de la venta, menos el pago de las bebidas? Sí. Si pago en administración y en banco 60.101, ¿con cuánto me de quedé? Con cero. Y esto es "negativo", porque no tengo recursos, ¡no tengo recursos!

¿Qué ocurre en 2018? Ocurre exactamente lo mismo. ¿Cuánto tengo, si en 2018 me ha ido pésimo? De margen bruto tengo 58.053. Vendo un poco menos; en lugar de vender 283.677, vendo 275.005; los gastos bajan de 223.575 a 216.952, porque vendo menos; lógico. Por ende, el margen bruto de lo que reporta baja de 60.101 a 58.053. Quedo casi *flat* dando vueltas, pero los gastos de administración se mantienen entre 27.753 y 28.257. Perfecto; pero, ¡por favor! noten el gasto financiero, pasa de 32.985 a 45.132. ¿Qué significa? Significa que sube en 13.000; estamos hablando de que sube como 40 por ciento. O sea, la compañía tiene el mismo nivel de gasto y la deuda sube en 40 por ciento. ¡Sí! el dólar. Ahí está; sube el valor del dólar, porque la compañía está endeudada en dólares. Entonces, ahora sumo los costos financieros, que son 45.132, a los gastos de administración, que son 28.257, y me da 73 mil y algo, pero generé 58.053. Ya voy para atrás. O sea, el período anterior (en 2017) pasé raspando, justo y, en 2019, me caigo. Les pregunto, ¿cómo parto en 2019? Pésimo, ¡pésimo! Y ahora me cae el estallido social, me reventó. Luego me cae la pandemia; es decir, me hace pedazos dos veces. Pero la compañía ya viene cojeando, viene trastabillando.

Entonces, por eso pongo: el ratio está muy cerca de los límites, le ha ido mal a la compañía. En definitiva, esto es lo que ha ocurrido. Quiero que esta misma lámina les quede en la mente, porque esto es lo que le ha ocurrido a la compañía. Así le ha ido a la compañía en particular.

Ahora, entro a picar un poco fino, porque no quiero ser muy tedioso con los números, sino que quiero que tengan la visión general de esto y voy a extraer parte de los resultados, para que se entienda bastante simple.

El EBIT de la compañía es el resultado o la utilidad operacional de un negocio antes de descontar los gastos

financieros. Entonces, con lo que genero, ¿puedo pagar estos gastos financieros?

Veamos: en 2011, EBIT 13 y gastos financieros 10. Por favor, vean los márgenes, porque son bastantes pequeños. En 2012 lo mismos; en 2013, EBIT 23 y pagaba 11; en 2014, 23 y pagaba 12; en 2015, 24.860 -Uruguay está perfecto, está andando-, pero el gasto financiero ahora suma 17 y, por lo tanto, de 24 menos 17, me quedan 7. ¿Qué hago con estos 7 que me sobraron? Pago deudas, pago dividendos y pago otras cosas; sí, pero tengo que amortizar la deuda y aquí no estoy pagando nada. La deuda está generando intereses, como una tarjeta de crédito. En 2016, mi resultado cae a 20 y mis gastos financieros llegan a 15, resultado, me quedan 4. En 2017, mi EBIT subo a 27, pero mi gasto financiero se dispara a 25. Ya en 2018, el resultado es de 22, pero el gasto financiero es de 27, es decir, me voy para atrás en 5 mil millones. Entonces, si veo esta relación de la compañía, en 2017 tengo una caída fuerte, pero en 2018 y en 2019 no existo, porque la compañía se fue de espalda.

Y esta relación, EBIT/gastos financiero, que yo quería que fuera 4, ¿cuánto ha sido históricamente? 1,3; 1,2; máximo 2,0; 1,8; 1,5. ¿Y qué significa esto? Significa mi capacidad de pago. Lo voy a traducir ahora: esta relación de dos cuentas la voy hablar en términos de años, en términos de meses.

Entonces, digo lo siguiente: mire, voy hablar de lo que utiliza el mercado financiero como indicador, un segundo indicador. ¿Cuál es ese indicador? Lo que debo, que es la deuda financiera, respecto de lo que me queda para pagar esa deuda financiera.

¿Cuánto es lo que debe Enjoy? En 2011, Enjoy debe 187.000 mil millones. ¿Cuánto le queda de resultado operacional, menos los gastos financieros que tiene que pagar? Le quedan 3. A este ritmo, ¿cuánto tiempo se demora la compañía en pagar? 60 años. Es decir, toda la deuda la puede pagar en 60 años. A este ritmo.

En 2012, la misma figura. En 2013, cambia, porque entró Uruguay, y tiene un plazo de 18 meses para pagar la deuda. En 2014 generó una deuda de 226.000 mil millones, pero tengo un resultado, EBIT menos gastos financieros, de 10.000. Eso es lo que me queda disponible, y puedo pagar la deuda en 21 años. En 2015, la deuda se puede

pagar en 27 años; en 2016, en 52 años; en 2017, 136 años. Se nos fue el 2017. Ya me fui de la compañía, me fui en 2017. Y vuelvo de otra forma a mirar los números en esta coctelera y, por ende, la compañía es incapaz técnicamente. Y hoy estamos viviendo el resultado de ese proceso.

Ahora, la banca utiliza el Ebitda, indicador que figura en el lado izquierdo, abajo de la dispositiva. Si vemos este número -en la sesión pasada hice mención a esto, pero no llegué hasta estos números, es el plazo de pago. Si utilizo la deuda financiera en relación con el Ebitda, que es un *covenants*, una restricción que tiene vigente la compañía, al sistema financiero no le gusta más de 4 ese número, y aquí tiene 6, 6, 9, 4, 4, 4, y 6, hasta 2017. O sea, acá está fuera de esa condición.

¿Iría alguien a trabajar con Enjoy? ¿Vale la pena hacer Enjoy; levantarse todos los días a trabajar? Este es el resultado.

En esta diapositiva, lo que tengo en línea verde es la rentabilidad sobre los activos. Y esto lo mido como el EBIT, resultado operacional, sobre activos. ¿Cómo me va? Me va un poco parejo hasta 2016 y, en 2017, se dispara a 5,3 por ciento, para luego caer en forma violenta.

Ahora, de qué me sirve este número. Lo que estoy haciendo es traducirlo a tasa, nada más.

-Profesor, usted me habló de pesos, de tiempos... ¿De qué me va a hablar ahora?

-De Porcentaje le voy a hablar.

Este negocio, ¿cuánto es lo máximo que genera? 5,3 por ciento. ¿Y qué pasa a continuación? Se desploma.

Veamos la resultante. ¿Cómo se calculo la tasa de deuda promedio de la compañía? Los gastos financieros que están revelados en este resultado respecto de la deuda financiera que tiene la compañía.

Entonces, si miramos lo que está enmarcado (muestra diapositiva) en el círculo rojo, la tasa de la deuda es 5,43 por ciento promedio; en cambio, el resultado de Enjoy es de un 5,3 por ciento. Es negativo, sí. La compañía no paga los gastos financieros y eso es consistente con los números que a cabo de presentar.

En 2018, ¿cuánto me da? Me da un 6,24 por ciento en términos de tasas. Es más simple, me he ido achicando, todo esto es pesos. Entonces, la conclusión es que la

compañía genera entre 5 y 6 por ciento, pero la deuda es más que eso. Listo, y se fue de espalda.

Ahora, 6,24 por ciento genera la compañía en términos de gastos financieros, medido respecto de la deuda. O sea, esa deuda, medida, le cuesta 6,24 por ciento promedio. Y esa plata invertida, ¿cuánto le reporta? Le reporta un 3,5 por ciento. O sea, no camina. En 2017 y en 2018, no camina y, en 2019, ni hablemos. Eso es el resultante de la compañía.

En la gráfica pueden ver la magnitud de dinero del que estamos hablando. O sea, si ustedes están preocupados de lo que reporta la compañía, ¡por favor! vean la magnitud de dinero que está envuelto aquí, en 2017.

Entonces, cuando ustedes me preguntan por los casinos de las ciudades pequeñas como Coquimbo, Viña del Mar, Rinconada, Pucón y, sobre todo, los municipales concesionados, miro lo que la compañía dice en los titulares del diario: Enjoy colocará bono por 300 millones de dólares, en 2017; en 2018 pone 120 millones de dólares más; o sea, colocó 420 millones de dólares. ¿Y qué quiere hacer con esto? Comprar Uruguay. Entonces, la preocupación de la compañía no es Chile, es Uruguay. Eso es lo que está diciendo; o sea, la plata se va para afuera. Entonces, ¿utilizamos una empresa chilena, la deuda queda en Chile y los recursos se van para afuera? Eso es lo que hizo la compañía.

Cierro. Reorganización, ¿por qué? ¿Qué es lo que ocurrió? La rentabilidad de activos es inferior al costo de la deuda. No da el negocio; hay malas rotaciones de activos, lo que quiero decir es que las compras no fueron buenas: Uruguay, San Antonio y Chiloé arrastran esos resultados.

Los gastos financieros son mayores que los resultados operacionales. Con esto tengo pérdidas del negocio, desde el punto de vista operacional, si quieren. La deuda está en dólares y con un tipo de cambio en el alza desde el 2017.

Entonces, no es como decir: "Mire, ¿por qué 2017?", porque teníamos problemas con el dólar -la compañía está endeudada en dólares-, y tengo una exposición cambiaria y eso lo arrastra. Por eso, salta a los gastos financieros.

El exceso de deuda se viene arrastrando de 6 a 1; 6 de deuda y 1 de patrimonio, no este 1,5 que deja "el artículo 20".

Respecto de la junta de tenedores de bonos 2019 para expandir los *covenants*, ustedes me preguntaron si había información. ¡Toda esta información estaba disponible para evaluar la compañía! 2017, 2018 y 2019.

¿Flujos operacionales del negocio? Escasos, y el desplome bursátil alcanza un 72 por ciento. Esto es una bandera roja, una bengala que se lanza en la noche sobre el resultado de la compañía.

En cuanto a Enjoy y la Superintendencia de Casinos de Juego, solo hablaré tangencialmente respecto de lo que creo que tiene que ser o no ser, y dejo la pregunta abierta.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras fija parámetros a los bancos sobre funcionamiento y valores. ¿Por qué? Porque es una licencia. Todo banco es una licencia que maneja la Superintendencia y si debe cancelar la licencia, la cancela.

Existe una serie de indicadores financieros que cumple el que quiere tomar esta licencia, es una condición; no va solo por la parte operativa, sino que deben ir con ciertos parámetros financieros.

Otra pregunta que dejo lanzada.

Las compañías, los casinos están obligados a entregar la información a la Superintendencia de Casinos de Juego. La información que estoy presentándoles a ustedes es de los estados financieros. Entonces, sin entregarla, está ahí, está disponible; la tengo porque es pública. No la bajé de la Superintendencia; está ahí.

Sobre si hubo análisis financiero en la Superintendencia de Casinos de Juego del mercado y del casino, en particular, yo comparé Dreams y Enjoy, y pude ver que son dos compañías distintas y que una está con problemas serios. Ese es el tema.

Cuando *leverage* sube a 6,1, ¿qué hace la Superintendencia con esa cifra? ¿Cómo la maneja? ¿No la mastica, hace algo? Técnicamente, hay un concepto legal, un artículo de por medio y un sistema financiero que también evalúa. ¿Qué hace con esa cifra?

Los bonos tienen *covenants*, restricciones para que salga al mercado. Entonces, si usted quiere salir a vender bonos al mercado, debe salir con estas condiciones, si no, no se los compramos. Entonces, lanzo de vuelta lo mismo.

En el caso de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, si un banco quiere hacer algo, debe cumplir una serie de condiciones antes de. Si se me caen las condiciones, técnicamente, la Superintendencia me pone tarjeta amarilla y, si quiere, puede revocar la licencia.

La Superintendencia de Casinos de Juego, ¿tiene sus *covenants* a los "licenciados"? ¿Tiene estos parámetros de medición o restricciones?

En cuanto al desplome bursátil y la caída de la utilidad operacional, ¿qué hace conceptualmente con ese resultado la Superintendencia? A raíz de que ustedes me preguntaron, desconozco lo que hace la Superintendencia en particular.

