

SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS
Avda. Libertador Bernardo O'Higgins 1449
Santiago

DIA	MES	AÑO
02	10	2014

RECEPCIÓN DE DOCUMENTOS

Nro. Documento	2014100110432
----------------	---------------

Nombre Funcionario que Registra

OSCAR HERNÁN JORQUERA MUÑOZ

R.U.T. Remitentes	Nombre Remitentes
-------------------	-------------------

* No Registrado * JAMARNE FERNANDO - ALESSANDRI ABOGADOS
--

SOLICITA RESPUESTA A PRESENTACION DE 28/08/2014 N°2014080095380



Hora de Registro: 11:46

Superintendencia De Valores y Seguros

Santiago, 2 octubre de 2014

Señor
Carlos Pavez Tolosa
Superintendente de Valores y Seguros
Av. Libertador Bernardo O'Higgins 1.449
Santiago

Ref.: Solicita respuesta y complementa presentación de 28 de agosto de 2014.

Sr. Superintendente:

En consideración al tiempo transcurrido desde la fecha de nuestra presentación de la referencia, mediante la cual se solicitó a la Superintendencia de Valores y Seguros que revisara el Premio de Control que estaría recibiendo Corp Group como resultado de la operación de fusión entre Corpbanca y Banco Itaú Chile, vengo en solicitar una respuesta a dicho requerimiento.

Asimismo, y en consideración a la emisión por parte del Centro de Gobierno Corporativo y Mercado de Capitales de la Universidad de Chile ("CGCUCh"), del Informe Operación Itaú Chile-Corpbanca, vengo en complementar la presentación previamente individualizada, de manera de dejar constancia ante la entidad que usted dirige, de las graves deficiencias, errores y omisiones contenidos en dicho informe y, en especial, a la equivocada interpretación de los beneficios que Corp Group recibirá de Itaú a cambio de la entrega del control del banco fusionado.

Para tales efectos, adjuntamos un análisis elaborado por este estudio de abogados que, en detalle, explica las omisiones en que incurrió el CGCUCh y analiza las conclusiones a las que erradamente llegó esa entidad.

Quedamos atentos a su respuesta,

Saluda atentamente a Ud.,

ALESSANDRI - Abogados

Fernando Jamarne

Incl. : Lo indicado.
cc : Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras
Archivo.

El Regidor 66, piso 10
Las Condes, Santiago, Chile
Casilla 136-34 - Las Condes

Tel. (562) 2787 60 00
Fax. (562) 2787 60 62

alessandri@alessandri.cl
ip@alessandri.cl
patents@alessandri.cl

www.alessandri.cl

Arturo Alessandri C.
Rodrigo Velasco S.
Fernando Jamarne
Felipe Cousiño
Rodrigo Velasco A.
Loreto Bresky
Felipe Schuster
Marcos Morales
Raúl Montero
Guillermo Correa
Cristóbal Rifo
Francisco Espinoza
Mariana Viera
Nicole Cartier
Cristián Vargas
Carla Pacheco
M. Alejandra Chávez
Francesca Rodríguez
Carolina Bock
Sebastián Molina
Sofía Haupt
Javiera Badilla
Andrés Dighero
Mauricio León
José Manuel Urenda
Nicolás Miranda
Agustina Davis
Tomás Truan
Maricarmen Muñoz
Pilar Chicago
Marcelo Borbarán
Camila Reyes
Catalina Schaefer

Consejeros
Arturo Alessandri B.
Alfredo Valdés R.
Andrés Rodríguez M.
José Miguel Cuadra



ANÁLISIS DE INFORME (EL "INFORME") EMITIDO POR EL CENTRO DE GOBIERNO CORPORATIVO Y MERCADO DE CAPITALES DE LA UNIVERSIDAD DE CHILE ("CGCUCH")

OPERACIÓN ITAÚ CHILE-CORPBANCA

Las nomenclaturas aquí utilizadas son las mismas que fueron explicadas e informadas a la SVS, en nuestra presentación de fecha 28 de agosto de 2014.

