



Santiago, 1 de marzo de 2005

Señor  
Alejandro Ferreiro Yazigi  
Superintendente de Valores y Seguros  
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1449  
PRESENTE.-

Ref.: Oficio Ord. N°02060 de la  
Superintendencia de Valores y Seguros  
de 25.02.2005

De nuestra consideración:

Por Oficio Ordinario de la referencia, la Superintendencia de Valores y Seguros ha solicitado nuestro informe sobre la solicitud de retiro y/o suspensión de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por Cencosud S.A. ("Cencosud") respecto de las acciones de Empresas Almacenes Paris S.A. (la "Oferta" u "OPA, las "Acciones Paris" y "Paris", respectivamente) solicitada por las sociedades Consorcio Financiero S.A. ("Consorcio") y Nahuel S.A. ("Nahuel") (Consorcio y Nahuel conjuntamente como los "Solicitantes"). Además, dicho Oficio solicita información acerca de si existe o no algún acuerdo de actuación conjunta u otro convenio o contrato, oral o escrito, que no se haya divulgado al mercado, que confiera a don Jorge Gálmez Puig, directa o indirectamente, algún derecho respecto de Cencosud en la actualidad, una vez declarada exitosa la OPA o una vez efectuada la fusión de Cencosud y Paris.

Con respecto a la existencia de algún pacto o contrato que confiera derechos respecto de Cencosud en favor de don Jorge Gálmez Puig, adicionales a los existentes en los documentos que ya se han divulgado al mercado, por la presente informamos que no existen tales acuerdos, convenios o contratos.

Con respecto a las supuestas deficiencias o reparos que afectarían a la OPA señaladas por Consorcio y Nahuel en sus presentaciones de fecha 24 de febrero del presente, a continuación pasamos a responder cada una de ellas con el objeto que la Superintendencia de Valores y Seguros (la "Superintendencia") las deseche como es debido en derecho y rechace en definitiva las solicitudes de retiro y/o suspensión planteadas por los Solicitantes.

2005030011716



## I. Deficiencia formal del Prospecto de la OPA.

Consortio señala en su presentación, que el prospecto de la OPA (“**Prospecto**”) no cumple con la Norma de Carácter General N°104 (“**NCG 104**”) respecto a los métodos de valuación y conversión utilizados para establecer la relación de canje.

Como ya es de conocimiento de la Superintendencia, dicha omisión ha sido debidamente subsanada por nuestra presentación ya presentada, en virtud de la cual se ha complementado el Prospecto según lo señalado en su Oficio Ord. N°01933 de fecha 22 de febrero del presente.

## II. Oferta de Canje.

Los Solicitantes argumentan que la OPA, al ser una oferta de adquisición de las Acciones Paris en la que el pago se efectuará a través de acciones Cencosud, estaría en el hecho haciendo oferta pública de estas últimas. Luego, al no estar registradas las acciones de la nueva emisión de Cencosud, la operación estaría infringiendo las normas de la Ley N°18.045 de Mercado de Valores (“**LMV**”) y la Norma de Carácter General N°30.

Al respecto, primeramente corresponde señalar que la Oferta no es una oferta de colocación de acciones de Cencosud, sino que una oferta de adquirir acciones Paris. Las acciones Cencosud no son el objeto de la Oferta, sino que son la cosa que el Oferente dará en pago por los valores que ofrece adquirir.

Las nuevas acciones Cencosud que se utilizarán para el canje de las acciones Paris se encuentran en trámite de inscripción ante el Registro de Valores de la Superintendencia, proceso que deberá quedar concluido durante la vigencia de la Oferta, de modo que lo estén al momento del pago efectivo de la OPA.

Este actuar de Cencosud es absolutamente coherente con la regulación de las ofertas públicas de adquisición de acciones de canje de valores. En este sentido, la NCG 104, Sección II, Capítulo I, número 11, establece que “*si se tratare de una oferta de canje de valores, deberá detallarse la forma en que el oferente ha adquirido, adquirirá o emitirá tales valores*”.

No es posible el registro de acciones no emitidas, por cuanto uno de los requisitos para el registro de acciones de pago es acompañar copia del acta de la sesión de directorio que acordó la emisión de las acciones. Luego la Superintendencia, en uso de sus facultades establecidas en el art. 4° inciso 3° de la LMV, permite la oferta pública de valores producida



en una OPA de canje en que el oferente ofrece el pago con acciones de su propia emisión, aunque al momento de lanzarse la Oferta los valores ofrecidos en canje no se encuentren inscritos sino en proceso de registro. Si se permite hacer oferta para pagar con valores que se emitirán después del lanzamiento de la OPA (y que por eso evidentemente están aún sin registrarse), con tanta más razón se permite hacer oferta para pagar con valores ya emitidos pero aún pendientes de registro.

Lo anterior es de toda lógica, ya que este tipo de ofertas se extienden por un período de tiempo (20 a 30 días) durante el cual algunos elementos de la Oferta se pueden ir completando. En este sentido, el artículo 214 de la LMV establece que la misma Superintendencia puede exigir el cumplimiento de requisitos omitidos en la oferta o antecedentes adicionales durante la vigencia de la misma. Asimismo, en la citada NCG N°104 se ha establecido que los valores de oferta pública pueden no estar debidamente emitidos o registrados al momento del lanzamiento de la Oferta, estableciendo que en tal caso el Prospecto deberá indicar la forma como se “emitirá tales valores”.

De este modo, la Oferta, legítimamente, contempla el pago en valores de oferta pública constituido por acciones de Cencosud, que al momento del lanzamiento de la OPA estaban en proceso de registro, el que se obtendrá en el plazo de vigencia de la Oferta, estableciéndose además como una causal de caducidad de la misma el hecho que no se pudiera obtener el señalado registro.

Lo anterior, además, es algo habitual en los usos y costumbres de nuestro mercado de valores. Efectivamente, hay numerosos ejemplos, incluso no expresamente permitidos por alguna Norma de Carácter General como es en nuestro caso, en los cuales se hace oferta pública de valores no registrados, en el entendido que el pago se produce una vez que dichos valores han sido registrados. Un ejemplo lo constituye la fusión de sociedades. El uso y costumbre mercantil en estos casos es que la sociedad absorbida publica la citación a junta y discute los términos de la fusión antes que las nuevas acciones de pago de la absorbente se encuentren inscritas, evento que sólo se realiza una vez aprobados los términos de la fusión a efectos de realizar el respectivo canje. Siguiendo la interpretación de los Solicitantes, la sociedad absorbente debería primero aumentar su capital, registrar sus acciones y sólo luego la sociedad absorbida podría recibir y discutir los términos de la fusión. Otro ejemplo lo constituye la emisión de ADRs. El uso y costumbre comercial en estos casos es proceder al aumento del capital e iniciar el proceso de registro, y en ese intertanto, ofrecer las acciones o ADRs al público. Sólo una vez recibidas las órdenes de compra se pone término al registro de dichas acciones, se obtiene el respectivo certificado emitido por la Superintendencia y se entregan las acciones registradas a los respectivos compradores.



Los anteriores ejemplos ilustran la razonabilidad comercial de la decisión de la Superintendencia de permitir en las OPAs de canje que los valores ofrecidos estén en proceso de registro al momento de lanzarse la oferta, conforme lo señala la NCG 104. Además, estos ejemplos demuestran que la costumbre mercantil ha determinado la legalidad de las ofertas públicas de valores sujetas a la condición de que existan los valores registrados al momento de la materialización de los actos prometidos (canje o adquisición). La Superintendencia debe considerar que de acuerdo al artículo 6° del Código de Comercio, la costumbre mercantil sirve como regla para interpretar los actos o convenciones mercantiles.

Finalmente, la interpretación que hace Consorcio del Prospecto le ha llevado a entender que la renuncia de las condiciones de caducidad, entre las cuales se encuentra el debido registro de las acciones de Cencosud durante la vigencia de la Oferta, podría dar lugar al pago de la OPA por medio de acciones de Cencosud no inscritas en el Registro de Valores. Si bien creemos que es suficientemente clara nuestra Oferta en este punto, repetimos y aseveramos que el pago de las Acciones Paris se hará por medio de la entrega de acciones Cencosud que sean valores de oferta pública debidamente registrados.

### **III. La oferta de canje es una permuta de valores.**

Otra objeción o impugnación que reclama Consorcio, se refiere a que la naturaleza jurídica del negocio propuesto por Cencosud a los accionistas de Paris a través de la OPA sería una compraventa y, como tal no cumpliría con ciertos requisitos que se establecen para su celebración.

Esta objeción, considera una lectura sesgada del Prospecto y del Aviso de Inicio de la Oferta, ya que la naturaleza jurídica del negocio propuesto por Cencosud a los accionistas de Almacenes Paris, de ser declarada exitosa la OPA, es la de un “canje” de acciones de ambas compañías y que es asimilable ostensiblemente más a una permuta que a una compraventa.

