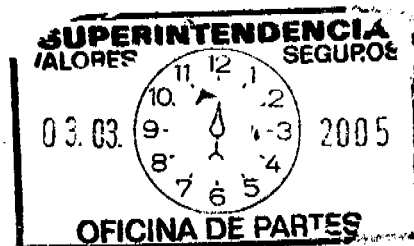




Intendente Val.

Santiago 2 de marzo de 2005

Señor
Superintendente de Valores y Seguros
Superintendencia de Valores y Seguros
Avda Libertador Bernardo O' Higgins N° 1449
Presente



Ref: Oferta Pública de Adquisición de Acciones ("OPA") de Empresas Almacenes Paris S.A. ("Paris") por Cencosud S.A.

De nuestra consideración:

Nos referimos a la presentación de Cencosud S.A. ("Cencosud") de 1 de marzo pasado complementada por carta de 2 de marzo (la "Presentación Cencosud"). De la carta del señor Jorge Gálmez de 1 de marzo y sus imputaciones nos ocuparemos en otras instancias.

Consortio ha solicitado un pronunciamiento de la Superintendencia de Valores y Seguros porque ella tiene competencia en las materias relacionadas con la OPA y tiene el encargo de asegurar que, en una etapa preventiva, los mercados funcionen de manera inteligible para permitir decisiones acertadas a quienes participan en ellos, sean grandes o pequeños. No se ha perseguido "judicializar" la OPA como se ha manifestado por Cencosud, sino que se ha ejercido derechos legalmente consagrados. Pretendemos una cosa elemental: que los intereses de nuestros asegurados y accionistas sean debidamente cubiertos por el retorno de nuestras inversiones.

2005030012379.



Lo anterior es complementario a que Consorcio considera que la OPA, si fuera válida, ofrece un precio insuficiente por una sociedad como Paris con proyecciones muy interesantes que permiten pensar que obtendrá mejores retornos para sus accionistas por sí sola que bajo el control de Cencosud.

Sin perjuicio que reafirmamos todos los argumentos de nuestra comunicación de 24 de febrero pasado ante esa Superintendencia, queremos subrayar algunos de ellos a la luz de la Presentación Cencosud.

- Oferta No Permitida de Valores: Cencosud está ofreciendo pagar con acciones de Cencosud no inscritas en el Registro de Valores al público que le ofrezca sus acciones Paris. En consecuencia la OPA comporta a un tiempo la calidad de oferta de adquisición de acciones Paris y de oferta pública de colocación de acciones Cencosud. Lo anterior implica una abierta infracción a lo dispuesto en el Artículo 6º de la Ley N° 18.045 ("LMV") que sólo permite hacer oferta pública de valores cuando éstos hayan sido inscritos en dicho Registro.
- Interpretación Antojadiza de NCG 104: Cencosud intenta dar a la Sección II de la Norma de Carácter General N° 104 ("NCG 104") un sentido contrario al claro tenor de los Artículos 6º y 60 de la LMV. Evidentemente nuestro ordenamiento jurídico no permite tal contradicción. El acápite 11 de la NCG 104 al referirse a valores a ser emitidos sólo puede hacerlo en el entendido que dichos valores están previamente inscritos en el Registro de Valores. Tanto en el caso de acciones emitidas por sociedades que hagan oferta pública de las mismas, como de bonos o instrumentos de deuda, éstos sólo pueden emitirse y ofrecerse públicamente una vez inscritos en el Registro de Valores. Por lo demás esto es lo que ocurre en la realidad: sólo una vez inscritos los valores de que se trate en el Registro de Valores ellos son emitidos mediante la competente suscripción de los títulos

que los contendrán por las personas que al efecto determina la ley o el estatuto contractual correspondiente o mediante el cumplimiento de las formalidades necesarias tratándose de valores desmaterializados..

- Costumbre Mercantil no permite ofrecer públicamente acciones no inscritas en Registro de Valores: Lo prescrito en los Artículos 6º y 60 de la LMV no admite modificación alguna por la costumbre mercantil. En cualquier caso las analogías que intenta Cencosud a situaciones de fusión y ADRs no son correctas.
- LMV no Contempla Formulación de Ofertas Pagaderas en Acciones no Inscritas: El prospecto de una oferta pública de adquisición de acciones debe contener, conforme al Artículo 203 letra c) de la LMV, al menos el precio y las condiciones de pago de la oferta, y en caso de ser el precio pagadero en valores de oferta pública deben éstos indicarse en forma precisa. El acápite 7 de la Sección II de la NCG 104, que es el que trata del precio en una oferta de adquisición, confirma que en caso de ofrecerse pagar con valores de oferta pública “deberá hacerse expresa mención a las características” de los mismos en el prospecto. Mal podrán indicarse dichas características respecto de valores que aún no existen en cuanto instrumentos de oferta pública. Por consiguiente, los valores de oferta pública deben existir en cuanto tales al momento de formularse la OPA.