¿Qué rol juega la Superintendencia en la reorganización? Es lo que estamos viendo hoy. ¿Qué hace, qué opina? No es acreedor, está bien, pero, ¿cualquier persona puede comprar el casino Enjoy y llegar y partir? Si, por ejemplo, hoy voy a licitación, me junto con un fondo de inversión y compró los casinos Enjoy.

¿Lo puedo hacer, abiertamente, o no?

Eso es en forma más resumida, señor Presidente.

A continuación, contestaré las preguntas.

La primera del diputado Rodrigo González, dice: ¿cómo llegan ustedes a hacer un análisis de la compañía Enjoy?

Nos llamó la atención el impacto nacional que fuera la primera compañía o la primera empresa en caer financieramente por pandemia. No es porque yo estudié el tema de los casinos, por estudiar casinos. Nos llamó la atención y dijimos: "Vamos." Producto de eso estamos sentados aquí y los diarios publicaron la charla, todo el tema que expliqué a ustedes. Estaban los tres gerentes de los casinos y yo me reía en la presentación, porque me escribían entremedio.

¿De qué fuentes obtuvimos la información analizada Enjoy? La información utilizada es de los estados financieros que publica Enjoy en su página web y la Comisión para el Mercado Financiero por ser la compañía

oferente de instrumentos de oferta pública, bonos y acciones, más la renta financiera que he ido extractando de aquí, período 2012-2020.

Vuelvo a hacer hincapié en que es información pública, no hay ninguna información reservada o clasificada que haya utilizado.

¿Tenía la fecha de la licitación y adjudicación de los permisos de licencia de Enjoy? Lo desconozco, sé que está la licencia, pero desconozco el análisis que haga la Superintendencia al respecto. Lo que puedo decir es que la Superintendencia tiene estos mismos estados financieros que tengo yo, eso sí lo tiene. Eso es todo lo que sé respecto del manejo de la Superintendencia.

A propósito de los permisos otorgados a Enjoy para pagar a los casinos de Viña del Mar, Pucón y Coquimbo, que son municipales, ¿qué habría hecho usted si hubiese estado a cargo del proceso? Esta pregunta me costó, porque dije cómo se las contesto. Esta pregunta va directa.

Si hubiese estado en mis manos, no es por quitarle el trabajo un poco de lo que hizo don Francisco, en su aspecto financiero, hubiese cumplido un informe favorable y, sin duda, [...] la oferta económica, yo me habría salido, yo me habría saltado.

Personalmente, como José Olivares, no hubiese emitido una opinión favorable a la compañía, a la luz de los estados financieros que acabo de mostrar. Como los problemas financieros se inician en 2017 y se acentúan, le habría puesto condiciones, y se acentúan después al inicio de 2019, que usted me preguntó.

¿Existen parámetros técnicos financieros? La respuesta es sí, los que sustentan la información que uno está entregando.

Respecto de los parámetros, a lo largo de la industria financiera, hay excesivo *leverage*, que uno lo puede definir; hay deficiente cobertura de gastos financieros, lo tiene la misma Superintendencia de Casinos de Juego, en su circular N° 32, y negativos los BAIT, que también lo define la Superintendencia de Casinos de Juego, el EBIT, y la extensión de los *covenants* de la compañía.

Entonces, en vista de esos cuatro parámetros, yo diría que no, porque los otros sí, los otros casinos no tienen problemas. Este tiene problemas y problemas serios, más

encima es de los líderes. Eso es lo que lo hace, un poco, discutible.

Después, me plantearon que en 2019 Enjoy adquirió casinos en las ciudades de San Antonio y Los Ángeles. ¿Cuál era la situación financiera Enjoy en ese momento? ¿Existe alguna forma de explicar o justificar una situación financiera que justificara una compra de esta envergadura?

Les contesto con el Diario Financiero, con la prensa financiera. Este dice que Enjoy compra o concreta la compra de casinos de juego de Los Ángeles y San Antonio, justamente, lo que preguntaron, el 1 de abril del 2019; pero, profesor, va a decir usted, en esa semana, ¿tenía problemas financieros? Sí, había roto los *covenants*, se habían caído. Tuvieron que llegar a un acuerdo en junio para que la compañía funcionara; o sea, ¿la compañía "estaba coja" comprando los casinos? La respuesta es sí. Yo no veo en alto, solo acabo de hacer un recuento histórico de los resultados financieros en la fecha correspondiente a la compra.

Entonces, con la fecha de la publicación en la prensa, en el primer trimestre de 2019, Enjoy presenta quiebre de *covenants* o incapaces de cumplir los pagos de deuda. Eso es público.

Por lo tanto, reitero mi comentario, en cuanto a la situación financiera de compañía. Su preocupación era Uruguay y acabo de mostrar recién esos 300 millones que lanzó para Uruguay.

¿Cuál es la relevancia técnica del análisis de la situación financiera? Esa es la sexta pregunta que me hicieron, de los estados financieros. Desde el punto de vista del análisis es tremendamente importante la situación de los estados financieros, como acabo de ilustrar, tomando los números, trayéndolos, ordenándolos con un proceso, es una técnica formal. Si es relevante, la respuesta es sí, ¿de los futuros inversionistas? Claramente, los inversionistas van evaluando la compañía y, claramente, los inversionistas se anticiparon a la caída de los *covenants*, porque dijeron: "Te vas a caer, te vas a caer, cambiémonos, porque, si no, toda nuestra deuda se va a ir a pique; entonces, Enjoy, no queremos que te caigas, te queremos ayudar, te vamos a cambiar los números." Perfecto, dijo Enjoy. Es decir, los mismos

inversionistas que están metidos, que compraron estos bonos de 300 millones de dólares, en 2017 quedaron con el agua hasta acá con Enjoy, ¿y qué tienen que hacer? Tratar de respirar como puedan, los dos juntos. Eso es lo que hicieron.

Entonces, ¿qué elementos o criterios se deben aplicar en un buen análisis de situación financiera que hace un inversionista? La técnica es la que he presentado en mis láminas. En forma sucinta, para una evaluación financiera hay indicadores financieros, y una relación de estados financieros que la compañía genera y que uno utiliza. Esa es la forma de evaluar una compañía, la cobertura de gastos financieros, el *leverage*, la rentabilidad los activos, la deuda financiera sobre EBIT o Ebitda, que es lo que acabo de mostrar. Esa es la forma de hacerlo. Esos números son malos para la compañía.

7. Dada la magnitud de la crisis que hoy afecta a la compañía, ¿cómo podría involucionar la situación de la compañía y qué impactos podría tener sobre su capacidad para explotar los permisos de casinos que le han otorgado?

Aquí, me detuve un poco para ver cómo contestaba un poco la lógica. Sin rayar, por favor, en el aspecto personal, sino en la parte técnica, netamente técnica, que es lo que he hablado. Bueno, mi evaluación es que la compañía no va a salir. Se me podrá decir, profesor, usted tira la moneda al aire, y sale o no sale; no, no es eso. No es así, debido -voy a tomar la información que ha ocurrido- y hacer presente a la comisión el problema que le viene encima, lo cual es en sí un problema. No a ustedes, pero sí a la gente de la Superintendencia y a la que está encargada de este tema.

Mi evaluación es que la empresa no va a salir de la situación. ¿Por qué? Esta debía presentar un plan de reorganización el 13 de julio; es decir, debía presentar un plan de reorganización, en el sentido de cómo le voy a pagar a esta masa de acreedores nacionales e internacionales. Por favor, aquí, no se deben sorprender con lo que viene. ¿Qué ha pedido? Más tiempo, hasta el 14 de agosto. Ha pedido más días para presentar esta propuesta. Ahora, de nuevo, esta propuesta "va sin casino".

Entonces, cuando ustedes me preguntan si van o no a explotar los permisos, claramente los que van a explotar los permisos no van a ser los actuales accionistas, partamos por tener claro ese tema. Y les voy a mostrar la información de los diarios, no se trata de que lo diga yo. O sea, cuando una empresa cae en reorganización, los acreedores tienen dos posibilidades: la hacen continuar o piden la quiebra. Seguramente, la van a hacer continuar; sin embargo, los accionistas cambiaron.

Entonces, llega un fondo de inversión y se hace cargo de la cuestión; eso es lo que van a hacer. O se rematan los activos, o se venden los activos. ¿Cómo van a rematar? Aquí, vamos a ver, por favor.

Partamos del siguiente principio -por eso presenté la lámina anterior-, ¿cuáles son los *covenants* que va a tener en esta reorganización la Superintendencia de Casinos de Juego? ¿Va a mirar que esto ocurra como va a pasar? ¿Y qué va a pasar? Va a pasar esto, estimados diputados. Las propuestas iniciales no agradan a los acreedores. Lo que mandó inicialmente, se hizo este lobby de presentación: miren, vamos con este DAP. ¿Cómo vamos hasta aquí? Y los acreedores no quieren.

Lamentablemente, cuando hice la presentación formal de Enjoy, en representación de la universidad, y me hicieron la misma pregunta: ¿sale o no sale? Lo que hice fue sacar la calculadora y dije que quiebra la compañía; con lo que gano quebrando la compañía, invirtiendo todos los años lo que la compañía dice que me va a pagar, sale más barato o más rentable reventarla.

Ahora, ¿qué significa reventar la compañía? Es una propuesta iniciada por los acreedores; ¿qué quieren los acreedores? Venta de activos.

En la lista N° 1 de la venta que quieren los acreedores, es en Uruguay. Uruguay se va sí o sí. Coquimbo y Viña del Mar, también.

Entonces, el comentario que usted acaba de hacer, don Rodrigo González, respecto de la boleta de garantía. Si no hay boleta de garantía, esto vale cero; me van a perdonar lo que estoy diciendo. Perdónenme que sea un poquito draconiano en la aseveración.

Si no tengo la capacidad de funcionar con la licencia, los casinos valen cero, porque solo vale por el metro

cuadrado; valen las camas, vale la estructura de cemento. No vale más que eso.

Por eso los acreedores van a colocar treinta y dos mil millones de pesos. El grupo de acreedores va a colocar dinero, para que las boletas de garantía se mantengan vigentes; pero, ¡por favor! tengamos claro, también ustedes en la comisión, que esa boleta de garantía se mantiene vigente única y exclusivamente porque vale la unidad económica, pero no es por querer ser simpático con Enjoy, ni con la comunidad ni con nadie. La relevancia está en que esas boletas le sirven para darle valor a la compañía.

Entonces, rescato el diario financiero. Aquí, nuevamente, resumido. Enjoy logró la aprobación del financiamiento de la boletas de garantía. Esto salió el día 13 de julio, en el Diario Financiero, que la junta de tenedores del bono nacional -Series I y J- aprobó el refinanciamiento de las boletas de garantía otorgadas -ellos se ponen con la plata- [...] y ejecuciones de obras en los casinos que opera la firma.

Miren, por favor, dice aprobó. ¿Qué es lo que aprobó? Dos cosas, lo tenemos claro -no nos sorprendamos posteriormente-: el refinanciamiento de las boletas de garantía -lo que usted acaba de decir hoy día-; pero eso ocurrió el 13 de julio, día en que tenía que presentar la propuesta y ejecuciones de obras en los casinos que opera la firma; es decir, viene a remate. Eso es lo que estoy diciendo. Lo van a traspasar a fondos de inversión, van a haber compradores; es decir, los accionistas van a perder el control de los activos.

Entonces, ¿de qué estamos hablando? Miren, por favor, sigue: Cabe recordar que, con el objeto de garantizar el cumplimiento de la oferta [...]

Lo voy a agrandar para que ustedes lo puedan apreciar; por eso lo pasé a Word. Lo tengo en PDF, si desean ver el original.

El señor **REBOLLEDO** (Secretario).- Don José, esa lámina no la estamos mirando.

El señor **OLIVARES** (académico Universidad de Chile).- ¿No? Ahora, sí.

Entonces, ¿qué se acordó el 13 de julio -don Rodrigo, usted lo mencionó hoy día, lo reitero-? Enjoy logró

aprobación del refinanciamiento de las boletas de garantía.

