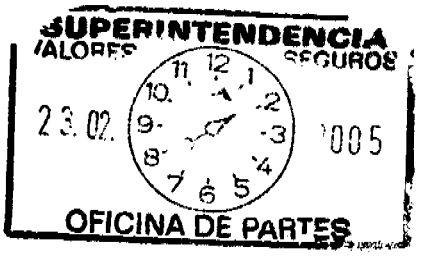
Santiago, 22 de Febrero de 2005




Señores
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente

**Ref.: Remite copia de Informe de Directores sobre OPA de Empresas Almacenes Paris S.A.**

De nuestra consideración:

En conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores y la circular 104 de la Superintendencia de Valores y Seguros, adjunto a la presente copia del informe a los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A. ("Paris"), emitido en mi calidad de director de dicha compañía, que contiene mi opinión fundada acerca de la oferta pública de adquisición de acciones de Paris efectuada por Cencosud S.A. el pasado día 16 de Febrero.

Saluda atentamente a usted,

Patricio Parodi Gil
Director Suplente
Empresas Almacenes Paris S.A.

20050200105 28

CC.
- Bolsa de Comercio de Santiago
- Bolsa Electrónica de Chile
- Bolsa de Corredores de Valparaíso
- Cencosud S.A.
- Celfin Gardewed S.A. Corredores de Bolsa

Santiago, 22 febrero de 2005

Señores
Accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A.
Presente

**Ref.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Empresas Almacenes Paris S.A. por Cencosud S.A.**

Señores Accionistas:

Me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad anónima abierta Empresas Almacenes Paris S.A. ("Paris"), publicada con fecha 16 de febrero de 2005 por Cencosud S.A. (el "Oferente") con el objeto de adquirir la totalidad de las acciones de Paris, que no sean de propiedad del Oferente (la "Oferta").

En mi calidad de director de Paris y en cumplimiento de lo dispuesto por el Artículo 207, letra c), de la Ley N° 18.045 de Mercado de Valores ("Ley de Mercado de Valores"), paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de la referida Oferta:

1. Declaraciones Previas

Soy director suplente de Paris desde el 15 de Octubre de 2004.

En la actualidad soy Gerente General y accionista indirecto de Consorcio Financiero S.A., quien, a través de diversas filiales, es dueño de un 11,41 % de Paris.

Declaro carecer de cualquier vínculo patrimonial, profesional o familiar con el Oferente, sus accionistas, socios y/o personas relacionadas a ellas, y no tener otros intereses en la Oferta.

2. Documentación Analizada

Para emitir esta opinión he analizado los siguientes documentos públicos:

a) La Oferta
b) El Prospecto de la Oferta presentado por Cencosud
c) La solicitud de registro de las acciones de nueva emisión de Cencosud que se ofrecen en canje a los señores accionistas de Paris y los documentos que forman parte de la misma, incluyendo el informe de valorización de Paris emitido por don Jorge Errázuriz Grez, Director Finanzas Corporativas de Celfin Capital Asesorías Financieras S.A. y la junta de accionistas de Cencosud en que se aprobó la emisión de las referidas acciones.

d) Convenio de Cesión de Acciones suscrito por Consorcio Financieros S.A., Inversiones Río Azul S.A.(vinculada a Quiñenco S.A.), Inversiones y Rentas Cerro Verde Limitada (vinculada a don Jorge Gálmez Puig) y Lemoniz S.A. (vinculada a la familia Ugarte Hernández), de fecha 5 de octubre de 2004, debidamente registrado en Paris.
e) Acuerdo Marco y Pacto de Accionistas suscritos por Cencosud S.A. y don Horst Paulmann, por una parte y Mehuin S.A., sociedad controlada por don Jorge Gálmez Puig, y éste último, de fecha 13 de enero de 2005.

3. Consideraciones Generales

Con fecha 16 de febrero de 2005, apareció publicado en el diario El Mercurio de Santiago y en el diario La Tercera, el aviso de inicio de la Oferta por la totalidad de las acciones de Paris que no sean de propiedad del Oferente. Dicho aviso y el prospecto acompañado a la Superintendencia de Valores y Seguros contienen las condiciones y términos de la Oferta, los que doy íntegramente reproducidos para todos los efectos de esta opinión. Cabe destacar que Cencosud ofrece a los señores accionistas de Paris pagar las acciones que éstos decidan vender mediante la entrega de acciones de Cencosud S.A., fijando una relación de canje de 1,1871 acciones Paris por cada acción de Cencosud, en adelante la "relación de canje".

4. Opinión

La normativa aplicable vigente en Chile requiere que los directores de las compañías cuyas acciones son objeto de una oferta pública de adquisición, emitan una opinión fundada acerca de la conveniencia de dicha oferta para los accionistas.

