



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

**Hoy se resolvió lo siguiente**

**REF.: APLICA SANCIÓN DE MULTA AL  
SEÑOR VICENTE ARESTI LÓPEZ.**

**SANTIAGO,** 15 JUL 2008

**RES. EXENTA N° 4 3 5**

**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 entre los días 11 y 16 de Mayo de 2007, por el Sr. Vicente Aresti López por las siguientes sociedades: sociedad de Asesorías e Inversiones ARLOP LTDA., sociedad de Inversiones y Asesorías VICAR LTDA., y por sociedad de Inversiones de La Producción Ltda. (SOINPRO), entidades en las que es representante legal, socio principal y quien da las órdenes de inversión.

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° 084 de 22 de Enero de 2008, esta Superintendencia formuló cargos al señor Aresti 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 15 de Febrero de 2008, el señor Aresti formuló sus descargos y pidió la apertura de un término de prueba.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

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.

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.

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, el Sr. Hans Eben y los asesores legales y financieros, entre otros.

e.- Con fecha 15 y 16 de Mayo de 2007, continuaron las negociaciones.

f.- 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 16:30 horas, se informó al directorio de D&S y 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 los días 11 y 14 de Mayo de 2007, el Sr. Vicente Aresti López a través de sociedad de inversiones y asesorías ARLOP Ltda., adquirió 4.724.111 acciones D&S a un precio promedio de \$225.- cada acción, en virtud de órdenes dadas a Corpbanca Corredores de Bolsa a partir de las 13:13:01 el día 11, y a partir de las 10:34:54 horas el 14, con una inversión total de \$1.061.051.804.-. El día 18 de Mayo de 2007, vendió 1.873.233 acciones D&S a un precio promedio de \$285.- cada una, con una utilidad realizada de \$113.629.673.-



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

h.- Conforme declaración prestada por el Sr. Vicente Aresti López ante este Organismo de fecha 27 de Septiembre de 2007, las compras de acciones D&S por sociedad de Inversiones y Asesorías ARLOP Ltda. se hicieron con recursos que representaban poco más del 25% del patrimonio de la misma. Consta, además, según estado de cuenta corriente emitida por Finanzas y Negocios S.A. Corredores de Bolsa y por Corpbanca Corredores de Bolsa S.A, que ARLOP no fue un inversionista habitual en acciones durante el año 2007, siendo la compra de papeles de D&S, de Mayo de 2007, la única inversión en el mercado de renta variable de dicha sociedad, al menos hasta Septiembre de este año, fecha en que se solicitó la información a las corredoras de bolsa. A mayor abundamiento, de los antecedentes recabados por este Organismo se constató que la ficha para operar a través de Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. fue abierta a nombre de ARLOP Ltda. el día 14 de Mayo de 2007, es decir, con el objeto de efectuar las transacciones de compra de acciones D&S, como así fue ratificado en declaración ante este Organismo por la ejecutiva de la banca privada de Corpbanca que tomó las órdenes por ARLOP.

i.- Según los antecedentes recabados por este Organismo consta que el Sr. Vicente Aresti, es tío del Sr. Eugenio Eben Aresti -hijo del Sr. Eugenio Eben Oyanedel, hermano del Sr. Hans Eben-, quien trabaja con el Sr. Vicente Aresti en Empresas Tucapel, como gerente de nuevos negocios, y quien también adquirió acciones D&S a nombre de su señora -Caroline Fell Costa- a través de Corpbanca Corredores de Bolsa, en la misma fecha que el Sr. Vicente Aresti lo hizo a través de sociedad ARLOP. Asimismo, según los antecedentes analizados por este Organismo, se constató que además de efectuar las transacciones el mismo día que el Sr. Eben Aresti, el Sr. Vicente Aresti López a través de ARLOP y la Sra. Fell -cónyuge del Sr. Eben Aresti- llenaron sus fichas de clientes en Corpbanca Corredores de Bolsa S.A. el mismo día, 14 de Mayo de 2007, -cuentas que se abrieron para hacer dichas operaciones- y que por ese intermediario ambos hicieron sus transacciones, dando sus órdenes casi a la misma hora -con un segundo de diferencia-, a través de la misma ejecutiva de la banca privada de Corp, y no obstante no haber sido ninguno de ellos clientes de la corredora hasta ese momento. Para dichas transacciones, ambos consultaron sus líneas de financiamiento disponibles en renta variable en el banco y las utilizaron en un 100%.