El canje<sup>1</sup> o permuta de acciones propuesto por Cencosud, se materializaría mediante la entrega de un determinado número de Acciones Paris a cambio de acciones Cencosud por vía de la correspondiente celebración de un contrato de suscripción de acciones con esta última, forma en la que se perfecciona el entero de aportes consagrado en la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

---

<sup>1</sup> El “Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española”, Vigésima Primera Edición, define el “canje” como el “cambio, trueque o sustitución” y el Profesor Julio de la Canal en su “Diccionario de Sinónimos e Ideas Afines”, edición 1970, señala como sinónimos de la palabra “canje” el “cambio, permuta, trueque, sustitución.” De esta forma, habría consenso en nuestra lengua que los términos canje y permuta serían sinónimos.



En efecto, el Aviso de Inicio de la OPA señala en su N° 4, letra d) que “el precio se pagará a los accionistas que vendieren sus Acciones (se refiere a las acciones de Paris), mediante la entrega de las correspondientes acciones de Cencosud que le corresponda a dicho accionista según la Relación de Canje, más el dinero efectivo que les pudiere corresponder por las fracciones.”

Lo anterior se ha podido formular en la OPA atendido a que el artículo 203, letra c) de la LMV, autoriza concretar la adquisición de acciones sea por medio de una compraventa o de un canje o permuta, al señalar que “el precio de la oferta deberá ser determinado y podrá consistir en dinero” (caso de las compraventas) “o en valores de oferta pública, que se indicarán en forma precisa” (caso de los canjes o permuta de acciones).

Lo mismo es también reiterado por la Sección II, Capítulo I, N° 7, letra c) y por el Capítulo III, N° 4, letra c) de la NCG 104 de la Superintendencia, cuando expresa que la forma de pago del precio puede verificarse “en dinero” (normalmente se tratará de una compraventa) “o en valores de oferta pública” (normalmente se tratará de un canje o permuta de acciones).

En efecto, si el precio está compuesto de cosas y dinero, se entenderá que estamos en presencia de una permuta si la cosa vale más que el dinero, y en caso contrario, estaremos en presencia de una compraventa (artículo 1794 del Código Civil).

En consecuencia, la Oferta se materializará, de ser declarada exitosa, por medio de un canje de acciones, tipo asimilable a una permuta, ya que el precio pagadero en acciones de Cencosud será su componente de mayor valor y eventualmente una menor proporción pagadero en dinero si hubieren fracciones de acciones que adquirir por parte de Cencosud (N° 4, letra d), del Aviso de Inicio). Dicha materialización de la operación a través de canje o permuta de acciones, se vuelve a reiterar en el número 4, letra c) y número 7 del Aviso de Inicio y del Prospecto, respectivamente, cuando sucesivamente se hace referencia a “la Relación de Canje” y cuando se dice que “los valores que se ofrecen” –en pago del precio de las acciones de Almacenes Paris- “son acciones ordinarias de Cencosud...” o cuando se señala que “el precio se pagará a los accionistas que vendieron sus Acciones,” –se refiere a las Acciones Paris- “mediante la entrega de las correspondientes acciones de Cencosud que le corresponda a dicho accionista según la Relación de Canje....”.

En todo caso, para claridad de Consorcio, cuando el Aviso de Inicio o el Prospecto han hecho referencias al vendedor Cencosud o al vendedor accionista de Almacenes Paris, sólo se ha hecho aplicación del artículo 1900 del Código Civil por el cual “cada permutante será considerado como vendedor de la cosa que da ...”.



De manera que en esta OPA Paris el negocio que materializarían los accionistas de Paris y la sociedad Cencosud no sería una compraventa, sino que un canje o permuta de acciones hecha efectiva entre las partes en el contexto de una suscripción de acciones de esta última.

En este caso, o sea tratándose de un canje o permuta de acciones en la forma prevista en la OPA, el precio será, *“la fracción de acción de Cencosud, que resulta de aplicar la relación de canje entre acciones de Cencosud y Almacenes Paris, la cual corresponde a una acción de Cencosud por 1,1871 acciones de Almacenes Paris (la “Relación de Canje”)”,* conforme a los números 4 y 7 del Aviso de Inicio y el Prospecto, respectivamente.

El precio tampoco sería una cifra precisa en moneda corriente (pesos/\$) como pretende erróneamente Consorcio al aplicar fuera de lugar las reglas de la compraventa, sino que dicho precio sería una fracción de las acciones de Cencosud debidamente determinado conforme a la Relación de Canje establecida en la Oferta, ya que estaremos en presencia de un cambio o canje o permuta de cosas denominadas valores mobiliarios o acciones que no estarán valoradas 1 a 1 (por ello la fracción), y no de una compraventa en que el precio se debe expresar de modo preciso en moneda de uso corriente.

Teniendo claro lo anterior, la objeción del Consorcio señalada en el N° 3.-, letra a) de su presentación en cuanto expresa que la pretendida “compraventa” no determina su precio y por tanto carecería de un elemento esencial, se cae inmediatamente, ya que por aplicación del artículo 1897 y siguientes del Código Civil, el precio del canje o permuta será efectivamente la fracción de acción de Cencosud que resulte de aplicar la Relación de Canje entre acciones de Cencosud y Almacenes Paris señalada precedentemente.

El canje o permuta de acciones en la especie, involucrará entre las partes, un cambio de valores mobiliarios de Paris por acciones Cencosud, cuyo precio podrá ser cero coma y tanto (“fracción”) según la Relación de Canje propuesta en la Oferta.

En razón de que el negocio propuesto en la OPA, de ser ésta declarada exitosa, será un canje de acciones, no procede asimismo lo que expresa Consorcio en dicho número 3.-, esta vez letra b), ya que toda su argumentación contenida ahí se sustenta en considerar que la adquisición que efectuaría en tal caso Cencosud a los accionistas de Paris se concretaría por medio de un contrato de compraventa, y no como en realidad sucedería en las mismas circunstancias por virtud de un canje de acciones de esta última sociedad y de Cencosud llevado a cabo en un contexto societario de suscripción de acciones, según se ha señalado reiteradamente.



Téngase presente además que es lícito realizar una OPA de canje de valores, en la cual se entreguen valores de oferta pública consistentes en acciones de la misma oferente. Para ilustrar a Consorcio, baste recordar la ya citada NCG 104, Sección II, Capítulo I, número 11, la cual establece que *“si se tratare de una oferta de canje de valores, deberá detallarse la forma en que el oferente ha adquirido, adquirirá o emitirá tales valores”*. Es decir, el oferente puede emitir acciones propias para el pago de la oferta. También es erróneo lo señalado por Consorcio en el sentido que recibirán acciones no pagadas los accionistas que acepten la OPA. Dichos aceptantes recibirán acciones de Cencosud suscritas y pagadas conforme lo informa la sección 7.2 del Prospecto.

Con lo cual, toda la argumentación de Consorcio contenida en esa letra b) carece de sentido dado que se sustenta en una hipótesis que no será posible de concretarse exitosamente la OPA, cual es la eventualidad de materializarse la adquisición a través de contratos de compraventa.

#### **IV. Acerca de la presunta falta de igualdad en el trato de los accionistas de Paris en la Oferta.**

La Oferta trata igualitariamente a todos los accionistas de Paris. En efecto, la estricta igualdad de trato a los destinatarios de la Oferta, jurídicamente exige que se dé un mismo trato a quienes estén en una misma situación jurídica, y una misma situación jurídica se determina en función de su causa jurídica y motivo comercial. En este caso, Cencosud debe ofrecer a todos quienes sean accionistas de Paris la misma contraprestación a cambio de sus acciones en esa sociedad. Ello Cencosud lo cumple plenamente al haber ofrecido a todos los accionistas de Paris una misma y única relación de canje. La causa jurídica de ese pago es la Oferta de canje de Cencosud.

Si un accionista de Paris tiene otro acuerdo y contrato con Cencosud, que además sólo es válido en el evento que no participe en la Oferta, las obligaciones que Cencosud razonablemente asumió en esas otras convenciones, no tienen por qué ser iguales al pago de la permuta ya que tienen otra causa jurídica.

Sin perjuicio de lo anterior, tanto la presentación de Nahuel como la de Consorcio reprochan a Cencosud que la Oferta no trata en forma igual a los accionistas de Paris.

Fundan el reproche en, básicamente, ciertos derechos que tendría Mehuin S.A. (“**Mehuín**”) conforme al Acuerdo Marco y al Pacto de Accionistas suscrito entre la primera y Cencosud, el último que entrará en vigencia sólo y una vez que sea declarada exitosa la Oferta.



1.- Reproche de Nahuel.

En primer lugar, nos hacemos cargo de los reproches de trato desigual en la Oferta que hace Nahuel en su presentación ante esa Superintendencia.

- La Oferta no conlleva el pago de una compensación a Mehuin.

