



Santiago, 11 de Marzo de 2005

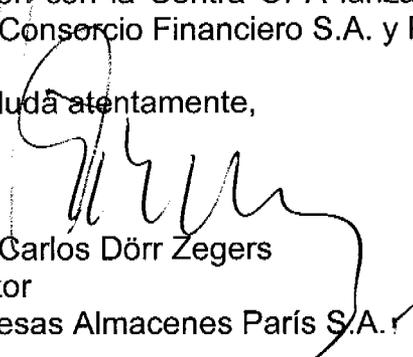
*ejs-*

Señor  
Alejandro Ferreiro Yazigi  
Superintendente de Valores y Seguros  
**Presente**

De mi consideración:

De acuerdo a lo dispuesto en el artículo 207 de la Ley de Mercados y Valores, remito a Ud. los informes preparados a los accionistas de Empresas Almacenes París por los Directores Sres. Jorge Gálmez Puig y Juan Carlos Dörr Zegers, en relación con la Contra OPA lanzada por Inversiones Río Azul, filial de Quiñenco S.A., Consorcio Financiero S.A. y Parque Arauco S.A.

Lo saluda atentamente,

  
Juan Carlos Dörr Zegers  
Director  
Empresas Almacenes París S.A.

*2005030014241.*

**OPINION DEL DIRECTOR SR. JORGE GALMEZ PUIG ACERCA DE LA OFERTA PUBLICA DE  
ADQUISICION DE ACCIONES LANZADA POR RÍO AZUL S.A. (FILIAL DE QUIÑENCO S.A.),  
CONSORCIO FINANCIERO S.A Y PARQUE ARAUCO S.A. RESPECTO DEL 27,3333% DE LAS  
ACCIONES DE EMPRESAS ALMACENES PARIS S.A.**

De conformidad con lo previsto en el artículo 207 letra c de la Ley 18.045, en mi calidad de Director, paso a emitir mi opinión a los señores accionistas de Empresas Almacenes París S.A. (Paris), respecto de la oferta pública de adquisición de acciones formulada, según publicación de fecha 07 de Marzo en curso, por Río Azul S.A., filial de Quiñenco S.A., Consorcio Financiero S.A. y Parque Arauco S.A. (en adelante la CONTRA OPA”).

En primer término, y de acuerdo con lo dispuesto por la norma legal citada en el párrafo precedente, informo a los señores accionistas de las siguientes circunstancias, que constituyen conflictos de interés de este Director respecto de la CONTRA OPA:

- (a) A través de la sociedad controlada por el suscrito, Inmobiliaria e Inversiones Cerro Verde S.A., tengo el control de Inversiones y Rentas Cerro Verde Ltda., que a su vez tiene el control de Mehuin S.A., la cual es a su vez propietaria de 162.000.000 acciones de Empresas Almacenes París S.A., que representan el 27% del total de las acciones emitidas por esta última.
- (b) Inversiones y Rentas Cerro Verde Ltda. suscribió con fecha 5 de octubre del 2004, un Convenio Sobre Cesión de Acciones con Consorcio Financiero S.A., Quiñenco S.A. y Lemoniz S.A. Este pacto contiene diversas obligaciones para las partes en relación con la transferencia de sus acciones a terceros y según expresamente dispone, no constituye un pacto de actuación conjunta.
- (c) Tal como se informó oportunamente al mercado y a la Superintendencia de Valores y Seguros, con fecha 13 de enero del 2005, Mehuin S.A. suscribió un contrato en virtud del cual acuerda con Cencosud S.A. controlar conjuntamente Empresas Almacenes París S.A., siempre que previamente se declare exitosa la OPA lanzada por Cencosud que se publicara con fecha 16 de Febrero pasado. No tengo ninguna relación patrimonial ni de ningún tipo con los Oferentes, salvo el Convenio sobre Cesión de Acciones indicado en el literal precedente.