Similar situación se produjo respecto de las compras de acciones D&S efectuadas por el Sr. Alejandro Irrarázabal -yerno del Sr. Aresti López y gerente general de Arrocería Tucapel-, a través de sociedad de Asesorías e Inversiones SOTAVENTO Ltda., por Corpbanca Corredores de Bolsa, el día 11 de Mayo de 2007, constatándose que aquél adquirió dichas acciones, utilizando el monto total de su línea de crédito en acciones en el banco, y en virtud de una orden dada en forma simultánea con la de ARLOP, a la misma ejecutiva de tal corredora. Ese mismo día, también, compró acciones de D&S, por sociedad SOTAVENTO a través de Larraín Vial Corredores de Bolsa.

j.- De acuerdo a declaración de 27 de Noviembre de 2007, prestada ante este Servicio por la ejecutiva de la banca privada de Corpbanca de ARLOP, para la compra de las acciones D&S de 11 de Mayo de 2007, el Sr. Aresti usó recursos provenientes de la línea de crédito en acciones otorgada a ARLOP al momento de abrir la cuenta en la corredora, constando que al momento de solicitar su apertura se consultó expresamente por dicho financiamiento, utilizando todo el monto disponible con tal objetivo. Situación similar, ocurrió con las compras de la Sra. Fell y de SOTAVENTO, según lo expresado por dicha ejecutiva de cuentas.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

k.- De los antecedentes recabados por este Organismo, se pudo además constatar que los días 14 y 16 de Mayo, el Sr. Vicente Aresti por sociedad de Inversiones y Asesorías VICAR Ltda., compró 3.650.000 acciones D&S, en virtud de órdenes dadas a Finanzas y Negocios Corredores de Bolsa S.A a las 11:11:56 horas el 14 y a partir de las 11:38:56 horas el día 16, a un precio promedio de \$230.- cada acción, con una inversión de \$839.625.000.-. El 18 de Mayo, VICAR Ltda. vendió 1.750.000 de esas acciones a un precio de \$285.- cada acción, con una utilidad realizada de \$96.190.068.- y una utilidad potencial de \$200.625.000.- de haber vendido todas esas acciones al precio promedio de sus ventas al momento que el mercado supo del Acuerdo de Fusión entre D&S y Falabella, materializando una ganancia de más de un 24% sobre su inversión en 4 días aproximadamente.

l.- Según lo declarado ante este Organismo el día 29 de Noviembre de 2007, por el Sr. Luis Eguiguren Correa, gerente general de Finanzas y Negocios Corredores de Bolsa, VICAR no efectuó otras compras de acciones en el mercado de valores durante el año 2007 y no es un inversionista habitual en ese tipo de instrumentos, lo cual se ratifica vista la cartola de movimientos del cliente.

m.- A mayor abundamiento, de los antecedentes recabados por este Servicio, se pudo establecer, que con fecha 14 de Mayo de 2007, el Sr. Vicente Aresti por SOINPRO Ltda., compró 2.150.000 acciones D&S en virtud de una orden dada a Corpbanca Corredores de Bolsa a las 10:59:00 horas, a un precio promedio de \$231.- cada acción, con una inversión de \$496.000.000.-. El día 14 de Junio de 2007, SOINPRO vendió todas esas acciones a \$283.- cada una, con una ganancia real de \$114.385.000.-, materializando una utilidad de más de un 23% sobre su inversión en un mes.

n.- De acuerdo a los antecedentes a la vista de este Organismo, dichas transacciones de acciones D&S, fueron las únicas compra y venta de instrumentos de renta variable de SOINPRO durante el año 2007. Además, se constató que la sociedad abrió la cuenta en Corpbanca Corredores de Bolsa y llenó la ficha de cliente correspondiente el 14 de Mayo de 2007, es decir, con el objeto preciso de realizar dichas operaciones.

o.- Según declaración prestada por el Sr. Vicente Aresti López ante este Organismo de fecha 27 de Septiembre de 2007, expresó que es Vicepresidente ejecutivo del grupo de Empresas Tucapel, mismo en el cual es también director el Sr. Hans Eben Oyanedel, director de D&S y gestor clave del Acuerdo de Fusión entre D&S y Falabella. Asimismo, y tras ser repreguntado por su relación parental con el Sr. Hans Eben, reconoció que es hermano de la Sra. Begoña Aresti López, casada con el Sr. Eugenio Eben Oyanedel, hermano del Sr. Hans Eben Oyanedel, y que el Sr. Eugenio Eben -su cuñado- es gerente de producción de Aresti Chile Wine, donde don Vicente Aresti tiene participación.

p.- Conforme declaración prestada ante este Organismo por el Sr. Hans Eben Oyanedel de fecha 8 de Noviembre de 2007, expresó que al tiempo de la negociación para la fusión debió personalmente cancelar diversas reuniones y directorios, entre ellos, de Arrocería Tucapel, entidad donde se negociaba un importante acuerdo



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

que requería su opinión. En tal sentido, señaló *“En Mayo se suspendieron los directorios y reuniones por el tema D&S, así como todas mis actividades que postergué indefinidamente. Me llamaba [Vicente Aresti] por un tema de ....., pero no nos juntamos, hablamos un par de veces. Yo cancelé esas reuniones. En general suspendí todo y me insistían para reunirnos pero no pude hacer nada más durante 2 semanas”*.