No quiero ser un poquito aguafiestas, pero el refinanciamiento no está pensado en hacer una obra de caridad, qué bueno, van a apoyar a la empresa. No es eso. Los activos cama, vaso, mesa ruleta valen con las boletas en la mano; si no, no valen, se cae todo.

Entonces, los acreedores -dice- aprobó el refinanciamiento de las boletas de garantía, ellos van a colocar el dinero; la compañía no tiene dinero, se lo van a pasar, y ellos van a avalar esa plata, otorgadas para garantizar las ofertas económicas y ejecuciones. ¿Qué ejecución? Es venta de los casinos que opera la firma.

¿Qué van a vender? Yo no lo he propuesto, por eso no soy muy positivo en lo que viene.

¿Qué viene a continuación? Cabe recordar que, con el objeto de garantizar el cumplimiento de la oferta de los proyectos de casinos municipales en Coquimbo, Viña del Mar, Puerto Varas y Pucón, se van a financiar las boletas de garantía. Se acordó renovar, de lo contrario no vale Viña del Mar, no vale Coquimbo sin las boletas. ¿De qué sirven? De lo contrario, la firma se enfrentaba a una revocación de sus licencias; es decir, el casino vale con las licencias, si no, no tiene sentido.

No es algo que me llame la atención que haya existido la renovación; yo esperaba que hubiera renovación, yo esperaba que pusieran dinero, pues no hay más opciones.

El 7 de julio, los bonistas, los tenedores de bonos importantes que tiene la compañía, apoyaron un plan de pagos que incluye una fuerte baja en la participación de actuales accionistas; es decir, los Martínez van a desaparecer de este espectro.

Entonces, ¿qué van a hacer? La palabra pago es caja; es decir, no tienen caja. ¿Con qué va a pagar? Aquí, viene la figura. Si en agosto se valida el documento presentado a la justicia -el 14 se presenta-, la operadora estaría facultada para enajenar los activos como el casino de Punta del Este. Se va a sacar ese problema.

Además, el punto fuerte de la propuesta, algunas fuentes señalan que una vez que comience el acuerdo de Enjoy, estará facultada para enajenar los activos de Baluma S.A., que es Uruguay, inmuebles correspondientes al Casino y al Hotel de Coquimbo, Casino y Gran Hotel

Pucón, entre otros, con el objetivo de prepagar obligatoriamente a los tenedores de bonos.

Ese es el desenlace que se viene para la compañía. ¿Los activos van a cambiar de mano? La respuesta, es sí. A eso le hago la pregunta, ¿va a haber otro interlocutor el día de mañana en los casinos? No va a ser la compañía que actualmente está.

Esa es mi presentación. Hay más cosas que se publicaron en los diarios. Traté de extractar lo más relevante, pero vuelvo a la pregunta que ustedes me hicieron: ¿Cómo veo que se va a dar esta situación? No la veo bien. Para el funcionamiento de la compañía y para efectos de la pregunta que ustedes me formularon respecto del Estado, de las regiones, de las municipalidades, no viene bien esta mano.

El objetivo de los acreedores es liquidar, buscar plata, por lo tanto habrá un comprador de eso y lo a vender a 30 o 40 por ciento, o al valor que tenga, y luego tratar de que funcione con uno u otro operador a través de las licencias, y por eso se renovaron las boletas de garantía.

Gracias, señor Presidente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Ofrezco la palabra a los señores diputados y a las señoras diputadas para que formulen preguntas adicionales al señor Olivares.

Teniendo en cuenta que son las 10.10 horas y que todavía falta la exposición del señor Leiva, propongo dar un tiempo para hacer las consultas y dejar una hora para la exposición del señor Leiva.

¿Habría acuerdo para prorrogar la sesión hasta las 11.30?

**Acordado.**

Tiene la palabra la diputada señora Joanna Pérez.

La señora **PÉREZ** (doña Joanna).- Señor Presidente, deseo saludar a los diputados, a las diputadas y a los señores José Olivares y Francisco Leiva.

Tengo algunas dudas de lo que señalaron en cuanto a la información que disponía la Superintendencia. Como representante de la ciudad de Los Ángeles me pregunto cómo la Superintendencia puede proyectar lo que pasa en su minuto con los ingresos y todo lo que eso va a aportar a la industria de los casinos.

¿Cuál era la función de fiscalización y cómo se puede adelantar a las inversiones que se hacen en el territorio nacional, como lo hacía esa empresa?

Por otra parte, pensando también en lo que se ha expuesto y en lo conversado con la actual superintendente, se observa que la Superintendencia se aproxima a hacer un llamado a una nueva licitación. Se supone que hay una diferencia en la interpretación de la ley, que viene de 2005, respecto de la cual algunos se preguntan qué sucederá con Enjoy, porque en qué situación quedará si hace un nuevo llamado a licitación, o qué pasará con las inversiones de otros casinos, a los cuales les ha ido mejor y se proyectaron en su minuto -estoy pensando en el de San Francisco de Mostazal y otros que tienen mejor salud financiera- de aquí a 30 años, y hoy se les acorta ese período a 15.

Desde ese punto de vista, quiero saber cuál es su evaluación financiera al respecto, más allá del tema legal, cuestión que después podemos consultar al señor Leiva.

Desde la perspectiva de la inversión, ¿cómo se proyecta cuando se postula? Como los que ganaban en principio tenían una opción de postularse y tener prioridad, si funcionaba todo bien, a una continuidad, hoy se señala que también les cambian las reglas del juego en base a la interpretación que hace la actual superintendente, quien no ha querido considerar la discusión sobre esta interpretación.

He dicho.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra la diputada Marisela Santibáñez.

La señora **SANTIBÁÑEZ** (doña Marisela).- Señor Presidente, por supuesto que estoy de acuerdo en prorrogar la sesión, pero lamentablemente debo retirarme a las 11.00 horas por tener compromisos telemáticos.

Además, agradezco al señor José Olivares por su tremenda presentación.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Señor Olivares, no sé si vio una información de Credicorp Capital que apareció durante estos días, que confirma un poco lo que usted manifestó. Quizás podría hacernos algún comentario al respecto e, incluso, incorporarla en el

acta, porque es un extenso informe sobre la situación financiera de la empresa.

El señor **OLIVARES**.- Señor Presidente, no es positivo el informe de Credicorp. Repito, esto no es un proceso que dura de un día para otro, sino que ha sido sistemático a través del tiempo. No se trata de que este resultado sea antojadizo, porque uno puede hacer el siguiente análisis. ¿Por qué no ocurre esta misma situación en Dreams o en Marina del Sol, pero sí en Enjoy? Resulta que no es ahora; viene de antes.

Como señalé en la sesión pasada, no es debido a la pandemia ni al estallido social, sino que eso viene de antes. Por eso que hoy todos los resultados van a ser sistemáticos y consistentes. Claro, "lancé ese tema" porque se ha citado en varias partes que en 2017 se caía la compañía.

Ahora bien, ¿cómo y con qué bases se licita algo que viene trastabillando?

En cuanto al tema del plazo está un poco enemistada la Asociación Chilena de Casinos de Juego con la Superintendencia. De hecho, recuerdo que salió en una inserción el señor Nicolás Imschenetzky, de Marina del Sol, quien habló sobre las diferencias que tenía sobre el tema. Por cierto, yo les habría puesto más condiciones conceptualmente a las licitaciones. O sea, usted me acaba de hacer referencia a la inversión de largo plazo. Fíjense que se la gana Enjoy y no tiene largo plazo; no tiene corto plazo.

O sea, ¿basta presentar una boleta de garantía o la oferta ganadora para llevarse la licencia?

¿La Superintendencia tiene algún mecanismo de lo que llamo *covenants* para ustedes?

Contestando a la diputada Joanna Pérez, no he hecho el análisis de si 15 o más años es el plazo que corresponde. Tendría que dedicarme a estudiar los casinos. Lo puedo hacer, porque al final de cuentas realizamos hartos estudios y trabajos en general. Podríamos confeccionar ese estudio y contrastarlo con la otra parte. Se puede hacer ese trabajo, pero a priori es una inversión de largo plazo.

Si usted revisa el caso de Los Ángeles y de San Antonio, la segunda mejor oferta fue la que usted acaba de mencionar. En el caso de otros casinos grandes, como

por ejemplo Sun Dreams o San Francisco de Mostazal, salió segundo y presentó un par de UF menos que el otro.

Entonces, el mundo de los casinos dijo que fue excesiva la oferta que hizo Enjoy en estas licitaciones, porque si no se la ganaba perdía pan y pedazo. Por decirlo de otro modo, hoy el animal es más grande para masticar. Los dueños, los accionistas, tienen algo más grande que mostrar. Tienen varias cosas.

En este proceso de licitación el largo plazo no se miró, porque básicamente es tapar la oferta. Entonces, poco menos le encargan a la banca, o a los tenedores de bonos, que hagan el *screening* o la revisión de la compañía en la boleta de garantía. Si se consiguen una boleta de garantía, entonces zafa la compañía.

Por lo tanto, quiero indicar a la diputada Pérez que es al revés. Me gano la licitación porque con eso tengo ventas, aunque no gane. Me adjudico ese derecho y si no gano plata no importa, pero le muestro a todo el mundo que estoy vendiendo y que tengo hartos casinos.

En la página web de la compañía está la cantidad de visitas que tiene los años 2019 y 2020, y muestra hartos. Entonces, uno de afuera dice, "oye, qué hartos casinos", pero en el fondo no dejan plata.

Al revés, para el volumen o magnitud, ¿era relevante tomar San Antonio? El casino de Los Ángeles es pequeño, en términos de volumen, de visitas, entonces, ¿vale la pena meterse en un casino, esa conducta agresiva de inversión, de tomar, tomar y tomar? Esa era la conducta que había de por medio. Aquello contrasta con los otros dos líderes de casino. Miro los números y es una joya hablar de Princess y de Marina del Sol, en términos de resultado. La creencia de que si alguien se adjudica un casino es porque le va bien, es válida, sí; pero ocurre que a esta compañía le va mal y por eso estamos reunidos hoy.

Respecto del plazo de los quince años, no sé qué responderles, porque no he hecho la evaluación. No sé cuál es el plazo óptimo de licitación de casinos. Por lo que he leído en los diarios y en las inserciones de la Asociación Chilena de Casinos de Juego (ACCJ), no es lo que están preconizando.

Eso debiera traer a colación y a análisis los parámetros que se tiene como regulador de la licitación

que, por ahora, no pareciera ser tal, sino que pareciera ser, más bien, moneda de cambio. ¡Fíjese lo que está ocurriendo hoy! Con las actuales reglas, la licitación es una moneda de cambio. Eso es lo que está pasando, está en la mesa. Si no existe esa licitación, no hay hotel, no hay croupier, no hay mesa.

Eso es lo que puedo contestar, de acuerdo con la información que manejo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente) [vía telemática].- Incorporaremos los antecedentes. Sería interesante que nos enviara información sobre el último informe.

Somos muy ignorantes en esta materia, y con su relación fue casi como haber desarmado, anatómica y fisiológicamente, esta tremenda empresa.

Personalmente, no soy competente como para hacer un análisis tan exhaustivo, pero hemos aprendido mucho con el análisis que ustedes han hecho de esta empresa.

Con todo, me gustaría saber por qué ustedes, en la Universidad de Chile, hicieron este estudio. ¿Cómo surge? ¿Fue por interés meramente académico, con el propósito de enseñar a sus alumnos? ¿Acaso forma parte del objetivo de su centro de estudios, de invertir tanto tiempo y tanta preocupación en analizar esta empresa? ¿Cómo surgió esta inquietud? ¿Fue por un interés público de aporte al desarrollo de la economía, por el impacto que puede tener en el marco de la pandemia? Para nosotros es muy importante saber si su informe es objetivo, imparcial o si hay otros intereses.

Tiene la palabra señor Olivares.

El señor **OLIVARES**.- Señor Presidente, en general, en la Universidad de Chile, a pesar de asesorar a diversas empresas, no tenemos conflictos de intereses. Nuestro informe es de acuerdo con lo que se observa. Nadie me contrató para hacerlo. Primer principio. Cuando una empresa me contrata para que la evalúe, yo describo lo que encuentro, por ende, soy neutral y no me inclino por nada. Ese es el principio número uno.