La CONTRA OPA, de conformidad con el texto de la publicación mediante la cual esta ha sido lanzada y a la que he hecho referencia más arriba, ofrece a todos los accionistas adquirir el 27,3333% de las acciones de Empresas Almacenes París S.A. a un precio pagadero al contado de 900 pesos por acción.

Para emitir la opinión que sigue, he tomado como base la información contenida en el aviso de lanzamiento de la CONTRA OPA indicado precedentemente, en el prospecto de la misma, que se encuentra a disposición de los señores accionistas como asimismo, en la información de Empresas Almacenes París S.A. que se encuentra disponible al público.

Dado el caso actual, en que se encuentran dos OPAs competitivas vigentes por Paris, creo importante hacer las comparaciones pertinentes cuando corresponda.

Sobre la base de esta información, en mi opinión la CONTRA OPA no es conveniente para los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A., habidas las siguientes consideraciones:

### **1. La CONTRA OPA no es por el 100% de las acciones**

La CONTRA OPA lanzada por el Consorcio, Parque Arauco y Río Azul ofrece comprar hasta un 27,3333% de las acciones emitidas por Paris (a diferencia de la primera OPA anunciada por Cencosud que es por el 100% de las acciones). Eventualmente, aproximadamente el 77% de las acciones de Paris podrían asistir a esta CONTRA OPA, por lo cual el factor de prorratio sería de un 35,5%. Por lo tanto los accionistas deberían considerar que venderán el 35,5% de sus acciones a \$900 por acción y el resto de ellas (64,5%) quedarían valorizadas al precio de mercado luego de la CONTRA OPA, donde Paris sigue siendo el mismo de hace dos meses atrás.

Recordemos que al 12 de enero de 2005, antes de ser anunciada la OPA de Cencosud, el precio de la acción era de aproximadamente \$710. Si el precio de Paris vuelve a estos niveles, los accionistas podrían vender o valorizar el total de sus acciones en \$777 por acción. Esto es sin considerar los problemas de liquidez que podría tener la acción en ese momento, a los cuales me refiero en el siguiente punto.

### **2. Reducida liquidez de la acción**

En el caso que la CONTRA OPA sea exitosa, la liquidez de la acción se vería muy afectada por la concentración de la propiedad. El floating de la acción podría llegar a ser sólo de un 18% (US\$ 150 millones), lo que representa menos de la mitad de la liquidez actual.

En el caso de la OPA lanzada por Cencosud, la acción tendría un floating al menos 12 veces mayor.

Una baja liquidez lleva consigo una mayor volatilidad, aumentando el riesgo de la inversión.

### **3. Falta de Controlador**

De ser exitosa la CONTRA OPA, los porcentajes de propiedad de cada uno de los oferentes sería 20,0816%, 20,0794% y 10% respectivamente si y solo si la declaran exitosa con el 27,3333% que han señalado. De esta forma, aunque la suma total es de más del 50% de la propiedad, al no haber pacto de accionistas la compañía se quedará sin control. Si estos potenciales 3 accionistas dicen tener "gran afinidad y visión en objetivo" creo que sería prudente que el resto de los accionistas conocieran estos objetivos porque hasta el momento no se han presentado nuevos proyectos aparte de los que ya existían en Paris.

En cambio de prosperar la OPA de Cencosud, Almacenes París quedará con un claro controlador y un plan de negocios concreto y que agregará valor como resultado de las sinergias a que me referí al emitir mi opinión respecto de dicha OPA.

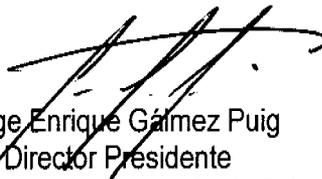
#### **4. Falta de Plan de Negocios**

A diferencia de la OPA lanzada por Cencosud, la CONTRA OPA no contempla un plan de negocios a futuro. Es difícil visualizar las posibles sinergias o valor estratégico de la incorporación de Parque Arauco debido a que no se trata de un operador de retail sino de una empresa inmobiliaria, operadora de centros comerciales.

