

Legítimas preguntas respecto de la fusión Corpbanca – Itau Chile

Con fecha 29 de enero 2014 los bancos Corpbanca e Itau Chile anunciaron el acuerdo de fusión de éstos, quedando el control y 66.5% del capital del banco fusionado radicado en una sociedad donde el holding Itau Unibanco tendría a su vez el control y 50.5% de su capital y CorpGroup el remanente. El control se define de acuerdo a la Ley 18.045 de Mercado de Valores. Los accionistas minoritarios quedarían entonces con el 33.5% del banco fusionado, transándose en el mercado de valores chileno y de Estados Unidos.

Itau Unibanco compraría a CorpGroup el 1.53% de Corpbanca - a un valor no revelado – y suscribiría un aumento de capital por US\$ 652 millones en Itau Chile; el banco fusionado ofrecería comprar el 33.61% de Corpbanca Colombia que no es de su propiedad en US\$ 894 millones, estando un 12.38% del capital de éste en manos actualmente de CorpGroup, percibiendo entonces US\$ 329 millones; CorpGroup tendría derechos de “first offer”, “tag along” y “drag along” respecto de Itau Unibanco, además de contar con una posibilidad de financiamiento de corto plazo por el 6.6% del capital del banco fusionado; Banco Itau BBA abriría una línea de crédito a 7 años por US\$ 950 millones a CorpGroup – para dimensionarlas, las operaciones de crédito equivaldrían a aproximadamente US\$ 1.400 millones o un 35% del valor bursátil actual de Corpbanca -.

Los “**Transaction Agreement**” y “**Shareholders’ Agreement**” referidos a la transacción global se describen en sus puntos principales pero no se dan a conocer en su integridad.

Con fecha 4 de marzo de 2014 **Cartica Capital**, fondo de inversión que tiene un 3.22% de Corpbanca, cuestionó en carta enviada a su Directorio y hecha pública posteriormente que la naturaleza relacionada de la operación por la compraventa de Colombia y las operaciones de crédito involucradas generaban condiciones mejores para el controlador que aquellas disponibles al resto de los accionistas minoritarios y que la solución pasaba por una venta del banco bajo condiciones competitivas con varios postores – “open auction” – sin considerar ni condicionar dicho proceso a las controvertidas operaciones relacionadas con CorpGroup antes mencionadas.

La respuesta de Corpbanca es que dichas operaciones serían básicamente neutras en términos de valor económico y que bajo una fusión no correspondería detonar una Oferta Pública de Acciones (OPA), según lo dispondría la Ley 18.045 de Mercado de Valores.

Vale la pena recordar que la operación de fusión en comento debería, al menos en Chile, ser antes aprobada a la luz del DL 211 de Libre Competencia – ¿el alto costo del crédito y las rentabilidades sobre el patrimonio qué no son sino reflejos de mercados no competitivos que bajo una fusión como la planteada se seguirían anquilosando? - y por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras – incluso visada por el Consejo del Banco Central de Chile - , que entre otras atribuciones podría requerir desde un mínimo de 10% hasta un máximo de 14% de patrimonio efectivo sobre los activos ponderados por riesgo del banco fusionado.

Pero en la legítima discusión anterior hay dos materias esenciales que vale la pena analizar: la naturaleza relacionada de la transacción y su procedimiento de aprobación y la supuesta inexistencia de OPA.

1. Respecto a lo primero, dado que la transacción global considera operaciones relacionadas de compraventas de activos y créditos, la Ley 18.046 de Sociedades Anónimas¹ establece que dichas operaciones tendrían que ser aprobadas por la mayoría absoluta de los miembros del directorio de Corpbanca, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados; en caso que esta mayoría debiese abstenerse por estar involucrada, la operación relacionada sólo podría llevarse a cabo si fuese aprobada por la unanimidad de los miembros del directorio no involucrados o, en su defecto, si fuese aprobada en Junta Extraordinaria de Accionistas con el acuerdo de **dos tercios** de las acciones emitidas con derecho a voto. Dada la configuración actual del directorio de Corpbanca, la decisión pasaría a una Junta Extraordinaria de Accionistas. Para ésta, la Ley requiere que al menos un Evaluador Independiente informe previamente a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la transacción que versa sobre la sociedad. Además, todos los directores deberían entregar una opinión fundada y pública de la operación. Y por cierto, todas estas opiniones tendrían que contar con la información íntegra del “Transaction Agreement” y del “Shareholders’ Agreement”.

