

Santiago, 4 de mayo de 2012

Señores accionistas
Enjoy S.A.
Presente

Ref. Operación de préstamo de Inversiones e Inmobiliaria Almonacid Limitada.

De mi consideración:

En mi calidad de director de Enjoy S.A., en adelante Enjoy, y en cumplimiento de la obligación legal establecida bajo los números 5 y 6 del artículo 147 de la Ley 18.046, sobre Sociedades Anónimas, hago constar en esta nota mi opinión acerca de la conveniencia para el interés social de Enjoy de la transacción que se detalla más abajo.

I. Antecedentes de la operación.

Con la finalidad de subsanar al 31 de diciembre de 2011 el covenant excedido relativo al ratio Deuda Financiera Neta / Ebitda, a un nivel bajo 5 veces, exigido en virtud de lo establecido en las líneas de bonos N° 637 y 638 de Enjoy, la sociedad controladora de Enjoy, Inversiones e Inmobiliaria Almonacid Limitada, en adelante Almonacid, le otorgó un préstamo a Enjoy, en adelante el Préstamo, de hasta \$17.000 MM a ser desembolsado en parcialidades.

El plazo de pago pactado para dicho Préstamo fue de 2 años, pagadero en una sola cuota de capital e intereses a su vencimiento, nominal en pesos, y con una tasa de interés del 9,7% anual.

El Préstamo es prepagable (opción de prepago parcial o total trimestralmente), sin castigo ni comisión de prepago.

El Préstamo no contempló garantías para su otorgamiento.

A la fecha de esta nota se han desembolsado los siguientes montos bajo el Préstamo:

- i. al 26 de marzo \$9.940 MM (pesos)
- ii. al 30 de marzo \$5.000 MM (pesos)

2. Aprobaciones en Enjoy.

En sesión celebrada con fecha 23 de marzo de 2012, el Directorio de la Compañía discutió y aprobó la operación antedicha.

Anteriormente, la operación fue aprobada por el Comité de Directores en sesión celebrada el mismo día 23 de marzo de 2012.

En dichas sesiones se presentaron y discutieron referencias de tasas, analizándose las tasas en pesos y en UF del mercado, las expectativas de inflación para el año, y se analizó además la posibilidad de un seguro de cambio de inflación.

En definitiva la operación fue aprobada al tenor de lo expresado en el numeral 1 anterior.

Cabe señalar que revisto la calidad de Director de la Compañía a contar del día 23 de abril de 2012, fecha en que se efectuó la elección de un nuevo Directorio en Junta Ordinaria de Accionistas, de manera que no participé en la reunión referida ni debí pronunciarme antes sobre la operación en comento.

3. Información al mercado.

Con fecha 23 de marzo de 2012 se envió a la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante SVS, hecho esencial informando de la autorización otorgada por el Comité y por el Directorio para que la Compañía suscribiese un Préstamo con su Controlador. Se informó específicamente en ese hecho esencial que esos recursos permitirían subsanar al 31 de diciembre de 2011 el covenant Deuda Financiera Neta / Ebitda de las líneas de bonos N° 637 y 638.

Con posterioridad, en virtud del Oficio Ordinario N° 8374 de la SVS emitido con fecha 2 de abril, la Compañía complementó el anterior hecho esencial con otro del día 3 de abril en el cuál se explicitaron los términos y condiciones de la operación, detallándose además los desembolsos efectuados a la fecha y el destino de éstos (pago de pasivos bancarios y otros usos corporativos generales del giro).

Por otro lado, con fecha 17 de abril de 2012, se celebraron las Juntas de Tenedores de Bonos de todas las series vigentes de los bonos de Enjoy, esto es, las series A y D bajo el programa de emisión a 10 años y las series C y E bajo el programa de emisión a 30 años. En dichas Juntas se aprobaron, sin votos en contra, todas las propuestas de modificación de los Contratos de Emisión de Bonos presentadas por Enjoy a los Tenedores de Bonos, destacándose en particular que el covenant relativo al ratio Deuda Financiera Neta / Ebitda, de 4,5 veces, sólo será aplicable a partir de la medición al 31 de diciembre de 2012.

Lo anterior fue informado al mercado mediante hecho esencial de fecha 17 de abril de 2012.

4. Designación de Evaluador Independiente.

En virtud de lo dispuesto por la SVS en Oficio N° 9914 de fecha 18 de abril de 2012, el Directorio de Enjoy sesionó con fecha 26 de abril de 2012 a objeto de conocer el referido oficio, citar a Junta Extraordinaria de Accionistas para el día 17 de mayo de 2012 para que apruebe la operación con parte relacionada que se informa, y a objeto de designar un Evaluador Independiente que informe a los accionistas acerca de dicha operación.

En tal informe el Evaluador también deberá pronunciarse acerca de los puntos que el Comité de Directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados.

En la sesión de Directorio celebrada con fecha 26 de abril de 2012, se acordó designar como Evaluador Independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación relacionada, sus efectos y su potencial impacto para Enjoy S.A., a la empresa Colliers International, en adelante Colliers, que cuenta con un área especializada en materias de Valuation Services, para fines de transacción y de IFRS. En dicha sesión se revisaron las credenciales de la empresa y del ejecutivo principal a cargo de la evaluación, las que resultaron ser satisfactorias para los directores.

Por su parte, según fui informado, el Comité de Directores también sesionó con fecha 26 de abril y en dicha reunión se acordó por unanimidad (i) aprobar la designación de la empresa Colliers como Evaluador Independiente, (ii) pronunciarse en torno al alcance de la evaluación que el Directorio determinó encargar a Colliers, y (iii) que no era necesario ampliar ese alcance, ni encargar otro informe adicional.