OMISIONES

1. Excepción de Fusión. No obstante tratarse de un asunto públicamente conocido, el Informe no hace referencia alguna ni se pronuncia sobre la legalidad o ilegalidad de la excepción de fusión frente a la aplicación de las normas de OPA, asunto que se vincula directamente con la operación de fusión planteada entre Itaú/Corpbanca y que ha sido sometido a la revisión de la Superintendencia de Valores y Seguros.
2. Corpbanca Colombia. El Informe no analiza realmente la valoración de Corpbanca Colombia, ni tampoco menciona que el *Transaction Agreement* en su Sección 4.16 establece que Corpbanca Colombia debe abrirse a la bolsa, **TAN PRONTO** se perfeccione la fusión entre Corpbanca e Itaú Chile. Lo anterior es relevante porque dicha apertura permitirá una valoración propiamente de mercado de la participación de Corp Group en el banco colombiano. Esto lleva a cuestionar la venta de esta participación en base a una valoración meramente privada.
3. Oportunidad de Nuevos Negocios. Tampoco hace mención alguna, ni valora el derecho que tiene Corp Group a ser financiado por Itaú Unibanco Holding S.A. para participar en nuevas oportunidades de negocios que puedan surgir para el banco fusionado, **incluyendo una valiosa opción de compra (CALL)**. Esta omisión es analizada con mayor detalle en un título especialmente dedicado al efecto (ver abajo párrafo II.D).

4. Gobierno Corporativo. A diferencia de lo que se esperaría de una entidad dedicada fundamentalmente al estudio y a la entrega de recomendaciones, para la aplicación de buenas prácticas de gobierno corporativo en el Mercado de Capitales chileno, no hay un análisis detallado de los acuerdos contenidos en el Pacto de Accionistas que vienen a regular la manera en que el banco fusionado será gobernado una vez que se perfeccione la fusión.

Esta omisión es analizada con mayor detalle en un título especialmente dedicado al efecto (ver abajo párrafo III).

ANÁLISIS ERRADOS E INCOMPLETOS DE LOS BENEFICIOS: PREMIO DE CONTROL

I LÍNEA DE CRÉDITO EN FAVOR DE CORP GROUP

Las comparaciones de los costos financieros efectuados por el Informe son erradas, concluyendo equivocadamente que las condiciones de la Línea de Crédito otorgada a Corp Group son condiciones de mercado.

HAY UN SUBSIDIO ENTREGADO POR ITAÚ.

1. No es válida la comparación que realiza el Informe entre los costos financieros del crédito otorgado por Itaú a Corp Group (LIBOR + 2,70%) y el refinanciamiento, a otra entidad perteneciente al Grupo Saieh, de un crédito anterior por el Banco Santander (LIBOR + 1,35% por los primeros seis meses y LIBOR + 1,70% por los seis meses restantes). Mientras el otorgado por Itaú es a 7 años plazo y por un monto de hasta MMUS\$ 1.200, el del Banco Santander corresponde a un refinanciamiento a 1 año plazo y por un monto de MMUS\$ 235.

Además, el préstamo del Banco Santander fue otorgado alrededor de la misma fecha en la que fue anunciada la operación. Por consiguiente, la renovación de dicho crédito tuvo la oportunidad de incorporar las mejoras en el perfil crediticio de la entidad perteneciente al Grupo Saieh, que tuvieron lugar gracias al anuncio de la transacción.

2. El Informe compara erradamente los costos financieros que tiene el endeudamiento (emisión de bonos) que afecta a Corpbanca (entidad bancaria) frente a los que tendría la línea de crédito otorgada a una sociedad holding del

Grupo Saieh, donde claramente el nivel de liquidez y solvencia de un banco dista mucho de la situación en que puede encontrarse una sociedad holding, aun cuando su principal activo esté compuesto por acciones de un banco.

Cabe señalar que el Informe incorpora dicha línea argumentativa **sólo con el objeto de justificar los bajos costos financieros que tiene el crédito otorgado a Corp Group**, sin analizar las condiciones que estarían presentes en un escenario sin fusión.

Si hay fusión, claramente el costo financiero de la línea de crédito será menor o similar al prevaleciente en el mercado, porque el riesgo del acreedor también será menor, pues las acciones de Corpbanca prendadas en favor de Itaú, finalmente pasarán a ser acciones del Banco fusionado y por consiguiente, pertenecerán a una entidad controlada por el propio acreedor, ***"[...] lo que disminuye aún más los riesgos asociados a dicha garantía y a su potencial pérdida de valor, dado que no quedará sujeta a contingencias distintas a decisiones del propio acreedor"*** (página 12).