Señala Nahuel en el último párrafo de la página 3 de su presentación, que “Cencosud le asegura a Mehuin, si ésta no acepta la Oferta y luego se materializa la fusión entre Cencosud y Paris, una indemnización para el evento que dicha fusión se efectúe con una relación de canje de dichas acciones distinta de aquella establecida en la Oferta.” Señala, además, que esa indemnización es pagadera en dinero. Este sería un beneficio de la Oferta que no se ha hecho extensivo a los demás accionistas de Paris, otorgando a Mehuin un “piso mínimo” para el evento de una fusión entre Cencosud y Paris. Se trataría, por tanto, según Nahuel, de una compensación asegurada a Mehuin en virtud de la Oferta, compensación que no se ofrece a los demás destinatarios de la Oferta.

Respecto de este reproche, cabe señalar que la Oferta, conforme a todos sus términos y condiciones, de acuerdo a todos los documentos en los que se contiene, todos ellos públicos y conocidos, en ningún caso ofrece a Mehuin una compensación, indemnización, pago o retribución como la que pretende ver Nahuel. Vale decir, si por cualquier motivo Mehuin, como accionista de Almacenes Paris, concurriese a la Oferta, recibiría exactamente el mismo trato que los demás accionistas de esa sociedad, incluyendo a Nahuel y Consorcio, que hubiesen decidido concurrir a ella, incluyendo una relación de canje de una acción de Cencosud por cada 1,1871 acciones de Paris.

En cuanto a la Compensación a que tiene derecho Mehuin, conforme a la Cláusula Octava del Acuerdo Marco, cabe decir que ella nada tiene que ver con los términos de la Oferta sino que constituye una retribución a una serie de obligaciones que nacerían para Mehuin si se cumplen una serie de condiciones y si Mehuin cumple con una serie de obligaciones. En efecto, Mehuin ha aceptado asumir una serie de restricciones en la administración de su inversión en Paris que facilitarían una eventual fusión entre Paris y Cencosud, incluyendo el compromiso de votar favorablemente a ella, junto con Cencosud, en la futura junta extraordinaria de accionistas que se convoque al efecto.

Es decir, el derecho que tiene Mehuin a la Compensación nace y tiene su origen en un acuerdo de actuación conjunta que sólo cobra vigencia si la Oferta es exitosa. La Compensación no nace de la Oferta. Es posterior a ella y es fruto del acuerdo de actuación conjunta que impone restricciones a Mehuin en el manejo de su inversión en Almacenes



Paris, las cuales Cencosud ha considerado adecuado y conveniente compensar en los términos del Acuerdo Marco.

Es verdad que la Compensación no se hace extensible a ningún otro accionista de Paris, pero esto es así pues con ninguno de ellos ha llegado Cencosud a suscribir un acuerdo que le permita controlar Paris.

La Compensación a Mehuin no tiene su origen en la Oferta. La Compensación de Mehuin tiene su origen en el Acuerdo Marco en virtud del cual Cencosud y Mehuin controlarían Paris desde la fecha en que la Oferta sea declarada exitosa hasta la fecha de su eventual futura fusión.

En cuanto al temor de Nahuel de que Cencosud y Mehuin manejen la oportunidad de esa eventual futura fusión entre Cencosud y Paris, considerando los efectos adversos que el derecho de retiro pueda ocasionar a Paris, cabe señalar que es indudable que la magnitud del impacto en esa sociedad que pueda ocasionar el ejercicio del derecho de retiro es un factor que será considerado por la futura administración de Paris, como lo es en el caso de cualquier fusión.

En todo caso, creemos que toda esta discusión anticipada respecto de la fusión nada tiene que ver con la Oferta que Nahuel ha solicitado retirar o suspender. Si Nahuel está preocupado por los términos de la fusión, en la cual al parecer pretende votar en contra, puede entonces concurrir hoy a la Oferta.

- El Acuerdo Marco y el Pacto de Accionistas permitirán a Mehuin participar en el control de Paris.

Argumenta Nahuel que instrumentos separados y distintos de la Oferta otorgan a Mehuin el derecho de participar en un pacto de control de Almacenes Paris. Al respecto, sólo cabe señalar que efectivamente es cierto que instrumentos separados distintos de la Oferta otorgan a Mehuin el derecho a controlar Almacenes Paris junto con Cencosud. Lo que no logramos entender es por qué ello haría que la Oferta sea discriminatoria para los demás accionistas de Paris, cuando es la propia Nahuel quien reconoce que ese derecho de Mehuin nace de “contratos separados y particulares” que nada tienen que ver con la Oferta sino que son la consecuencia de un pacto entre dos accionistas mayoritarios que -reunidos sus porcentajes en la propiedad de Almacenes Paris- les permitirán controlarla.



## 2.- Reproches de Consorcio.

Nos hacemos cargo ahora de las imputaciones de trato desigual en la Oferta que hace Consorcio en su presentación ante esa Superintendencia.

- La Oferta no asegura a Mehuin un crédito para que ésta pueda concurrir a la Oferta.

Afirma Consorcio que, en virtud del Acuerdo Marco, “Cencosud asegura a Mehuin, uno de los destinatarios de la Oferta, un crédito para reemplazar las obligaciones de esta última sociedad actualmente garantizadas con acciones de Paris”, con el objeto de que pueda cumplir con su obligación de participar en ella. Así, mientras todos los demás destinatarios de la Oferta que tengan gravadas sus acciones de Almacenes Paris deberán buscar financiamiento en el mercado, Mehuin contaría con ese financiamiento asegurado por el propio oferente para concurrir a la Oferta.

Al respecto, es muy importante señalar que Mehuin no tiene obligación actual ninguna de concurrir a la Oferta. Cencosud y Mehuin conocen de las restricciones que afectan a esta última, en la disposición de sus acciones de Paris y, conforme a las mismas, saben que Mehuin esta impedido contractualmente de concurrir a la Oferta.

La obligación asumida por Cencosud de otorgar un crédito a Mehuin para pagar los créditos que se encuentren garantizados con la prenda de sus acciones en Paris, sólo se hará exigible en el evento que Mehuin de estricto cumplimiento a una serie de obligaciones que ha asumido en el Acuerdo Marco y que, para continuar cumpliendo dichas obligaciones, deba pagar tales créditos. Además, este crédito sería otorgado en los mismos términos ya extendidos en los créditos originales, no en condiciones más favorables.

Además, en ningún caso esta obligación de otorgamiento de un crédito tiene por objeto permitir que Mehuin, en forma previa al éxito de la Oferta, obtenga un crédito de Cencosud para alzar su garantía sobre esas acciones y así aceptar la Oferta. Ello, por cuanto esa obligación de Cencosud hoy, simplemente, no está vigente. Mehuin sólo puede exigir ese crédito una vez que la Oferta sea declarada exitosa. De este modo, no puede darse que Mehuin solicite a Cencosud financiamiento para participar en la Oferta. Debemos nuevamente señalar que el crédito que puede obtener Mehuin de Cencosud no nace de los términos de la Oferta sino que tiene su origen en un acuerdo distinto entre dos accionistas de Paris que han decidido actuar conjuntamente para controlar la sociedad.

En todo caso, si Mehuin pudiese participar en la Oferta, de lo cual hoy está impedido contractualmente, no requiere que sus créditos presentes con las instituciones financieras que



se mencionan en el Acuerdo Marco se paguen. Le bastaría a Mehuin, al igual que a todo accionista de Paris que haya gravado sus acciones de Paris, con obtener que se alcen esas garantías para el solo efecto de concurrir a la Oferta, gravando a continuación las acciones de Cencosud que reciba con prenda a favor de sus acreedores.

Por último, la existencia del acuerdo de Cencosud con Mehuin no vulnera la normativa sobre las OPAs ni la obligación de igualdad de la Oferta, precisamente por cuanto Mehuin como cualquier otro accionista ofertado tiene la obligación de levantar los gravámenes existentes en sus acciones a fin de participar en la OPA.

- La Oferta no conlleva el pago de una compensación a Mehuin.

Al igual que Nahuel, Consorcio se permite confundir los términos de la Oferta con un derecho a compensación que nace para Mehuin en virtud de un instrumento distinto, separado y posterior al éxito de la misma, como lo es el Acuerdo Marco. Al respecto, y considerando que la argumentación de Consorcio es la misma que Nahuel, nos remitimos a lo señalado anteriormente.

- La Oferta conllevaría una fusión encubierta de Paris con Cencosud.

Corresponde ahora hacerse cargo de la sorprendente argumentación de Consorcio contenida en el número 5 de su presentación ante la Superintendencia. En efecto, en el contexto de un requerimiento de retiro de una oferta pública de adquisición de acciones pretende llevar el debate a la eventual futura fusión de Paris con Cencosud, distrayendo la atención de la autoridad a algo completamente ajeno a la Oferta que pide retirar.

¿Cómo pretende Consorcio que la Superintendencia ordene el retiro de la Oferta sobre la base que la eventual futura fusión afectará derechos de minoritarios? ¿Qué tienen que ver sus argumentos sobre la fusión futura con los términos de esta Oferta?

