



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

**Hoy se resolvió lo siguiente**

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL  
SEÑOR MARCEL ZAROOUR ATANACIO.**

**SANTIAGO,** 15 JUL 2008

**RES. EXENTA N° 4 3 2**

**VISTOS:** Lo dispuesto en los artículos 3°, 4°, 28 y 29 del D.L. 3.538 y artículos 164, 165 y 172 de la Ley N° 18.045.

**CONSIDERANDO:**

1.- Que, esta Superintendencia investigó una serie de transacciones con acciones D&S y Falabella realizadas en el período en que ambas compañías negociaban un Acuerdo de Fusión -en adelante el Acuerdo-, entre ellas, las compras de acciones D&S efectuadas por el Sr. Marcel Zarour Atanacio, por sí, por sociedad Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda. y por sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda., donde la Sra. María Luisa Solari Falabella – su pareja por casi dos décadas- tiene participación, el día 16 de Mayo de 2007.

En tal sentido, se indagó acerca de la eventual infracción a la obligación contemplada en el artículo 165 de la Ley N° 18.045 en dichas adquisiciones.

2.- Que, por Oficio Reservado N° 094 de 23 de Enero de 2008, esta Superintendencia formuló cargos al señor Zarour por la comisión de la conducta descrita en el artículo 165 de la Ley N° 18.045, por estimarse que dichas operaciones fueron realizadas usando información privilegiada conforme el tipo descrito en la mencionada disposición legal.

3.- Que, por presentación de 5 de Febrero de 2008, el señor Zarour formuló sus descargos y pidió la apertura de un término probatorio.

4.- Que, conforme al mérito de los antecedentes e información reunidos por este Organismo se pudo establecer los siguientes hechos:

a.- El día 7 de Mayo de 2007, se produjo en Lima un encuentro entre los señores Hans Eben -director de D&S- y Alfredo Moreno -director de Falabella-, a cuya instancia personeros de ambas entidades se juntaron a cenar. A dicha cita concurrieron junto a los señores Juan Cuneo, Felipe y Nicolás Ibáñez. En tal ocasión, discutieron sobre la posibilidad de una exploración de negocios conjunta y quedaron de volver a reunirse el día 10 de Mayo, a su vuelta en Santiago.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

b.- El día 8 de Mayo de 2007, desde Lima, los señores Hans Eben y Alfredo Moreno se contactaron con JP Morgan y con los asesores legales del Estudio Barros y Letelier, para estudiar la situación. Además, se llamó al señor José Luis del Río para comentarle del encuentro.

c.- Con fecha 10 de Mayo de 2007, y una vez en Santiago, se reunieron en la oficina del señor Alfredo Moreno, los señores Eben, Felipe y Nicolás Ibáñez, y Cuneo, junto a los abogados y asesores de JP Morgan, oportunidad en que se conversó acerca de los posibles negocios conjuntos, acordándose preliminarmente y por recomendación de los asesores, que de hacerlos debía ser por una fusión de las compañías. En tal contexto, se planteó la tasa de intercambio, los temas de gobierno corporativo y la valorización de las sociedades. Se quedó de analizar el tema el fin de semana, a nivel de los controladores de cada compañía.

Previo a ello, ese mismo día en la mañana, se reunieron algunos de los accionistas controladores de Falabella, y representantes del grupo del Río a quienes se informó del propósito de ver las negociaciones con D&S. Concurrieron a tal reunión los señores Juan Cuneo, Carlo Solari, Reinaldo Solari, Juan Carlos Cortés y Sergio Cardone. Por el grupo del Río, concurrió el Sr. Alfredo Moreno junto con el señor José Luis del Río.

d.- El día 14 de Mayo de 2007, los negociadores se volvieron a reunir en las oficinas del señor Alfredo Moreno, ocasión en que se llegó a acuerdo acerca de la tasa de intercambio, quedando pendiente los temas de gobierno corporativo. Asistieron a dicha reunión los representantes de los negociadores de ambas compañías y los asesores legales y financieros, entre otros.

e.- Con fecha 15 de Mayo de 2007, se reunieron los controladores de Falabella. Concurrieron a dicha reunión, los grupos del pacto controlador, es decir, los señores Reinaldo Solari, con su hijo Carlo, Juan Cuneo, María Cecilia Karlezi -en representación de su madre Sra. María Luisa Solari, Carlos Heller -por su madre Sra. Liliana Solari-, Juan Carlos Cortés -por la Sra. Teresa Solari- y Sergio Cardone.

f.- El 16 de Mayo, continuaron las negociaciones y el 17 de Mayo de 2007, a las 15:00 horas, las partes firmaron el Acuerdo de Fusión. A las 16:00 horas, se le informó al Superintendente en reunión en la Superintendencia de Valores y Seguros. A las 17:08 horas y una vez cerrado el mercado, D&S remitió hecho esencial correspondiente a los acuerdos alcanzados. A las 18:01 horas, Falabella hizo lo propio.