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

a.- Niega el conocimiento y uso de información privilegiada, y señala que se ha visto incriminado por una serie de hechos concomitantes y por la relación que tiene con el Sr. Hans Eben Oyanedel. Adjudica sus transacciones a su análisis de la información disponible en el mercado y en los medios de comunicación, realizada principalmente con su yerno -Alejandro Irrázabal- y compartida con su sobrino -Eugenio Eben Aresti- y señala que éstas fueran absolutamente públicas y transparentes. Destaca que es la primera vez que se ve involucrado en una situación así, y que cuenta con una trayectoria empresarial y familiar de casi un siglo en que jamás ha actuado fuera de la norma.

b.- Señala que los fundamentos de sus transacciones se basaron en una decisión razonada, razonable y común en un hombre de negocios, dada la situación de mercado en que se hallaba D&S en la época corroborada por la prensa, por el comportamiento de dicha acción, y por recomendación recibida por la corredora. Señala que D&S creció excepcionalmente hasta el año 2005 como un líder del retail, cuando Cencosud le tomó la delantera al introducirse en el mercado de multitiendas a partir de su fusión con París, la apertura de locales nuevos, su expansión internacional y la potenciación de su tarjeta Más. Ante ello, D&S debía alinearse en tales políticas de inversión para retomar su liderazgo adquiriendo supermercados en el extranjero. En tal contexto, eran públicas las negociaciones que llevaba D&S en Marzo y Abril de 2007 respecto de la tarjeta Presto con diversos actores, en aras de formar una alianza con alguna entidad bancaria como lo señaló públicamente el gerente de la compañía en Marzo de 2007. En ese sentido, el Sr. Alejandro Irrázabal como gerente de Tucapel y Nutripro, efectuó un especial seguimiento del área retail pues su comportamiento afectaba directamente las compañías a su cargo. Indica que producto del nombramiento del Sr. Ostalé como gerente de D&S, la acción aumentó más de un 46% entre el 1° de Agosto de 2006 - su designación- y hasta Abril de 2007. En Enero de 2007, la prensa comenzó a hablar de la posible expansión internacional de D&S y desde Marzo apareció información sobre su posible fusión con Falabella. Agrega que el 17 de Mayo, D&S repartía su dividendo N° 42 de \$2.- por acción, siendo la fecha límite para adquirir acciones el 11 de Mayo, lo cual contribuyó a la decisión de comprar acciones tal día, siendo así recomendado por el Sr. Irrázabal a los Sres. Aresti y Eben Aresti. Añade que la prensa daba por hecha la fusión antes del 17 de Mayo de 2007 y la información revelada por los diarios fue un antecedente que, también, contribuyó a la decisión de invertir.

Indica que, en ese escenario, la acción de D&S fue mostrando un comportamiento diverso con aumentos en sus volúmenes transados, citando al efecto la noticia de La Tercera de 19 de Abril sobre una posible fusión entre D&S y



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Falabella, y de 4 de Mayo sobre los avances de tal negociación; dando cuenta los días 10 y 11 de Mayo de la efervescencia de las transacciones, por 58 y 47 mil millones de pesos respectivamente. Ello demostraba que ya sea por los negocios de tarjeta Presto o por el interés de desarrollar negocios conjuntos en Perú, los montos transados reaccionaban fuertemente en el período entre el 14 y 17 de Mayo, con un aumento de un 15% desde Abril en términos tales que todo demostraba que D&S estaba por anunciar un negocio importante. Todo ello posicionaba a la acción como atractiva y así fue recomendada por las corredoras de bolsa como Larraín Vial que el 25 de Abril sugería su compra señalando como su debilidad su ausencia en mercados internacionales, lo cual sería solucionado en vista de la información de prensa. Larraín Vial en forma reiterada recomendó al Sr. Irrázabal no vender las acciones adquiridas en Enero de 2007, todo lo cual llevó a invertir nuevamente en la compañía.