En atención a que no hubo reparos ni objeciones de parte del Comité, omito referirme a ello.

En suma, el trabajo de Colliers comprendió:

1. Análisis de los principales hechos que influyen en la determinación del crédito relacionado.
2. Análisis de los principales supuestos subyacentes en la determinación de una teórica tasa de interés para un crédito:
 - a) Tasa libre de riesgo: Análisis de la tasa libre de riesgo aplicable. Preliminarmente se considerará un BCP a la fecha del crédito.
 - b) Análisis de spread de crédito de créditos abiertos. A realizarse mediante spread de créditos de la deuda pública de Enjoy y de industrias y empresas con similares clasificaciones de riesgo.
 - c) Análisis de premio por liquidez a considerar entre papeles públicos y no líquidos.
3. Análisis de los efectos en Enjoy S.A. de haber tomado el crédito relacionado vs no haberlo tomado. Análisis de impacto en el mercado de la renegociación de los covenants.

Las conclusiones de Colliers que he tenido a la vista para pronunciarme en esta nota fueron las siguientes (literales):

- a) Que el Préstamo se encuentra a una tasa levemente inferior a un rango bajo de tasas de interés, en relación a una potencial tasa de interés determinada por participantes del mercado, considerando la información disponible a la fecha y tasas de mercado para instrumentos similares, de acuerdo a la situación financiera de Enjoy.
- b) Que en el caso que Enjoy no hubiese materializado el Préstamo, los potenciales costos que ésta hubiese tenido que asumir frente a los tenedores de deuda podrían haber sido mayores.
- c) Que han observado efectos positivos en el valor de mercado de la acción de Enjoy, en comparación a un benchmark, por lo cual se podría concluir que el mercado reaccionó positivamente al Préstamo y se espera que genere valor para los accionistas de Enjoy, en comparación a no haber concretado el Préstamo y la repactación de los covenants.

5. Descripción de mis relaciones previas con Almonacid y de mi interés en la operación.

De acuerdo a lo dispuesto en el numeral 6 del artículo 147 ya citado declaro que mi relación con la contraparte de la operación deriva únicamente de (i) haber sido elegido Director de Enjoy S.A. con los votos de Almonacid, entre otros y (ii) haber asesorado a Almonacid, como abogado, en una operación distinta de la que se trata en esta nota. Declaro además que no tengo interés alguno en la operación que informo.

6. Opinión acerca de conveniencia de la operación para el interés social de Enjoy y de las conclusiones de los informes de los evaluadores o peritos.

Debo expresar que las conclusiones antes citadas del informe de los Evaluadores Independientes me parecen precisas, consistentes y fundadas. Son además pertinentes porque refieren el tema que se les consultó. Particularmente destaco que (i) han efectuado un análisis serio de los componentes propios de la tasa de interés aplicables a la operación y sus comparaciones de mercado, atendida la peculiaridad de la operación; (ii) han aportado aspectos positivos a su opinión al verificar el comportamiento del precio de la acción una vez que el mercado se ha enterado de las condiciones de la operación y (iii) han agregado una opinión cualitativa relevante al contrastar con el escenario hipotético de no haberse otorgado el Préstamo.

Agrego que la operación resultó ser conveniente para la empresa pues, (iv) permitió eliminar el ruido ambiente que se venía produciendo por el hecho de haberse contravenido el covenant Deuda Financiera Neta /Ebitda al 31 de diciembre pasado, el que, en mi opinión, perjudicaba los intereses de la empresa sin que existiera un real fundamento de riesgo en el debido cumplimiento de las obligaciones de pago de Enjoy bajo las líneas de bonos, (v) por lo mismo, fue oportuna, pues se concretó antes del cierre siguiente de

Estados Financieros al amparo de la FECU –IFRS, mucho antes incluso que el plazo contractual exigible a Enjoy bajo los bonos para superar esa situación, lo cual redundó en que no perseverara el efecto negativo referido, (v) allanó el camino para dar solución a la modificación de las escrituras de emisión de bonos relevantes en la Junta de Tenedores de Bonos reciente; claramente la disposición de los tenedores de bonos a acceder a la modificación propuesta hubiese sido distinta en un escenario de preservación de la contravención del ratio financiero referido, (vi) al haberse considerado una cláusula de prepago abierta (y sin sujeción a liquidaciones de contratos accesorios ni derivados) deja libertad a la empresa para renegociar términos y condiciones de un préstamo sustituto en cualquier momento, (vii) no otorga al acreedor mejores derechos que los que se ha entregado a los bonistas, desde que no se han añadido garantías personales ni reales de la empresa, todo lo cual redundo, nuevamente, en la mejor consideración de los bonistas hacia esta operación, quienes, de haberse visto en una posición de desventaja comparativa contra el acreedor de esta operación, no habrían estado disponibles a modificar el covenant aludido, en la forma que lo hicieron, (viii) se otorga en un momento oportuno, con mucha expedición, lo que facilita el buen cierre al 31 de marzo de 2012 de los Estados Financieros de la empresa y se otorga por una entidad que permite, efectivamente, superar la situación del covenant al no computar como Deuda Financiera, (ix) pone a la empresa en la posición de ser repuesta en sus clasificaciones de riesgo afectadas por esta situación y de ser nuevamente considerada por la Comisión Clasificadora de Riesgos, y (x) la operación se otorgó al amparo de una tasa de mercado igual o inferior a un crédito comparable, a partir de los datos comparativos proporcionados por los Evaluadores Independientes.

Quedo atento a sus consultas, atentamente


Octavio Bofill Genzsch