g.- Según la información proporcionada a la Superintendencia de Valores y Seguros, se pudo determinar que el día 16 de Mayo de 2007, el Sr. Marcel Zarour Atanacio, a partir de las 11:20:25 horas dio órdenes a BCI Corredores de Bolsa para la adquisición de 294.500 acciones de D&S para sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda., de 244.460 acciones D&S para sociedad Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda., las que se ejecutaron a un precio promedio de \$233.- por acción, con una inversión total de \$68.629.198.- por Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. y de \$56.968.041.- por Complejo Turístico Bahía Quimán.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Asimismo, adquirió a título personal, a través de BCI Corredores de Bolsa, 101.490 acciones D&S a un precio promedio de \$233.- cada una, con una inversión de \$23.650.869.-, por órdenes sucesivas dadas también a partir de la misma hora a BCI Corredores de Bolsa.

Tales transacciones proveyeron al Sr. Zarour y a dichas sociedades un beneficio proveniente de la valorización inmediata de las acciones D&S mantenidas en su cartera estimada en 30%, producto del conocimiento por el mercado de la noticia del Acuerdo de Fusión entre D&S y Falabella y el consecuente aumento del precio de los instrumentos que ello generó.

h.- Según declaración prestada por el Sr. Marcel Zarour Atanacio ante este Organismo de fecha 25 de Octubre de 2007, expresó que vive con la señora María Luisa Solari hace años, y que administra y toma las decisiones de inversión de sociedad Agrícola Icha Solari, que es de propiedad de ella. Además, dijo que Complejo Turístico Bahía Quimán es de propiedad suya con la Sra. María Luisa Solari.

i.- Conforme declaración prestada ante este Organismo por doña María Luisa Solari, de 19 de Noviembre de 2007, básicamente ratificó lo anterior y agregó que su hija -María Cecilia Karlezi, quien la representa en los directorios de Falabella- se oponía a la fusión, razón por la cual debió concurrir ella a firmar a solicitud de don Reinaldo Solari.

j.- Según declaración prestada ante este Organismo por doña María Cecilia Karlezi Solari, de fecha 20 de Noviembre de 2007, expresó que el Martes 15 de Mayo a nivel de directorio se enteró de la posibilidad cierta que se cerrara el Acuerdo de Fusión, sin perjuicio que a nivel de accionista mayoritario, una semana antes se le consultó que le parecía el tema por los Sres. Reinaldo Solari y Juan Cuneo. En tal ocasión, además, dijo que en algún momento comentó a su madre que no estaba de acuerdo con las negociaciones, lo que ocurrió antes que se les informara de la posibilidad de fusión en sesión de directorio, cuestión que comentó con ella como dueña de las acciones.

k.- Por declaración ante este Organismo de don Juan Cuneo Solari, del día 20 de Noviembre de 2007, expresó *"Cecilia Karlezi no estaba de acuerdo con el negocio, era la única entre 7. Se le pidió que hablara con su mamá....Nunca le gustó desde que se le comentó, desde antes de cerrar el acuerdo. La mamá estuvo de acuerdo y fue quien firmó al final como accionista"*.

l.- Según lo expresado ante este Organismo por los señores Reinaldo Solari Magnasco y Juan Cuneo Solari, el día 3 de Julio de 2008, en virtud de la declaración decretada por la Superintendencia como medida para mejor resolver, se constató que el mismo día en que la Sra. Solari viajó fuera de Chile, alrededor de las 7:00 de la mañana, fue visitada en su domicilio por el Sr. Reinaldo Solari quien debió concurrir personalmente a obtener su firma pues se requería el apoyo del 100% de las personas que pertenecían al pacto controlador de Falabella para la suscripción del Acuerdo.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

m.- De los documentos hechos llegar al procedimiento y que rolan a fs. 263 y 264 del expediente, se constató que la Sra. María Luisa Solari viajó fuera de Chile, junto al Sr. Zarour, el día 16 de Mayo de 2007.

5.- Que en sus descargos, el señor Zarour expresa una serie de argumentaciones que pueden ser resumidas en las siguientes:

a.- Niega haber tenido información privilegiada proveniente de los controladores de Falabella o de miembros de una de las familias controladoras, citando al efecto las declaraciones de algunos de ellos. Dice que de ellas se desprendería que doña María Luisa Solari ha evitado comentarle las cuestiones relacionadas con Falabella como política de convivencia, que ella no participa en las decisiones de la empresa entregándola a su hija María Cecilia, que con los demás miembros de la familia tiene sólo encuentros limitados relativos a la actividad hípica generalmente y que nunca ha participado en negocios con ellos ni ha tenido cargos en la empresa.