#### **CONCLUSIÓN**

En consideración a lo precedentemente expuesto, he adquirido la convicción de que la CONTRA OPA no es conveniente debido a la existencia de una oferta, formulada por CENCOSUD, que por lo expresado, estimo mejor para los señores accionistas y para Almacenes París. Lo anterior, tanto por el precio ofrecido, como por la extensión de las ofertas, una por el total, otra por una fracción, y muy fundamentalmente, por cuanto la oferta de Cencosud ofrece un plan de futuro y la CONTRA OPA no.

La opinión que emito por imperativo legal no puede ser considerada por los señores accionistas ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo de vender o no vender sus acciones, determinación que deberán tomar los señores accionistas sobre la base de sus propias investigaciones.

  
Jorge Enrique Gálmez Puig  
Director Presidente  
Empresas Almacenes Paris S.A.

## **INFORME**

Santiago, 11 de Marzo de 2005

Señores  
Accionistas  
Empresas Almacenes París S.A.  
Presente

**Ref.: Informa acerca de Contraoferta Pública de Adquisición de Acciones de Empresas Almacenes París S.A. formulada por Inversiones Río Azul, filial de Quiñenco S.A., Consorcio Financiero S.A. y Parque Arauco S.A.**

Señores Accionistas:

Hago referencia a la Oferta Pública de Adquisición de Acciones (en adelante, Contra OPA) de la referencia formulada por Inversiones Río Azul, filial de Quiñenco S.A., Consorcio Financiero S.A. y Parque Arauco S.A. (los Oferentes) cuyo Aviso de Inicio se publicó en los diarios El Mercurio y Las Últimas Noticias el día 6 de Marzo de 2005 y a la obligación que impone a los directores de las sociedades respecto de cuyas acciones se lanza una OPA, el Artículo 207, letra c) de la Ley N°18.045, sobre el Mercado de Valores.

### **I Declaraciones Previas:**

- 1.- Soy Director Titular de Empresas Almacenes París S.A. y de Almacenes París Comercial S.A. y Director Suplente de Banco París (todos ellos, en conjunto, en adelante Almacenes París);
- 2.- Poseo 46.476 acciones de Empresas Almacenes París S.A.;
- 3.- Soy Socio del Estudio Jurídico Urenda, Rencoret, Orrego y Dörr, asesores legales del grupo de empresas Almacenes París y del Sr. Jorge Gálmez Puig, mayor accionista de Almacenes París.
- 4.- El Estudio Jurídico del que soy socio intervino en la asesoría legal prestada

al Sr. Jorge Gálmez Puig y la empresa bajo su control, Mehuin S.A., en las negociaciones con Cencosud S.A. encaminadas a acordar un Pacto de Accionistas y un Convenio Marco para la administración de Almacenes París de resultar exitosa la OPA que Cencosud lanzara por el 100% de las acciones de Almacenes París;

- 5.- Carezco de toda vinculación patrimonial o profesional con los Oferentes, sus accionistas y/o personas relacionadas.

## **II Consideraciones Generales:**

- 1.- La Contra OPA se ha formulado a la totalidad de los accionistas y por el 27,3333% de las acciones en que se divide el capital social de Empresas Almacenes París S.A., empresa, a su vez, controladora de Almacenes París Comercial S.A., Administradora de Créditos Comerciales ACC S.A. y Banco París;

- 2.- Los Oferentes han ofrecido pagar un precio de \$ 900 por acción en dinero.

Considerando el valor de mercado de la acción de Almacenes París, de acuerdo a la ley, el precio ofrecido implica un premio por sobre el valor de mercado de las acciones de Empresas Almacenes París S.A. que se están ofreciendo comprar, de un 15,2404%;

- 3.- De resultar exitosa la contra OPA, Quiñenco S.A., inversionista financiero, pasaría a poseer directa o indirectamente un 20,0816% de las acciones de Almacenes París; Consorcio Financiero S.A., inversionista financiero, un 20,0794% y Arauco S.A., operador de centros comerciales, un 10%.