Al respecto, y en mi calidad de director de Paris, luego de haber analizado los términos y condiciones de la Oferta, puedo señalar que la Oferta es inconveniente para los señores accionistas que opten o decidan vender sus acciones de Paris al Oferente conforme a los términos y condiciones de la Oferta, por las razones y con las salvedades que paso a explicar:

a. En mi opinión el valor económico de las acciones de Paris es mayor que el precio implícito en la relación de canje establecida en la Oferta.

Paris recién ha comenzado un proceso de cambios y reorganización de la empresa, en medio de los cuales se han anunciado castigos para la reestructuración por $9.000 millones, con el consiguiente impacto en los resultados y en el precio de la acción de París. Por consiguiente, estimo que el actual es un mal momento para aceptar un canje como el que se propone en la Oferta. Creemos que una vez reflejados en los resultados de la compañía los frutos de estos cambios, los accionistas de Almacenes París estarán en mejor pie para decidir el destino de su inversión en las acciones de Paris.

En síntesis, me parece que los cambios recientemente efectuados en Paris han fortalecido fuertemente su posición competitiva y los frutos se verán reflejados en el

mediano plazo. La incorporación de un nuevo equipo gerencial liderado por Pablo Turner, el inicio de las operaciones del Banco París y profundas reestructuraciones organizacionales, contribuirán a elevar el valor de París para sus accionistas. La Oferta no reconoce debidamente estas circunstancias.

b. La relación de canje no obedece a un proceso de negociación de todos los accionistas de Paris representados por su directorio para maximizar el precio de venta. El resultado obtenido es fruto de una negociación directa realizada por Cencosud y don Jorge Gálmez Puig y las sociedades por medio de las cuáles éste participa en Paris. En efecto, la relación de canje fue establecida en el Acuerdo Marco precedentemente citado, en función, entre otras cosas, de los beneficios que se aseguran al señor Gálmez y sus sociedades a través de las cuales participa en Paris, mismos que no se extienden a los restantes accionistas de Paris destinatarios de la Oferta.

c. El pago de la oferta en acciones de Cencosud hace que el accionista de Paris pase a cambiar completamente el perfil del negocio, sus flujos y riesgos. Si algún accionista quisiera tener ese riesgo en su portafolio lo puede lograr individualmente.

   En este orden de cosas, me parece que el valor implícito que se da en la relación de canje a las acciones de Cencosud no reconoce los riesgos que afectan a esta compañía por sus inversiones en Argentina, origen de una parte muy importante de sus ingresos y por sus recientes adquisiciones o intentos no logrados de compra de empresas tanto en Chile, como en el extranjero, cuyo valor para los accionistas es aún incierto. Por consiguiente, me parece que las acciones de Cencosud están sobrevaloradas en la relación de canje.

d. No se ha evaluado las potenciales sinergias que se podrían lograr en caso que la Oferta se declare exitosa, ni quien (accionista de Paris actual o accionista de Cencosud actual), se queda con esas sinergias.

e. La Oferta pretende la adquisición del 100% de las acciones emitidas por Paris. Por su parte, según consta en los antecedentes públicos en que se funda esta opinión y que se singularizan precedentemente, Cencosud pretende absorber a Paris, ya sea como resultado de la Oferta o en un ulterior proceso de fusión.

   A este respecto, me permito señalar que la adquisición del 100% de las acciones de Paris no parece posible, según consta en el Convenio de Cesión de Acciones antes singularizado. El conjunto de accionistas que concurrieron a firmar dicho convenio no pueden participar en la Oferta. Por otra parte, el referido convenio contiene disposiciones que parecen referirse a la participación de los concurrentes al mismo en los procedimientos de fusión que puedan afectar a Paris.

   En consecuencia, el emisor de la Oferta debiera aclarar a los señores accionistas de Paris los términos, condiciones y plazos en que se realizará la referida fusión y los efectos y caminos a seguir en el caso de que la misma no pueda concretarse. En mi opinión mientras no se aclare esta interrogante los señores accionistas de Paris no

pueden apreciar debidamente el valor de la acción de Cencosud que se les ofrece en canje por sus acciones en Paris.

5. Consideraciones Finales:

Debo hacer presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente, las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi calidad de director de Paris y por así exigirlo la ley.

Finalmente debo aclarar que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones en Paris. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas que lean cuidadosamente el referido aviso, el prospecto acompañada a la Superintendencia de Valores y Seguros y los términos y condiciones de la Oferta, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Patricio Parodi Gil
Director
Empresas Almacenes Paris S.A.

