

Minuta de Exposición en SBIF: Una Solución Constructiva a Fusión Corpbanca Itau Chile

1. Tribunal de Defensa de la Libre Competencia y Fiscalía Nacional Económica: Mercado del crédito adolece de falta de competencia y fusión bancaria propuesta empeora una situación actual ya concentrada, pero su solución estructural debería ser materia de una **política pública** centrada en fomentar una genuina competencia de captación (distorsionada por garantías estatales, subcapitalización e inversiones institucionales) y colocación de recursos (distorsionada por operación imperfecta de sociedades de apoyo, ausencia de competencia externa directa y asimetría informativa). Las medidas mitigatorias – sucursales más, sucursales menos - a acordarse eventualmente ante el TDLC, vía la FNE, nunca van a corregir el problema de fondo.
2. Operación de fusión planteada incluye como **partes esenciales y no separables** la relación de intercambio entre los bancos, la toma de control de la entidad fusionada por parte de Itau Unibanco y varias operaciones relacionadas que consideran la venta de un activo con posterior apertura bursátil sin cláusula compensatoria, el financiamiento a 7 años y dividendos anuales garantizados a plazo equivalente de éste (8 años) y el financiamiento a 5 años con venta de acciones de la entidad fusionada y opciones pero no obligaciones de recompra, incluyendo futuros aumentos de capital. El impacto de estas últimas, US\$ 1.700 millones aproximadamente sin incluir eventuales nuevos aumentos de capital financiados también por Itau Unibanco, está en que se empeoraría la relación de intercambio de Corpbanca en relación a Itau Chile respecto a una situación sin ellas. Tal cual como hoy se propone la transacción, y de no mediar una corrección, **existirían dos precios por Corpbanca**.
3. Símil de la operación: Una sociedad de dos casas de propiedad de dos partes casi equivalentes – la situación actual - pasa a ser una de tres casas, controladas por el nuevo entrante que aporta la tercera casa, refinancia sólo a una de ellas y otorga valiosas opciones sólo a esta parte. **Todos participan de la fusión, pero sólo algunos de los flujos de caja financieros y opciones**.
4. Para que las operaciones relacionadas fuesen definidas de mercado, no sería suficiente constatar la tasa de interés, sino contestar una pregunta anterior: **¿Haría estas operaciones hoy relacionadas, en las condiciones propuestas, un tercero no involucrado en la fusión per se? Es la respuesta negativa a ésta la que sustenta la existencia de dos precios por Corpbanca**.
5. **La Ley y su espíritu: A.** La Ley General de Bancos (LGB) establece que los bancos son sociedades anónimas especiales lo que implica que, entre otras materias, no tienen derecho a retiro y se rigen en subsidio por las disposiciones aplicables a las sociedades anónimas abiertas; que la fusión o adquisición de la totalidad del activo o pasivo de otro banco debe ser autorizada por la SBIF; que un banco podrá adquirir acciones de otro banco sólo para fusionarse, detonando una oferta pública a firme de adquisición de acciones que otorga una salida al accionista minoritario distinta a permanecer en la entidad fusionada. Esta salida sería equivalente al derecho a retiro – contemplado en la Ley de Sociedades Anónimas - a valor de mercado que se otorga en los casos de fusiones en las sociedades anónimas abiertas, financiado en este caso bancario por un

tercero, esto es, la parte adquirente y controladora de hecho, logrando por esta vía no debilitar el capital del banco objeto de fusión, sino consolidarlo. **B.** La Ley de Mercado de Valores, subsidiaria en los bancos, no contempla OPA en casos de cambio de control con motivo de una fusión. **C.** La protección del accionista minoritario cruza toda la legislación anterior.

6. Itau Unibanco / CorpGroup esgrimen que por tratarse de una fusión no se detonaría OPA según la Ley de Mercado de Valores y que la OPA contemplada en la LGB (Art 49, # 11) no aplicaría por ser la transacción propuesta una fusión y no una compra para fusión, a pesar que en la primera el banco definido como adquirente paga con sus propias acciones las del otro a fusionar.
7. Sin embargo, ¿cuál es el desenlace final de la transacción en comento? Una entidad bancaria fusionada, controlada por Itau Unibanco, a la cual se puede llegar comprando las acciones o fusionando. Pero por una vía no generaría aparentemente OPA; por la otra, sí, para llegar a **equivalente resultado final – las tres casas** - . Es por ello que es razonable sostener que el legislador, al negar el derecho a retiro en los bancos, contemplara la OPA en casos de fusión para compensar un gravamen que no tiene el resto de sociedades anónimas. Y si aún permaneciere la duda del espíritu de la Ley, la no precisión debería entenderse a favor del minoritario y de la mayor eficiencia del mercado de capitales, procurando mantener consistencia con lo que realmente ocurre desde el punto de vista económico. **Es la interpretación global de todo el cuerpo legal lo que lleva a concluir que la OPA sobre Corpbanca se debería entonces detonar por parte de Itau Unibanco a través de Itau Chile.**
8. ¿A qué valor realizar la OPA? A medida que se hacía pública la transacción de fusión, explicitando que no se haría una OPA y que había operaciones relacionadas relevantes y estructurales en ella, la acción de Corpbanca cayó aproximadamente un 18%. **El precio de éste prevaleciente en las semanas de enero de 2014 anteriores al anuncio del acuerdo entre Itau Unibanco y CorpGroup, corregido por la evolución del IPSA y los repartos de dividendos desde entonces, podría constituirse en una razonable aproximación del valor “puro” del banco, no distorsionado por las transacciones relacionadas anunciadas esenciales a la transacción.**
9. Si no se prosiguiera por esta vía de OPA sobre Corpbanca al precio corregido a ser perfeccionada por Itau Unibanco a través de Itau Chile, no habría otra alternativa que la venta del control del banco Corpbanca a una entidad no bancaria, sin condicionarla a una fusión bancaria y a las operaciones relacionadas antes referidas, lo que detonaría una OPA de acuerdo a lo dispuesto por la Ley de Mercado de Valores. La fusión actual, con precios distintos y sin OPA, no es solución al corto ni largo plazo, por sus implicancias sobre la eficiencia del mercado de capitales.
10. En resumen, una OPA corregida resuelve simultáneamente dos problemas: la posibilidad de salida del minoritario y que ésta sea a un precio no distorsionado por operaciones relacionadas.