Segunda principio, en el Departamento de Administración de la Facultad de Economía, en el cual me encuentro, tenemos empresas, y como parte de nuestro desarrollo, para los programas de posgrados, uno le pasa estos conceptos a los alumnos del magister -también hago clases

de magister de políticas públicas-, le muestro a los estudiantes de posgrados temas de compañías de la magnitud de Enjoy, con análisis, con críticas, etcétera.

Entonces, si bien no tenía por qué estudiar a Enjoy, pero sí lo hicimos por simple curiosidad, toda vez que somos una casa de estudios, pero también de difusión. Sobre este tema, hice una charla abierta, o sea, cualquier persona se podía inscribir. Pueden buscar mi charla en *You Tube*, es pública. Mucha gente me escribió para preguntarme si me arriesgaba a hablar en público sobre un tema tan delicado y candente, como es Enjoy; la respuesta es sí, porque es un estudio técnico.

Entonces, lo que me motiva a hacer el estudio es un tema de difusión, sobre todo estando de por medio la discusión de si el Estado tiene que hacerse parte o no del financiamiento de ciertas empresas, como ocurrió en el caso americano. A fin de cuentas, respondí que entregaría mi análisis y si alguien lo toma, bienvenido sea. Ese fue el espíritu de hacerlo.

De hecho, hace un par de semanas, en mi calidad de director académico del MBA Universidad de Chile en Antofagasta, dicté una charla sobre gestión financiera en pandemia, a un grupo de contratistas, auspiciado por el clúster minero de Antofagasta, la Corfo de Antofagasta y la Facultad de Economía y Negocios.

Entonces, ¿qué me motiva? Nada en particular, salvo que, en mi calidad de director de Antofagasta y como universidad, queremos irradiar conocimiento, y así lo hice en una charla abierta, sin pago de por medio. Fue una charla abierta a la comunidad y a la gente del sector minero.

Luego de esa charla nos preguntamos qué hacíamos a continuación y decidimos hablar de las compañías que están complicadas, y Enjoy fue la primera en caer. Así decidí hablar de Enjoy. Posteriormente, hice una charla sobre Latam. ¿Por qué Latam? Porque pensé en una compañía a la cual el Estado podría eventualmente ayudar. Personalmente, considero que el Estado no tiene que ayudar.

Esperaba que me preguntaran si es que corresponde que el Estado ayude, personalmente, considero que no tiene que ayudar. Es un negocio privado. Hice el análisis y en mayo vaticiné todo lo que está pasando.

Entonces, usted me preguntará por qué estoy exponiendo ante esta comisión. Mi respuesta es simple: porque me motiva decir cosas, me motiva explicarle a gente que toma decisiones; me motiva contribuir, desde el punto de vista técnico, a una mejor toma de decisiones. Usted me dice que hay cosas que no maneja. ¡Perfecto! lo tengo claro, no todos sabemos de todos los temas: sobre medicina, conozco tangencialmente; la parte legal la entiendo bastante más que medicina, pero no puedo estar en todas las áreas y, si estoy en varias comisiones, cuesta entenderlo todo.

Entonces, cuando me llegó la invitación de la comisión, decidí participar al tiro, porque noto que hay una debilidad en la regulación. Debido a eso, se abre la interrogante de cómo caminamos para... Los eventos van comisionando lo que viene hacia adelante; por ejemplo, cuando me preguntaron si con 15 años estaba bien. Entonces, viene la pregunta: estará bien hecho el análisis; estará en lo correcto hablar de 15 años, porque, por qué no 20 años o 30 años. Ese es el comentario que viene de vuelta. Entonces, si mi labor sirve para mejorar eso, cumplo con mi objetivo. No hay otro objetivo más que ese. Por eso he venido en dos ocasiones.

Agradezco la oportunidad que me han dado al invitarme.

Ahora, usted, Presidente, dice que mi argumento es técnico; efectivamente, somos técnicos neutrales. En el Departamento de Administración estoy a cargo del Centro de Gobierno Corporativo de la facultad, en el que también asesoramos a empresas, realizamos evaluaciones de directorios, de proyectos, etcétera. En fin, uno está inmerso, pero como institución, también, debemos darle una mano de vuelta a la sociedad, y la sociedad hoy quiere saber cosas. Tal es así, que a la charla asistió mucha gente.

Señor Presidente, usted me preguntó que más he hecho. Hice una charla, como Centro de Gobierno Corporativo, a la que invité a la ministra del Trabajo, a un empresario del Grupo Patio y al clasificador ICR, para hablar sobre cómo salir de la pandemia. Ahora estoy organizando otra charla, también abierta al público, a la que hemos invitado a Alejandra Mustakis, a Juan Sutil y al

representante de Deloitte, para que hablen de cómo salir de la pandemia y de este proceso.

Entonces, propuesta: ¿Por qué lo hace? Porque es parte de la esencia de uno, nada más.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Muchas gracias.

Tiene la palabra el exsuperintendente de Casinos de Juego, señor Francisco Leiva.

El señor **LEIVA**, don Francisco (exsuperintendente de Casinos de Juego).- Señor Presidente, la presentación tiene cuatro componentes.

En la primera parte abordo muy brevemente la situación de la industria. En la lámina siguiente muestro el proceso 2005, que es el año en que me correspondió asumir como superintendente -el 1 de febrero de ese año-, con la misión de implementar la ley, crear la institucionalidad de la Superintendencia e iniciar el primer proceso de apertura regulada.

En ese contexto se desarrolló un proceso muy competitivo, en que participaron 61 proyectos, de los cuales solo 48 ingresaron a la evaluación, ya que 13 quedaron excluidos debido a incumplimientos normativos. Como resultado, se asignaron 15 proyectos integrales, vale decir, inversiones que no estaban limitadas solo a casinos. Participaron inversionistas de Chile, Argentina, Austria, Canadá, Colombia, España, Estados Unidos, Francia, Panamá y Sudáfrica.

Al momento de presentar sus proyectos, todos los postulantes conocían los criterios y factores con que serían evaluadas sus ofertas. Es lo que en su momento se llamó un "concurso de belleza". No solo sabían cómo iban a ser evaluados sus proyectos, sino que también la ley y su reglamento asociado establecían la forma en que iban a ser evaluadas sus postulaciones y renovaciones al cabo de los primeros 14 días de operación.

La ley otorgaba un primer permiso, consistente en 15 de días de operación contabilizados desde el día en que abrieran al público, y podían postular a una renovación de su permiso. Los postulantes originales conocían la forma en que iba a ser evaluada su postulación y su renovación, porque las condiciones estaban definidas en la ley original.

En 2018, con la modificación legal de 2015, cuyo propósito principal era incorporar a los casinos municipales dentro del mismo marco normativo, al igual que los casinos originales considerados en la ley N° 19.995, se cambió el procedimiento de adjudicación de permisos. Dejó de ser el llamado "concurso de belleza" y pasó a ser una adjudicación basada en quién ofrecía la mejor oferta económica.

El resultado de ese proceso fue que prácticamente no hubo competencia. En dos de las siete comunas en que existen casinos municipales no hubo interesados. Ni siquiera repostuló el concesionario vigente a esa fecha. Quienes postularon fueron Enjoy, para mantener sus casinos; y Sun Dreams, para tratar de crecer.

El riesgo que tiene ese mecanismo legal es que, al ser adjudicada la licitación a quien haga la mayor oferta económica, existe el riesgo que se conoce en teoría económica como "ofertas temerarias", es decir, alguien que por error u otro tipo de consideraciones hace una oferta económica tan elevada que, efectivamente, gana el permiso de operación, pero luego se ve enfrentado al problema de no poder cumplir con su oferta económica.

La tabla que muestro en la presente lámina es complementaria con lo expuesto en esta sesión y en la anterior por el profesor José Olivares.

Como experto en la industria, me surgieron muchas dudas cuando, en primer lugar, ¡sorpresa!, se conoció la solicitud de reorganización por parte de Enjoy, y también con posterioridad cuando quedó en prensa que ese resultado de desastre financiero se explicaba básicamente por el estallido social y la pandemia de covid-19, en circunstancias de que, como muy bien expuso el profesor Olivares, eso venía desde mucho antes. La licitación de casinos municipales se inició en 2017, las ofertas se presentaron a fines de ese mismo año y se adjudicaron en junio de 2018.

La primera columna de la tabla que están viendo muestra los Ebitda obtenidos por Enjoy durante la operación de ese año en los tres casinos municipales que operaba, en Coquimbo, Viña del Mar y Pucón.

La segunda columna muestra la oferta económica mínima que exigían las bases para postular, y luego las ofertas que hicieron Sun Dreams y Enjoy.

Enjoy hizo ofertas muy superiores a la mínima y también muy superiores a las que hizo Sun Dreams, que creo que no son sostenibles económicamente. El caso más evidente es el de Coquimbo, porque los Ebitda 2017 se explican por ingreso por ventas, menos los pagos que hacen a las municipalidades, menos los gastos de operación.

En el caso del contrato que tiene Enjoy con la Universidad de Coquimbo, el pago que hace el municipio, equivale al 20 por ciento de su ingreso por ventas, que es la misma tasa de pago que existe con la ley de casinos. Por lo tanto, uno dice en el caso de Coquimbo, si el cálculo de esta oferta es temeraria o no, en general es muy simple, porque el Ebitda de 2017, con concesión municipal, sería igual con un pago de la nueva ley, porque se paga el 20 por ciento del ingreso bruto del juego, y lo que uno observa, si compara el Ebitda 2017 Coquimbo con la oferta que hizo, Enjoy ofreció el 111 por ciento de Ebitda. Eso es infinanciable, están diciendo: vendo, descuento mis gastos de operación, pago lo comprometido al municipio y tengo pérdidas, tengo pérdidas y lo último es hacerme cargo de mis gastos financieros. Por lo tanto, es infinanciable.

Al final de la presentación anterior, se hacía referencia a un informe de Credicorp Capital; si uno revisa ese informe hay alertas de Credicorp Capital, diciendo que las ofertas económicas hechas por Enjoy, en la adjudicación de 2018, eran temerarias y riesgosas, porque de acuerdo con los mismos resultados financieros del año 2017 demostraban que no son pagables dados sus resultados del 2017.

En el caso de Viña del Mar y de Pucón ocurre, en menor escala, algo similar. Uno tiene que hacer un recalcu en Ebitda, porque la fórmula de pago del contrato vigente, en el municipio de Viña del Mar, es distinta a la que sería con la nueva ley. Pero si uno recalcula, igual encuentra que en el caso de Viña del Mar, la oferta económica equivale al 91 por ciento de Ebitda. Evidentemente estamos ante ofertas que son muy sustentables en el tiempo; entonces, la gran pregunta es si hubo un error de Enjoy. ¿Una estimación optimista de su futura proyección de ingreso? Eso es difícil de pensar, porque estamos hablando de casinos consolidados, cuya trayectoria económica es conocida. No es una

operación nueva de la cual uno diría que todavía tiene tiempo para crecer en sus ventas; sus clientes son estables en el tiempo.

Pero la pregunta que me hago, más que lo relacionado con Enjoy, es respecto del fiscalizador de los casinos, de la Superintendencia. ¿Cómo la Superintendencia de Casinos validó ofertas económicas que no son sustentadas en el tiempo? Son ofertas que con un simple cálculo aritmético, contar a la oferta económica con el resultado Ebitda del casino y la oferta económica presentada, excede ese Ebitda.

Evidentemente, eso no es sostenible en el tiempo y, a pesar de la crisis que justifica Enjoy por el covid, etcétera, nos sorprende que haya pedido en algún momento a la Superintendencia -fue rechazado por la superintendencia- devolver esos permisos otorgados, para que estas ofertas que son insostenibles en el tiempo, en algún momento se tenga que asumir esa pérdida.

Por lo tanto, la pregunta que dejo formulada es: ¿cómo se pueden validar ofertas temerarias? Yo creo que también hay un tema de procedimiento y de responsabilidad por parte del organismo regulador, pero también de atribuciones para que, efectivamente en un marco normativo no sea la adjudicación de un permiso de operación, simplemente al que ofreció más, sin saber si existe la capacidad real de poder cumplir lo que se está ofreciendo.