c.- Expresa que las compras se efectuaron de buena fe y transparentemente, y que la decisión fue focalizada en D&S considerando que los riesgos vinculados eran bajos y que la información disponible indicaba que la compañía estaba por asociarse con una entidad relevante del mercado del crédito así como de su intención de aliarse con un agente económico con presencia y know how fuera de Chile, no respondiendo éstas a uso de información privilegiada. Agrega que sus compras fueron transparentes y legítimas, comprando a través de sociedades claramente vinculadas a él y no por terceros que hubieren evitado la actividad fiscalizadora. Añade que los riesgos vinculados a la compra eran bajos ya que no comprometían porcentajes significativos de su patrimonio personal ni de sus sociedades y el riesgo de pérdida no superaba el 10% del valor de la acción, en circunstancias que -junto a los Srs. Eben Aresti e Irrázabal- sólo arriesgó el 3,1% del patrimonio personal. Indica que el patrimonio conjunto de ARLOP Ltda., VICAR Ltda. y SOINPRO Ltda. asciende a \$19.498.000.000.-, por lo que el riesgo asumido en D&S -de \$240.000.000- sólo equivalía al 1,2% del patrimonio de tales sociedades, siendo con ello claro que de haber contado con información privilegiada habría destinado una cantidad de recursos muy superior.

Añade que las acciones adquiridas fueron pagadas en gran parte con recursos propios de sus sociedades y en una menor parte -11,6%- con un crédito de Corpbanca -al igual que las adquisiciones de los Sres. Irrázabal y Eben Aresti-, sin usar otros créditos de fácil acceso ni accediendo a simultáneas, ni a otras herramientas que el mercado dispone para comprar acciones. Señala que operó con Corpbanca y con la ejecutiva que lo atiende en todas las áreas, por ser él y los Srs. Eben Aresti e Irrázabal clientes de varios años. En tal contexto, el Sr. Irrázabal, quien expuso la conveniencia del negocio, dio las órdenes de compra por sí y por el Sr. Aresti, exigiéndose para ello la apertura de las respectivas cuentas en la corredora, lo cual era menester para realizar los negocios y así fue requerido por la ejecutiva, en un escenario de gran efervescencia que apostaba a las gestiones de D&S.

Indica que se impuso de la fusión de las compañías el día 18 de Mayo por la prensa, lo que provocó gran sorpresa ya que en su análisis no lo consideraba como probable, pero ratificó la impresión que D&S planeaba nuevos negocios. Dado ello, el alza experimentada por la acción y el riesgo de que el Tribunal de la Libre Competencia pusiera restricciones a la fusión, ARLOP vendió el 39,7% de las acciones adquiridas hasta esa fecha, el día 18 de Mayo y, posteriormente, el 23 de Octubre vendió 150 mil





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

acciones, manteniendo a la fecha el 52,7% de las acciones D&S. VICAR Ltda. vendió el 18 de Mayo de 2007, 1.900.000 acciones D&S, el 25 de Junio vendió 900.000 acciones, por lo que a la fecha sólo mantiene el 23,3% de las acciones. SOINPRO vendió el 14 de Junio de 2007, 2.150.000 acciones, equivalentes al 100% de lo adquirido hasta esa fecha.

d.- En cuanto al Derecho, expresa que en los cargos la Superintendencia estima que se usó información privilegiada; que la información se vinculaba a la existencia de negociaciones entre D&S y Falabella; y que fue obtenida por la relación de orden familiar, social y profesional con el Sr. Hans Eben. Niega el carácter de privilegiada de la información utilizada para las compras, toda vez que la prensa de la época había hecho públicas las conversaciones entre D&S y diversos actores del retail o financiero, incluyendo las relativas a Falabella, sin perjuicio de los análisis propios y las recomendaciones recibidas. En ese contexto, la posibilidad de un Acuerdo entre D&S y Falabella era información que la prensa ya había entregado al mercado a partir de Abril de 2007. Todo ello fue evaluado al tomar la decisión de invertir. Dado lo anterior, la información considerada para invertir y divulgada por la prensa no sería de aquélla definida por el artículo 164 de la Ley de Mercado de Valores. Cita al efecto alrededor de 50 publicaciones de periódicos entre el 28 de Marzo y el 17 de Mayo de 2007, las que a su juicio no se condecirían con los cargos formulados al Sr. Hans Eben en cuanto a que, según estos, sólo quienes tenían conocimiento de los términos, avance y estado de las negociaciones que conducirían al Acuerdo de Fusión entre D&S y Falabella, podían haber tomado “tan acertadamente” una decisión de compra de acciones. Asimismo, ocurriría respecto del hecho que entre el 13 y el 17 de Mayo, se produjo un incremento notable en los montos transados de las acciones D&S a medida que se acercaba a dicho período, lo cual habría respondido a la conducta de diversos inversionistas similar al comportamiento de compra propio. Ello demostraría que el mercado apreciaba de igual manera la situación de D&S, ratificando que sus compras se debieron a la información disponible y no a uso de información privilegiada.