No obstante lo anterior, y para la tranquilidad de Consorcio, queremos informar a esa Superintendencia que, de ocurrir un proceso de fusión entre Paris y Cencosud, ello se hará:

- Respetando las facultades de los directorios de Cencosud y Paris a conducir las negociaciones tendientes a la fusión en interés de todos sus accionistas;
- Respetando el derecho de todos sus accionistas de conocer y evaluar la situación de las compañías participantes en la fusión, mediante el análisis de informes periciales y estados financieros auditados de Paris y Cencosud;



- Determinando la relación de canje de la fusión sobre la base de los antecedentes señalados anteriormente;
- Respetando el derecho de retiro de los accionistas disidentes como lo exige la ley;
- Respetando todas las demás normas legales y reglamentarias aplicables en un proceso de fusión de dos sociedades anónimas abiertas.

No entendemos cómo ni porqué Consorcio llega a afirmar que la Oferta “ha impedido el ejercicio de los derechos señalados tanto para los accionistas de Paris como para los accionistas minoritarios de Cencosud”. Habla el solicitante como si la Oferta para adquirir acciones de Paris fuera la fusión entre esta última y Cencosud, confundiendo dos instituciones jurídicas claramente distintas y no vinculadas ni atadas entre sí, ni por sí mismas, ni en este caso.

Señala, para ello, como gran argumento, que si la Oferta resulta exitosa “Cencosud habrá en el hecho absorbido a Paris sin que los accionistas de la primera pudieren optar al ejercicio del derecho de retiro” (sic). Al respecto, es importante aclarar a Consorcio los siguientes conceptos jurídicos básicos:

- El éxito de la Oferta, vale decir que Cencosud adquiriera el 40% de las acciones de Paris, no conlleva la fusión de ésta con Cencosud. Una fusión requiere de un acuerdo adoptado en junta de accionistas de las dos sociedades involucradas, de modo que cuando llegue ese momento, todos los accionistas de Cencosud como los de Paris (no sólo los minoritarios) tendrán la oportunidad de aprobar o rechazar esa fusión.
- La Oferta no otorga a los accionistas minoritarios de Cencosud derecho de retiro alguno. Tampoco lo otorga a los accionistas de Paris. Lo que otorgaría a los accionistas disidentes de ambas compañías derecho de retiro sería un acuerdo de fusión. En ese eventual caso, sin ninguna duda, esos derechos se respetarían. No vemos como la Oferta lo puede impedir.
- Si la Oferta resultare completamente exitosa (dado que se dirige al 100% de los accionistas de Paris), entonces Cencosud habrá adquirido el total de las acciones de Paris. En este caso estaríamos frente a una fusión “impropia”. Una fusión impropia no da derecho de retiro, por cuanto significa que no existen accionistas “disidentes” de modo que no se da uno de los supuestos básicos que establece la ley para ejercer el derecho de retiro.



- En el supuesto que la Oferta fuese casi completamente exitosa –pero que hubiese algún accionista “disidente” que no quiso aceptar la Oferta- ello significaría que Cencosud habría alcanzado o superado más de dos tercios de las acciones con derecho a voto de Paris. En este supuesto lo que nace a favor de los accionistas “disidentes” es la obligación a que Cencosud lance otra oferta por el total de las acciones de Paris la que debería hacerse “a un precio no inferior al que correspondería en caso de existir derecho de retiro”, conforme señala el artículo 69 ter de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas (“LSA”).

Por último, señala también Consorcio, que “no existe antecedente público alguno sobre los términos y condiciones en que se materializará tal fusión”. No existen antecedentes sobre los términos y condiciones en que se materializará la fusión porque en esta oportunidad no se ha planteado ni propuesto ninguna fusión. Lo que está propuesto al mercado, específicamente, a los accionistas de Paris, es una oferta para adquirir hasta el 100% de las acciones de esa sociedad, no una fusión. Si la OPA es exitosa, existe la posibilidad de fusionar ambas compañías, según se ha informado en el Prospecto. Llegado ese momento, si es que llega, por supuesto que se harán públicos todos los términos y condiciones en que se materializaría una fusión entre Cencosud y Paris y los accionistas de ambas compañías podrán votar a favor o en contra. Los que voten en contra podrán ejercer su derecho de retiro conforme a la ley.

## V. Adquisición de acciones Paris durante el mes de enero de 2005.

Efectivamente, tal como Cencosud informó en el Prospecto y Aviso de Inicio de la OPA, entre los días 20 y 28 de enero pasado, su filial Iron Ore Investment Limitada adquirió por bolsa un porcentaje muy menor de acciones de Paris, que en total no representan más que el 0,0743% de su capital social.

Al respecto, los Solicitantes han pretendido levantar tres cuestionamientos fundamentales:

- 1) Que, atendida la existencia de un Acuerdo Marco, dichas adquisiciones debieron haberse informado a la autoridad de valores, conforme lo señalaría el artículo 12 de la Ley 18.045 toda vez que “*el Grupo conformado por Mehuin y Cencosud poseía más de un 10% de las acciones de Paris*” (Nahuel, página 6 y Consorcio, página 7).
- 2) Que a partir de la suscripción de dicho Acuerdo Marco en el cual se manifestó la intención de alcanzar el control de Paris, toda adquisición posterior de acciones que



efectuara Cencosud y/o Mehuin debía efectuarse necesariamente mediante el mecanismo de la oferta pública de adquisición de acciones (Consortio, página 8); y

- 3) Que debido a la adquisición efectuada sin mediar una oferta pública de adquisición de acciones, “los accionistas de Paris tendrían derecho al mismo tratamiento dado a los vendedores de las acciones de Paris adquiridas por la filial de Cencosud previo a la Oferta, esto es, que el precio se les entere en dinero y al valor más alto que haya pagado Cencosud” (Nahuel, página 7 y Consortio, página 8).

Respecto del primer punto, de la sola lectura del artículo 12 de la LMV, se desprende inequívocamente que la obligación de informar a la Superintendencia y a cada una de las bolsas de valores del país de la adquisición y enajenación de acciones de una sociedad, recae exclusivamente en las personas, naturales o jurídicas, que directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas posean o lleguen a poseer el 10% o más del capital suscrito de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en el Registro de Valores, así como en sus principales ejecutivos y administradores.

Es decir, de acuerdo al texto expreso de la norma, no es el “Grupo conformado por Mehuin y Cencosud” el que debe informar las adquisiciones cuando en conjunto posean más del 10% de las acciones de una sociedad anónima abierta o cuando una adquisición les permita superar dicho umbral, sino el accionista mismo, persona natural o jurídica, que se encuentra en dicha posición. En consecuencia, atendido el monto de acciones de Paris adquiridas por Cencosud, ni esta última ni la filial a través de la cual adquirió la participación, ha estado sujeta al deber de informar a la autoridad de valores de las adquisiciones de acciones de Paris que ha efectuado.

Frente a este hecho indesmentible, los recurrentes plantean su segunda objeción, pretendiendo hacer creer que la sola suscripción del Acuerdo Marco efectuada entre Cencosud y Mehuin con fecha 13 de enero de 2005, y en el cual efectivamente las partes manifiestan su intención de adquirir el control de Paris, seguida de la primera adquisición de acciones de Paris por parte de Cencosud, debiera haber desencadenado el mecanismo contemplado en el Título XXV de la Ley de Mercado de Valores para toda adquisición posterior que Mehuin o Cencosud hiciera de acciones de Paris (Consortio, página 8).

Lo anterior no resiste el menor análisis. De acuerdo a los términos del Acuerdo Marco al que hacen referencia los recurrentes, copia del cual está en poder de la Superintendencia, Cencosud asumió la obligación de realizar una oferta pública de adquisición de las acciones de Paris, con el fin de llegar a controlarla, ofreciendo en pago acciones de su propia emisión en una prorrata de una acción de Cencosud por cada 1,1871 acciones de Paris, cuestión que hizo efectivamente el pasado día 16 de febrero. Cabe hacer presente que, atendido el hecho de



que Paris no tiene actualmente controlador y que el pago propuesto por Cencosud no se efectuará en dinero, el único mecanismo que la ley permite para adquirir el control de Paris bajo estas condiciones es el de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones regulada en el Título XXV de la LMV, pero ello es sólo para adquirir el control bajo estas condiciones de pago. En consecuencia, cualquier adquisición de acciones de Paris que no lleven a adquirir su control y/o que sea pagada en dinero a un valor que no sea sustancialmente superior al de mercado, como las que realizó Cencosud en el mes de enero pasado, no tiene por qué realizarse a través del mecanismo de la oferta pública de adquisición de acciones.

A mayor abundamiento, ni la ley ni el Acuerdo Marco prohíben o limitan el derecho de Cencosud de adquirir acciones de Paris, que no impliquen una toma de control, con anterioridad al lanzamiento de la OPA, ni existe norma alguna en nuestra legislación de valores que obligue a igualar las condiciones ofrecidas en su OPA sobre acciones de Paris a aquellas bajo las cuales adquirió acciones con anterioridad a ella, como pretende Consorcio y Nahuel en la tercera objeción señalada. Lo que la ley sí establece, es que los accionistas de Paris que hubieren vendido a Cencosud o alguna de sus filiales acciones de Paris dentro de los 90 días anteriores al lanzamiento de la OPA en condiciones menos ventajosas que las contempladas en la OPA, podrán exigir la diferencia de precio o el beneficio de que se trate, considerando el valor más alto que se haya pagado. Demás está decir que en este momento es imposible saber a ciencia cierta si las condiciones bajo las cuales se adquirieron las acciones de Paris fueron más o menos ventajosas que las contempladas en la OPA, por cuanto el precio dependerá del valor de las acciones al momento del canje, cuestión que cada accionista que vendió a Cencosud sus acciones dentro de los 90 días anteriores al lanzamiento de la OPA deberá considerar. En todo caso, si fuera del caso, Cencosud cumplirá con sus obligaciones legales.