La OPA propone dar un precio en dinero o en valores de oferta pública por exigencia legal por ciertas acciones que se ofrece adquirir, carece de uno de sus dos elementos esenciales: lo ofrecido pagar. Y este elemento no es de aquellos que la Superintendencia de Valores y Seguros puede hacer “complementar” conforme al Artículo 214 de la LMV ya que es propiamente la esencia de la oferta.



- OPA Confunde Compraventa, Permuta y Aporte de Capital: El acápite III de la Presentación Cencosud pretende aclarar que el acto por el cual los accionistas de París transferirán sus acciones a consecuencias de la OPA es una permuta. Sin embargo no lo hace porque, a modo ejemplar, (i) el prospecto sigue utilizando cinco veces la palabra “compra” y 22 veces la palabra “venta” y derivadas de la misma (sin incluir “vendedor”), luego si la permuta fuera el negocio jurídico propuesto deberá aclararse en la OPA y no al evacuar el traslado de nuestra presentación de 24 de febrero, y (ii) se da a entender en el antepenúltimo párrafo de dicho acápite de la Presentación Cencosud que el canje de acciones en la OPA se realizará “en un contexto societario de suscripción de acciones”, mientras que al final del párrafo siguiente se sostiene que los aceptantes de la OPA “recibirán acciones de Cencosud suscritas y pagadas conforme lo informa la sección 7.2 del Prospecto”, con lo que intentaría precisarse que las acciones Paris se recibirían como un aporte de capital en pago de las acciones Cencosud de nueva emisión. Para que la OPA sea consistente con los acuerdos adoptados el 31 de enero de 2005 por la junta de accionistas y el directorio de Cencosud, efectivamente el negocio jurídico a proponer no debiera ser otro que el aporte de las acciones Paris como contraprestación a la suscripción y pago de las acciones Cencosud. Mientras no se aclare usando los términos apropiados en la OPA si el lo propuesto es compraventa, permuta o aporte (evidentemente, una convención no puede constituir simultáneamente más de un título traslativo), los destinatarios de la oferta no están en posición de conocer los derechos y obligaciones que les asisten y la calidad de las acciones que recibirán en pago (acciones de nueva emisión pendientes de pago o acciones pagadas). La sección 7.2 del prospecto no aclara nada de la confusión antes explicada. El problema que denunciamos queda en evidencia si se analiza a título ejemplar qué pasaría en la operación de permuta propuesta si los valores que se entregaran en canje no fueran emitidos por Cencosud sino acciones no pagadas emitidas por otra compañía. Evidentemente, la permuta no sirve en tal caso para pagar tales acciones a su emisor. Lo mismo ocurre en el caso en análisis con las



acciones de nueva emisión no pagadas que Cencosud ofrece entregar en canje a los accionistas de Paris.

- Hay Discriminación entre Accionistas: Cencosud ha concedido a Mehuín S.A. ("Mehuin") condiciones distintas que las ofrecidas a los demás accionistas de Paris destinatarios de la OPA. No está Mehuin en iguales condiciones que tales accionistas en lo relativo a la obligación actualmente exigible que ha asumido Cencosud en el Acuerdo Marco de facilitar a Mehuin el ofrecer sus acciones Paris en el OPA, garantizándole un crédito que le permita alzar los gravámenes en favor de terceros constituidos sobre sus acciones Paris y no facilitar el mismo crédito a todo otro accionista que tenga gravámenes similares sobre sus acciones Paris. Tampoco está Mehuín en iguales condiciones que los demás destinatarios de la OPA pues cuenta con el compromiso exigible de Cencosud de compensarle cualquier diferencia que pueda existir entre el precio que Mehuin hubiera podido recibir en la OPA si hubiera ofrecido sus acciones Paris y el precio que finalmente se pague a los accionistas de Paris en el evento de una fusión con Cencosud.

Una correcta aplicación de lo dispuesto en el Artículo 209 de la LMV exige que las condiciones igualitarias ofrecidas lo sean tanto para quienes decidan aceptar la OPA como para los que resuelva rechazarla o no participar en la misma. Claramente en esto último Mehuin S.A. está blindada y privilegiada frente a los restantes accionistas de Paris, igualmente destinatarios de la OPA.