Ahora, un segundo punto al que quiero referirme, al ver la sesión anterior y las preguntas de los diputados integrantes de la comisión, en el sentido de si existen o no facultades fiscalizadoras de la Superintendencia, respecto de los accionistas de la operadora, porque la superintendente, en diversas intervenciones en la comisión, dijo: "nosotros no regulamos a Enjoy S.A., yo regulo sociedades operadoras con un Rut específico que le permite explotar un casino, mi espacio a regulación está acotado a la sociedad operadora, específica al casino de juego". Dijo que "no regulaba a sociedades que están aguas arriba". Entonces, la pregunta es puede o no la Superintendencia fiscalizar a sociedades accionistas de una sociedad operadora.

La ley del 2005, en su artículo 42, número 12, que son las facultades del superintendente, especificaba que la

Superintendencia podía recabar antecedentes, pero como está en la imagen marcada en negrita, se refería solo a recabar antecedentes de la sociedad operadora. Eso es en el año 2005, sin embargo, en la ley del 2015 se cambió, se le dieron más atribuciones a la Superintendencia, tal es así que el mensaje presidencial, para la modificación legal del año 2015, señala específicamente que uno de los propósitos de la modificación legal es entregarle facultades adicionales a la Superintendencia para que investigue, no solo a la sociedad operadora como está marcado ahí, sino que también a su red de accionistas, las veces que lo estime conveniente y no solo al momento de otorgar el permiso, sino que durante el tiempo que esté vigente el permiso de operación. Por lo tanto, ese era el propósito de la iniciativa presidencial y eso quedó reflejado por el legislador.

El legislador en la ley N° 2.015 modifica el referido artículo 42, numeral 12, y queda de esta manera -marco en negra lo relevante para lo que estoy exponiendo-: Ahora la Superintendencia sí tiene facultades no solo para investigar, fiscalizar y requerir información a la sociedad operadora, sino también a sus socios, accionistas, directores y administradores. Por lo tanto, a partir de la ley del 2015 se ampliaron las facultades fiscalizadoras de la Superintendencia.

Por eso concluyo que la ley vigente sí faculta a la Superintendencia, para fiscalizar a un accionista de la sociedad operadora. ¿Por qué quiero destacar este punto? Porque hubo consultas en las sesiones anteriores de esta comisión, recuerdo al diputado González, Torre y Celis que preguntaban qué había hecho la Superintendencia respecto de ciertas situaciones específicas, y la respuesta de la superintendente fue que no podía hacer nada, porque eso no eran acciones desarrolladas por una sociedad operadora, sino que por sociedades aguas arribas, los accionistas de las sociedades operadoras. Y en el caso particular de Enjoy se ve, por ejemplo, que una empresa Enjoy Gestión Limitada es el accionista controlador de la gran mayoría de las sociedades operadoras del grupo Enjoy: tienen el 70 por ciento del Casino Rinconada, el 99 por ciento del Casino de Coquimbo, el 99 por ciento del Casino de Pucón, etcétera.

Las consecuencias de lo que digo es que el marco regulatorio vigente sí le da facultades a la Superintendencia para regular y fiscalizar, sobre todo fiscalizar a sociedades accionistas y a sociedades operadoras. Acá, el caso particular se refiere a Enjoy Gestión Limitada -como dije recién-, que es el accionista mayoritario de diversas sociedades operadoras. Por lo tanto, en el caso específico de Enjoy Gestión Limitada, se puede fiscalizar si es correcto o no que esté otorgando créditos, se puede fiscalizar si puede o no desarrollar juegos online, y este ejemplo particular muestra cómo el Casino del Lago, que es la sociedad operadora del Casino de Pucón, el 99 por ciento de las acciones del casino de Pucón la tiene Enjoy Gestión Limitada.

Obviamos dos casos que han sido consultados en sesiones anteriores de la comisión; uno, referido al hecho de que Enjoy Gestión Limitada otorga créditos a jugadores o clientes del casino Rinconada. Esto salió en la prensa, en La tercera en agosto del año 2016, donde dice que la Superintendencia de la época, ofició a Enjoy para que aclarara, además instruyó -como está marcado más abajo- suspender la operación de cambio de fichas de juego por dinero que realizaba Enjoy Gestión Limitada.

Por las intervenciones en las sesiones anteriores de la actual superintendente, uno deduce que eso, a pesar de todo, quedó en nada. El argumento que ella dio era que no tenía facultades para fiscalizar a una sociedad como es Enjoy Gestión Limitada, dado que Enjoy Gestión Limitada no es la operadora. Efectivamente, Enjoy Gestión Limitada no es la operadora del Casino Rinconada, pero tiene el 99 por ciento de las acciones del Casino Rinconada, y, como mostré recién, el artículo vigente 42 numeral 12 le da atribuciones a la Superintendencia para fiscalizar a los accionistas de una sociedad operadora.

Algo más reciente de este mismo mes, el tema de que Enjoy Gestión Limitada está operando juegos online. Pongo en pantalla el comunicado de prensa que emitió la Superintendencia, respecto de este hecho donde manifiesta que instruyó suspender el funcionamiento; ¿cómo lo hizo? Ofició al gerente de Enjoy S.A., mediante una carta, para que le informara y, luego, lo va a notificar, en la noticia siguiente, de que suspenda la operación.

La pregunta es, si la superintendente ha dicho a esta comisión que no pueden fiscalizarse aguas arriba, ¿por qué ofició a Enjoy si Enjoy S.A., no es la operadora? Entonces acá hay una contradicción respecto de lo que dijo y de lo que hace, porque en este caso en particular, ofició al gerente de Enjoy, a pesar de que no es una sociedad operadora.

Ahora, ¿cómo concluyó la Superintendencia este tema de juego online? El 8 de julio informó que permite seguir funcionando a EnjoyWin, pero en la medida en que no haga transacciones monetarias, vale decir, que un cliente no puede comprar créditos para jugar online.

¿Y qué hizo? Ella reseña que ofició a Enjoy S.A. que le realizará una fiscalización y que se expone a posibles sanciones.

Reitero, la superintendente siempre ha dicho a esta comisión que no puede fiscalizar a sociedades aguas arriba, que solo puede fiscalizar a sociedades operadoras. Sin embargo, en este caso, ofició, pidió antecedentes y le informa que debe suspender la operación de juegos de azar en línea cuando paguen créditos.

Por lo tanto, hay una contradicción flagrante en decir no tengo atribuciones, pero aquí realiza acciones.

Además, en la sesión, cuando se le preguntó por los integrantes de esta comisión investigadora al respecto, habló de que el juego de azar es ilegal en la medida de que no esté autorizado por ley. Los casinos tienen prohibido, por un texto expreso en el artículo 5 de la Ley N° 19.995, operar juegos online.

Por lo tanto, si hay juegos de azar ilegales una de las obligaciones de la Superintendencia es denunciar al Ministerio Público.

Entonces, había una operación de juego online, la Superintendencia ofició, la analizó y la instruyó, pero sigue funcionando en la medida de que no permita a los clientes comprar créditos.

Por consiguiente, está reconociendo que esa actuación es ilegal. El casino estaría operando juegos online, y creo que eso amerita un proceso sancionatorio.

Además, al haber un delito de operar juegos online de manera ilegal -la Superintendencia implícitamente lo está reconociendo, porque le instruye a una supuesta sociedad que ella dice que no puede fiscalizar, pero igual la

insta a que suspenda el funcionamiento de ese juego online-, ¿por qué no presentó una denuncia al Ministerio Público por juego de azar ilegal?

Como ejemplo de eso, que califico de contradicción en la declaración al decir "no tengo capacidad de fiscalizar a sociedades aguas arriba", solo a sociedades operadores, en su última intervención en la comisión, respondiendo a una consulta del diputado Torres, dijo que habían elaborado una circular para la autoexclusión -me parece bien desarrollada, acorde a lo que se necesita, quizás un tanto limitada, pero más bien por causas legales-, también instruí que los clubes de fidelización no mandaran promociones a los jugadores excluidos, lo que nuevamente para mí es una contradicción, porque los clubes de fidelización no son sociedades operadores.

Insisto en mi punto, porque creo que la Superintendencia sí tiene facultades para fiscalizar sociedades que son accionistas de una operadora, pero al ser así debió haberlo hecho con todas, pero algunas veces lo hace y otras no. Ese es el punto que quiero levantar.

Luego, un tema que ha estado en discusión, donde hay una discrepancia entre la Superintendencia y la Asociación Chilena de Casinos de Juego (ACCJ), se refiere a cuál es el procedimiento a aplicar para la renovación de los permisos.

Como dije brevemente al comienzo, la ley N° 19.995 y su respectivo decreto N° 211, establecieron un procedimiento de cómo se evaluaban y adjudicaban los permisos denominado concurso de belleza. Vale decir, se definieron un conjunto de criterios y los casinos sabían qué criterios iban a ser evaluados, de qué forma iban a ser evaluados y cuáles eran los puntajes asociados a cada uno de estos criterios y factores.

En los criterios de evaluación, el puntaje máximo era de 2.000 puntos; 700 puntos venían de organismos públicos tales como el gobierno regional, la municipalidad, el Servicio Nacional de Turismo (Sernatur) de la época, hoy la Subsecretaría de Turismo, y el Ministerio del Interior y Seguridad Pública.

En los factores, el puntaje máximo era de 1.300 puntos, son evaluados por la Superintendencia y se refieren a las características propias del proyecto. El cuadro de la

presentación muestra los seis factores que evalúa la Superintendencia.

Por lo tanto, en 2005 los casinos sabían cómo serían evaluados, cómo podían acceder, y que debían presentar el mejor proyecto posible para obtener el permiso.

Además, la ley de 2005 no solo definió las condiciones de cómo se adjudicaban los permisos, sino también definió las condiciones y los requisitos para que aquel que obtuviera el permiso de operación, postulara a la renovación de su permiso.

Entonces, la conclusión es que los postulantes no solo sabían cómo serían evaluados para obtener un permiso en 2005, sino que también sabían qué debían hacer, qué requisitos debían cumplir y cómo serían evaluados para obtener la renovación de su permiso.

La ley N° 19.995, en su artículo 25, establece un derecho preferente ante igualdad de puntajes en la evaluación: Con todo, la sociedad operadora que solicite la renovación de un permiso de operación vigente tendrá derecho preferente para la obtención del permiso cuando, a lo menos, iguale el mejor puntaje ponderado que arroje el proceso de evaluación entre distintos solicitantes.

Por otro lado, el reglamento, profundizando la ley, además definía cómo iban a ser evaluadas y ponderadas las renovaciones.

En esos casos, se partía de la base que si la operadora funcionaba bien todos los años, se le asigna el máximo puntaje en la gran mayoría de los criterios con que fue evaluada en 2005 para poder obtener el permiso de operación original.

Vale decir, de los criterios de evaluación de organismos externos parte teniendo 700 puntos, y de los 1.300 puntos que evaluaba la Superintendencia, referidos a las características propias del proyecto en los factores a), b), c), d) y e), que aparecen en la presentación, ya tenía 850 puntos. Por lo tanto, en la renovación de un permiso de operación, de un máximo de 2.000 puntos, ya tiene 1.550 puntos.

La pregunta es la siguiente: ¿eso es mucho o poco? Para que tengamos un parámetro de comparación, cuando se adjudicaron los proyectos en 2005, el proyecto que obtuvo la mayor calificación fue el Casino Sun Dreams, de Punta Arenas, que obtuvo 1.660 puntos de un máximo de 2.000.

Por lo tanto, partir con 1.550 puntos es muy elevado. Sobre esto, se debe agregar la inversión que han realizado, y la ley les reconocía que la inversión realizada en 2005 iba a ser reconocida al valor que tuviese al momento que postulara a la renovación. Por tanto, ya tiene puntaje adicional.

Entonces, estas reglas que fueron conocidas por la industria y por todos los postulantes en 2005, es lo que lleva a la industria -comparto esa opinión- a señalar que ellos evaluaron y diseñaron proyectos no para un horizonte de 15 años, sino para uno de 30 años.