Santiago, 22 de Febrero de 2005

Señores
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente

**Ref.: Remite copia de Informe de Directores sobre OPA de Empresas Almacenes Paris S.A.**

De nuestra consideración:

En conformidad con lo dispuesto en el artículo 207 de la Ley de Mercado de Valores y la circular 104 de la Superintendencia de Valores y Seguros, adjunto a la presente copia del informe a los accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A. ("Paris"), emitido en mi calidad de director de dicha compañía, que contiene mi opinión fundada acerca de la oferta pública de adquisición de acciones de Paris efectuada por Cencosud S.A. el pasado día 16 de Febrero.

Saluda atentamente a usted,

Juan Bilbao Hormaeche
Director Titular
Empresas Almacenes Paris S.A.

CC. - Bolsa de Comercio de Santiago
- Bolsa Electrónica de Chile
- Bolsa de Corredores de Valparaíso
- Cencosud S.A.
- Celfin Gardewed S.A. Corredores de Bolsa

Santiago, 22 febrero de 2005

Señores
Accionistas de Empresas Almacenes Paris S.A.
Presente

**Ref.: Oferta Pública de Adquisición de Acciones de Empresas Almacenes Paris S.A. por Cencosud S.A.**

Señores Accionistas:

Me refiero a la oferta pública de adquisición de acciones de la sociedad anónima abierta Empresas Almacenes Paris S.A. ("Paris"), publicada con fecha 16 de febrero de 2005 por Cencosud S.A. (el "Oferente") con el objeto de adquirir la totalidad de las acciones de Paris, que no sean de propiedad del Oferente (la "Oferta").

En mi calidad de director de Paris y en cumplimiento de lo dispuesto por el Artículo 207, letra c), de la Ley Nº 18.045 de Mercado de Valores ("Ley de Mercado de Valores"), paso a emitir el siguiente informe con mi opinión acerca de la referida Oferta:

1. Declaraciones Previas

Soy director titular de Paris y algunas de sus filiales desde el 15 de Octubre de 2004.

En la actualidad soy Presidente y accionista indirecto de Consorcio Financiero S.A., quien, a través de diversas filiales, es dueño de un 11,41 % de Paris.

Declaro carecer de cualquier vínculo patrimonial, profesional o familiar con el Oferente, sus accionistas, socios y/o personas relacionadas a ellas, y no tener otros intereses en la Oferta.

2. Documentación Analizada

Para emitir esta opinión he analizado los siguientes documentos públicos:

a) La Oferta
b) El Prospecto de la Oferta presentado por Cencosud
c) La solicitud de registro de las acciones de nueva emisión de Cencosud que se ofrecen en canje a los señores accionistas de Paris y los documentos que forman parte de la misma, incluyendo el informe de valorización de Paris emitido por don Jorge Errázuriz Grez, Director Finanzas Corporativas de Celfin Capital Asesorías Financieras S.A. y la junta de accionistas de Cencosud en que se aprobó la emisión de las referidas acciones.

d) Convenio de Cesión de Acciones suscrito por Consorcio Financieros S.A., Inversiones Río Azul S.A.(vinculada a Quiñenco S.A.), Inversiones y Rentas Cerro Verde Limitada (vinculada a don Jorge Gálmez Puig) y Lemoniz S.A. (vinculada a la familia Ugarte Hernández), de fecha 5 de octubre de 2004, debidamente registrado en Paris.

e) Acuerdo Marco y Pacto de Accionistas suscritos por Cencosud S.A. y don Horst Paulmann, por una parte y Mehuin S.A., sociedad controlada por don Jorge Gálmez Puig, y éste último, de fecha 13 de enero de 2005.

3. Consideraciones Generales

Con fecha 16 de febrero de 2005, apareció publicado en el diario El Mercurio de Santiago y en el diario La Tercera, el aviso de inicio de la Oferta por la totalidad de las acciones de Paris que no sean de propiedad del Oferente. Dicho aviso y el prospecto acompañado a la Superintendencia de Valores y Seguros contienen las condiciones y términos de la Oferta, los que doy íntegramente reproducidos para todos los efectos de esta opinión. Cabe destacar que Cencosud ofrece a los señores accionistas de Paris pagar las acciones que éstos decidan vender mediante la entrega de acciones de Cencosud S.A., fijando una relación de canje de 1,1871 acciones Paris por cada acción de Cencosud, en adelante la "relación de canje".

4. Opinión

La normativa aplicable vigente en Chile requiere que los directores de las compañías cuyas acciones son objeto de una oferta pública de adquisición, emitan una opinión fundada acerca de la conveniencia de dicha oferta para los accionistas.

Al respecto, y en mi calidad de director de Paris, luego de haber analizado los términos y condiciones de la Oferta, puedo señalar que la Oferta es inconveniente para los señores accionistas que opten o decidan vender sus acciones de Paris al Oferente conforme a los términos y condiciones de la Oferta, por las razones y con las salvedades que paso a explicar:

a. En mi opinión el valor económico de las acciones de Paris es mayor que el precio implícito en la relación de canje establecida en la Oferta.

