

**Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.**  
**Informe de Operación entre Partes Relacionadas**  
**Artículo 147 – Ley 18.046 de Sociedades Anónimas**  
**5 de junio de 2017**  
Confidencial - Distribución restringida



EY Chile  
Avda. Presidente Riesco 5435, piso 4, Santiago

**Distribución restringida**

5 de junio de 2017

Señores  
Directores y Accionistas  
Corpbanca Administradora General de Fondos S.A  
Rosario Norte 660, Las Condes  
Santiago

De acuerdo a nuestra carta de compromiso y a las conversaciones mantenidas oportunamente, tenemos el agrado de presentarle a Corpbanca Administradora General de Fondos S.A (en adelante “el Cliente” o “la Compañía”) nuestro informe de Operación entre Partes Relacionadas (en adelante “OPR”) referente a la potencial fusión entre Corpbanca Administradora General de Fondos S.A. e Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A., así como sus potenciales efectos para el Cliente, en el contexto de una reorganización societaria.

Este Informe está destinado al uso exclusivo de Corpbanca Administradora General de Fondos S.A. No deben hacerse copias del presente reporte o distribuir el mismo sin nuestro expreso consentimiento.

---

Fernando Parga  
EY Consulting SpA

# Contenidos

<b>Introducción</b>	<b>6</b>
1. Contexto de nuestro trabajo .....	7
2. Objetivos y alcance del trabajo .....	8
<b>Resumen ejecutivo</b>	<b>9</b>
3. Resumen ejecutivo.....	10
<b>Entendimiento de la transacción</b>	<b>11</b>
4. Antecedentes de la fusión.....	12
<b>Análisis de la industria</b>	<b>14</b>
5. Descripción de la industria .....	15
<b>Descripción de las compañías</b>	<b>17</b>
6. Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.....	18
7. Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. ....	19
<b>Análisis de potenciales impactos</b>	<b>20</b>
8. Ventajas de la fusión.....	21
9. Sinergias asociadas a la fusión.....	22
10. Costos asociados a la fusión .....	24
11. Conveniencia de la operación.....	25
<b>Estimación de valor justo de las sociedades</b>	<b>27</b>
12. Metodología utilizada .....	28
13. Resumen de valorización.....	30
<b>Conclusiones</b>	<b>32</b>
14. Conclusiones.....	33

**Contenidos**

**Anexos**

**34**

- 15. Anexo A: Limitaciones de nuestro trabajo ..... 35
- 16. Anexo B: Tasa de descuento ..... 36
- 17. Anexo C: Valorización por enfoque de ingresos ..... 37
- 18. Anexo D: Valorización por enfoque de mercado ..... 39



## Abreviaciones

<b>AAFM</b>	Asociación Administradora de Fondos Mutuos
<b>Administración</b>	Administración de Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.
<b>Bu</b>	Beta Desapalancado
<b>CAPEX</b>	Inversión en activo fijo
<b>Corpbanca AGF</b>	Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.
<b>CLP</b>	Pesos Chilenos
<b>D/P</b>	Razón de endeudamiento. Estructura de capital
<b>EBIT</b>	Ganancias antes de Intereses e Impuestos
<b>EBITDA</b>	Ganancias antes de Intereses, Impuestos, Depreciación y Amortización
<b>EEFF</b>	Estados Financieros
<b>EV</b>	Valor de la Empresa
<b>EY Chile</b>	EY Consulting SpA
<b>Fecha de Valorización</b>	31 de diciembre de 2016
<b>Industria</b>	Industria de las administradoras de fondos
<b>Itaú AGF</b>	Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.
<b>MCLP</b>	Miles de Pesos Chilenos
<b>MM</b>	Millones
<b>SVS</b>	Superintendencia de Valores y Seguros
<b>UF</b>	Unidad de Fomento
<b>WACC</b>	Costo de Capital promedio ponderado