e.- Agrega que las presunciones de cargos se basan en hechos aislados que pueden ser agrupados en 3 puntos: la supuesta utilización del 100% de las líneas de financiamiento de Corpbanca por el Sr. Aresti -y los señores Irrazábal y Eben Aresti-; la falta de habitualidad en operaciones como las investigadas en cuanto a monto invertido y concentración de la inversión; y su conversación telefónica con el Sr. Hans Eben. Expresa que su capacidad de crédito superaba los montos involucrados en las compras, que era cliente de diversos bancos a la época con líneas de créditos disponibles que no usó para efectuar compras de acciones D&S, y que su patrimonio personal unido al de las sociedades ascendía a \$8.123.000.000.-. Agrega, además, que su capacidad de endeudamiento debe considerar sus ingresos anuales superiores a \$300.000.000.-, incluidas sus rentas directas y a través de sus sociedades, sin perjuicio de la existencia de garantías vigentes en bancos, todo lo que demostraría que era posible obtener un financiamiento muy superior al usado en las compras investigadas. Añade que, por lo demás, las compras con crédito implican que quedan en garantía en los bancos, lo que unido a su reputación, le permitía endeudarse en sumas muy superiores a la solicitada. Reconoce haber utilizado el 100% del crédito pedido para realizar las operaciones, sin perjuicio que su capacidad de crédito era muy superior, ratificando que dichas compras fueron un negocio más y no uno en que se jugó todo su patrimonio.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Acerca de la habitualidad de las transacciones, señala que es un empresario y ejecutivo con un récord de habitualidad en el desarrollo de emprendimientos e inversión dentro y fuera del mercado bursátil, participando en múltiples negocios de altos riesgos con recursos propios y financiamiento bancario y que, a su juicio, lo determinante es la habitualidad en la decisión de inversiones en general y en ámbitos muy diversos. Ello daría cuenta que no hubo nada distinto en su actitud normal frente a las oportunidades de negocios, esto es, estudiarlas e invertir en ellas, como así lo hicieron los muchos inversionistas que también compraron acciones D&S.

En cuanto a las conversaciones telefónicas con el Sr. Hans Eben, indica que en ellas no hubo transferencia alguna, expresa ni tácita, de información relativa al Acuerdo entre D&S y Falabella, y una imputación en otro sentido los daña injustamente. Señala que el 10 de Mayo de 2007 se realizó sesión de directorio de Empresas Tucapel -donde el Sr. Hans Eben y el Sr. Aresti son directores- para analizar negocios relevantes para la empresa. En tal contexto, se requirió en 2 oportunidades la presencia del Sr. Eben Oyanedel en el referido directorio, quien se excusó sin dar razones especiales, no siendo ello algo excepcional atendidos las diversas actividades profesionales o personales del mismo.

f.- Dice que las presunciones en que se ha basado la Superintendencia no son tales pues carecen del mérito asignado en la Resolución de cargos y se fundamentan en simples hipótesis, no estando en ninguno de los casos de acceso presunto reconocidos por la ley. En tal sentido, era de cargo de la Superintendencia haber probado los hechos relativos al acceso y uso de la información, lo cual no hizo, en circunstancias que atendida la naturaleza de las sanciones administrativas era exigible la garantía del debido proceso.

En tal sentido, el marco regulatorio aplicable a la actividad sancionatoria administrativa, conforme los principios que la rigen, indica que el Derecho Administrativo Sancionador, aunque difiere en algunos aspectos del Derecho Penal, es parte de la facultad punitiva del Estado y, como tal, se rige por el artículo 19 N° 3 de la Constitución Política como así lo han señalado el Tribunal Constitucional y la Contraloría General de la República, reconociendo una identidad material entre ambos. Cita una serie de principios aplicables al procedimiento y potestad administrativa y señala que, en la especie, se habría inculcado sin prueba suficiente, vulnerando el principio de inocencia, en circunstancias que la propia Superintendencia ha exigido un juicio de reproche para establecer la punibilidad de una conducta y sin que exista una motivación razonada de la prueba.

Concluye reiterando sus alegaciones de hecho y de Derecho, y solicita dejar los cargos sin efecto.

6.- Que, por resolución contenida en Oficio Reservado N° 197 de 21 de Febrero de 2008, este Organismo requirió al señor Aresti 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 4 de Marzo de 2008.





SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

Durante el curso del procedimiento administrativo el señor Aresti, como fundamento a su defensa, hizo valer los siguientes documentos: copia autorizada del documento denominado "Propuesta" emitido por Larraín Vial Corredores de Bolsa en Noviembre de 2006 a nombre del Sr. Alejandro Irrázabal; copia autorizada del documento denominado "Propuesta de Inversión Acciones Chilenas" emitido por Larraín Vial en Abril de 2007 a nombre del Sr. Alejandro Irrázabal; Informe sobre las acciones D&S emitido por Larraín Vial de 25 de Abril de 2007; diversas publicaciones de diarios, periódicos y revistas del período Marzo 2007 a Mayo de 2007; certificado del Gerente de Operaciones de la Bolsa de Comercio de Santiago de 26 de Marzo de 2008 sobre transacciones con acciones D&S entre el 16 de Abril y el 31 de Mayo de 2007; copia del Informe "Reporte del Mercado Chileno" de 22 de Mayo de 2007, emitido por Penta Estrategia e Inversiones correspondiente a la semana del 14 al 19 de Mayo de 2007.