Todo cambia si no hay fusión. Cabría preguntarse si Itaú habría otorgado una línea de crédito a Corp Group por hasta MMUS\$ 1.200, a 7 años plazo, aun cuando hubiere entregado como garantía las acciones de Corpbanca, sabiendo que ***"[...] fruto del efecto de las noticias relacionadas a SMU S.A y errores contables que habrían incrementado las utilidades de esta última sociedad, y la reacción de distintos inversionistas del mercado en el sentido de no renovar sus depósitos, CorpBanca vio afectada su liquidez, [...]"*** (página 30).

No cabe duda que ningún banco, ni siquiera Itaú, habría otorgado dicha línea de crédito, ni menos bajo las condiciones descritas.

- De hecho, una base de comparación más acorde para la línea de crédito serían los bonos 2013 de CorpGroup Banking, los que están garantizados con prohibiciones de gravar y enajenar acciones. Estos bonos tienen un spread de 5% comparado con el spread de 2,7% de la línea de crédito. Esto significa que el Grupo Saieh está recibiendo un subsidio de Itaú equivalente a 2,3% en el spread.

II OPCIONES (PUT Y CALL) ITAÚ-CORP GROUP

A. Opción de venta (PUT) de hasta el 16,42% (Sección 3.6)

Todas las opciones contenidas en el Pacto de Accionistas son OPCIONES DE LIQUIDEZ en favor de Corp Group.

Las acciones objeto del PUT son acciones de las FILIALES de CORP GROUP y NO las del banco fusionado. Error que INVALIDA las conclusiones del Informe.

Corp Group goza de una INDEMNIZACIÓN por el pago de impuestos que es de cargo de Itaú. Omisión que INVALIDA las conclusiones del Informe.

1. El Informe considera que esta opción no es un beneficio para Corp Group, sino que una mera compensación por verse obligado a mantener su participación en el banco fusionado y garantizar que Itaú conserve el control corporativo de la entidad bancaria (página 16).
2. La conclusión del Informe es equivocada, pues parte de la base errónea que las acciones que Corp Group tiene derecho a vender (PUT) a Itaú, son las del banco fusionado, mientras que la opción (PUT) que tiene Corp Group es respecto de las acciones de sus Filiales Holding, cuyo subyacente son las acciones del banco.

Asimismo, una vez que Corp Group haya ejercido su PUT, Itaú puede escoger entre comprar las acciones de las Filiales Holding o bien lanzar una oferta compradora de acciones del banco fusionado, hasta el porcentaje de acciones de las Filiales Holding respecto de las cuales Corp Group haya decidido ejercer su opción. Si Itaú opta por comprar las acciones de las Filiales Holding, estaría comprando acciones esencialmente ilíquidas, dado que dichas acciones no se transan en Bolsa.

Con ello, Corp Group obtiene la liquidez que necesita e Itaú, en cambio, soporta la iliquidez que representan tales acciones.