Sin embargo, dada la fórmula de la Contra OPA, ésta podría ser declarada exitosa por sólo un 10% de las acciones de Almacenes París, las que serían adquiridas por Arauco S.A., y el exceso, si lo hubiere, a prorrata, entre Quiñenco S.A. y Consorcio Financiero S.A.;

- 4.- De resultar exitosa la Contra OPA y no obstante de llegar a poseer los Oferentes más del 50% de las acciones, no habrá controlador en Almacenes París por no existir entre los Oferentes Pacto de actuación conjunta;
- 5.- La opinión que emito por imperativo legal, no puede ser considerada por los señores accionistas, ni directa, ni indirectamente, como una sugerencia o

consejo de vender o no vender sus acciones, determinación que deberán tomar los señores accionistas sobre la base de sus propias indagaciones.

### **III Mi opinión:**

Mi opinión es que la Contra OPA tiene elementos positivos y negativos que los señores accionistas deberán ponderar y que son propios de una "OPA de bloqueo".

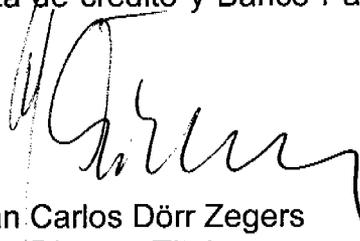
En efecto:

- 1.- El precio de \$ 900 por acción ofrecido es un precio muy conveniente que obviamente incorpora un premio que no se hace extensivo al saldo de las acciones que no se vendan, cuyo valor debiera, en consecuencia, ser considerablemente menor, según se indica más adelante.
- 2.- En efecto, deben tener presente los señores accionistas que tal precio se ofrece por sólo 164.000.000 de acciones representativas del 27,3333% de las acciones emitidas por Almacenes París. Considerando que el universo de acciones que no pertenecen a los Oferentes y que, de ser declarada no exitosa la OPA de Cencosud, podrían ser ofrecidas en venta, alcanza, aproximadamente, al 78% de las acciones, la prorrata que correspondería a los señores accionistas si todos los accionistas distintos de los Oferentes aceptan la oferta, sería, aproximadamente, de un 35% de las acciones;
- 3.- El 65% restante de sus acciones permanecería en una sociedad sin controlador con el agravante de encontrarse en conflicto los accionistas principales. Además, sin un proyecto o plan de negocios distinto a los efectos positivos que los Oferentes esperan para el futuro de la nueva administración de Almacenes París; efectos que ya han sido internalizados por el mercado, como aparece obvio por el aumento del precio de la acción luego del ingreso de dos de los actores que formulan la Contra OPA;
- 4.- En consecuencia, es muy probable que el precio de las acciones después de la Contra OPA – si es declarada exitosa – pueda verse muy afectado, tanto por esa circunstancia, como por su escasa liquidez, siendo de presumir que se sitúe, en el mejor de los casos, a los niveles de antes del anuncio de la intención de Cencosud de lanzar un OPA (\$ 710).

Esto significaría, de darse los supuestos antes indicados, que el precio ponderado que podrían obtener aquellos accionistas que acepten la Contra

OPA y luego quieran vender el saldo de sus acciones, sería de, aproximadamente, \$ 777 por acción o menos;

- 5.- Los accionistas, en consecuencia, debieran ponderar, para tomar su decisión, lo que significa, en cambio, la OPA de Cencosud, cuya vigencia expira el 18 de Marzo de 2005 en la que se ofrece a los señores accionistas la venta del 100% de sus acciones mediante el canje de 1,1871 acciones de París, por una acción de Cencosud. El proyecto detrás de dicha OPA es la incorporación de París a un conglomerado de vasta experiencia en el retail, que aportaría centros comerciales en Chile y en extranjero además de homecenters y supermercados. Lo anterior reviste, a juicio de este Director, un potencial enorme para uno de los negocios más rentables de Almacenes París, como es el de su tarjeta de crédito y Banco París, sin perjuicio de otras sinergias.



Juan Carlos Dörr Zegers  
Director Titular  
Empresas Almacenes París S.A.  
Almacenes París Comercial S.A.