También adjuntó copias de cartolas de estados de cuentas de diversas sociedades del Grupo Aresti y personas vinculadas, formularios de declaración de impuestos; certificados que acreditan propiedad de bienes raíces y muebles del Grupo; facturas electrónicas de operaciones de estas sociedades; estados financieros de las sociedades años 2006 y 2007; copias escrituras sociales, todo lo cual se encuentra en Anexo Tomo documentos reservado.

Asimismo, rindió prueba testimonial del Sr. Guillermo Undurraga Echeverría, director comercial de Larraín Vial, del Sr. Benjamín Mackenna González, asesor de inversiones de Larraín Vial, del Sr. Patricio Labbé Reyes, gerente de la banca privada de Corpbanca, y de la Sra. Carmen Lorena Sarah Acuña, ejecutiva de Corp.

Además, acompañó Informe en Derecho del abogado Patricio Zapata Larraín denominado "Carga de la Prueba y Debido Proceso en el Procedimiento Sancionatorio de la Ley 18.045"; copia acta sesión de directorio de Empresas Tucapel S.A. de 10 de Mayo de 2007 relativa a las negociaciones llevadas a la época con una empresa argentina; Informe Pericial del Sr. Patricio Arrau Pons acerca de su opinión económica y financiera sobre determinadas transacciones de acciones D&S S.A.; e informe de flujos financieros de las compañías Empresas Tucapel S.A. y Nutripro S.A. y estado de situación consolidado del Grupo de Empresas Tucapel del 1º de Enero al 31 de Diciembre de 2007.

7.- Que, la figura infraccional imputada al señor Aresti que dio origen al procedimiento administrativo de autos, dice relación con las compras de acciones D&S efectuadas por él a través de 3 sociedades -en las que es socio mayoritario y representante legal-, entre los días 11 y 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, a la que habría tenido acceso en virtud de las relaciones de orden social, comercial, profesional y familiar con el Sr. Hans Eben Oyanedel, gestor clave del Acuerdo por parte de D&S. Tales transacciones le proveyeron una utilidad ascendiente a la suma de \$113.629.673.- por la venta de las acciones adquiridas con información privilegiada por ARLOP Ltda., de \$96.190.068.- por la venta de las acciones adquiridas con información privilegiada por VICAR Ltda. el día siguiente a que el mercado supo del Acuerdo de Fusión, y de \$114.385.000.- por la venta de las acciones adquiridas con información privilegiada de SOINPRO Ltda., producto del consecuente aumento del precio de los instrumentos que ello generó.

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

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 conocían o tomaron parte 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.

En tal sentido, de los documentos adjuntados por la defensa del Sr. Aresti 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. De este modo, de tales documentos se logra establecer que si bien los días 10 y 11 de Mayo de 2007 -cuando se inician las negociaciones en Santiago- hubo información de prensa, ésta no se refería al posible Acuerdo con Falabella, y sólo recién cuando el Acuerdo estaba por suscribirse -16 y 17 de Mayo- la prensa vuelve a informar sobre el particular, pero siempre en calidad de rumor periodístico y en circunstancias que el grueso de las transacciones investigadas ya se habían realizado.

En ese contexto, resulta sintomático que no obstante tal escenario, el Sr. Aresti no haya invertido en acciones D&S sino hasta el momento en que dichas negociaciones con Falabella eran efectivas, todo lo cual coincidió con la inasistencia del Sr. Hans Eben Oyanedel -vicepresidente de D&S y negociador clave del Acuerdo- a la sesión extraordinaria de directorio de Empresas Tucapel -de la cual el Sr. Aresti es director- del día 10 de Mayo de 2007, aún cuando en tal ocasión se trataría de un tema de suma relevancia para dicha compañía y al cual fue citado insistentemente -constando al menos 2 conversaciones telefónicas entre ambos-, excusándose de acudir como consta de la referida acta. La ausencia del Sr. Eben a dicha reunión de directorio como un hecho no excepcional, según lo alegado por la defensa, es un antecedente al cual este Organismo no puede darle valor, toda vez que el Sr. Hans Eben expresamente señaló lo contrario -indicando que nunca había faltado a una reunión de directorio de Tucapel- según así literalmente lo expresó por su presentación de fecha 24 de Junio de 2008, a fs. 1013 del expediente.