## **VI. No existen deficiencias en el aumento de capital de Cencosud.**

### **1.- En cuanto a la Junta Extraordinaria de Accionistas:**

#### **a) Presunta Infracción al artículo 15 de la LSA.**

De conformidad a lo que señala Consorcio, los acuerdos adoptados en la Junta Extraordinaria de Accionistas de Cencosud celebrada el 31 de enero de 2005, relacionados con la aceptación de acciones de Paris como bienes susceptibles de aporte de capital a Cencosud y con la delegación de la valorización y determinación de tales aportes en el directorio de esta sociedad, infringirían el inciso tercero del artículo 15 de la LSA.



Al respecto, señala Consorcio que si bien la Junta de Cencosud resolvió que el aumento de capital podía pagarse en dinero o en acciones emitidas por Paris, cumpliendo de esta forma con el inciso primero del artículo 15 de la LSA, se habría infringido el inciso tercero de la misma norma, que obliga, a su juicio, a que la Junta apruebe en “términos concretos y específicos cada aporte que haya de realizarse en bienes no consistentes en dinero, y su valor o la parte del incremento de capital que se pagará con los mismos”. Además, a juicio también de Consorcio, se habría infringido la mencionada norma al haber delegado la Junta de Cencosud en el Directorio la facultad de fijar y determinar el precio de las acciones Paris dentro del rango aprobado por la Junta para ser aportadas en pago o canje de las nuevas acciones de pago de Cencosud, delegación de facultad ésta que no estaría contemplada en la ley y, por lo tanto, sería nula.

Antes de entrar al fondo del punto planteado por Consorcio, quisiéramos señalar que la norma a la cual se refiere Consorcio en su presentación no es el inciso tercero del artículo 15 de la LSA, sino su inciso cuarto que señala lo siguiente: *“Salvo acuerdo unánime de las acciones emitidas, todos los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, será necesario además, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones”*.

Aclarado cual es la norma legal supuestamente infringida por Cencosud, debemos precisar que en ninguna parte del inciso cuarto del artículo 15 de la LSA se señala que la Junta deberá aprobar en “términos concretos y específicos cada aporte que haya de realizarse en bienes no consistentes en dinero, y su valor o la parte del incremento de capital que se pagará con los mismos”. Lo que expresa el mencionado inciso cuarto del artículo 15 de la LSA es que los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, cual es el caso, será necesario adicionalmente, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones.

Al efecto, ambos requisitos de la norma legal se han cumplido a cabalidad en el caso de la Junta de Cencosud, toda vez que las acciones Paris, que es el único aporte no consistente en dinero, fueron objeto de una estimación pericial por parte del perito don Jorge Errázuriz Grez, aprobando además la Junta de Accionistas de Cencosud a las acciones Paris de manera concreta y específica como bienes susceptibles de ser dados en pago de las nuevas acciones Cencosud como, asimismo, aprobando dicha Junta la estimación pericial de las mismas efectuada por el perito don Jorge Errázuriz Grez, informe que como es sabido estimó el valor de dichas acciones en un rango de precio que se ubica entre \$497 y \$1.060.

Con respecto a la objeción de nulidad que Consorcio hace de la facultad que la Junta otorgó al Directorio para fijar el precio o valor en que las acciones Paris podrán aportarse en pago o canjearse por cada nueva acción de pago de Cencosud, basada en que dicha



delegación de facultad no está contemplada en la ley y, por ende, es excepcionalísima, cabe desecharla por cuanto, en este caso, ningún impedimento tenía la Junta de delegar dicha facultad en el Directorio cuando previamente, como se ha indicado, se habían cumplido las exigencias legales establecidas en el artículo 15 inciso cuarto de la LSA.

Acreditado el pleno cumplimiento del inciso cuarto del artículo 15 de la LSA nada prohibía ni impedía a la Junta facultar al Directorio para que dentro del plazo de 120 días fijara el precio en que las acciones Paris serían recibidas en pago o en canje en un valor que se ubicara dentro de los rangos de precio indicados por el perito. Es más, el otorgamiento o delegación de dicha facultad lejos de constituir un motivo de invalidez o causal de nulidad, fue una decisión plenamente legal y de suma conveniencia para los intereses sociales, en especial, de sus accionistas minoritarios, por cuanto, dado el amplio rango de precio señalado por el perito y la época en que tendría lugar la colocación de las acciones Cencosud, la que en ningún caso tendría lugar antes de los 45 días, hacía razonable que la Junta en el momento de su realización no fijara el precio o valor en que las acciones Paris podrían aportarse o canjearse por acciones Cencosud y que delegara esta facultad en el Directorio, quien en una fecha próxima al inicio de la colocación de las acciones Cencosud podría con mayores antecedentes y certeza fijar el precio o valor de las acciones Paris, dentro del rango de precio señalado por el perito, para que éstas pudieran ser aportadas o canjeadas. Lo anterior, sin considerar, que el Directorio había sido facultado por la Junta para fijar el precio de colocación de las acciones Cencosud y que la fijación de este precio más la fijación del precio de la acción Paris determinaría la relación de canje definitiva a ofrecer por Cencosud en la Oferta, que fue el motivo principal del aumento de capital acordado en la Junta de Cencosud celebrada el pasado 31 de enero del año en curso.

Ante la preocupación de que lo acordado en la Junta pudiera ser perjudicial para los accionistas minoritarios de Cencosud debemos hacer presente que todas las materias acordadas en la junta, a la cual asistió el 92,299% de las acciones emitidas con derecho a voto de Cencosud, fueron aprobadas con el voto a favor del 99,4572920% de las acciones presentes y representadas en la Junta, votando sólo en contra algunos de los tenedores de ADRs y ciertos accionistas extranjeros, quienes como práctica habitual proceden a votar negativamente en las juntas de accionistas.

Entre los votos a favor se contó con el de las AFPs, que como bien sabe el señor Superintendente son accionistas minoritarios por esencia, llamados por ley no sólo a velar por la rentabilidad de sus inversiones sino también por su seguridad. Si las AFPs que son el arquetipo del accionista minoritario dieron su asentimiento a lo acordado en ésta y en otras materias en la Junta, no vemos cómo lo actuado puede estimarse por Consorcio como peligroso para los accionistas minoritarios de Cencosud.



Finalmente, debemos hacer presente que a la Junta concurrió con su voto favorable nada menos que el accionista Consorcio Corredores de Bolsa S.A. sociedad relacionada con Consorcio y perteneciente a su grupo.

Por último, debemos recoger en esta parte la afirmación del Consorcio que está hecha al final del punto 2 del capítulo deficiencias del aumento de capital de Cencosud, de que el inciso tercero del artículo 15 de la LSA, tratándose de aportes no consistentes en dinero, demanda su estimación por “peritos” y no por “perito”, por lo que cabría esperar, en su opinión, la presentación en la Junta de Cencosud de al menos dos informes periciales que estimaran el valor del “aporte”.

Para desestimar esta errónea afirmación del Consorcio cabe señalar que la ley habla de “peritos” y no de “perito” porque previamente estaba hablando de “todos los aportes no consistentes en dinero”. De modo que si el bien susceptible de ser aportado es uno solo, cual es el caso de acciones Paris, es obvio que dicho aporte requiere sólo de una estimación pericial.

Lo anterior cabe desprenderlo no sólo del tenor literal del artículo 15 de la LSA sino que de su espíritu, porque lo que quiso la ley fue que los aportes no consistentes en dinero contaran con una estimación pericial y que ella fuera aprobada por la junta. Esa finalidad es obvio que se obtenía con un informe de perito.

Por lo demás, lo aquí expresado por nosotros en cuanto que todo aporte no consistente en dinero debe contar con una estimación pericial y no dos para dar cumplimiento al art. 15 LSA, está avalado por usos y costumbres reiterados que han existido en esta materia pudiendo señalar, a modo ejemplo, que en el aumento de capital de Enersis acordado en el año 2003 por una cifra aproximada de dos mil millones de dólares, Endesa España a través de una de sus filiales capitalizó un crédito por mil trescientos millones de dólares sobre la base de la estimación pericial de un solo perito.

b) En cuanto a la presunta violación de estatutos de Cencosud.

Señala también Consorcio que “en la Junta de Cencosud se acordó que las acciones de pago a emitir por Cencosud con cargo al aumento de capital aprobado en aquella se ofrecerían a terceros, en el evento de materializarse la renuncia de los accionistas vinculados a la familia Paulmann, durante el período de opción preferente y, en cualquier caso, al finalizar el mismo.” En consecuencia, agrega, “si tal período no se ha iniciado mediante la competente publicación, la OPA se habría iniciado en abierta violación a los estatutos de Cencosud, conforme modificados en la Junta de Cencosud”.