b.- Señala que la Sra. Solari no es directora de Falabella, no participó en las conversaciones con D&S ni firmó el Acuerdo de Fusión el 17 de Mayo -enterándose de éste último por el diario-, que la hija no le comentó nada y sólo le dijo que se oponía a la fusión. Agrega que se ausentaron de Chile desde el 16 de Mayo de 2007, antes de la firma del Acuerdo, lo cual confirmaría su desconocimiento del curso de las negociaciones que se extendieron hasta la madrugada del 17 de Mayo y continuaron ese día.

c.- Indica que antes de la compra, la posibilidad del Acuerdo había perdido el carácter de información privilegiada, desde que de mucho antes el mercado había internalizado tal posibilidad como consta del examen de la prensa reciente a su firma. Cita al efecto Diario Estrategia de 24 de Abril de 2007, Diario Financiero de igual fecha, Las Últimas Noticias de 17 de Mayo de 2007, La Tercera de 28 de Abril de 2007, Diario Estrategia de 17 de Mayo de 2007, y señala que, además, los analistas especializados apostaban a lo mismo, citando el documento de Santander Investment publicado en la mañana del 17 de Mayo.

Añade que conforme la legislación vigente, para que la información pueda ser calificada privilegiada, no debe ser de conocimiento del público o del mercado, sin necesidad de una difusión oficial como condición para perder el carácter de privilegiada. Cita doctrina nacional y jurisprudencia extranjera al efecto, reiterando que la mera especulación bastaría para considerar una información de pública, si la información es justificada, calificada y creíble. También cita sentencia de 27 de Octubre de 2005, de la Excelentísima Corte Suprema relacionada al caso Banco de Chile. Resume indicando que la información es privilegiada si produce asimetría en la información que tiene el mercado entre sus actores, protegiendo el valor jurídico de la igualdad en la información relevante para afectar la cotización de un título.

d.- Expresa que al momento de dar la orden de compra -16 de Mayo- ni la Sra Solari ni nadie tenía certeza acerca del Acuerdo. Era, además, una



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

materia extendida hace tiempo en el mercado y, por tanto, no tenía la calidad de información privilegiada. La certeza de la firma del Acuerdo si podía tener dicho carácter, pero tal información no era conocida por él ni por la Sra. Solari. La certeza de la información no se tuvo sino hasta la firma del Acuerdo. Esto se demostraría por el contenido de la carta de Falabella que respondió el Oficio Reservado N° 228 de 22 de Mayo de 2007 de la Superintendencia, en que se da cuenta que el día 17 de Mayo y previo a la firma, no concurrieron los hermanos Ibáñez por no estar de acuerdo con algunos aspectos de la operación aparentemente ya resueltos, firmándose recién ese día a las 15:00 horas, lo cual fue ratificado por declaración del Sr. Cuneo Solari.

Reitera que en las reuniones de la negociación no participó ni la Sra. Solari ni la Sra. Karlezi -quien al enterarse se opuso a ellas- y agrega que la familia Solari no habla de Falabella en su presencia y que la Sra. Solari no participa en los directorios, ya que desde el 2004 sus intereses son representados por su hija. Añade que él no tiene comunicación con la Sra. Karlezi y que ninguna de ellas concurrió a la firma del Acuerdo. Resume indicando que la única información privilegiada es la firma del Acuerdo, lo cual sólo ocurrió en la tarde del 17 de Mayo de 2007 -comunicándose como hecho esencial conforme la Norma de Carácter General N° 30-, todo lo cual él y la Sra. Solari desconocían al 16, cuando dio la orden de compra y posteriormente partieron a los Estados Unidos.

e.- Niega la intención de obtener beneficio o provecho cierto e indebido que asume el uso de información privilegiada, dado que para ello se supone la inversión de altos montos en relación al activo líquido, la utilización de préstamos u operaciones simultáneas para incrementar la ganancia cierta y/o la venta de las acciones adquiridas una vez que la información se hace pública. Ninguna de estas circunstancias se han dado en la especie, desde que ambas sociedades por las que compró acciones poseían activos de fácil liquidación de elevado monto, esto es, por \$7.078.495.318.- de sociedad Icha Solari y Cía. Ltda. y por \$81.919.000.- por Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda. La primera sociedad posee también US\$1.749.365.- dentro de su disponible. Expresa que dichos activos no fueron siquiera realizados para comprar acciones D&S sino que se mantuvieron en activos en renta fija y añade que el 16 de Mayo sólo readecuó la cartera accionaria global que administra y para ello vendió algunos valores y compró D&S. Agrega que tampoco se recurrió a préstamos ni simultáneas -como lo indican los cargos por error- para efectuar las compras de D&S y todas las operaciones se hicieron por ventas y compras de acciones y fueron calzadas. Tampoco vendió las acciones D&S adquiridas el 16 de Mayo, una vez que la información fue comunicada y aún las mantiene.