En otras palabras, el o los evaluadores independientes, así como los directores del banco, deberían responder si las operaciones relacionadas de compraventa de acciones de Corpbanca y acciones de Corpbanca Colombia a CorpGroup y aquellas de crédito de corto y largo plazo afectan el valor de la transacción y en qué términos, si contribuyen al interés social y se ajustan en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado, quedando la decisión final radicada en la Junta Extraordinaria de Accionistas citada para tal efecto.

2. Respecto de lo segundo, la existencia de OPA o no, es correcto que la Ley 18.045 de Mercado de Valores no la contempla para el caso de fusiones, pero en el caso de fusiones de bancos prevalece la propia Ley General de Bancos la cual las regula explícitamente, dado que sólo en subsidio se rige por las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas abiertas. Esta – la Ley General de Bancos - establece que los bancos son sociedades anónimas especiales, que entre otras características no generan derecho a retiro frente a una fusión – como sí se da al amparo de la Ley 18.045 – pero sí generan OPA – al contrario de lo que ocurre en la Ley 18.045 - , según el **Artículo 49, Número 11** de ésta: **“La institución financiera absorbente deberá proponer una oferta pública a firme de adquisición de todas las acciones de la institución con que se pretende fusionar, a un precio no inferior al promedio de las que se haya comprometido a adquirir conforme a la letra a)”,** estableciendo dicha letra a) que la empresa adquirente debe tener asegurado el control de **dos terceras partes** de las acciones emitidas con derecho a voto de aquella sociedad cuyas acciones va a adquirir.

¹ Título XVI de la Ley 18.046 de las Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus Filiales.

Si lo anterior no se ha mencionado, es probablemente porque en la formalidad de la transacción propuesta se definió a Corpbanca como la empresa “adquirente”, pues es ésta la que emite acciones para ser suscritas por los accionistas del Banco Itau Chile en el proceso de fusión y que se pagan con la venta del 100% de sus acciones de la filial chilena. ¿Pero qué es lo que ocurre en el fondo? Es Itau Unibanco el que toma el control de la entidad fusionada, reconocido en el mismo hecho esencial bajo la definición de control contemplada en la Ley 18.045 de Mercado de Valores. Dicho de otra forma, el “verdadero adquirente” sería Itau Unibanco, por los efectos económicos y de control envueltos, lo que entonces sí detonaría una oferta pública a firme de adquisición sobre las acciones de Corpbanca al valor considerado para éste en la transacción. Aquí vale la pena recordar que la Ley se define para que tenga efectos jurídicos, pero si cada vez que se plantea una fusión y sin precisar una válida razón de negocios se puede definir la “empresa adquirente” de manera discrecional, ésta pasaría a ser esencialmente inoperante y no consistente con su espíritu al momento de su promulgación, que buscaba dar una salida de compraventa de las acciones al accionista disidente del banco adquirido que no quisiera continuar en el banco fusionado, al valor implícito de la transacción.

Al declarar en el hecho esencial que el control de la entidad fusionada, de acuerdo a lo normado por la Ley 18.045 de Mercado de Valores, era Itau Unibanco, éste habría pasado a ser de hecho la “empresa adquirente”, de acuerdo a la voluntad de las partes y al fondo de la transacción. Distinto habría sido el caso si la operación global se hubiese planteado como compraventas sobre los activos y pasivos de los bancos, lo que no contempla oferta pública a firme de adquisición de acuerdo a la misma Ley General de Bancos, pero no fue así presentada, sino sobre las acciones de éstos bajo un proceso de fusión.

En síntesis, se está frente a una operación global que requeriría, además de una aprobación a la luz del DL 211 de Libre Competencia y de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, contar con un mínimo de dos tercios de acciones de Corpbanca tanto para aprobar la fusión como para aprobar las operaciones relacionadas propuestas, previos informes independientes, amén de generar el derecho a vender sus acciones en Corpbanca a Itau Unibanco a aquellos accionistas disidentes que no quieran continuar como inversionistas en la entidad fusionada bajo la forma de una oferta a firme de compra al valor considerado para Corpbanca en la transacción global propuesta.

Manuel Cruzat Valdés

7 de marzo de 2014