3. Esta situación sólo beneficia a Corp Group y no a cualquiera de los otros accionistas minoritarios.

4. El Informe no da ningún valor a la opción por el sólo hecho de existir para Itaú ese derecho de lanzar una oferta compradora. Sin embargo, el Informe para llegar a esa conclusión, omite en su análisis, que si Itaú opta por lanzar una oferta compradora de acciones del banco fusionado dirigida a todos los accionistas por igual, Corp Group asegurará al menos la venta de un 5,5% en lugar del 16,46% (como resultado de aplicar el 32,92% que representaría su pro rata) de su participación en el banco fusionado, asegurando por esa vía, nuevamente, una fuente de liquidez, que ningún otro accionista minoritario tiene (sólo Corp Group puede obligar a escoger a Itaú entre comprar las acciones de las Filiales Holding o lanzar la oferta compradora por las acciones del banco). Esto es sin perjuicio de que Corp Group tiene un PUT que le permite obligar a Itaú a comprar otro 6,6% (ver más abajo PUT y CALL de liquidez (Sección 5.1), además de poder vender libremente a terceros otro 16,46%.
5. Junto a lo anterior, el Informe omitió referirse a la **indemnización por pago de impuestos que Corp Group recibirá de Itaú**. De hecho, en el evento que Itaú decida comprar las acciones de las Filiales Holding, Corp Group recibirá en carácter indemnizatorio una suma equivalente al 50% de los impuestos que le correspondería pagar como resultado de la venta de tales acciones (s. 3.6(c) (i)). Asimismo, se le indemnizará con el 100% de los impuestos que le correspondería pagar por la indemnización que reciba de Itaú por el pago de los impuestos derivados de la venta descrita (s. 3.6(c) (ii)).
6. Por consiguiente, el Informe erróneamente concluye que, si CorpGroup decide ejercer su opción, e Itaú escoge adquirir las acciones fuera de Bolsa, la opción en cuestión tendría un valor negativo, pues dicha venta ***"[...] generaría para CorpGroup un pago de impuestos significativos [...]"***. (página 16).

B. Opciones PUT y CALL de liquidez (Sección 5.1.)

Las acciones objeto de PUT y CALL pueden ser acciones de las FILIALES de CORP GROUP y NO SOLO acciones del banco fusionado. Omisiones y errores de análisis que INVALIDAN las conclusiones del Informe.

Venta de acciones fuera de Bolsa y EFECTOS TRIBUTARIOS. Los efectos tributarios son diversos según se trate de venta de acciones de las

Filiales Holding o de las acciones del banco. El eventual pago de impuestos NO INHIBE a Corp Group para ejercer su opción.

Venta en Bloque IMPIDE INTERVENCIÓN DE TERCEROS. El Informe es incompleto al no analizar debidamente cómo funciona el mecanismo de venta en bloque regulado por la Bolsa de Comercio de Santiago.

1. Se omite la distinción entre el tipo de acciones que Corp Group tiene derecho a vender a Itaú. El Informe no indica y no considera para sus conclusiones, que Corp Group puede elegir vender las acciones de las Filiales Holding o bien que sean las Filiales Holding las que le vendan a Itaú las acciones del banco fusionado.
2. Esta omisión afecta de manera relevante la determinación del valor de todas las opciones PUT (Sección 3.6 PUT, Sección 5.1 PUT y Sección 6.2 PUT). De hecho, el no estar las acciones de las Filiales Holding listadas en Bolsa, las transforma en acciones esencialmente ilíquidas, siendo Itaú la entidad que deberá soportar esa iliquidez. Este es un beneficio que ningún otro accionista de Corpbanca tiene.
3. Descuento compañía holding. El precio de venta de las acciones de las Filiales Holdings a Itaú, es el mismo precio que tendrían las acciones del banco fusionado. En otras palabras, Itaú estará soportando el costo de descuento que el mercado atribuye a acciones de sociedades holding versus el de la inversión subyacente (conocido como el descuento de la compañía holding). El Informe omite dar a conocer este aspecto también.
4. Descuento de liquidez. Por otra parte, el Informe no tiene en cuenta que las acciones de las Filiales Holding no serán vendidas con "el descuento de liquidez" inherente a las acciones que no están listadas en Bolsa. De hecho, las acciones de las Filiales Holding, que no están listadas, serán vendidas al Precio de Mercado (tal como está definido en el Pacto de Accionistas) de las acciones del banco que son su subyacente y que se transan en Bolsa. **Este es un beneficio totalmente valorizable para Corp Group, que no es otorgado a ningún otro accionista minoritario y que no es analizado en el Informe.**
5. Venta de acciones fuera de Bolsa y EFECTOS TRIBUTARIOS. El Informe parte de la base que la venta fuera de Bolsa de las acciones son del banco fusionado, en circunstancias que la venta es de las acciones de las Filiales Holding. La distinción

no es irrelevante, pues al momento de ejercer la opción, los efectos de carácter tributario son diversos.

De hecho, el Informe no hace referencia alguna a la diferencia existente entre los regímenes tributarios aplicables a la venta de acciones que haga Corp Group. El régimen tributario aplicable va a depender de circunstancias tales como la fecha de adquisición de las acciones (un beneficio tributario puede ser aplicable si la adquisición hubiere sido hecha con anterioridad al año 1981), la fecha de venta de las mismas, la calificación del vendedor como "habitual" o no "habitual", entre otras.