El ejemplo más claro de lo que digo es Monticello, ya que obviamente no es posible de rentabilizar por el tamaño de inversión en un horizonte de 15 años.

Es cierto también que el permiso, el documento legal, dice que ellos tienen un permiso original de 15 años contabilizado desde el momento que abrieron, pero la postulación a renovación para el que renueva, dicho en términos simples, es casi un mero trámite. Ellos apostaban, presentamos un buen proyecto, lo evaluamos y lo dimensionamos para un horizonte de 30 años.

Eso explica por qué en 2005 hubo proyectos como el de Rinconada y Monticello cuyos tamaños de inversión involucrados evidentemente no se amortizan en un horizonte de 15 años.

En la lámina siguiente pueden ver lo que señalé respecto de que la inversión se valoriza. Los postulantes originales no sólo conocían los requisitos para postular, sino también cómo serían evaluados y qué requisitos debían cumplir para postular a la renovación.

En 2015 se modificó la denominada ley de Casinos, como es de público conocimiento, se cambió el denominado concurso de belleza por un proceso donde se asigna el permiso a quien realice la mayor oferta económica, pero el legislador reconociendo lo que dije sobre el derecho preferente y los requisitos con los cuales los postulantes originales obtuvieron el permiso de operación, le mantiene ese derecho a través del famoso y discutido inciso quinto del artículo 3° transitorio, que señala lo siguiente: Los permisos de operación otorgados con anterioridad a la modificación de la presente ley se registrarán por las normas vigentes al tiempo de su otorgamiento.

¿Cuáles son esos? A los que ellos postularon en 2005, porque allí estaban establecidos los requisitos y condiciones para postular a la renovación.

Entonces, ¿cuál es el conflicto que tenemos ahora?

La Superintendencia entiende que en 2015 cambió el procedimiento de adjudicación y, por tanto, debe licitarse a través del proceso de oferta económica.

Mi opinión al respecto, y la he dicho por la prensa bastante tiempo antes que esta citación, es que el referido inciso quinto del artículo 3° transitorio garantiza a los actuales operadores de casinos que el procedimiento que se debe aplicar a las solicitudes de renovación son los criterios establecidos originalmente en la Ley N° 19.995.

Ahora, en este caso, la superintendente también ha dado distintas versiones. Primero, en una intervención en la comisión dijo que el artículo 3° transitorio se refería a los casinos municipales. Eso no es así.

Luego, cambió la versión y dijo que el mensaje presidencial del proyecto de ley señalaba que lo relevante era cambiar el mecanismo de adjudicación de los proyectos.

Eso es cierto, pero el legislador, para proteger los derechos de quienes postulaban el 2005 a un permiso de operación, lo consagró en el inciso quinto del artículo tercero transitorio.

Lo que sí comparto con la Superintendencia es que no es posible compatibilizar dos procedimientos de asignación; por un lado, "concurso de belleza" y, por otro lado, oferta económica. Pero hay que enfrentar ese problema, porque, por un lado, tenemos a los casinos operantes, que operan actualmente y que van a postular a renovación, y que tienen un derecho consagrado en la ley vigente, en el inciso quinto del artículo tercero transitorio. Entonces, uno se pregunta cómo postula o cómo compite ese proyecto con uno nuevo, que debería postular con la oferta económica.

La Superintendencia cree que todos deben postular por oferta económica. Creo que eso es generar un conflicto al Estado de Chile, toda vez en la ley está consagrado el derecho de los incumbentes, norma que garantiza demandas ante el Ciadi.

Mi propuesta, para armonizar cómo compiten renovantes con entrantes, es que, como está vigente la ley de 2005 para los incumbentes, todos postulen de acuerdo con la ley de 2005. De esta manera se garantiza el derecho de quienes obtuvieron el permiso el 2005, y se salvaguarda el riesgo de que el Estado de Chile se vea enfrentado a demandas del Ciadi, porque la gran mayoría de los operadores de casino chilenos actuales tiene inversionistas extranjeros que tienen la facultad de recurrir ante ese tribunal.

Y porque siempre son buenas estas instancias para pensar eventuales perfeccionamientos, ajustes legales y normativos, tengo un punto que hay que evaluar, y es que si es apropiado el mecanismo de que los permisos se asignen por el mero hecho de la oferta económica.

Ya está el riesgo, que ya ocurrió en 2018, y que relevé, y que corresponde a enfrentarse a ofertas temerarias. En este punto, quiero entregar un dato. Desde que salí de la Superintendencia, en abril de 2012, trabajo individualmente como asesor en el mundo de los casinos. Ahora, cuando venía la licitación de 2017 de los casinos municipales, me contactaron inversionistas internacionales, que hoy no están en Chile, para evaluar la posibilidad de postular. Ellos, cuando vieron las condiciones, me dijeron: está el riesgo de la oferta económica, ¿cómo nos protegemos de las ofertas temerarias? ¿Cómo nos protegemos de alguien que se equivoca, hace una oferta, gana el permiso y, al poco tiempo, dice: devuelvo la licencia porque el negocio no da?

Entonces, no podemos invertir millones de dólares en preparar ofertas. Recuerden que preparar una oferta tiene un valor de dos o tres millones de dólares; significa contratar abogados, arquitectos que desarrollen los proyectos y otros. Por lo tanto, gastar esos valores, sujetos al riesgo de que alguien haga una oferta temeraria, puede llevar al fracaso.

Entonces, a mi juicio, una modificación legal esencial, si se persiste en la idea de asignar los permisos por oferta económica, es cómo nos protegemos de ofertas temerarias.

En segundo lugar, y es algo que estamos viendo hoy, es respecto de que si se pide una oferta económica, que debe

ser definida a todo evento y permanente por 15 años, cuyo monto es en UF, cuando en el transcurrir del tiempo pueden pasar muchas cosas.

Por ejemplo, la industria que me tocó fiscalizar y regular en sus años de inicio, igual enfrentó problemas. Cuando ellos postulaban los proyectos, no había ley de tabaco; estaban adjudicados y estaban construyendo los proyectos, y salió la primera ley antitabaco diciendo que las áreas debían ser de 60 por ciento para fumadores y de 40 por ciento de no fumadores. Por tanto, hubo que dividir y reorganizar todo el *layout* de los casinos y, cuando ya estaban funcionando, salió la otra ley, que establecía que en los recintos cerrados no se podía fumar.

Todas esas decisiones, que tienen validez por sí mismas, impactan a la industria, y esta tiene que hacerse cargo de esos impactos, que obviamente afectan sus ingresos y los impuestos que pagan. Eso es compatible con un impuesto que sea una tasa proporcional a los ingresos que ellos generen, pero en la oferta económica a tasa fija, a todo evento, el riesgo lo asume en su totalidad la industria de casinos. Por lo tanto, eso también desincentiva la participación.

Aquí quiero hacer un alto para hacerme cargo de observaciones que hizo el profesor José Olivares en la contestación de las preguntas y que comparto. El profesor planteó la posibilidad de que la Superintendencia tuviera la capacidad de fiscalizar indicadores financieros, que den muestra del riesgo involucrado de la industria. Este planteamiento es absolutamente atendible, porque que un actor de estos, como Enjoy, aparezca, en 2019, comprando los casinos de Los Ángeles y San Antonio, llamó mucho la atención en la industria, cuestión que comparto como experto en el área. Llamó mucho la atención que una empresa con tal nivel de deuda y con ese nivel de resultados, estuviera, adicionalmente, comprando casinos.

Entonces, como parte del trabajo de la Superintendencia es autorizar compras de acciones o traspaso de acciones entre sociedades operadoras de casinos, también debiera supervigilar no solo la suficiencia de fondos -la superintendente interrogada en esta comisión contestó que había cartas de bancos que decían estar disponibles para

financiar la operación (de Enjoy)- sino también sostenibilidad en el tiempo de esa suficiencia.

En ese momento, todo el mundo se preguntaba cómo Enjoy compraba casinos, dada la situación financiera y económica que sufría. Pero eso terminó como está terminando hoy, cuyo único escenario de solución para los acreedores -y también coincido con el profesor José Olivares- será vender por unidad económica. Y no digo que cada unidad, bien administrada, no sea un buen negocio; es más, habría interesados en comprarlas, pero ya los accionistas principales, los controladores actuales, pierden el control y probablemente los acreedores recuperen sus préstamos en la medida en que cada una de esas unidades sea comprada por otros y las administren de mejor manera.

Finalmente, una gran área, y que entiendo que es un tema país, es la necesidad de regular juego *on-line*, dado que es una realidad que existe. Ahora, el riesgo que existía años anteriores, de cómo precavíamos que no jugaran niños o que se lavara dinero, todo eso está controlado por la tecnología. El ejemplo más claro de esto fue la crisis financiera de 2008, que ante los déficit fiscales, la gran mayoría de los países europeos vio, como una forma de recaudar impuestos, la regulación del juego online, y esto no lo hemos hecho.

Además, el juego online es una industria innovadora y tecnológica, que tiene desarrollo vertical, porque incluye proveedores de juegos, proveedores de sistemas, etcétera. Ahora, ¿qué se necesita para que funcione? Una regulación general, que fije estándares, que fije requisitos, de manera que todo aquel que cumpla con esos requisitos y condiciones pueda acceder a una licencia de juego online.

En esta área se están perdiendo millones de dólares, no solo en trabajo y en desarrollo de actividad económica, sino que también en impuestos.

En mi caso, cuando fui nombrado por el entonces Presidente Ricardo Lagos, superintendente de Casinos, para crear esta nueva institucionalidad en 2005, la regulación chilena de casino era muy buena, que nos puso bien a nivel latinoamericano; pero hoy estamos bastante rezagados. Por ejemplo, Colombia, que en ese tiempo estaba mucho más atrasado, en el intertanto reguló

casinos, reguló lo que ellos llaman "juegos en ruta", que serían las máquinas de la calle, y reguló el juego online; y hoy tiene la mejor regulación latinoamericana.

Sin embargo, yo tendría como ejemplo las mejores prácticas ya implementadas y funcionando adecuadamente en la gran mayoría de los países de Europa occidental.

Eso es todo cuanto puedo informar.

Muchas gracias por la invitación.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Agradezco su exposición.

Tiene la palabra el profesor José Olivares.

El señor **OLIVARES**.- Señor Presidente, muy buena la presentación del señor Francisco Leiva y coincido con ella.

Efectivamente, dentro de los costos -entre comillas- de las ventas está el descuento de lo que pagan los casinos.

Respecto de la consulta de la diputada Pérez sobre el plazo de los 15 años, desde el principio básico, la evaluación de un casino, incluida su construcción, no da para hacerlo, porque todos sus activos se valoran en más de 20 años. Es más, el mismo crédito hipotecario que entrega la banca es a 12 años, lo que supondría que en ese plazo uno estaría saliendo de ese gasto. Entonces, si prácticamente estoy endeudado durante 12 años, me quedarían 3 años de ganancia por la tremenda inversión que hice por 15 años.

Entonces, la pregunta que le hago al señor Leiva, por su intermedio, señor Presidente, es cómo se maneja que esta licitación, que causa escozor por el lado de sus asesorados o casinos postulantes, sea a 15 años.

¿No hay un intento por modificar este plazo?

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor Leiva.

El señor **LEIVA** (exsuperintendente de Casinos de Juego).- Señor Presidente, el plazo de los 15 años está estipulado en la ley. Por lo tanto, diría que la forma en que está hecho es al revés, está predeterminado el plazo del permiso de operación.

Dado ese plazo, la respuesta es como una ingeniería inversa: el inversionista tiene que hacer un proyecto que sea rentable en el plazo de quince años.

Ahora bien, uno podría pensar que, como obligación legal y especulando, fuese un horizonte más amplio para

que haya una cierta rentabilidad. Quiero reiterar que la presentación de los proyectos correspondientes al año 2005, el permiso legal, fue otorgado por quince años; pero, como expliqué en mi presentación, los inversionistas originales sabían cómo iban a ser evaluadas sus acciones. Por lo tanto, eso explica que la gran mayoría, como es el caso de Rinconada y Sun Monticello, presentaran proyectos con un horizonte de treinta años, por cuanto es imposible que en quince años ese tipo de proyectos, con ese monto de inversión, puedan ser rentables.