Cabe desechar lo afirmado por Consorcio por cuanto, en el mismo artículo primero transitorio de los estatutos sociales de Cencosud aprobado por la junta que acordó el aumento de capital, se expresa que “con el objeto de que Cencosud S.A. pueda llevar a efecto y materializar en su momento la oferta pública de adquisición de acciones que lanzará sobre la totalidad de las acciones emitidas por Empresas Almacenes Paris S.A., don Horst Paulmann Kemna, accionista controlador de Cencosud S.A., y sus sociedades filiales, renunciarán durante los primeros diez días del período de suscripción de oferta preferente de este aumento de capital a su derecho preferente de suscripción sobre, al menos, un número tal de acciones Cencosud que sea igual a la cantidad que se requiera para canjearlas en la OPA Paris en pago del 100% de las acciones Paris ofrecidas en dicha OPA. De esta forma, Cencosud dispondrá de las acciones necesarias de su emisión para darlas en pago de acciones de Empresas Almacenes Paris S.A. en la OPA Paris ya sea durante la vigencia del período de suscripción preferente de las acciones que se emitan y sin esperar a su término o bien luego de terminado éste período”.

Lo que expresa la disposición transcrita del artículo primero transitorio de los estatutos sociales de Cencosud es el compromiso del controlador de Cencosud, para poder llevar a efecto y materializar en su momento la OPA Paris, de renunciar durante los primeros diez días del período de suscripción preferente a su derecho preferente de suscripción sobre, al menos, un número tal de acciones Cencosud que sea igual a la cantidad que se requiera para canjearlas en la OPA en pago del 100% de las acciones Paris ofrecidas en dicha OPA, concluyendo que de esa forma, Cencosud dispondrá de las acciones necesarias de su emisión para darlas en pago de acciones Paris en la OPA ya sea durante la vigencia del período de suscripción preferente de las acciones que se emitan y sin esperar a su término, o bien luego de terminado este período.

Nada hay en la disposición estatutaria transitoria recién transcrita y comentada que impida a Cencosud dar inicio al proceso de la OPA antes de que se haya iniciado el período de suscripción preferente de las acciones del aumento de capital de Cencosud. Por el contrario, los estatutos sociales sólo apuntan a dar seguridad de que Cencosud, llegado el momento de materializar la OPA, contará con las acciones necesarias para canjearlas en pago por Acciones Paris. Obviamente, dicha fecha tendrá que coincidir con el período de suscripción preferente o en una etapa posterior a él.

c) Ejercicio del derecho de opción preferente.

Preocupa a Consorcio que la OPA pueda impedir a los accionistas de Cencosud ejercer su derecho de suscripción preferente de acciones de nueva emisión de Cencosud, mediante el aporte de acciones emitidas por Paris. En efecto, señala que pendiente la OPA Cencosud no podrá, en conformidad con el artículo 201 de la LMV, recibir en pago acciones



Paris y terminada y declarada exitosa la OPA, Cencosud no podrá adquirir acciones emitidas por Paris por cantidades iguales o superiores al 3% de las acciones emitidas por esta última sociedad, por aplicación del artículo 200 de la LMV, a menos que realice una nueva OPA. Como consecuencia, concluye que la OPA priva en los hechos a los accionistas de Cencosud de los derechos de suscripción preferente que les reconoce tanto la LSA como los estatutos de Cencosud.

Categorícamente podemos afirmar que la OPA Cencosud en nada priva a los accionistas de Cencosud de los derechos de suscripción preferente que les reconoce tanto la LSA como los estatutos de Cencosud puesto que dicho derecho, a fin de que el accionista no se diluya, puede ser ejercido de una u otra forma, de manera que si por cualquier razón no fuere posible ejercer dicho derecho, por cualquier razón que sea, mediante acciones Paris, igual tiene el accionista el derecho a ejercer su opción preferencial pagando las acciones en dinero.

Si lo argumentado por Consorcio fuera jurídicamente correcto, aún sin OPA o con una OPA declarada no exitosa, también a su juicio erróneo cabría afirmar que el aumento de capital priva en los hechos a los accionistas de Cencosud de los derechos de suscripción preferente por cuanto las acciones del aumento de capital de Cencosud ascienden a 670.340.180 y la totalidad de las acciones Paris suman de 600.000.000 de acciones, con lo cual, en el hipotético caso que todos los accionistas de Cencosud optaran por suscribir sus acciones pagándola con acciones Paris, no habría ni en el mercado ni en Paris un número de acciones Paris suficientes para que todos los accionistas de Cencosud pudieran ejercer el derecho de suscripción preferente por esa vía.

Por lo demás, la Junta al aprobar esta forma alternativa para que los accionistas de Cencosud puedan ejercer su derecho de suscripción preferente, lo hizo en consideración a que ambas formas de ejercer el derecho eran equivalentes, de modo que al no ser posible en un eventual e hipotético caso que pudiera ejercerse vía aporte de acciones Paris, nada impide al accionista de Cencosud hacer valer su derecho de suscripción preferente pagando sus acciones en dinero.

Finalmente, debemos aclarar que Cencosud durante la vigencia de la OPA no recibirá en pago acciones Paris, por cuanto la vigencia de la OPA terminará antes del día que se inicie el período de suscripción preferente, de tal modo que bajo ningún respecto podrá configurarse la situación que prevé el inciso segundo del artículo 201 de la LMV.



d) Cálculo del capital de Cencosud.

Consortio observa de que el aumento de capital acordado por la junta del día 31 de enero de Cencosud no permite determinar con claridad si el valor del aumento de capital aprobado es de \$324.793.224.014 según lo expresado en el artículo quinto de los estatutos sociales o de \$569.789.153.000 cantidad que se obtiene de multiplicar la cantidad de acciones de pago que se autoriza emitir por el valor mínimo de colocación fijado en la Junta de Cencosud.

La anterior observación hecha por el Consortio se cae por su propio peso cuando señala que el valor del aumento de capital aprobado es de \$324.793.224.014 según lo expresado en el artículo quinto de los estatutos sociales. La referencia a la cifra de \$569.789.153.000 es producto de una errónea comprensión de Consortio respecto de las normas legales sobre esta materia.

El hecho que la Junta al aprobar el artículo primero transitorio de los estatutos sociales de Cencosud delegara en el Directorio la facultad de fijar el precio de colocación de las acciones de pago de Cencosud en un valor no inferior a \$850 en ningún caso permite dudar que el aumento de capital no sea el acordado de \$324.793.224.014. La Junta pudo haber fijado un valor no inferior a \$700 o \$1.000 y el aumento de capital igual sigue siendo \$324.793.224.014.

Por otro lado, la Junta de Accionistas de Cencosud aprobó emitir 670.340.180 acciones de pago con el objeto de pagar un aumento de capital de \$324.793.224.014. Este monto en pesos resulta de la multiplicación del valor patrimonial contable por acción de Cencosud por el número de acciones a emitir en el aumento de capital. El valor patrimonial por acción es el resultado de la división entre el patrimonio de la compañía al 30 de Septiembre de 2004, equivalente a \$741.157.578 miles de pesos, y el número de acciones suscritas y pagadas a la misma fecha, equivalente a 1.529.659.820 acciones, lo que da como resultado un precio por acción de \$484,52.

El precio mínimo por acción fijado en este aumento de capital es de \$850 y fue establecido por la Junta de Accionistas de Cencosud. Tal como sucedió en la apertura en bolsa de Cencosud y en muchos otros aumentos de capital realizados en el mercado, el valor al que se realice finalmente el aumento de capital será superior al valor libro (o contable) de la Compañía. La diferencia entre el valor al que se realice finalmente este aumento de capital y el valor contable de las acciones quedará reflejado en la cuenta "Sobreprecio en venta de acciones propias" del balance de Cencosud (cuenta 5.24.30.00 de la FECU).



La objeción presentada muestra un claro desconocimiento de las prácticas contables utilizadas en Chile.

Finalmente, para no extendernos más en este punto que no vale la pena, somos de opinión de que al parecer el Consorcio ignora la disposición del artículo 32 del Reglamento de Sociedad Anónimas que expresa que *“en las sociedades cuyas acciones no tengan valor nominal, el mayor o menor valor que se obtenga en la colocación de acciones de pago por sobre o bajo el valor que resulte de dividir el capital social por el total de acciones, afectará directamente al patrimonio social”*.

e) Certificado Notarial.

Por último, Consorcio objeta el certificado notarial incluido al final de la reducción a escritura pública del acta de la Junta de Cencosud porque no cumple cabalmente con lo exigido en el art. 67 de la LSA ya que no certifica que el acta es expresión fiel y exacta de lo “acordado” en la reunión.

En primer lugar, la disposición que se supone infringida no es la del artículo 67 de la LSA sino que la del art. 57 de la LSA.