f.- Indica que la compra de acciones D&S era recomendada como una excelente alternativa de inversión, al momento de dar su orden y desde antes, por diversas razones, como la designación del Sr. Ostalé como gerente general de la compañía, el extraordinario desempeño de D&S del primer trimestre de 2007, la expansión de D&S hacia el mercado de distribución de combustible y el encontrarse en un sector -retail- muy atractivo y en que la acción D&S estaba rezagada. Todo ello era ampliamente difundido en el mercado como consta de Diario Estrategia de 25 de Abril de 2007, El Mercurio de igual fecha, Diario Financiero de la misma fecha, así como de lo informado y recomendado por los departamentos de estudio de diversos especialistas del mercado accionario, todo lo cual recogió

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

el mercado explicando el alza de la acción. Cita al efecto el Informe de Larraín Vial de 25 de Abril de 2007, el Informe de Análisis Coyuntural del Departamento de Estudio de BCI Corredores de Bolsa de 11 de Mayo de 2007 “Sector Retail Conquistando América”, e Informe de Santander Investment de 17 de Mayo de 2007.

Acerca de sus razones para haber comprado D&S, expresa que las sociedades que administra y su cartera personal contaban con acciones de Endesa que habían rentado cerca de un 8%, lo cual junto a los análisis que hablaban que el sector eléctrico estaría deprimido el 2007 -por la incertidumbre del año hidrológico y la crisis del gas-, lo hicieron optar por vender y reemplazar por D&S con el producto de tal venta. También vendió Antarchile porque tal empresa sólo tiene como activo acciones de Copec que ya eran parte considerable de la cartera accionaria. Es decir, sólo modificó las carteras, haciendo una operación calzada y sin incurrir en mayores inversiones, préstamos o liquidar depósitos.

g.- Señala que no ha obtenido provecho alguno de sus transacciones como así lo exige la Ley de Valores para incurrir en la infracción -como se desprendería de la letra q) del artículo 4° del D.L. N° 3.538 y del artículo 172 de la Ley N° 18.045-, no bastando la mera fluctuación de valores para ello, sino que es necesario que sean enajenados con el consecuente beneficio o provecho, lo cual no ocurrió en este caso. Reitera que no ha enajenado las acciones D&S. Agrega que, con todo, la eficacia del Acuerdo dependía de la aprobación del Tribunal de la Libre Competencia, que fue rechazada el 30 de Enero de 2008, generando un precio de cierre de la acción al 31 de Enero similar al cual se adquirieron las acciones el 16 de Mayo de 2007, por lo cual no ha habido beneficio ninguno.

h.- Señala que no concurren a su respecto ninguna de las presunciones legales del artículo 166 de la Ley de Mercado de Valores, por lo cual no recae sobre él la carga de probar que tenía conocimiento de información privilegiada ni que tuvo ánimo de obtener ventaja o provecho. En tal sentido, estima inadmisibles en el orden jurídico la presunción que hace el oficio de cargos, desde que en la especie no es aplicable ninguna de las presunciones legales y se ha aplicado por analogía a la atribución de los tribunales de justicia una presunción judicial que asume reservada a los tribunales y para el ámbito jurisdiccional, siendo improcedente establecerlas para una autoridad administrativa.

Tras una reseña de los antecedentes invocados en el oficio de cargos, indica que estos se basan en hechos equívocos, errados que no revisten la gravedad, precisión y concordancia necesarias y exigidas por la norma para elaborar una presunción válida que los sustente, no concurriendo las condiciones que establecen los artículos 165 y siguientes de la Ley de Valores para configurar la infracción imputada. Concluye su presentación, solicitando se declare que no ha infringido la norma y se releven los cargos en su contra, y pide la apertura de un período probatorio.

6.- Que, por resolución contenida en Oficio Reservado N° 161 de 7 de Febrero de 2008, este Organismo requirió al señor Zarour la especificación de los hechos que deseaba acreditar en el procedimiento y los medios de prueba para dichos efectos, la cual fue respondida mediante presentación de 15 de Febrero de 2008.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Durante el curso del procedimiento administrativo el señor Zarour, como fundamento a su defensa, hizo valer los siguientes documentos: copia autorizada de su Pasaporte en que consta que estuvo fuera Chile entre el día 16 de Mayo y el 28 de Mayo de 2007; copia del Pasaporte de la Sra. María Luisa Solari Falabella; copias recortes de prensa de diversos diarios de Abril y Mayo de 2007; informe de Santander Investment de 17 de Mayo de 2007; certificado de Coopeuch de 28 de Enero de 2008, que da cuenta de un depósito a plazo de \$3.000.000.000.- a nombre de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. desde el 4 de Diciembre de 2006 hasta Enero de 2008, renovado mensualmente; certificado de BCI Fondos Mutuos de 28 de Enero de 2008, que da cuenta de los saldos mantenidos en fondos mutuos en dicha entidad por sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. a Diciembre de 2007 por un total de \$105.459.805.-; certificado de vigencia de depósito a plazo renovable de Tbank de 29 de Enero de 2008 por depósitos por \$3.390.502.445.- y por US\$1.749.365.-; copia Informe de D&S de Larrain Vial Corredores de Bolsa de 25 de Abril de 2007, que señala que tiene un rendimiento en línea con el mercado y un riesgo medio de la acción; copia factura de BCI Corredores de Bolsa por la venta de acciones Endesa del Sr. Marcel Zarour de 16 de Mayo de 2007; Informe sobre Análisis Coyuntural del Departamento de Estudios de BCI Corredores de Bolsa de 11 de Mayo de 2007 sobre el sector retail en América; y copia factura N° 904564 de BCI Corredores de Bolsa de compra de acciones D&S del Sr. Marcel Zarour de 18 de Mayo de 2007 que rectifica factura N° 904947 de 16 de Mayo junto a la Nota de Crédito N° 37162.