Contestando derechamente la pregunta del diputado, el horizonte a quince años no es definido ni por la Superintendencia, ni por los inversionistas, sino que son plazos que están en la ley. Y como dije, los permisos duran quince años.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el diputado señor Víctor Torres.

El señor **TORRES**.- Señor Presidente, después de escuchar al exsuperintendente, quien ya respondió en parte algunas de las materias que habíamos consultado a la superintendente, respecto de la situación que ocurre con la Sociedad Enjoy Gestión Limitada, sobre todo en su vinculación con préstamos de dinero y el impacto que pueda tener en el estímulo de la ludopatía, que es un tema que me ha interesado en esta investigación, me llama profundamente la atención la contradicción que existe entre lo que dice la superintendente y el exsuperintendente respecto de las atribuciones que tendría esta institucionalidad.

Por lo tanto, me parece preocupante que la señora superintendente diga que no tiene atribuciones para fiscalizar Aguas Arriba cuando el señor Leiva ha dejado claro que sí existen atribuciones para poder fiscalizar a los accionistas, y Enjoy Gestión Limitada es accionista mayoritario en la gran mayoría de los casinos, casi de la totalidad de ellos.

Es más, durante todo este proceso, desde que se hizo la primera denuncia a la fecha, ha ampliado su ámbito de negocios en seis casinos nuevos como, por ejemplo, San Antonio y otros.

Entonces, no he visto que exista una acción de la Superintendencia para poder, de alguna forma u otra, hacerse cargo de este tema, que es completamente ilegal.

Por otro lado, el abogado de la Superintendencia -le pregunto al señor Leiva si tiene la misma impresión- nos dijo que solo se podía sancionar con algunas multas, en caso de que se comprobara que esto fuera efectivo.

Si efectivamente se comprueba que Enjoy Gestión Limitada está haciendo préstamos al interior de los casinos, quiero saber si esto tiene una exención mayor y podría estar siendo considerado en las postulaciones que Enjoy revisa en otros casinos o para adquirir nuevas licencias.

Por último, producto de esta misma contradicción, creo que la Comisión debiera oficiar a la señora superintendente para reiterarle las preguntas y, de esa manera, poder contar con sus respuestas de manera escrita, porque me parece muy grave que aquí se diga una cosa y después tenemos una apreciación distinta respecto de las propias atribuciones que no estaría utilizando la Superintendencia.

Gracias.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra al señor Leiva y después atendemos su petición de oficio, señor diputado.

El señor **LEIVA** (exsuperintendente de Casinos de Juego).- Señor Presidente, primero, aclarar que soy ingeniero, no abogado, y dejé la Superintendencia en abril de 2012, es decir, hace más de ocho años.

En efecto, el título de sanciones que tiene la ley vigente de Casinos de Juego son montos relativamente bajos, pero quiero destacar y reiterar lo que dije en mi presentación: la Superintendencia, con la modificación de la ley de 2015, sí tiene facultades para fiscalizar a las sociedades accionistas de una operadora.

En cuanto a un impacto mayor, más que a una eventual multa -reitero, no recuerdo los montos, pero son relativamente bajos-, se habla de un máximo de 150 UF, que sí afecta la idoneidad.

Lo que debe hacer la Superintendencia en todo proceso de postulación de casinos municipales y en las futuras licitaciones, no solo como dijo la superintendente en esta Comisión en orden a evaluar la suficiencia de los

fondos y su legalidad, también se debe estimar el tema de la idoneidad del accionista. Es cierto que eso puede ser un tanto ambiguo, en el sentido de si es idóneo o no, pero, al menos, mi posición es que no sería idóneo que un accionista esté prestando créditos a los jugadores. Es un factor que debo tenerlo presente y la Superintendencia señalarlo en el informe de la sociedad postulante, a fin de que la autoridad pertinente, como es el consejo resolutivo, lo tenga en consideración. Quien otorga y niega los permisos de operaciones es el consejo resolutivo, presidido por el subsecretario de Hacienda, donde el superintendente solo es el secretario ejecutivo de ese consejo, o sea, no vota. Quienes votan son el subsecretario de Hacienda, la subsecretaria de Turismo, el director del Mercado Financiero, el intendente de la región respectiva y dos representantes del Presidente, refrendados por el Senado.

Por lo tanto, el informe debería contener esa información para que quienes deban tomar la decisión tengan, al menos, ese antecedente.

Entonces, para responder derechamente la pregunta del diputado Víctor Torres, los montos de las multas son relativamente bajos. Pero, reitero, la Superintendencia puede fiscalizar Aguas Arriba, y si tiene que incorporar y evaluar una sociedad debe evaluar también a sus accionistas no solo en que tengan los fondos necesarios para financiar el proyecto y que los dineros tengan un origen lícito, sino también deben ponderar la idoneidad de ese accionista; si es apropiado o no que sea parte de esta industria.

Ahora bien, no puede haber un socio que preste dinero a clientes cuando la ley dice, limitadamente, que la sociedad operadora no puede prestar dinero a los clientes. Sin embargo, acá se utiliza el subterfugio de un accionista controlador de la operadora. En ese caso, al menos yo, levantaría esa información en el informe respectivo para que el consejo resolutivo, cuando tenga que tomar la decisión, pondere ese antecedente.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Diputado señor Torres, ¿le pareció bien la respuesta del señor Leiva?

El señor **TORRES**.- Señor Presidente, me parece clara la respuesta. Pero no dije que usted era abogado señor

Leiva, sino que el abogado de la Superintendencia lo había dicho, por eso quería saber si compartía esa opinión respecto del efecto que podía tener esta materia, porque no solo desestimó la fiscalización de Aguas Arriba, sino que además dijo que la sanción era la multa. Por ello quería saber si eso era efectivo.

Me queda claro que es efectivo y que podría tener un impacto mayor, a propósito de este acápite relacionado con la idoneidad del actuar dentro del mercado.

Por lo tanto, si es un tema de análisis, es interesante poder profundizar al respecto. Por eso había solicitado reiterar las preguntas vía oficio a la señora superintendente, a la luz de estos nuevos antecedentes. Entiendo que lo haremos cuando podamos tomar decisiones, porque en este instante no podemos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Antes de terminar, quiero agregar un par de preguntas a ambos.

Después de las dos exposiciones, me queda claro que, dicho en palabras simples -no desde la terminología financiera-, cuando la empresa Enjoy postuló a las tres licitaciones o permisos que se le otorgaron, era una empresa no viable y que la Superintendencia tenía conocimiento al respecto o bien pudo saberlo. Ello, por la propia información que adquirió don José Olivares a través de datos que eran públicos, además que la propia Superintendencia tenía fuentes más profundas o directas para hacerlo, ya que podía conocer la movilidad y hacer preguntas a los oferentes que don José Olivares no les habría podido hacer, especialmente en relación con los estados financieros u otros antecedentes. De acuerdo con lo que dijo el señor Leiva, ¿la Superintendencia -dígame si me estoy excediendo- no solo pudo conocer esos antecedentes de la inviabilidad de la empresa, sino que además debió haberlo sabido porque tenía la obligación de investigar esos antecedentes?

Si eso es así, la situación es bastante delicada respecto del cumplimiento de sus deberes de la Superintendencia. ¿Estoy diciendo en un lenguaje sencillo algo muy ajeno a la opinión técnica que tienen ustedes?

El señor **LEIVA** (vía telemática).- Señor Presidente, coincido, es lo que dije. Por eso puse a la vista lo que yo califico de contradicción de lo afirmado por la superintendente en sesión de la comisión al decir que no

tenía facultades para fiscalizar sociedades aguas arriba con lo que yo expuse y mostré hoy. Ese es mi convencimiento.

En segundo lugar, efectivamente, en el proceso de licitación de los llamados casinos municipales, ahí se tiene que hacer la investigación de todas las sociedades involucradas, pues los antecedentes financieros tienen que haber estado a la vista.

Otro tema adicional es cómo nos protegemos del riesgo de presentación de ofertas temerarias que creo que también ocurrió en la asignación de los permisos de 2018.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- A su juicio, ¿en las tres licitaciones fueron temerarias?

El señor **LEIVA** (vía telemática).- Sí. La tabla que puse refleja eso.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- La empresa ya no era viable desde el año 2017. La Superintendencia debiera haber sabido lo que estaba ocurriendo, ¿o no?

Tiene la palabra el señor Olivares.

El señor **OLIVARES** (vía telemática).- Señor Presidente, como usted me hizo la pregunta antes, yo tomé la información pública y sobre eso yo que no tengo ningún conflicto de interés y ninguna intención con ninguna de las partes, hablo abiertamente de lo que es la empresa y públicamente he dicho aquí y en presentaciones que no era viable la compañía. Entonces, esto refrenda lo que acaba de decir don Francisco, en el sentido de que estas ofertas temerarias -voy a ser un poquito quizá más ácido en mi comentario- tenían que hacerlas porque si la compañía -voy a decir algo que funciona mucho en el mercado financiero- defrauda al mercado financiero, no me gano las licitaciones, me miran mal. Entonces, la compañía tenía que hacerlo "casi forzada" para sostener el nivel de actividad que llevaba con estas ventas, con estos resultados medios caídos que tenía, y entonces dijo: me lanzo a esto, me voy a esta oferta temeraria, que me cuadra perfectamente con lo que acaba de ilustrar don Francisco y claramente la compañía se adjudica esto. Y no importa, se cruzan los dedos, total, está vendiendo más. Cuando la compañía se adjudica, se arreglan conceptualmente los números de venta de la compañía, pero viene el colapso igual de la compañía porque esta oferta

temeraria -que acaba de mostrar recién don Francisco-, lo que genera el negocio versus lo que paga, no da. Él fue a un área bastante más acotada que la mía, precisa, con respecto a los flujos del negocio y él dijo tajantemente que no da, y se empieza a meter en cosas que no dan porque tiene que hacerlo. ¿Por qué? Porque no puede defraudar al mercado y está lanzando bonos al mercado y con eso hace una bicicleta y esta vuelta. Esto es como una persona que ocupa una tarjeta de crédito y saca otra tarjeta de crédito y eso es lo que está haciendo. Le acabo de mostrar que estos 300 millones de dólares que hace una inversión, que se lanza a tirar bonos para meterse en Uruguay.

Por lo tanto, coincido con don Francisco de su comentario de esta revisión de aguas, en general, hacia arriba, completo a las sociedades, porque la plata no entra por los que están adjudicados a los casinos, entra por la matriz. Esta colocación de fondos entra por la DCA, por la macro, y de ahí chorrea hacia abajo, hacia las distintas sociedades "filiales" de Enjoy S.A., porque cada uno de los casinos que tiene estructurado, como usted mostró bastante claro en el diagrama societario de Enjoy.

Por eso, claramente no se puede revisar solamente el Rut de la sociedad que tiene la concesión o la asignación de la licitación con respecto a no mirar lo que es la matriz. O sea, el principio básico del mercado financiero es ver los consolidados, el grupo como un todo, y no la sociedad particular. En lo personal -por eso no hablé mucho al inicio del tema de casinos, de la Superintendencia-, me hace ruido que yo no pueda llegar arriba porque tengo que ver todo, pues la plata entra por arriba y no por los costados.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- Don José, las boletas de garantía y el riesgo que surge de ellas que son como 175 millones de dólares, ¿verdad?

El señor **OLIVARES** (vía telemática).- Sí.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- ¿Esas van a pagar a los acreedores? ¿Esas platas no van a ir a los gobiernos regionales o a los municipios a los cuales les deben la plata?

El señor **OLIVARES** (vía telemática).- No.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- No van a garantizar las obras de adelanto, sino que primero van a ir a los acreedores y, a lo mejor, si queda un "concho o un resto" cosa bastante difícil, porque tiene que pagar primero las deudas. ¿Entonces cómo solucionamos el problema principal que nos preocupa, como ente público, de cómo se le paga a los gobiernos regionales, al fisco, a los municipios y cómo se asegura el trabajo de los trabajadores?

Algunas de las empresas han usado el Fogape, lo dijeron por los diarios, y otras usaron la ley de protección del empleo, o sea, ni siquiera usaron los propios recursos de la empresa para tener, hoy día, algunos trabajadores contratados. Nos interesa mucho mantener el empleo.

