

## Informe de KPMG en fusión Corpbanca e Itau Chile: un avance, una omisión

El pasado 13 de mayo Corpbanca dio a conocer como hecho esencial el informe pericial solicitado a un evaluador independiente, socio de KPMG, para los efectos de la fusión propuesta entre éste y el Banco Itau Chile. También manifestó respecto de la reciente propuesta mejorada por parte de Itau Unibanco que la opinión de su directorio era que si bien se trataba de un paso necesario en la dirección correcta, no corregía la diferencia de valuación que evidenciaba el informe pericial, diferencia que continuaba siendo significativa y que requería de un ajuste adicional para que los accionistas de Corpbanca percibieran el premio por el control que debía pagar Itau Unibanco. Adicionalmente se pidió un nuevo *fairness opinion* al Citibank para ser puesto a disposición de los accionistas. En resumen, un avance en lo que a información pública se refería respecto de materias esenciales de la Sociedad.

¿Y la omisión? El peritaje de KPMG afirma que el informe está destinado únicamente para la información y uso de la administración y los accionistas de Corpbanca, en relación con el proceso de fusión entre los mencionados bancos. Sin embargo, el mismo informe omite referirse a las **operaciones entre partes relacionadas y no separables** de la transacción de fusión evaluada, acordadas entre Itau Unibanco y CorpGroup, con la sola excepción de la compra de la participación de CorpGroup en Corpbanca Colombia. Esto es, el informe omite referirse a operaciones de Itau Unibanco de financiamiento por US\$ 1.200 mm y flujos mínimos garantizados por 8 años al actual controlador de Corpbanca, opciones de compra a 5 años – y sin opciones recíprocas de venta desde Itau Unibanco – por el 6.6% del banco fusionado y opciones equivalentes sobre eventuales aumentos de capital – indefinidos, sin límite y también sin opciones de venta recíprocas desde Itau Unibanco-. En conjunto, operaciones relacionadas entre el actual y el nuevo controlador que bordean los US\$ 2.000 millones, aproximadamente la mitad del valor actual del banco, excluyendo los aumentos de capital y los flujos garantizados, y que **son parte estructural de la misma transacción** y cuyo eventual impacto no puede desconocerse en la relación de intercambio a acordarse en la fusión de los bancos. Si este paquete financiero tuviese un valor positivo y no replicable por terceros no intervinientes en la fusión, entonces la relación de intercambio en la fusión empeoraría para los otros accionistas de Corpbanca que no accederían a dichas condiciones, dando origen a dos precios por las mismas acciones. En otras palabras, el accionista minoritario de Corpbanca necesitaría comprender la transacción completa para tomar una decisión, y no sólo una parte de ésta, que es lo que dicho informe pericial requerido por el banco presenta. Podría darse el caso que igualmente el accionista terminara aprobando los términos de ésta tanto en la relación de intercambio como en las operaciones relacionadas, pero lo que no debería ocurrir es que desconociera evaluaciones independientes del impacto de estas últimas.

Vale la pena recordar que el artículo 67 de la Ley de Sociedades Anónimas dice que se requiere el voto conforme de las **dos terceras partes** de las acciones emitidas con derecho a voto para aprobar o ratificar la celebración de actos o contratos con partes relacionadas, y perfeccionarse de acuerdo a lo normado en el artículo 147 en el caso de las sociedades anónimas abiertas. Este último establece que las operaciones relacionadas deben tener por objeto contribuir al interés social y ajustarse en precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado. Agrega que “Antes que la sociedad otorgue su consentimiento a una operación con parte relacionada, ésta deberá ser aprobada por la

mayoría absoluta de los miembros del directorio, con exclusión de los directores o liquidadores involucrados, quienes no obstante deberán hacer público su parecer respecto de la operación si son requeridos por el directorio, debiendo dejarse constancia en el acta de su opinión. Asimismo, deberá dejarse constancia de los fundamentos de la decisión y las razones por las cuales se excluyeron a tales directores.” Continúa con “Si se convocase a junta extraordinaria de accionistas para aprobar la operación, el directorio designará al menos un **evaluador independiente para informar a los accionistas respecto de las condiciones de la operación, sus efectos y su potencial impacto para la sociedad**. En su informe, los evaluadores independientes deberán también pronunciarse acerca de los puntos que el comité de directores, en su caso, haya solicitado expresamente que sean evaluados.” Termina dicho artículo con “Sin perjuicio de las sanciones que correspondan, **la infracción a este artículo no afectará la validez de la operación, pero otorgará a la sociedad o a los accionistas el derecho de demandar**, de la persona relacionada infractora, el reembolso en beneficio de la sociedad de una suma equivalente a los beneficios que la operación hubiera reportado a la contraparte relacionada, además de la indemnización de los daños correspondientes. En este caso, corresponderá a la parte demandada probar que la operación se ajustó a lo señalado en este artículo.”

De esta forma, la Ley de Sociedades Anónimas obligaría a los miembros del directorio de Corpbanca no sólo a pedir al menos una evaluación independiente de las operaciones relacionadas, sino además a dar expresamente su opinión, estén o no relacionados con ellas. Y en cuanto al quórum de dos tercios de las acciones con derecho a voto, no sólo sería necesario para aprobar una eventual fusión sino también para aprobar las operaciones relacionadas que fueron estructuradas y no son separables de la primera. A lo anterior se debería agregar el pronunciamiento definitivo de la SVS y SBIF sobre la necesidad de una OPA, visto el conjunto de la operación y ahora la superación de dos tercios de la entidad fusionada que quedarían bajo el nuevo pacto controlador.

Por otro lado, en lo referente a los valores bancarios que se desprenden del informe de KPMG, llama la atención el trasfondo de la evaluación: implícitamente éstos se sostienen bajo condiciones no competitivas en la industria del crédito bancario en el más largo de los plazos. Es interesante notar que rentabilidades patrimoniales consistentemente altas entre 14 y 18% anual en el sistema bancario chileno cuesta compatibilizarlas con aquellas prevalecientes en el sistema bancario de Estados Unidos, que fueron el año pasado de 8.5% y nunca han estado ni cerca de lo que se observa en Chile. En algún momento los equilibrios se van a dar. Sin embargo, como el informe pericial se centra en un análisis de valores relativos, la discusión de fondo sobre los valores absolutos se diluye, pero no es menos cierto que los accionistas deberían estar conscientes del desequilibrio competitivo y de valores habido en su industria.

Finalmente, la oferta mejorada de Itau Unibanco corregiría los valores relativos que se desprenden del informe de KPMG. Para éste va a ser complejo mejorar la oferta si cree en los valores envueltos en esta pericia, por cuanto no se puede desconocer que adicionalmente estarían entregando un paquete financiero con *upside* exclusivo a CorpGroup, que obviamente tiene un valor. La pregunta es cuánto.