La LMV al regular las ofertas de adquisición de acciones en los Artículos 199 y siguientes lo hizo precisamente para evitar que ciertos accionistas aprovecharan sus relaciones particulares con eventuales interesados en sus compañías para obtener ventajas no ofrecidas a los demás accionistas. Decir que las ventajas concedidas a Mehuin en razón de sus contratos especiales con Cencosud son legítimas porque se basan en dichos

contratos y no en la OPA es lo mismo que hacer inaplicable la LMV y el principio de igualdad de las condiciones recogido en su Artículo 209, especialmente dado que Mehuin es un destinatario más de la OPA. En efecto, de aceptarse la curiosa argumentación de Cencosud haría posible la concreción de una fórmula que permite burlar el referido Artículo 209.

- Condiciones de las Adquisiciones de Enero debieron Aplicarse a destinatarios de la OPA:
La página 15 de la Presentación Cencosud expresa “En consecuencia cualquier adquisición de acciones de Paris que no lleve 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”. Esto podría ser correcto, en lo relativo a adquisiciones que no lleven a adquirir el control si Cencosud no hubiera suscrito el Acuerdo Marco antes de dichas adquisiciones, y, en lo relativo al precio, sólo si las acciones hubieran sido adquiridas al controlador. Ninguna de tales situaciones se presenta en el este caso. Habiendo firmado el Acuerdo Marco, que por si solo constituye un acuerdo de actuación conjunta para obtener el control de Paris (Artículo 98 de la LMV), Cencosud debió haber hecho tales adquisiciones precedidas del aviso que regula el Artículo 54 de la LMV o mediante el procedimiento de oferta pública previsto en el Título XXV de la misma. Dado que Cencosud en hecho esencial de 13 de enero de 2005 manifestó que seguiría la vía de la OPA para adquirir el 100% de las acciones Paris, se obligó a adquirir tales acciones respetando íntegramente el régimen jurídico de las ofertas públicas de adquisición y en consecuencia a ofrecer condiciones igualitarias a quienes le vendieran acciones Paris en cuanto a precio y forma de pago. En tales circunstancias todas sus adquisiciones de acciones quedaron circunscritas por el hecho esencial referido y todas ellas tenían por objeto explícito -en palabras de Cencosud- “llevar a adquirir” el control de Paris. La conclusión contraria permitiría que cualquier actor del mercado de

valores anunciara una OPA por el 100% de una compañía dentro de cierto plazo y en el intertanto beneficiara a algunos de los accionistas de la misma mediante compras en condiciones más ventajosas que las de la OPA anunciada, violando abiertamente de tal modo el Título XXV de la LMV. Dado que Cencosud realizó durante el mes de enero adquisiciones de acciones Paris en términos de precio y forma de pago (dinero) distintas – más beneficiosas para los vendedores- que las ofrecidas en la OPA, corresponde que dé cumplimiento respecto de los destinatarios de la OPA a lo establecido en el Artículo 209 ya citado.

- Hay Infracción del Artículo 15 de la Ley N° 18.046 (“LSA”): La Presentación Cencosud confunde el alcance de los incisos primero y cuarto del Artículo 15 de la LSA. El inciso primero autoriza que los estatutos de las sociedades anónimas permitan el pago de las acciones emitidas por ellas en dinero o en otros bienes. No obstante el inciso cuarto exige adicionalmente la aprobación de la junta de accionistas de cada aporte no consistente en dinero que se haga a tales sociedades en pago de aumentos de capital. En lugar de aprobar tales aportes, la junta de accionistas de Cencosud se limitó a autorizar que el aumento de capital se pagara en dinero o en acciones Paris con lo cual actuó dentro de lo permitido por el inciso primero referido, pero al delegar en el directorio de Cencosud la aprobación específica de los aportes que recibiría (mientras no termine la OPA no se conocerán) infringió lo dispuesto en el Artículo 15, inciso cuarto, de la LSA. La delegación indicada constituye un grave precedente para la operación del mercado de capitales chileno y para el debido resguardo de los intereses de los accionistas minoritarios.

Lo anterior se ve agravado por el hecho que aunque la Presentación Cencosud se felicita de la participación de sus accionistas en la junta de 31 de enero de 2005, (92% de asistencia), lo cierto es que asistieron, según el acta de la junta, 78 accionistas de un total de 1332 que había al 31 de diciembre de 2004 (51 no institucionales) y que los doce



mayores accionistas de Cencosud reúnen alrededor de 90% de sus acciones (y su controlador alrededor de 76% de las mismas). Si Consorcio Corredores de Bolsa S.A. votó a favor fue porque comparecía en representación de algunos clientes cuyas acciones mantiene en custodia y por instrucciones de éstos.