Asimismo, rindió prueba testimonial de la Sra. Rosa María Rosell Caballero -ejecutiva de BCI Corredores de Bolsa-, del Sr. Héctor Castillo Castillo -contador de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda.- quien adjuntó a su declaración copia del balance de inversión de dicha sociedad al 31 de Enero de 2008 y detalle de inversiones donde consta que a esa fecha aún mantenía en cartera todas las acciones D&S adquiridas en Mayo de 2007.

Además, adjuntó los siguientes documentos: certificados de viaje N°s 4717 y 4718 del Departamento de Control de Fronteras de la Policía de Investigaciones de Chile sobre las salidas y entradas al país de don Marcel Zarour y doña María Luisa Solari a contar del 1° de Enero de 2007; copia certificado emitido por el Sr. Héctor Castillo Castillo certificando que al 16 de Mayo de 2007, sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. tenía fondos de fácil liquidación por \$14.802.303.293.-; 2 cartolas cuenta corriente de BCI entre el 30 de Abril y el 1° de Julio de 2007 de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. con saldos al 16 de Mayo de 2007 de \$31.793.352.- y de \$111.339.959.-; copia certificado Coopeuch de 28 de Febrero de 2008 sobre intereses por operaciones de captación; copia balance inversiones de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. al 31 de Mayo de 2007 y copia detalle de inversiones a igual fecha; copia cartolas movimientos de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. en diversos fondos mutuos administrados por Consorcio AGF entre el 1° de Enero de 2000 y el 8 de Octubre de 2007; documento sobre análisis de comportamiento de acciones D&S emitido por Víctor Rodríguez Atala, jefe de mesa de dinero de Raimundo Serrano Corredores de Bolsa de 28 de Marzo de 2008; certificado de saldos en custodia de BCI Corredores de Bolsa de 26 de Marzo de 2008 de sociedad Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda. que da cuenta que a esa fecha mantenía 244.460 acciones D&S; certificado de saldos en custodia de BCI Corredores de Bolsa de 26 de Marzo de 2008 de sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda. que da cuenta que a esa fecha mantenía 294.500 acciones D&S; certificado de saldos en custodia de BCI

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Corredores de Bolsa de 26 de Marzo de 2008 de Marcel Zarour Atanacio que da cuenta que a esa fecha mantenía 101.490 acciones D&S; certificado de BCI Corredores de Bolsa que da cuenta que dichas acciones se encuentran en su custodia; constancias de BCI Corredores de Bolsa dando cuenta de las transacciones de Mayo de 2007, realizadas por el Sr. Zarour y por sociedades Icha Solari y Cía. Ltda. y Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda.; y análisis de 15 de Febrero de 2007 de Deutsche Bank sobre D&S, referido al escenario de riesgo ante una posible fusión o joint venture de la compañía.

7.- Que, la figura infraccional imputada al señor Zarour que dio origen al procedimiento administrativo de autos, dice relación con las compras de acciones D&S efectuadas por él, el día 16 de Mayo de 2007, las cuales se presume efectuó usando la información privilegiada referente a la existencia de negociaciones entre D&S y Falabella, tendientes a la suscripción de un Acuerdo entre ellas, y a la cual habría tenido acceso en virtud de su relación con la Sra. María Luisa Solari, accionista mayoritaria de Falabella. Tales transacciones proveyeron tanto a su cartera personal como a las sociedades por las que compró acciones D&S, un beneficio proveniente de la valorización inmediata de las acciones D&S mantenidas en su cartera estimada en 30%, producto del conocimiento por el mercado de la noticia del Acuerdo de Fusión y el consecuente aumento del precio de los instrumentos que ello generó.

8.- Que, el tipo infraccional de uso de información privilegiada descrito por el artículo 165 de la Ley N° 18.045, constituye un ilícito de mera actividad que se configura por la sola utilización, en beneficio propio o ajeno, de cualquier información no divulgada capaz de afectar la cotización de valores. De ese modo, el tipo se ha descrito como una figura prohibitiva de orden absoluto, desde que se ha entendido que la sola circunstancia de haber hecho uso de una información de tal índole, implica el aprovechamiento o abuso de un privilegio, que el sistema legal imperante destierra por completo en aras de la conservación de los bienes jurídicos que sustentan el mercado de valores.