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

**10.-** Que, en cuanto a los fundamentos de las compras que alude el Sr. Aresti en su defensa, llama la atención a este Organismo que en su primera declaración ante la Superintendencia de 27 de Septiembre de 2007 a fojas 47 y siguientes de autos, expresa que realizó un análisis personal de D&S y el resto del mercado del retail y que *“no recibí consejo ni asesoría de nadie”*, en circunstancias que en sus descargos ha atribuido principalmente dichas razones a una decisión conjunta tomada con su yerno y sobrino -Sres. Irarrázabal y Eben Aresti- y producto de la recomendación de un corredor de bolsa, según antecedentes que adjunta.

No obstante lo anterior, aún cuando se acreditó en los autos administrativos que miembros de Empresas Tucapel recibieron una recomendación de Larraín Vial Corredores de Bolsa en orden a invertir en D&S, tal sugerencia se hizo en conjunto con otros 2 instrumentos, sin perjuicio de lo cual el Sr. Aresti concentró sus inversiones a través de las sociedades investigadas en uno solo -D&S- y en circunstancias que las 3 acciones eran igualmente recomendables según antecedentes presentados ante este Organismo. Por lo demás, del Informe del Departamento de Estudios de la misma corredora de 25 de Abril de 2007 -que también se acompañó- la acción D&S era recomendada pero sólo con un rendimiento en línea con el mercado presentando un riesgo medio, por lo que no se sugería sobreponderar su participación en una cartera, como lo hizo el Sr. Aresti.

De este modo, se ha demostrado que si bien el Sr. Aresti atribuye su decisión de compra a la recomendación de Larraín Vial, ello es contradictorio con su declaración espontánea ante este Organismo y con el hecho que, según lo dicho en el párrafo anterior, no siguió sus instrucciones ni demostró haberlo hecho consistentemente en el tiempo, sin perjuicio que las transacciones de autos ni siquiera fueron efectuadas a través de dicha corredora.

De igual manera, el hecho que el Sr. Aresti también atribuya al denominado “efecto Ostalé” parte de las razones de su compra dado el aumento del precio de la acción tras la designación de este nuevo gerente general de D&S, no resulta probado si se considera que ello tuvo lugar en Agosto de 2006 y las compras investigadas, recién en Mayo del año siguiente.

**11.-** Que, de los antecedentes observados en el proceso se ha logrado constatar que el Sr. Aresti concentró su cartera de inversiones en renta variable en acciones D&S, lo cual, en parte, hizo mediante endeudamiento utilizando líneas de financiamiento disponibles para ese tipo de inversiones preaprobadas por Corpbanca, y abriendo las correspondientes cuentas para ARLOP y SOINPRO ante dicha corredora con el propósito preciso de efectuar tales transacciones, aprovechando el financiamiento que ésta le daba dado su patrimonio.

Si a ello se suma la circunstancia que no obstante haber demostrado el Sr. Aresti un alto patrimonio, éste se encuentra principalmente en sociedades, bienes raíces y muebles corporales, resulta evidente que obró en orden a no perder la oportunidad -de pocos días- de comprar acciones D&S, sin tener que esperar hacer líquido parte



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

de su patrimonio, lo cual era funcional a la utilización de la línea de financiamiento preaprobada. Por lo demás, del mérito de los antecedentes allegados por él al proceso, se ha señalado que sus ingresos anuales son del orden de \$300.000.000.-, por lo que la inversión y ganancia realizada por sus inversiones en D&S, aún cuando pretenda relativizarlas, sí fueron importantes aun para un patrimonio como el suyo.

Tal conducta, a mayor abundamiento, fue la misma exhibida por los señores Irrazábal y Eben Aresti, cuyas órdenes de compra se dieron en conjunto con las del Sr. Aresti, no obstante no existir en el proceso antecedentes que den cuenta de una suerte de práctica conjunta entre ellos de comprar o vender acciones de ese modo.

En ese sentido, y aún cuando el Sr. Aresti sostenga que es un inversionista habitual, de los hechos observados y de los recabados por este Organismo, no es posible establecer que lo fuera en el mercado accionario -siendo la inversión de D&S la única hasta Septiembre de 2007-, todo lo cual inequívocamente indica que su inversión no respondió fundamentalmente al comportamiento de un inversionista medio razonable del mercado nacional a la época, sino que se vislumbra causalmente vinculada a la información de las negociaciones del Acuerdo de Fusión entre D&S y Falabella.

12.- Que, de este modo, las conclusiones contenidas en el Informe del Perito Sr. Patricio Arrau Pons en cuanto a que, a su juicio, no se habrían detectado anomalías en el comportamiento de compra del Sr. Aresti, se alejan del mérito del proceso, cuyos antecedentes dan precisamente cuenta de una conducta fuera de lo normal para él, en dichas transacciones.