En segundo término, el certificado notarial en su punto tres expresa: *“que los acuerdos tomados lo fueron por mayoría de los accionistas presentes o representados en la Junta y que el acta que precede contiene una reseña fiel y exacta de lo ocurrido y tratado en la Junta, en la que estuvo presente desde su inicio hasta su término.”*

No hay ninguna duda que el certificado notarial arriba transcrito está dando cumplimiento a lo dispuesto en el art. 57 de la LSA porque está expresando lo mismo que dice la ley con palabras similares en cuanto a su significado, ya que señala que el acta es una reseña fiel de lo ocurrido y tratado. No hay duda alguna que los términos “reseña fiel” que utiliza el notario y “expresión fiel” que emplea la ley tienen para estos efectos la misma significación inequívoca. El hecho que el notario diga que el acta es reseña fiel de lo ocurrido y “tratado” en la Junta y no emplee el término “acordado” que emplea la ley no tiene la menor importancia porque es evidente que dentro de lo tratado en la Junta está lo acordado en ella y, además, porque previamente el notario en el punto tres de su certificado señala que “los acuerdos tomados lo fueron por mayoría de los accionistas presentes o representados en la Junta”.

Finalmente, el artículo 57 de la LSA no señala en ninguna parte que los términos por él empleados con respecto a la certificación notarial son sacramentales, de modo que si no se emplean exactamente las mismas palabras el certificado no es válido.



2) En cuanto a la estimación Pericial:

Consortio en su presentación señala una serie de falencias que supuestamente afectarían la estimación pericial de acciones de Empresas Almacenes Paris S.A., realizada por el perito don Jorge Errázuriz Grez, con el objeto de dar cumplimiento a lo dispuesto en el artículo 15 de la LSA, de todas las cuales pasamos a hacernos cargo a continuación, siguiendo al efecto el mismo orden que el empleado por Consortio en su presentación:

a) Consortio hace presente, en primer lugar, que existiría un “vínculo e interés” entre el emisor del informe, Celfin Capital Servicios Financieros S.A. y la administración de Cencosud, por lo que “razonablemente debió abstenerse de actuar como ‘perito’ en la valoración de las acciones Paris”. Adicionalmente, hacen presente que la frase de apertura del Informe así como la identificación del firmante, permitirían a lo menos “tener una duda razonable” acerca de quien firma el informe.

Al respecto cabe hacer presente que, tal como se desprende inequívocamente de la declaración de responsabilidad al final del informe pericial (páginas 93 y 110 de la solicitud de registro de las nuevas acciones de pago), el perito no es Celfin Capital Servicios Financieros S.A. sino don Jorge Errázuriz Grez, persona natural y profesional de reconocida y destacada trayectoria en el mercado financiero, y quien ha actuado como perito en la valorización de numerosas empresas. No vemos, por tanto, espacio para ninguna “duda razonable” respecto a la idoneidad Sr. Errázuriz como perito.

b) En segundo lugar, se señala que el informe valorizaría a Paris como empresa y no sus acciones o un grupo de ellas en particular que vayan a constituir un aporte de capital específico y concreto a Cencosud. Además, el informe supondría un aporte de Paris, en cuanto tal, a Cencosud, lo que no se compadece con el tenor literal de los propios acuerdos adoptados en la Junta de Cencosud y lo expresado en la OPA.

La primera de las afirmaciones anteriores sólo puede ser efectuada por quien no ha leído a cabalidad el informe pericial que se pretende impugnar. En efecto, en la página 7 del informe complementario (página 101 de la solicitud de registro de la emisión de acciones), bajo el título “Principales Resultados del Análisis de Sensibilidad”, el informe señala “que, según nuestro mejor entendimiento y en base a la valorización por flujos de caja, dado el impacto de la potencial fusión de Cencosud y Paris en las principales variables operacionales de Paris, el valor por acción de Paris podría ubicarse en el rango entre \$497 y \$1.060, lo cual implica un valor implícito de patrimonio entre US\$ 566 y 1.208 millones” (lo subrayado es nuestro). Es decir, el informe se refiere de manera precisa a la valorización de Paris, tanto en cuanto empresa como respecto de sus acciones.



Por otra parte, para determinar el rango de valor patrimonial implícito, el informe multiplicó el rango de precio por acción por el número total de acciones de Paris (600.000.000 acciones), para luego dividirlo por el tipo de cambio a la fecha de emisión del informe. Es evidente, por tanto, que para calcular el valor del aporte final de acciones de Paris a Cencosud se deberá realizar una operación similar a la utilizada para determinar el rango de valor patrimonial implícito. Vale decir, se deberá multiplicar el rango de precio por acción por el número final de acciones aportadas, número, este último, que será conocido sólo cuando termine el plazo de vigencia de la Oferta.

Por lo demás, y como hemos señalado anteriormente, tanto el perito como la valorización efectuada fue aprobada sin observaciones de ningún tipo en la Junta de Accionistas de Cencosud, lo que sólo viene a demostrar que el informe satisfizo a cabalidad los requerimientos de valorización de las acciones de Paris que pudieron haber tenido los accionistas de Cencosud.

c) La solicitante pretende impugnar también el informe por haber sido elaborado con anterioridad a la sesión de directorio de Cencosud, a los hechos esenciales publicados por Cencosud en relación con su pretendida adquisición de Paris y a los propios acuerdos celebrados entre Cencosud y Mehuin (Acuerdo Marco y Pacto de Accionistas). A partir de ello, se desprendería que “el informe fue emitido para los efectos de analizar internamente el negocio que Cencosud estaba estudiando llevar cabo y no para dar cumplimiento a lo exigido en el inciso tercero del artículo 15 de la LSA”.

El artículo 15 de la LSA, se limita a exigir en su inciso cuarto que “*Salvo acuerdo unánime de las acciones emitidas, todos los aportes no consistentes en dinero deberán ser estimados por peritos y en los casos de aumento de capital, será necesario, además, que la junta de accionistas apruebe dichos aportes y estimaciones*”. Nada señala respecto de la época ni las motivaciones específicas tenidas a la vista al momento de elaborar el informe pericial.

Sin perjuicio de lo anterior, y como se desprende del propio informe (página 48 de la solicitud de registro de acciones), el informe fue encargado por la Administración de Cencosud a fin de obtener la valorización de Paris (y por tanto, también de sus acciones), sobre una base al 12 de enero de 2005, esto es, menos de tres semanas antes de la realización de la Junta que aprobó la estimación indicada en el peritaje. En consecuencia, resulta obvio y evidente que el objetivo del informe no fue sino obtener la valorización con la cual se decidiría la transacción y que en definitiva se presentaría a aprobación de la Junta. No comprendemos, por tanto, qué sugiere Consorcio al hacer presente que el informe habría sido encargado para una finalidad que no fue la de ser sometido a aprobación de la Junta, conforme lo ordena el artículo 15 de la LSA.



d) En cuanto a las supuestas falencias intrínsecas que Consorcio cree ver en el informe:

- (i) En cuanto a que no podría haber sido usado por la Junta que aprobó el aumento de Capital por haber sido elaborado por el perito sólo para ser empleado por la Administración o Directorio de Cencosud, ello no tiene ningún sentido. El Informe puede ser utilizado por la Administración o Directorio de Cencosud y evidentemente por todos quienes ellos autoricen. En este sentido vale hacer notar que el referido Informe ha estado a disposición de todos los accionistas de Cencosud en sus oficinas tal como lo ordena la ley.
- (ii) Respecto a que las limitaciones señaladas por el perito serían ajenas a un informe pericial, ello no es más que una opinión absolutamente subjetiva y personal de la recurrente, sin ningún sustento jurídico y que no tiene mayor sentido controvertir.
- (iii) En cuanto a la crítica en el sentido de que los resultados del informe se presentan como alternativas no concluyentes derivadas de distintas metodologías, sin inclinarse por ninguna de ellas, bástenos por afirmar que el subtítulo de la página 8 del Informe presenta claramente un único rango de valor para Paris: “el valor de una acción de Almacenes Paris debiera estar en el rango de \$675–775”. El análisis utilizado para derivar este rango está basado principalmente en la metodología de Valorización por Flujos Descontados de Caja y apoyado por la referencia de valorizaciones por múltiplos de mercado y transacciones comparables. Las valorizaciones por múltiplos, ya sean de mercado o de transacciones comparables, tienen una menor relevancia dadas las limitaciones de estas metodologías las cuales son claramente destacadas en las páginas 22 y 27 del Informe.

El Anexo Complementario del Informe, también a disposición de todos los accionistas de Cencosud, presenta un análisis de sensibilidad de la Valorización por Flujos de Caja Descontados (principal metodología utilizada), frente a potenciales cambios en las principales variables que podrían verse afectadas por una fusión entre Cencosud y Paris. La conclusión de este análisis se presenta en forma clara en la página 7 del mismo anexo donde se indica que: “... la valorización por flujos de caja, dado el impacto de la potencial fusión de Cencosud y Paris en las principales variables operacionales de Paris, el valor por acción de Paris podría ubicarse en el rango entre \$497 y 1.060”.