9.- Que, las negociaciones entre los controladores de D&S y Falabella tendientes a un Acuerdo de Fusión entre ellas, era información privilegiada antes del hecho esencial de 17 de Mayo de 2007, toda vez que independiente de la existencia de múltiples rumores y publicaciones de prensa de la época, sólo quienes tomaron parte o conocían de aquéllas sabían a ciencia cierta -y no sólo en calidad de rumor- de la existencia de las mismas, del hecho que se refería a tratativas entre dichas entidades, sabían el grado de avance de las mismas, conocían los acuerdos parciales que se fueron adoptando, y, en fin, podían hacer un pronóstico más certero de la posibilidad de éxito de ellas. Tal constituía el privilegio de que gozaban quienes estuvieron al tanto de las negociaciones, encontrándose por tanto afectos a los deberes y prohibiciones que describe el artículo 165 de la Ley N° 18.045.

10.- Que, en cuanto a la defensa planteada por el Sr. Zarour relativa al desconocimiento de la Sra. Solari de la existencia de las negociaciones para el Acuerdo de Fusión, del mérito de los antecedentes que obran en el proceso y aún cuando tal defensa pretenda dar una lectura antojadiza a los hechos, la sola circunstancia que la Sra. Solari haya señalado que su hija -la Sra. Karlezi- le dijo que se oponía al Acuerdo, es categórico en





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

cuanto a que sí le comentó del asunto y sabía del mismo. En efecto, según consta de la declaración de la Sra. Solari ante este Organismo de fs. 84 de autos -cuyo texto no se ha sido desconocido ni controvertido por la defensa- expresó al ser consultada sobre cómo se enteró del Acuerdo *"Por el diario. Mi hija no me comentó de nada. Ella sabe que no puede. Mi hija se oponía a la fusión y firmé yo, hace unos meses, no me acuerdo. Reinaldo, mi tío, me llamó y me dijo que sólo ella no quería firmar, pero todo ya estaba hecho...."*. Concordante con lo anterior, la Sra. Karlezi, a fs. 88 de autos, declaró *"En algún momento le dije a mi madre que no estaba de acuerdo. Fue antes que nos informaran de la posibilidad de fusión en sesión de directorio. Yo se lo comenté como que opinaba ya que es la dueña de las acciones"*.

De tal modo y constando en el procedimiento conforme la respuesta enviada por el Sr. Reinaldo Solari a este Organismo al Oficio Reservado N° 228 de 22 Mayo de 2007, que, al menos, el 15 de ese mes se habían reunido los accionistas controladores de Falabella para conversar del tema, es evidente que a la fecha en que el Sr. Zarour dio las órdenes de compra -16 de Mayo-, la Sra. Karlezi, según así lo declaró, ya sabía de las negociaciones e, incluso, le había comentado a su madre que se oponía a ellas, todo lo cual hace insostenible pensar que a la fecha de dichas órdenes, la Sra. Solari no haya sabido del tema.

Conteste con lo anterior, el Sr. Juan Cuneo, accionista controlador y uno de los negociadores clave por Falabella, expresó a fs. 93 -no siendo tampoco controvertidos sus dichos por la defensa- que *"Cecilia Karlezi no estaba de acuerdo con el negocio, era la única entre 7. Se le pidió que hablara con su mamá. Nunca le gustó desde que se le comentó, desde antes de cerrar el acuerdo. La mamá estuvo de acuerdo y fue quien firmó al final como accionista"*. En similar sentido, el Sr. Sergio Cardone, accionista controlador de Falabella, a fs. 97 señaló *"La negociación en todo su detalle la llevó Juan Cuneo con Alfredo. Juan citó a 2 reuniones de socios controladores de Falabella. Estas reuniones fueron el 10 y el 15 de Mayo. El 17 se llegó a acuerdo. Fueron reuniones a nivel familiar y también con los del Río..."*.

Ratificando lo anterior de modo absolutamente irrefutable, los señores Reinaldo Solari y Juan Cuneo declararon ante este Organismo con fecha 3 de Julio de 2008 -según los documentos de fs. 438 a 444 del expediente- que, dada la oposición de la Sra. Karlezi y para obtener el 100% del apoyo que requería el pacto de accionistas de Falabella para la suscripción del Acuerdo, el Sr. Reinaldo Solari fue personalmente al domicilio de la Sra. María Luisa Solari a recabar su firma, encuentro que tuvo lugar alrededor de las 7 de la mañana del mismo día en que ella, junto al Sr. Zarour, se iba de viaje al extranjero, evento que según los documentos aportados por la defensa ocurrió el 16 de Mayo de 2007, es decir, horas antes de las órdenes de compra de D&S dadas por el Sr. Zarour y antes que el Acuerdo fuera un hecho público.