Si el contribuyente vendedor es calificado como no habitual, la venta será gravada con un impuesto de primera categoría en carácter de impuesto único, no pudiendo ser compensado con las pérdidas ordinarias de la sociedad; al contrario, si es calificado como habitual en la venta de acciones, la venta estará sujeta al régimen general (primera categoría y global o adicional) donde las ganancias de capital se pueden compensar con las pérdidas ordinarias de la sociedad.

Si bien el Informe fundamenta su análisis en un estudio elaborado por Deloitte **(cuyo contenido no se ha hecho público)**, concluyendo que el pago de impuestos inhibiría a Corp Group para ejercer la opción de vender las acciones fuera de Bolsa, el mismo Informe sostiene textualmente **"Si no consideramos los efectos de impuestos, es evidente que está en el mejor interés de CorpGroup el ejercer la opción PUT por la alternativa directa, fuera de bolsa [...]"**.

El error en el análisis precisamente parte en que el estudio de Deloitte, como es posible inferir, sólo consideró los efectos tributarios de la venta de las acciones del banco en Bolsa o fuera de Bolsa, pero no consideró la venta de las acciones de las Filiales Holding, aun cuando el Pacto de Accionistas es claro en indicar que la opción de venta ha de ejercerse sobre las acciones de las Filiales Holding.

Los efectos tributarios de ejercer la opción respecto de las acciones de las Filiales Holding son muy diferentes a si se ejercitara directamente respecto de las acciones del banco. En primer término, por la posibilidad de que unas y otras estén afectas a regímenes tributarios distintos; en segundo lugar, por el distinto costo de adquisición que pueda determinarse para el cálculo de la ganancia de capital respectiva (las acciones de las Filiales Holding tendrán un costo de adquisición distinto del de las acciones del banco); y tercero, por la posibilidad de que la utilidad neta en la venta se vea afectada por la absorción de pérdidas. A lo anterior, hay que agregar que de acuerdo al Pacto de Accionistas Corp Group tendrá cinco años para planificar el ejercicio de la opción, con lo cual no puede

descartarse la utilización de reorganizaciones empresariales que optimicen su rendimiento económico.

En otras palabras, los efectos tributarios de la venta dependen de una serie de factores, ninguno de los cuales es considerado ni analizado en el Informe.

6. En todo caso, cualesquiera sean los impuestos que deban pagarse, si es que los hay, este **no es un asunto que incida en el valor intrínseco de la opción de venta**, valor que no es compartido con los accionistas minoritarios de Corpbanca.
7. Venta en Bloque. De igual manera, el Informe considera que tales opciones (PUT y CALL) carecen de valor, aun cuando la compra o venta de las acciones sea hecha en Bolsa, pues argumenta que en una venta en Bolsa siempre existe la posibilidad que un tercero intervenga en la transacción. Sin embargo, el Informe no toma en cuenta que de acuerdo al Pacto de Accionistas dichas operaciones deben ser efectuadas a través del mecanismo de venta en bloque.

En efecto, el Pacto de Accionistas establece que las ventas y compras sean hechas en Bolsa a través de un mecanismo disponible en la Bolsa de Comercio de Santiago que sólo permita la **venta en bloque**. (Secciones 5.1 y 6.2)

La **venta en bloque**, como es sabido, es un mecanismo que dificulta o hace muy improbable que pueda intervenir un tercero. De hecho, el Manual de Operaciones en Acciones de la Bolsa de Comercio de Santiago, en su Sección 2.2.3 que regula el "Sistema de Operaciones a Firme en Bloque", establece, según el monto a transar, una difusión mínima de 30 minutos para la oferta, con el objeto que pueda intervenir un tercero interesado en el bloque de acciones ofrecidas. Dicho plazo mínimo de difusión para la venta en bloque de un número importante de acciones, dificulta mucho la intervención de un tercero. Es difícil que en ese período exista otro comprador o vendedor que tenga la capacidad económica para intervenir en esa operación. De hecho, el mismo Informe indica que tal riesgo es poco probable al señalar **"[...] si es ITAÚ quien compra las acciones (como probablemente debiera ocurrir, ya que se transan sin control corporativo) [...]"** (página 22).