## Introducción

---

1. Contexto de nuestro trabajo
2. Objetivos y alcance del trabajo

## Contexto de nuestro trabajo

En abril del año 2016, se materializó la fusión de los bancos Itaú Chile y Corpbanca, a través de una adquisición inversa en la cual Banco Itaú Chile (en adelante “Banco Itaú”) adquirió contablemente todos los activos, pasivos y cuentas patrimoniales de Banco Corpbanca (en adelante “Corpbanca”), y a su vez, Corpbanca (entidad subsistente) absorbió legalmente a Banco Itaú Chile. Como parte del proceso posterior a la fusión, se ha decidido evaluar la fusión de las empresas filiales que operen en el mismo segmento de negocios.

EY Chile ha elaborado el presente informe de operaciones entre partes relacionadas (en adelante, “Informe OPR”), referente a la potencial fusión entre Corpbanca Administradora General de Fondos S.A. (en adelante “Corpbanca AGF”) e Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A. (en adelante “Itaú AGF”), con el objetivo de informar sobre los efectos de esta transacción y su potencial impacto para Corpbanca AGF.

Este informe se enmarca en el contexto de la Ley de Sociedad Anónimas, Título XVI: “De las Operaciones con Partes Relacionadas en las Sociedades Anónimas Abiertas y sus filiales”. El artículo 147 de esta ley, señala que “Una sociedad anónima abierta sólo podrá celebrar operaciones con partes relacionadas cuando tengan objeto contribuir al interés social, y se ajusten al precio, términos y condiciones a aquellas que prevalezcan en el mercado...”.

El presente informe considera como fecha de valorización el 31 de diciembre de 2016 y ciertos ajustes relevantes ocurridos de forma posterior a la fecha indicada, para ser presentado a los señores accionistas durante el mes de junio de 2017. En el caso de que la transacción no sea aprobada por los accionistas en la fecha estipulada, las cifras contenidas en este informe podrían no ser válidas debido a cambios en los supuestos del modelo, estimaciones y presupuestos futuros o condiciones generales del mercado.

## Objetivos y alcance del trabajo

EY Chile llevó a cabo la elaboración de un Informe OPR, referido a una potencial fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF, para informar a los accionistas respecto a los potenciales efectos que la operación pudiera tener para Corpbanca AGF.

De acuerdo a lo anterior, EY Chile elaboró el presente documento que incluye, entre otros, los siguientes contenidos:

- Descripción de las compañías y su industria.
- Antecedentes y descripción de la potencial fusión.
- Una evaluación sobre si la operación aporta al interés social de Corpbanca AGF.
- Una evaluación de las participaciones relativas de la fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF.

Para evaluar si la fusión contribuye al interés social de Corpbanca AGF, se han analizado las potenciales sinergias, costos y otros impactos de efectuar la operación.

Para complementar el análisis relativo a las participaciones de cada sociedad en una eventual fusión, hemos estimado el valor justo de ambas compañías al 31 de diciembre de 2016.

Cabe destacar que todos nuestros análisis y procedimientos fueron efectuados con información provista por la Administración, así como reuniones de trabajo junto al Cliente.

Las conclusiones derivadas de los análisis efectuados en el presente informe, representan exclusivamente la opinión de EY Chile respecto a la operación expuesta anteriormente, y por consecuencia, no deben ser consideradas una asesoría o recomendación de parte de EY Chile sobre las acciones futuras que debiera tomar la Compañía.

Las determinaciones adoptadas por Directores o accionistas de Corpbanca AGF son de su exclusiva responsabilidad, así como sus respectivos análisis de beneficios y costos en relación a la operación propuesta.



## Resumen ejecutivo

---

### 3. Resumen ejecutivo

## Resumen ejecutivo – Principales conclusiones

Luego de analizar las sinergias y costos asociados a una potencial fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF desde una perspectiva operativa, y tomando en cuenta los factores cualitativos y cuantitativos analizados anteriormente, la fusión de ambas administradoras de fondos sería contributiva para el interés social de Corpbanca AGF, explicado principalmente por el ahorro en costo de operaciones, los que serían unificados en una única administración.