Así las cosas, aún cuando la Sra. Solari no ejercía cargos en Falabella ni participó directamente en las negociaciones, de los antecedentes antes dichos, no impugnados por la defensa, es claro que la Sra. Solari supo, al menos, de la existencia de las negociaciones para el Acuerdo antes de las órdenes de compra de acciones D&S por el Sr.

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
www.svs.cl



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Zarour, encontrándose de ese modo en una situación de asimetría de información respecto del mercado que sólo escuchaba de rumores sobre el particular sin la certeza que ella tenía y en el contexto, como se dirá, de comentarios que si bien se referían a D&S, iban en diversos rumbos, trataban de diversos posible negocios y se oían desde mucho antes.

11.- Que en cuanto al carácter de privilegiada de la información sobre el Acuerdo, que controvierte la defensa, de los antecedentes de mercado es factible establecer que las publicaciones de prensa sobre los negocios que D&S podía estar gestionando fueron abundantes, se produjeron desde antes del año 2007, refiriéndose a diversas negociaciones de distinta índole y con diversos posibles socios, existiendo anuncios sobre posibles alianzas con Falabella incluso desde el año 2006.

En tal sentido, valga destacar que la prensa de la época, era errática e imprecisa al haber artículos que se referían indistintamente a diversas posibles operaciones de las compañías, como las de los días 10 y 11 de Mayo de 2007 -que no se referían al posible Acuerdo con Falabella, sino que a otros negocios de D&S vinculados a la tarjeta Presto o en el extranjero- y sólo recién el 16 y 17 de Mayo, la prensa informa con detalle sobre el Acuerdo, pero siempre en carácter de rumor periodístico, ratificándose con ello, que efectivamente existía una asimetría de información entre quienes participaron y conocían ciertamente de la existencia de las negociaciones -como la Sra. Solari- y el resto que sólo tenía acceso a rumores de mercado.

De ese modo, sólo quienes participaron o tomaron conocimiento de dichas negociaciones sabían a ciencia cierta que las de Mayo de 2007 ya no eran sólo notas de prensa, a diferencia del resto del mercado que no tenía cómo saberlo, encontrándose en una situación de asimetría de información.

12.- Que, en cuanto a la incertidumbre en el resultado de las negociaciones y su incierto éxito incluso hasta el mismo 17 de Mayo de 2007, que alude la defensa, es preciso indicar que siendo ello connatural a toda negociación entre compañías, lo aquí relevante para los efectos de la debida protección de los bienes jurídicos que la legislación ha puesto bajo la supervisión de este Organismo a través de las normas sobre información privilegiada, es que en este caso las transacciones del Sr. Zarour se produjeron cuando efectivamente existía una negociación concreta en curso entre 2 emisores de valores de oferta pública, que no era de conocimiento público hasta el cierre del día 17 de Mayo de 2007 en la tarde. Ello se demuestra por el hecho que el conocimiento público del Acuerdo produjo un inmediato impacto en el precio y volúmenes transados de la acción D&S, lo que acredita que lejos de lo sostenido por la defensa, no era información internalizada en el mercado y de nulo valor económico.

13.- Que, como se dijo, la figura infraccional del artículo 165 de la Ley N° 18.045 no exige la producción de perjuicio para su perfeccionamiento y, de esa manera, tampoco la realización de un beneficio o provecho para ello, toda vez que el tipo sólo requiere que se haya obrado con dicho objeto. Tal objeto resulta, en consecuencia, como



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

una condición subjetiva para la punibilidad del acto, la cual se deduce de la conducta desplegada por el actor, esto es, del hecho de haber actuado contando con una información no divulgada con la capacidad de influir en la cotización de un valor y del modo que haría posible lograr tal provecho.

Así las cosas, siendo el conocimiento de las negociaciones para el Acuerdo una información apta para producir el alza del precio de la acción D&S, debe entenderse que la sola circunstancia de haber actuado en el sentido y en orden de poder obtener dicho potencial beneficio, es suficiente para que se configure la infracción, cumpliéndose todos los requisitos del tipo.

De esta forma, aún cuando el Sr. Zarour no vendió las acciones D&S una vez que se hizo público el Acuerdo mediante la remisión del hecho esencial correspondiente, no obsta a la comisión de la figura prohibitiva sancionada por el artículo 165, desde que su compra lo puso en posición de haber obtenido ese beneficio de haberlas vendido en ese momento, sin perjuicio que, con todo, su cartera de inversiones se vio efectivamente valorizada dada el alza que experimentó la acción al hacerse pública la noticia. Por lo demás, llama la atención a este Organismo, que para sostener este argumento la defensa se refiera al momento en que la información se hizo pública, en circunstancias que ha basado parte de su defensa en que dicha información era pública desde antes.