- (iv) En cuanto a que el informe complementario no debió haber sido utilizado en la Junta de Cencosud por referirse al valor de las acciones Paris en caso de verificarse una fusión entre Cencosud y Paris, circunstancia ajena al aumento de capital para el que se presentó, ello resulta absurdo pues supondría que la administración de Cencosud debiera haber omitido a la Junta General de Accionistas una parte sustancial del informe pericial evacuado por el señor Errázuriz, cuestión que la administración de Cencosud no ha hecho ni hará jamás.

## VII. Existe información veraz, oportuna y suficiente.

Como es sabido, el Título IX de la LMV (arts. 54, 54 A, 54B) que se denomina “*De la información en la obtención de control*”, expresa en una clara disposición, artículo 54B, que si se pretendiere el control a través de una oferta regulada en el Título XXV, como es el caso, serán aplicables **exclusivamente** las normas de dicho título, por lo que, en estricto sentido, las alegaciones que se formulan basadas en legislación expresamente inaplicable carecen de sentido en su formulación y, por lo mismo, en su respuesta. Ahora bien, si el reproche dice relación con personas distintas al Oferente y, en consecuencia a la OPA en curso, dicho reclamo oblicuo carece también de sentido en esta sede y respecto a este Oferente, pues se ha dado estricto cumplimiento a la ley y a la Norma de Carácter General que regla la materia.

En efecto, si nos atenemos al Prospecto y a las comunicaciones sostenidas con la Superintendencia por parte de Cencosud, encontraremos; primero, que el Prospecto en su Sección 4, denominada Relaciones previas entre Paris y el Oferente, en sus 4 acápites, da cuenta detallada, en el marco de la información que una OPA exige de manera exclusiva en los términos del Título que las regla en la LMV, que existen relaciones significativas entre los accionistas mayoritarios de Paris y de Cencosud, dándose debida cuenta que con fecha 13 de enero de 2005 -mismo día en que fue comunicado a la Superintendencia como hecho esencial- Cencosud y sus controladores con Mehuin y Jorge Gálmez, como accionistas mayoritarios de Paris, suscribieron un contrato denominado “Acuerdo Marco” por el cual Cencosud promete la OPA actualmente en curso y dan cuenta de un Pacto de Accionistas que entrará en vigencia una vez que se declare exitosa la Oferta.

Enseguida, el Prospecto también da cuenta de los primeros contactos habidos entre Jorge Gálmez y Horst Paulmann (14 de diciembre de 2004), acercamientos que no eran de aquellos que debían ser informados de acuerdo a la reglamentación vigente, como se afirmó expresa, sería y responsablemente a la Superintendencia por comunicación de 24 de



diciembre pasado. El 13 de enero del presente, al suscribirse el Acuerdo Marco, esto fue debidamente comunicado como hecho esencial, veraz y oportuno por atenta de Cencosud dirigida a la Superintendencia y a la Bolsa de Comercio de Santiago, a la Bolsa de Valores de Chile, a la Bolsa de Valores de Valparaíso, a la Comisión Clasificadora de Riesgo y a los Representantes de los Tenedores de Bonos. Corresponde entonces preguntarse, ¿de qué falta de información se está haciendo cuestionamiento? Ahora bien, si lo que se pretende reprochar por esta especial vía es el contenido del “Acuerdo Marco”, ello es impertinente a la OPA en curso y da muestras de que el verdadero sentido y utilidad del reproche se encuentra en transformar este estadio administrativo en una declaración judicial que corresponde a momentos y a sedes distintas.

Se ha dado estricto cumplimiento al artículo 213 de la LMV y existe información suficiente relacionada con la posible fusión de Cencosud y Paris.

Se reprocha también como infringido, el artículo 213 de la LMV, en cuanto se ordena al oferente señalar si tiene el propósito de mantener la sociedad sujeta a las normas aplicables a las sociedades anónimas abiertas e inscrita en el Registro de Valores tildándose, enseguida, de ambiguo al Prospecto en cuanto al hecho y la oportunidad de la fusión entre Cencosud y Paris.

Sin perjuicio de que el reproche confunde dos órdenes de situaciones distintas, aquella relativa al deber de informar en los términos del artículo 213 referido, con otra vinculada con el plan de negocios previsto para la compañía y posterior y posible fusión, ha de señalarse además que dichas objeciones carecen de todo sustento jurídico.

En efecto, en claro cumplimiento de la norma legal indicada, el oferente ha expresado en la Sección 5.2 (iv) del Prospecto que *“Cencosud no tiene el propósito de retirar las acciones de Almacenes Paris del Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros y de las Bolsas de Valores, salvo en el evento que ésta se produzca fruto de la eventual fusión informada en la Sección 5.2 (i) anterior”*, puesto que, como resulta propio y natural, produciéndose la respectiva fusión la compañía fusionada se extingue.

Ahora bien, en cuanto a la posible fusión, la NCG 104, aplicable en la especie, señala en su Sección II.1.5.b), que el Prospecto **deberá referirse en términos generales a la intención o proyecto** de *“fusión, reorganización o liquidación, que involucre al emisor objeto de toma de control o sus filiales”*. A menos de que el Prospecto que haya sido objeto de análisis por quienes hoy formulan estos cuestionamientos sea distinto al que obra en poder de la Superintendencia, el reproche simplemente no se entiende. El instrumento es meridianamente claro en cuanto a la intención del oferente de que en los meses posteriores a la conclusión de la Oferta, como principal elemento del Plan de Negocios, está el lograr una



eventual fusión de Cencosud con Almacenes Paris (5.2.(i) del Prospecto). Con más énfasis puede agregarse que ello es “Para los próximos 12 meses” como textualmente se indica a partir de la primera frase del Plan de Negocios. De todo lo que se advierte la falta de consistencia en el planteamiento que ante esta Superintendencia se ha formulado en relación a estos aspectos.

### VIII. Conclusión y petición.

En conclusión, señor Superintendente, estamos frente a una maniobra de dos accionistas de Paris que, por proteger sus particulares intereses e inversión, pretenden perjudicar el interés de todos los demás accionistas de Paris. Por esta vía, lo único que Nahuel y Consorcio desean es entorpecer y “judicializar” una operación de mercado que está siendo llevada a cabo de manera seria y con estricto apego al ordenamiento jurídico que la regula, con el exclusivo objeto de mejorar su posición negociadora para la venta de sus particulares paquetes de acciones en perjuicio, por supuesto, de todos los demás accionistas de Paris. Ello no puede ni debe ser aceptado por la Autoridad.

Conforme a lo expuesto damos por evacuado en el plazo señalado el informe requerido, y en base al mérito de las consideraciones contenidas en esta presentación, solicitamos al Sr. Superintendente se sirva rechazar las solicitudes de retiro o suspensión de la Oferta planteadas por Nahuel y Consorcio, manteniendo su curso regular.

Sin otro particular, le saluda muy atentamente,



Andrés Osorio Hermansen  
Gerente Corporativo de Finanzas  
Cencosud S.A.



02060 25.02.2005

ORD.: N°  
ANT.: Solicitudes de fecha 24 de febrero de 2005 presentadas por Consorcio Financiero S.A. y Nahuel S.A.  
MAT: Solicita informe sobre el particular.

MRS 390-391

DE : SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS  
A : SR. GERENTE GENERAL  
CENCOSUD S.A.  
AV. KENNEDY 9001 PISO 7  
LAS CONDES - SANTIAGO

Las sociedades Consorcio Financiero S.A. y Nahuel S.A. respectivamente, con fecha 24 del presente mes y año en curso, han solicitado a esta Superintendencia ordene el retiro y/o suspensión de la Oferta Pública de Adquisición de Acciones efectuada por la sociedad de su gerencia sobre acciones de Empresas Almacenes Paris S.A., en vista de las falencias que señalan existirían en la formulación de la oferta y en el aumento de capital acordado en junta extraordinaria de accionistas de Cencosud S.A. con fecha 31 de enero de 2005, conforme a los antecedentes de público conocimiento que se relacionan a este proceso.

Sobre lo anteriormente descrito, cumplo con señalar a Ud. que se ha estimado pertinente adjuntarte copia de las presentaciones referidas en el antecedente, para que informe sobre el particular, remitiendo a este Servicio su respuesta dentro del plazo de 2 días hábiles a contar de la fecha del presente oficio, informando en la misma, si existe o no acuerdo de actuación conjunta u otro convenio o contrato, oral o escrito, que no se haya divulgado al mercado, que confiera a don Jorge Gálmez Puig, directa o indirectamente, algún derecho respecto de Cencosud S.A. en la actualidad, una vez declarada exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones o una vez efectuada la fusión de Cencosud S.A. con Empresas Almacenes Paris S.A.

Saluda atentamente a Ud.

HERNAN LOPEZ BOHNER  
SUPERINTENDENTE SUBROGANTE

2005020011117

M. J. Ins. y Seguros  
Calle Prat 144  
Santiago 9110000  
Tel: 52 22 31000  
Fax: 52 22 31100  
Cable: 52 22 31000  
www.svs.cl