8. Así las cosas, el Informe no puede válidamente concluir (sin siquiera analizar, en forma seria, cómo opera el mecanismo bursátil en cuestión) que las opciones de PUT y CALL no tienen valor alguno, por la sola posibilidad de que interfiera un tercero, dado que en la práctica el mecanismo de VENTAS EN BLOQUE escogido

por el Pacto de Accionistas para el ejercicio de tales opciones, respecto de las acciones del banco, asegura prácticamente que las transacciones sean hechas exclusivamente entre la correspondiente Filial Holding e Itaú.

9. Pérdida de valor por Itaú. Ahora bien, mientras para Corp Group el ejercicio de esas opciones constituyen un beneficio que tiene un valor en sí mismo, para Itaú, como contraparte en el ejercicio de las PUT y de las CALL, implica una pérdida.

Pérdida que se refiere (i) al mayor valor de las acciones que son objeto de las CALL, efecto que se produciría al vender las acciones a un valor que no es el de mercado a la fecha en que se ejerzan las CALL, y (ii) a todos los otros descuentos que también debe soportar y que ya han sido mencionados. Así, en el caso de las CALL, el valor de recompra será a un precio fijado con anterioridad y que beneficia exclusivamente a Corp Group. Por consiguiente, lo importante es el valor del que se desprende Itaú. El Informe no considera este aspecto en su análisis.

10. Factor de volatilidad. El Informe para determinar el valor de las opciones de liquidez, escoge un factor de volatilidad un tanto arbitrario, en vez de utilizar un factor de volatilidad reconocido en el mercado, como es el caso de Bloomberg. De hecho, con el factor utilizado por el Informe, la valoración de las opciones es hasta un 50% más baja de la que debiera ser.
11. Transferencia del control. El Informe no analiza si estas opciones de liquidez que benefician a Corp Group se le otorgan, o no, a cambio de la transferencia del control del banco fusionado a Itaú. No obstante lo anterior, el Informe contempla las siguientes afirmaciones:
 - a) **“El Pacto de Accionistas permite a ITAÚ asegurar el control corporativo sin necesidad de comprar el 50% de las acciones”** (página 16).
 - b) **“La fusión de Itaú Chile y CprpBanca y la suscripción de un Pacto de Accionistas permitirán a Itaú Unibanco obtener el control corporativo del banco con el 33,58% de la propiedad”** (Valorización, Título V).

C. Opción PUT ligada a dividendos de Corpbanca (Sección 6.2. (c))

Análisis incompleto del Informe, no considera para valorizar esta opción que el banco fusionado no distribuya los dividendos mínimos comprometidos.

Esta opción tiene VALOR

La mayoría de lo dicho sobre el Informe en relación a la Sección 5.1 (PUT y CALL) es aplicable en este punto.

De hecho, los argumentos utilizados en el Informe, para valorizar en cero estos derechos de venta y recompra de acciones, tal como se señaló en la sección precedente, son similares a los contemplados para las opciones de liquidez (Sección 5.1), agregando, para este caso, que ***"el valor hoy de estas opciones se ve limitado por la probabilidad que CorpBanca no distribuya los dividendos mínimos establecidos en el pacto"***. (página 25)

No obstante lo anterior, se agrega un comentario que pondría en duda este último argumento al señalar que ***"La probabilidad que esto ocurra es despreciable para el primer año (en lo que va transcurrido del año CorpBanca lleva 400 millones de dólares de utilidad e ITAÚ lleva 150 millones de dólares), pero pudiera tener un valor positivo en los años siguientes."*** (nota 9 pie de página 25).

Sin embargo, el Informe no se hace cargo de esa posibilidad, es decir, que el banco fusionado no alcance a distribuir el mínimo de los dividendos garantizados.

Por las mismas razones que hemos dado en relación a la Sección 5.1 (PUT y CALL, opciones de liquidez), las opciones de PUT y CALL relacionadas al dividendo son perfectamente valorizables como beneficio para Corp Group.