14.- Que, sobre la base de lo anterior, las circunstancias en que se verificaron las transacciones del Sr. Zarour objeto de cargos dicen relación con una serie de acontecimientos que pueden ser sintetizados en los siguientes: el conocimiento cierto por parte de la Sra. María Luisa Solari de la existencia de las negociaciones sostenidas entre los controladores de D&S y Falabella en orden a suscribir un Acuerdo de Fusión; la relación de convivencia por casi 20 años mantenida entre el Sr. Zarour y la Sra. Solari; la compra por el Sr. Zarour de acciones de D&S para sí y para dos sociedades que administra con una inversión total de \$149.248.108.- efectuada con posterioridad al conocimiento por parte de la Sra. Solari de tales negociaciones y antes que la información fuera pública; la circunstancia que las sociedades por las que compró acciones D&S son de propiedad de la Sra. María Luisa Solari en un 99% una y comparte la propiedad de la otra en un 50% con el Sr. Zarour; y el hecho que tales movimientos fueron las únicas compras efectuados en la cartera accionaria del Sr. Zarour y de sociedad Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda., que él administra, mantenida en BCI Corredores de Bolsa durante los meses de Enero hasta Septiembre de 2007.

Atendido lo expuesto, los argumentos entregados por la defensa planteada por el Sr. Zarour no resultan atendibles dada la razonabilidad, secuencia y forma en que se acaecieron los hechos analizados, dando cuenta de una relación causa efecto entre el conocimiento de la existencia de las negociaciones por la Sra. María Luisa Solari y las compras por él efectuadas, por lo que la contundencia de las circunstancias fácticas sólo indican la necesidad de sindicarlos como autores de las infracciones imputadas en su contra.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Así las cosas, una apreciación lógica y en conciencia de tales hechos no puede sino llevar a la conclusión antes dicha, la cual se ha obtenido a partir de antecedentes acreditados por medios de prueba legítimos y admisibles en derecho, presumiéndose la conducta imputada como parte del ejercicio inherente a las funciones sancionadoras de que ha sido dotado este Organismo.

**15.-** Que, en consecuencia, se dan en la especie una serie de hechos armónicos y concordantes entre sí, a partir de los cuales es factible presumir, de manera grave y precisa, que el Sr. Zarour hizo uso de la información privilegiada acerca de las negociaciones entre D&S y Falabella que le proporcionó la Sra. María Luisa Solari, resultando todo ello como una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

**16.-** Que, en mérito de lo señalado, este Organismo ha llegado a la convicción que el Sr. Zarour en la compra de acciones D&S realizadas el día 16 de Mayo de 2007, hizo uso de la información privilegiada relativa a las negociaciones entre D&S y Falabella en orden a suscribir un Acuerdo de Fusión entre ellas.

**17.-** Que, para la dictación de la presente resolución se han considerado y ponderado todas las presentaciones y antecedentes hechos valer en el procedimiento administrativo.

### **RESUELVO:**

**1.-** Aplíquese al señor Marcel Zarour Atanacio la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 2.725, pagaderas en su equivalente en pesos a la fecha efectiva de su pago, por infracción a lo dispuesto en el artículo 165 de la Ley 18.045.

**2.-** Para los efectos de lo dispuesto en el artículo 4° letra q) del D.L. N° 3.538, de 1980, se han estimado beneficios percibidos por las operaciones objeto de la presente sanción ascendentes al equivalente a U.F. 472,74 por aquellas realizadas a nombre del Sr. Zarour, a U.F. 1.138,69 por Complejo Turístico Bahía Quimán Ltda., y a U.F. 1.371,77 por sociedad Agrícola Icha Solari y Cía. Ltda..

**3.-** El pago de la multa deberá efectuarse en la forma prescrita en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, de 1980.

**4.-** El comprobante de pago deberá ser presentado a esta Superintendencia para su visación y control, dentro del plazo de cinco días hábiles de efectuado el pago.



**5.-** Se hace presente que contra la presente Resolución procede el recurso de reclamación establecido en el artículo 30 del D.L. N° 3.538, el



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

que debe ser interpuesto ante el Juez de Letras en lo Civil que corresponda, dentro del plazo de diez días hábiles contado desde la notificación de la presente resolución, previa consignación del 25% del monto total de la multa, en la Tesorería General de la República. Sin perjuicio del recurso de reposición del artículo 45 del D.L. N° 3.538.

Anótese, comuníquese y archívese.

  
  
**GUILLERMO LARRAÍN RÍOS**  
**SUPERINTENDENTE**

Av. Libertador Bernardo  
O'Higgins 1449  
Piso 9°  
Santiago - Chile  
Fono: (56-2) 473 4000  
Fax: (56-2) 473 4101  
Casilla: 2167 - Correo 21  
[www.svs.cl](http://www.svs.cl)