Paris recién ha comenzado un proceso de cambios y reorganización de la empresa, en medio de los cuales se han anunciado castigos para la reestructuración por $9.000 millones, con el consiguiente impacto en los resultados y en el precio de la acción de París. Por consiguiente, estimo que el actual es un mal momento para aceptar un canje como el que se propone en la Oferta. Creemos que una vez reflejados en los resultados de la compañía los frutos de estos cambios, los accionistas de Almacenes París estarán en mejor pie para decidir el destino de su inversión en las acciones de Paris.

En síntesis, me parece que los cambios recientemente efectuados en Paris han fortalecido fuertemente su posición competitiva y los frutos se verán reflejados en el

mediano plazo. La incorporación de un nuevo equipo gerencial liderado por Pablo Turner, el inicio de las operaciones del Banco París y profundas reestructuraciones organizacionales, contribuirán a elevar el valor de París para sus accionistas. La Oferta no reconoce debidamente estas circunstancias.

b. La relación de canje no obedece a un proceso de negociación de todos los accionistas de Paris representados por su directorio para maximizar el precio de venta. El resultado obtenido es fruto de una negociación directa realizada por Cencosud y don Jorge Gálmez Puig y las sociedades por medio de las cuáles éste participa en Paris. En efecto, la relación de canje fue establecida en el Acuerdo Marco precedentemente citado, en función, entre otras cosas, de los beneficios que se aseguran al señor Gálmez y sus sociedades a través de las cuales participa en Paris, mismos que no se extienden a los restantes accionistas de Paris destinatarios de la Oferta.

c. El pago de la oferta en acciones de Cencosud hace que el accionista de Paris pase a cambiar completamente el perfil del negocio, sus flujos y riesgos. Si algún accionista quisiera tener ese riesgo en su portafolio lo puede lograr individualmente.

En este orden de cosas, me parece que el valor implícito que se da en la relación de canje a las acciones de Cencosud no reconoce los riesgos que afectan a esta compañía por sus inversiones en Argentina, origen de una parte muy importante de sus ingresos y por sus recientes adquisiciones o intentos no logrados de compra de empresas tanto en Chile, como en el extranjero, cuyo valor para los accionistas es aún incierto. Por consiguiente, me parece que las acciones de Cencosud están sobrevaloradas en la relación de canje.

d. No se ha evaluado las potenciales sinergias que se podrían lograr en caso que la Oferta se declare exitosa, ni quien (accionista de Paris actual o accionista de Cencosud actual), se queda con esas sinergias.

e. La Oferta pretende la adquisición del 100% de las acciones emitidas por Paris. Por su parte, según consta en los antecedentes públicos en que se funda esta opinión y que se singularizan precedentemente, Cencosud pretende absorber a Paris, ya sea como resultado de la Oferta o en un ulterior proceso de fusión.

A este respecto, me permito señalar que la adquisición del 100% de las acciones de Paris no parece posible, según consta en el Convenio de Cesión de Acciones antes singularizado. El conjunto de accionistas que concurrieron a firmar dicho convenio no pueden participar en la Oferta. Por otra parte, el referido convenio contiene disposiciones que parecen referirse a la participación de los concurrentes al mismo en los procedimientos de fusión que puedan afectar a Paris.

En consecuencia, el emisor de la Oferta debiera aclarar a los señores accionistas de Paris los términos, condiciones y plazos en que se realizará la referida fusión y los efectos y caminos a seguir en el caso de que la misma no pueda concretarse. En mi opinión mientras no se aclare esta interrogante los señores accionistas de Paris no

pueden apreciar debidamente el valor de la acción de Cencosud que se les ofrece en canje por sus acciones en Paris.

5. Consideraciones Finales:

Debo hacer presente a los señores accionistas que las consideraciones señaladas precedentemente, las formulo sobre la base de los citados antecedentes, en mi calidad de director de Paris y por así exigirlo la ley.

Finalmente debo aclarar que mi parecer no puede estimarse, ni directa ni indirectamente, como una sugerencia o consejo, ya sea para vender o no las acciones en Paris. En efecto, para tal circunstancia, sugiero a los señores accionistas que lean cuidadosamente el referido aviso, el prospecto acompañada a la Superintendencia de Valores y Seguros y los términos y condiciones de la Oferta, requerir el asesoramiento que estimen más adecuado, tanto en sus aspectos legales, financieros, tributarios u otros, a fin de adoptar informadamente la decisión que estimen más conveniente a sus respectivos intereses.

Juan Bilbao Hormaeche
Director
Empresas Almecenes Paris S.A.