D. Opción nuevas oportunidades de negocios (Sección 6.5 (b))

El Informe omite el análisis de esta opción (CALL), no obstante que este derecho que se otorga a Corp Group tiene un valor incuestionable: poder decidir si se incorpora o no a un nuevo negocio una vez evaluado su desempeño y obtener financiamiento para ello.

1. En la sección 6.5 (b) del Pacto de Accionistas se establece que Itaú proveerá a Corp Group de financiamiento a largo plazo y en la cantidad necesaria para que en el evento que surjan nuevas oportunidades de negocios para el banco fusionado,

Corp Group pueda participar, suscribiendo el aumento de capital que se requiriera, a prorrata de sus acciones en el banco fusionado.

2. Junto a lo anterior, Itaú le garantiza a Corp Group una opción de compra y sin ninguna condición, para el caso en que estando de acuerdo con la nueva oportunidad de negocio, no quiera concurrir al aumento de capital requerido para materializar la inversión. Así, tendrá la posibilidad de comprar (CALL) a Itaú acciones del banco fusionado o de Itaú Holding Company que le den participación directa o indirecta en la propiedad del banco, a fin de mantener el porcentaje de propiedad que tenía en el banco antes de haberse efectuado el aumento de capital requerido. El precio a pagar por esas acciones será el que haya pagado Itaú al suscribir el aumento de capital más un interés y un spread preferencial.

Junto a lo anterior, es clave señalar que no es menor que la decisión de inversión puede ser tomada hasta 5 años después de efectivamente realizada dicha operación, pudiendo Corp Group evaluar los resultados de ese nuevo negocio y determinar si le es o no conveniente participar en él. Este derecho tiene un valor en sí mismo y tampoco fue considerado en el Informe.

El plazo para ejercer dicha opción será de 5 años y se registrará conforme a los mismos términos aplicables al resto de las opciones en que se otorga este CALL.

III GOBIERNO CORPORATIVO BANCO FUSIONADO

Se omite analizar y valorizar los acuerdos que otorgan el CONTROL EFECTIVO a Itaú, y que constituyen el fundamento para que Corp Group reciba cada uno de los beneficios explicados precedentemente. Es decir, la entrega del control a cambio de un PREMIO DE CONTROL.

Hay contravenciones a la ley chilena. Sin embargo, no hay referencia a ello en el Informe.

Llama la atención que habiendo sido elaborado este Informe por un centro dedicado al estudio y análisis de los gobiernos corporativos, el tratamiento de esta materia, se haya limitado a transcribir disposiciones legales a fin de conciliarlas con los acuerdos que habría adoptado el Directorio de Corpbanca al momento de analizar la operación de fusión con Itaú.

En ese sentido, el Informe carece de un estudio detallado de todos aquellos acuerdos relativos a la manera en que ha de manejarse el gobierno corporativo del banco fusionado, que finalmente son los que otorgan a Itaú Unibanco Holding S.A. el control efectivo de aquél y por los cuales Corp Group recibe el conjunto de opciones de liquidez ya descritos.

Brevemente, haremos referencia a cada uno de los acuerdos contemplados en el Pacto de Accionistas que permiten configurar la entrega que Corp Group hace a Itaú Unibanco Holding S.A. del control del banco fusionado.

1. Sección 2.1. (a) Los accionistas votarán, en la medida que lo permita la ley aplicable, junto como un solo bloque en todas las materias de acuerdo a las recomendaciones que efectúe Itaú Unibanco Holding S.A.

Considerando que el Pacto de Accionistas garantiza a Itaú la tenencia por sí solo, o en conjunto con Corp Group, de la mayoría de las acciones con derecho a voto (50% más una acción), Itaú siempre tendrá el control del banco.

2. Sección 2.2. (a) Los accionistas tendrán derecho a designar un número de directores en proporción a sus respectivos porcentajes de propiedad en el banco fusionado, en la medida que Itaú Unibanco Holding S.A. designe al menos la mayoría de los directores en el banco fusionado. Asimismo, los accionistas deberán procurar que los directores que hubieren nombrado, voten, en la medida que la Ley aplicable se los permita, juntos como un solo bloque en todas las materias de acuerdo a las recomendaciones de Itaú Unibanco Holding S.A.