- OPA Viola Estatutos de Cencosud: Basta leer la transcripción del acuerdo de la junta de accionistas de Cencosud que se hace en el primer párrafo de la página 19 de la Presentación Cencosud para concluir que hay violación de los estatutos de Cencosud al lanzarse una OPA antes de iniciado el período de suscripción preferente. En efecto, antes de iniciado dicho período ninguno de los accionistas de Cencosud podrá haber renunciado a su derecho de suscripción preferente y mal podría Cencosud ofrecer sus acciones de nueva emisión a terceros como ocurre en la OPA.
- OPA Viola Derecho de Suscripción Preferente de Accionistas Cencosud: La Presentación Cencosud (página 20) confirma que por haber comenzado la OPA antes de iniciarse el período de opción preferente no se respetarán los derechos de suscripción preferente de sus accionistas. Al analizar Cencosud los Artículos 200 y 201 de la LMV, confirma que sus accionistas quedarán eventualmente privados del derecho que les confiere el aumento de capital aprobado el 31 de enero de 2005 de pagar sus acciones de nueva emisión mediante el aporte de acciones Paris, y manifiesta que eso no importa porque siempre podrán pagarlo en dinero.
- Existe Indeterminación del Capital de Cencosud: Las objeciones planteadas en nuestra anterior presentación derivan de la correcta interpretación del artículo 10 de la LSA. La respuesta de Cencosud (página 21) ciertamente preparada por sus contadores intenta dar un curioso sentido a dicha norma a partir de prácticas contables y dice relación con las eventuales diferencias que pueden producirse entre el valor libro de la acción de

Cencosud y el valor de colocación de sus acciones de nueva emisión. Nuestra objeción no decía relación con dicha materia que regula el Artículo 38 del Reglamento de Sociedades Anónimas sino con la inconsistencia existente en el acuerdo de aumento de capital de Cencosud: no se fija de manera precisa el capital de Cencosud al establecerse por la propia junta un valor mínimo de colocación de la nueva emisión que multiplicado por el número de acciones que se autoriza emitir excede en aproximadamente \$245.000.000.000 al capital consignado en el Artículo Quinto de los estatutos de Cencosud.

- Certificado Notarial no cumple exigencias legales: Si hay algo que el Certificado Notarial exigido en el Artículo 57 de la LSA no puede omitir es la constancia de que el acta es expresión fiel de lo “acordado” en la reunión. El Certificado Notarial de la junta de 31 de enero de 2005 omite tal constancia. Por su parte el notario ante quien se redujo a escritura pública el acta de dicha junta no certifica que ella se encuentra firmada por el Presidente, el secretario y los accionistas elegidos al efecto.
- Documento acompañado para estimación de valor de Paris no cumple con inciso cuarto, artículo 15 de LSA: A pesar de la voluntariosa respuesta de Cencosud (páginas 23 a 25) lo cierto es que el informe en cuestión parte señalando que ha sido encargado a Celfin Capital Servicios Financieros S.A. con lo cual quedan dudas respecto a que el perito sea persona natural, como lo exige el Reglamento de la LSA. El informe contiene limitaciones de uso y limitaciones de responsabilidad que escapan a los usos propios de las pericias y no presenta conclusión alguna sino que un conjunto de resultados completamente dispares en relación con la valorización de Paris sin inclinarse por ninguno de ellos lo que también es ajeno a las prácticas periciales. Finalmente sólo considera el aporte de Paris como empresa y no el de un determinado conjunto de acciones de la misma con lo que no valoriza el aporte que verdaderamente se hará a Cencosud con ocasión del aumento de

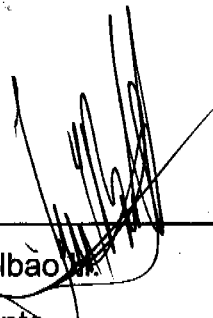


capital en la parte que se pague con acciones Paris, omisión que no permite considerarlo la "estimación" que exige el Artículo 15, inciso cuarto de la LSA.

- Carta de Cencosud de 2 de marzo de 2005: Esta carta confirma que el Acuerdo Marco tiene una determinante incidencia en la OPA y afecta los derechos de al menos algunos accionistas de Paris destinatarios de la OPA

Reiterando nuestro interés en que el mercado de valores chileno no resulte menoscabado por los procedimientos iniciados por Cencosud en relación con la OPA en comento, solicitamos tener presente lo expuesto a la hora de resolver la petición que formuláramos en nuestra presentación de 24 de febrero y pedimos nuevamente a esa Superintendencia que disponga el retiro de la OPA mientras no se subsanen sus deficiencias y no se encuentren inscritos los valores con que pretende pagarse su precio, o, en subsidio, la suspensión inmediata de su vigencia, y el comienzo de la misma solamente una vez que se subsanen tales deficiencias y los valores que Cencosud ofrece en pago estén debidamente inscritos en el Registro de Valores y sean valores de oferta pública.

Saluda cordialmente a usted,



Juan Bilbao
Presidente
Consorcio Financiero S.A.