El señor **LEIVA** (vía telemática).- Señor Presidente, una precisión. Las boletas de garantía que renovaron Sun Dreams por su casino de Iquique y Enjoy por sus otros cuatro casinos son para garantizar tres años de la oferta económica que hizo a los municipios. Por tanto, en caso de que cualquiera de estos casinos que están construyendo, casinos municipales, incumplan, la Superintendencia tendría que cobrar esas boletas y el dinero de esas boletas va al tesoro del municipio, porque es un recurso o una garantía orientada a garantizar la oferta que hizo por operar los casinos.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- ¡Ah! No es para los acreedores. Entonces, ¿estaría garantizada la inversión y el dinero que deben a los gobiernos regionales?

El señor **LEIVA** (vía telemática).- A los municipios. Recuerde que ahora en la ley hay dos ingresos. Uno, es el impuesto por funcionar, el 20 por ciento de las ventas es impuesto, la mitad va al municipio y la otra mitad al gobierno regional, pero ese ingreso se genera solo si hay actividad en el casino. Si el casino está parado ese ingreso no se genera y, por lo tanto, tampoco existe ese impuesto.

Algo distinto es la oferta económica que es para el municipio. ¿Cómo se garantiza el cumplimiento? Con estas boletas de garantía. Por tanto, si Enjoy o Sun Dreams de Iquique no cumplen, en tiempo y forma, lo que prometieron para habilitar el casino, la Superintendencia debería cobrar esas boletas y esas boletas no ingresan al Tesoro

Público ni a la Superintendencia sino al municipio respectivo.

El señor **GONZÁLEZ** (don Rodrigo) [vía telemática].- O sea, lo que nosotros debiésemos exigir es que esas boletas queden para ese fin, en el supuesto de que la empresa realmente se niegue con nivel de endeudamiento que tiene, es inviable y que sus propios acreedores probablemente no van a aceptar las condiciones del proceso de reorganización que Enjoy les ofreció.

El señor **LEIVA** (vía telemática).- Señor Presidente, yo también tengo una precisión. La superintendente, ante consulta en la propia comisión, dio también tres versiones con pequeños matices respecto de qué pasaba con las boletas. Primero, dijo que había que iniciar un proceso sancionatorio, y si ese proceso sancionatorio concluía por parte de la Superintendencia que correspondía revocar el permiso, debía informarlo al consejo resolutivo para que el consejo resolviera y ahí se cobraban las boletas. Después, que las boletas se cobraban apenas ocurriera el incumplimiento. Yo coincido con esa segunda interpretación. Creo que esa es la interpretación correcta. Existe el precedente, en el año 2013, cuando Casinos Austria tenía un casino adjudicado en la comuna de Ovalle y no cumplió en tener su casino instalado en el plazo que tenía y, por lo tanto -yo había dejado el cargo-, el superintendente que me siguió procedió al cobro de la boleta respectiva. Quizá la superintendente está planteando, eventualmente, la no ejecución de la boleta porque probablemente, a diferencia de lo que ocurrió en Ovalle, haya un proceso litigioso, que Enjoy diga que no pudo cumplir el proyecto por la situación de la pandemia, etcétera. Efectivamente, eso podría paralizar o detener el cobro final de la boleta.

Lo que debe hacer la Superintendencia, y lo dijo en su segunda intervención la superintendente ante esta comisión, es que llegado el plazo legal, si el casino está construido y habilitado, cobrar la boleta, que eso quede depositado en una cuenta, ver el proceso de revocación del permiso por parte de la Superintendencia, aprobado por el consejo. Luego, si no hay discusión por parte de quien emitió la boleta, se consolida el cobro y esas platas tienen que ser transferidas al municipio respectivo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- De acuerdo con su experiencia, ¿cuánto tiempo podría tomar eso?

El señor **LEIVA**.- El precedente cierto que tenemos es el caso del casino de Ovalle, donde no hubo litigio por la empresa. Se cobro el día 1, el proceso de revocación y actuación del consejo habrá tomado tres semanas y quedó zanjado legalmente, pero, insisto, no hubo litigio. Si hay litigio es difícil pronosticar un plazo.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Es un proceso largo, que podría durar dos años.

El señor **LEIVA**.- Si hay litigio, podría ser complejo. Si no hay litigio, el cobro debería ser muy rápido.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor José Olivares.

El señor **OLIVARES**.- Lo que está en juego hoy, desde el punto de vista de los tenedores de bonos con Enjoy, es que ellos van a validar esas boletas ahora, las van a pagar, van a dar fiel cumplimiento a esto.

Lo que viene a continuación, usando la jerga naviera, es que se va a desguazar este barco. Se van empezar a repartir los activos, los que tienen que quedar con las concesiones y con las licitaciones en la mano. No se puede permitir vender un activo que no tenga vigentes sus boletas y sus permisos.

Por lo tanto, sí o sí eso va a ser una condición *sine qua non*. Los acreedores van a poner la plata para resguardar esas boletas, y eso es lo que se ha publicado ya; los bancos internacionales.

Esas boletas las van a pagar sin problemas. O sea, van a tratar de dar "viabilidad" de alguna forma a Enjoy, pero lo que viene en juego hoy día es que cambia de mano esta cuestión. Estas sociedades se van a separar virtualmente. Eso es lo que va a ocurrir. Van a aparecer otros operadores; distintos personajes van a aparecer en este nuevo escenario de la compañía.

Tras bambalinas, lo que está en juego hoy, y usted bien lo dijo como comentario, es que la compañía no está con caja, no está poniendo recursos.

Lo que están haciendo los acreedores es presionar al accionista mayoritario, que es el fondo americano, para

que ponga dinero, pero dicho fondo no ha hecho nada; está mutis por poner plata en la mesa.

Entonces, los acreedores "estarían tomando la compañía", y todos sabemos que los acreedores son buenos para prestar la plata, pero no para administrar casinos. Lo que viene a continuación es para largo. O sea, si yo tomo un casino, ¿Qué hago con él? ¿Cómo lo tiro para arriba si no soy administrador de casinos, no administro hoteles, no administro nada?

Por lo tanto, voy a tener que entregárselo a operadores, tratar de vender las licitaciones, tratar de vender el funcionamiento posteriormente, una vez que tome el control. Esa es mi percepción de lo que viene.

Quizás no viene un juicio, pero sí viene una puesta en marcha original de la compañía, que va a tomar tiempo.

A continuación va a venir el tema de los despidos, van a empezar a ocurrir una serie de cosas en el proceso, porque esto se va a despedazar de alguna forma.

Seguramente, van a haber algunos entes que van a comprar estos casinos con las concesiones, para luego vendérselas a un tercero. O sea, va a haber un cambio de mano, y ese proceso de cambio toma tiempo y hay un costo que se va a asumir.

Como bien dijo el señor Francisco Leiva, ese 20 por ciento de las ventas no va a existir, y si existiese va a ser en menor medida de lo que generaba el casino, porque va a llegar alguien que lo administrará en forma distinta. Eso es lo que va a ocurrir.

Habrá que preparar una licitación nueva. Viene toda una tratativa por delante que no será fácil para el Estado desde el punto de vista de los ingresos. Eso sí o sí.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- ¿Existe algún procedimiento rápido de readjudicación de las concesiones o de las licencias, en caso de que la Superintendencia decida cobrar las boletas, aunque pudiera existir un litigio, donde se cancela la licencia para adjudicarla a otro oferente que pueda hacer viable el negocio y de ese modo salvar los casinos y salvar el empleo?

El señor **LEIVA**.- Señor Presidente, podría ocurrir que la Superintendencia revoque los permisos de operación e inicie un nuevo proceso para adjudicar uno nuevo, y eso tardaría, haciéndolo bien y rápido, por lo menos seis

meses, que en algunos casos, como el de Viña del Mar, quizás sea más fácil porque el inmueble es del municipio. Por lo tanto, si se lo adjudica un tercero, tendría que instalarse en ese recinto.

En el caso de Coquimbo y de Pucón, donde los recintos son de Enjoy, si se lo adjudica un tercero tendría que habilitarse e instalarse en un nuevo recinto, y eso tomaría de varios meses a un par de años.

Entonces, un tema es que la Superintendencia, en el caso de revocar los permisos, llame a un nuevo proceso de licitación y adjudique a un nuevo operador, pero luego también hay un tiempo que debe transcurrir para que ese operador esté atendiendo y abierto al público, con sus empleados contratados, etcétera.

En Viña del Mar sería más fácil, porque el recinto existe y es de dominio municipal. En Coquimbo y en Pucón, si se lo adjudica un tercero, este tendría que construir un nuevo recinto, con todo el largo periodo de tiempo que eso significa.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Circula en la prensa que el grupo Penta estaría aportando nuevos recursos; es decir, que se asoció con Enjoy y estaría aportando nuevos recursos.

¿Qué hay de cierto en ello? ¿Qué información tienen ustedes al respecto? ¿Un nuevo aportante, sea Penta o sea otro, puede salvar la gestión del grupo Enjoy?

El señor **LEIVA**.- Señor Presidente, lo que entiendo, por lo que ha dicho la prensa, es que parte del proceso es que algunos bonistas capitalizarían su deuda, y dentro de los bonistas está precisamente el grupo Penta. Desconozco los montos y si eso es correcto o no.

Una línea que tienen los acreedores, en cualquier situación de reestructuración, es capitalizar su deuda. Tienen que evaluar si eso es más conveniente o desguazar la empresa, como señaló don José Olivares.

Entonces, lo que ha salido en prensa es que algunos bonistas como EuroAmerica, bonistas chilenos -para los bonistas internacionales la salida es más fácil, venden el *Conrad* y con eso recuperan sus préstamos-, bonistas que no tienen garantías, su manera de tratar de sobrevivir es capitalizar su deuda, y si Penta es un bonista podría estar evaluando transformar su deuda en

capital de la empresa, pero es solo información de prensa. No tengo más antecedentes que esos.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Tiene la palabra el señor José Olivares.

El señor **OLIVARES**.- Señor Presidente, reitero lo que dije, va a venir alguien que va a tomar parte de los casinos, eso sí o sí va a ocurrir, porque hay un negocio de por medio.

Claramente, la familia Martínez, con el valor internacional del 60 por ciento que tiene en los votos del casino, la estimación es que van a pasar de 10 al 15 por ciento de la propiedad. Se supone que un ente ajeno va a llegar. Eso es justamente lo que dice Francisco Leiva, van a llegar estos inversionistas a quienes le debe la compañía, que van convertir parte de la deuda que tienen en acciones, con eso van a mejorar los indicadores financieros de la compañía y a continuación tienen que inyectarles recursos para que esta cuestión camine. Entonces, va a ocurrir un cambio de mano respecto de quién gestiona el negocio. Los activos son los mismos.

Pero eso va a tomar tiempo si pensamos en qué experiencia tiene el grupo Penta en administración de casinos, qué experiencia tiene en administración de hoteles.

Claro, lo puede comprar para que venga un operador posteriormente y cobre un FEE, como ocurre con los hoteles hoy día, donde hay un operador o alguien que construye el hotel, y ese que construyó el hotel le arrienda al operador el hotel.

Eso lo anticipo, porque cuando uno asesora empresas eso hace. O sea, se le dice usted compra los casinos, se los arrienda a un operador, le paga un FEE por ocupar las instalaciones, él le cobra a la gente, y con eso se financia esta cuestión. Pero dudo que sean ellos quienes operen el casino. Se lo dijo al tiro, eso no va a ocurrir.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Gracias, don Francisco Leiva. Eventualmente, si la comisión lo estima, podríamos volver a invitarlo. Cabe señalar que la información que usted ha aportado ha sido muy interesante y muy potente.

El señor **LEIVA**.- Señor Presidente, agradezco la invitación. Reitero mi plena disponibilidad para aportar los antecedentes que ustedes requieran.

El señor **GONZÁLEZ**, don Rodrigo (Presidente).- Por haber cumplido con su objeto, se levanta la sesión.

*-Se levantó la sesión a las 11.40 horas.*

ALEJANDRO ZAMORA RODRÍGUEZ,  
Redactor  
Jefe Taquígrafos Comisiones.