En tal sentido, si bien es cierto que, como dice dicho informe pericial y así lo ha verificado este Servicio, existían diversos inversionistas con posiciones netas positivas de acciones D&S durante la primera quincena de Mayo de 2007, sus transacciones -a diferencia de las del Sr. Aresti- presentan habitualidad, pertenecen a carteras diversificadas y/o respecto de ellos no se ha establecido una relación con fuentes con acceso a la información privilegiada de las negociaciones para el Acuerdo entre D&S y Falabella, cuestiones que indudablemente impiden asimilarlos con la situación del investigado de autos.

Por otra parte, el argumento del perito en cuanto a que las compras de acciones D&S investigadas siguieron -durante la primera quincena de Mayo de 2007- un efecto manada, no resulta ajustado a los hechos pues lo cierto es que el aumento importante de precios y volúmenes transados en la época, se dio principalmente a partir de la segunda quincena del mismo mes, momento en que se rompió la resistencia móvil del precio con aumentos de los montos transados. Los aumentos en los volúmenes transados de los días 10 y 11 de Mayo de 2007, en cambio, responden primordialmente al hecho que tales días se realizaron importantes transacciones producto que el 11 de Mayo vencía el plazo para figurar en el registro de accionistas con derecho al pago de dividendos.

13.- Que, sobre la base de lo anterior, las circunstancias en que se verificaron las transacciones del Sr. Aresti objeto de cargos dicen relación con una serie de acontecimientos que pueden ser sintetizados en los siguientes: el cono-

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



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

cimiento cierto por parte del Sr. Hans Eben Oyanedel -gestor clave del Acuerdo por parte de D&S- de las negociaciones sostenidas entre los controladores de D&S y Falabella en orden a suscribir un Acuerdo de Fusión; la relación comercial, social y familiar entre el Sr. Eben Oyanedel y el Sr. Aresti; la efectividad de conversaciones entre el Sr. Eben y el Sr. Aresti en dicho período a instancias de la cita a una reunión extraordinaria de directorio de Empresas Tucapel donde ambos son directores; la compra del Sr. Aresti, por 3 sociedades en las que es socio mayoritario y representante legal, de acciones de D&S con una importante inversión a partir del día 11 de Mayo de 2007, mientras se realizaban intensas negociaciones entre los controladores de D&S y Falabella y antes que esa información fuera pública; la ausencia de otras transacciones por parte del Sr. Aresti en el mercado accionario nacional al menos hasta Septiembre de 2007; la apertura de cuentas en Corpbanca Corredora de Bolsa para la realización de compras de acciones D&S por ARLOP Ltda. y por SOINPRO Ltda.; la utilización de líneas de financiamiento disponibles con dicho objetivo; y la realización de operaciones conjuntas con miembros de su familia y parte de la gerencia de Empresas Tucapel.

14.- Que, así las cosas, se dan en la especie una serie de hechos armónicos, concordantes y causalmente vinculados entre sí, a partir de los cuales es factible presumir, de manera grave y precisa, que el Sr. Aresti hizo uso de la información privilegiada acerca de las negociaciones entre D&S y Falabella que le transmitió el Sr. Hans Eben Oyanedel, resultando todo ello como una inferencia lógica y coherente fundada en hechos ciertos y probados.

15.- Que, atendido lo expuesto, una defensa planteada sobre la base de diversas circunstancias que habrían llevado a la compra de acciones por parte del Sr. Aresti, así como de aquella fundada en su capacidad o disponibilidad de crédito, no resulta atendible dada la razonabilidad, secuencia y forma en que se acaecieron los hechos analizados, dando cuenta de una relación causa efecto entre el conocimiento de las negociaciones por el Sr. Eben Oyanedel y las compras efectuadas por el Sr. Aresti, por lo que la contundencia de las circunstancias fácticas anotadas sólo indican la necesidad de sindicarlos como autores de las infracciones imputadas en su contra.

16.- Que, en mérito de lo señalado, este Organismo ha llegado a la convicción que el Sr. Aresti en las compras de acciones D&S realizadas por 3 sociedades -en las que es socio mayoritario y representante legal-, entre el 11 y 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.



SUPERINTENDENCIA  
VALORES Y SEGUROS

### RESUELVO:

1.- Aplíquese al señor Vicente Aresti López la sanción de multa, a beneficio fiscal, ascendente a U.F. 38.970, 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 N° 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. 22.739,72 por aquellas realizadas a nombre de Asesorías e Inversiones ARLOP LTDA., a U.F. 17.329,76 por Inversiones y Asesorías VICAR LTDA., y a U.F. 10.296,86 por SOIMPRO.

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 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