Este acuerdo vulnera el artículo 39, inciso 3º de la Ley N° 18.046 (en adelante la "Ley"), sobre sociedades anónimas, pues conforme a dicha disposición "*Los directores elegidos por un grupo o clase de accionistas tienen los mismos deberes para con la sociedad y los demás accionistas que los directores restantes, no pudiendo faltar a éstos y a aquélla a pretexto de defender los intereses de quienes los eligieron*".

De acuerdo a lo establecido en el Pacto de Accionistas, los directores elegidos con los votos de Corp Group defenderán los intereses de un solo accionista, esto es Itaú y no cumplirán necesariamente con los deberes que les impone la Ley para con la sociedad misma y para con todos los accionistas.

De hecho, los directores elegidos por Corp Group serán forzados a votar siguiendo las instrucciones de Itaú, tal como se explicó en el punto anterior.

- 3. Sección 2.2. (d) En el caso que un director del banco o cualquier sociedad filial del banco fusionado, designado por Corp Group o por Itaú no cumpla con el requerimiento de votar en ciertas materias como un solo bloque o en el caso que cualquier director que sea miembro del Grupo Saieh o cualquier director que incumpla en más de dos ocasiones y en más de dos materias, durante un año calendario, y el Directorio se vea en la imposibilidad de adoptar una decisión en esa materia conforme a lo indicado en la Sección 2.2. (a), los accionistas que hubieren designado a tal director, deberán adoptar todas las medidas necesarias para remover a ese director en un plazo de 60 días corridos.**

El control que Itaú ejercerá como resultado del Pacto de Accionistas, es de tal envergadura, que incluso le permite remover a aquellos directores que no actúen conforme las recomendaciones dadas por Itaú.

Esta disposición es una clara trasgresión a las buenas prácticas de gobierno corporativo.

- 4. Sección 2.2. (b) Mientras Corp Group mantenga el 13% de las acciones del banco fusionado podrá designar al Presidente del Directorio. Sin embargo dicho Presidente no tendrá voto dirimente.**

Esta disposición refuerza el hecho de que Corp Group entrega a Itaú el control efectivo del banco fusionado.

- 5. Sección 2.3. (a) En el evento que la designación de los miembros del Comité de Directores quede en manos del Director independiente, Itaú hará todos los esfuerzos para convencer a ese director independiente para que uno de los miembros del Comité sea designado por Itaú.**

Esta disposición se opone a la institución misma del director independiente y atenta contra las buenas prácticas de un gobierno corporativo. El artículo 50 bis de la Ley, establece una serie de casos en los que se entenderá que un director no es independiente y añade que en el evento que el director independiente adquiera una inhabilidad sobreviniente para desempeñar su cargo, que pueda, por ejemplo, vincularlo de cualquier manera con el controlador de la sociedad, deberá cesar automáticamente en él, sin perjuicio de su responsabilidad frente a los accionistas.

6. Sección 2.3. (b) Comité de Auditoría. Estará compuesto por cinco (5) miembros. Itaú tendrá derecho a designar tres (3) miembros.
7. Sección 2.3. (c) Comité de Gestión y Talento. Itaú designa 3 de 5 miembros.
8. Sección 2.3. (d) Comité de Crédito. Se establecen materias que requerirán la aprobación de Itaú. Este último designa 3 de sus 5 miembros.
9. Sección 2.3. (e) Comité para la gestión de activos y pasivos. Itaú designa 3 de sus 5 miembros.

Nuevamente, Itaú hace valer la posición de control que el Pacto de Accionistas le otorga para elegir la mayoría de los miembros de los diversos comités que pueden crearse para el gobierno de la sociedad.

10. Sección 2.6. (a) El quórum para sesionar del Directorio, será el de la mayoría de los directores. Sin embargo no habrá quórum para que sesione el Directorio si no se cuenta con el consentimiento de la mayoría de los Directores designados por Itaú, en el caso que menos de la totalidad de los directores designados por Itaú estén presentes.

Esta es una consecuencia más de la estructura de control que queda establecida gracias al Pacto de Accionistas.

El Informe no entrega ninguna explicación ni conclusión acerca de las razones por las que Corp Group, a través del Pacto de Accionistas, decide entregar todas estas herramientas de control a Itaú.