Adicionalmente, de acuerdo a los antecedentes y ajustes posteriores a la Fecha de Valorización provistos por la Administración, así como las estimaciones y metodologías aplicadas por EY Chile en base a dicha información, la estimación del valor justo del patrimonio económico de Corpbanca Administradora General de Fondos e Itaú Chile Administradora General de Fondos y el detalle de su participación en la entidad fusionada, se detallan a continuación:

### Estimación de valor del patrimonio económico

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Mínimo	Esperado	Máximo
Corpbanca AGF	28,428,521	35,492,626	40,427,382
Itaú AGF	44,355,071	54,760,835	62,021,000
Entidad fusionada	72,783,591	90,253,462	102,448,382
<b>Participación Corpbanca AGF</b>	<b>39.06%</b>	<b>39.33%</b>	<b>39.46%</b>
<b>Participación Itaú AGF</b>	<b>60.94%</b>	<b>60.67%</b>	<b>60.54%</b>

Fuente: Estimación EY

Con lo anterior, un porcentaje de participación razonable de Corpbanca AGF e Itaú AGF dentro de la entidad fusionada sería de 39.33% y 60.67%, respectivamente.

## Entendimiento de la transacción

### 4. Antecedentes de la fusión

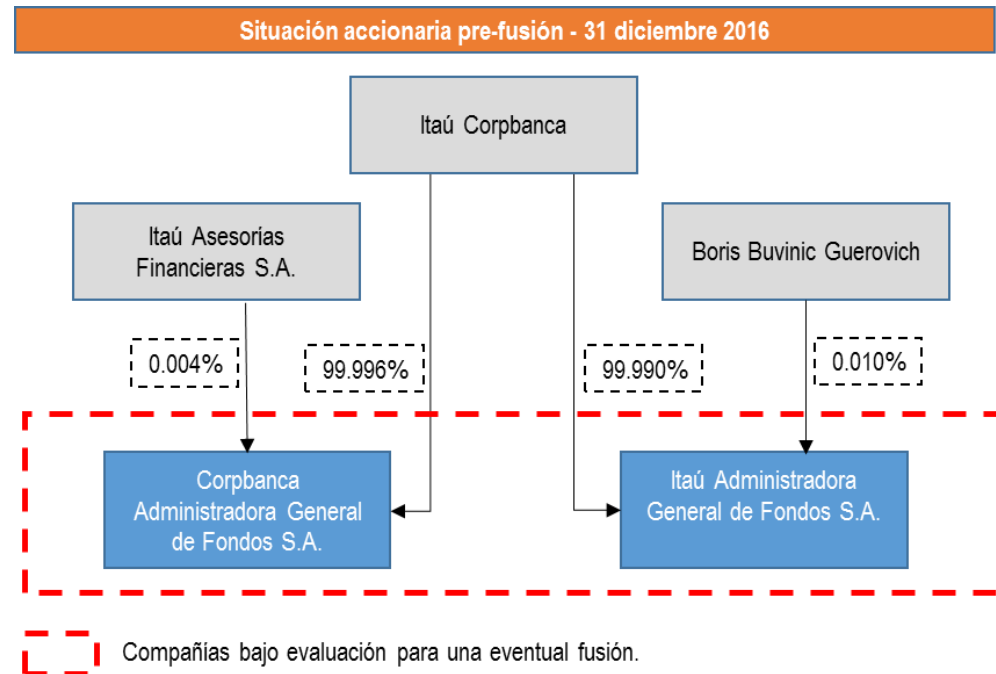
## Antecedentes de la fusión

En abril del año 2016, se concretó la fusión de los Banco Itaú Chile y Corpbanca, dando paso a la entidad fusionada Itaú Corpbanca (en adelante “el Banco”). En este contexto, y como proceso posterior a la fusión de ambos bancos, Itaú Corpbanca ha iniciado el proceso de fusión de sus respectivas filiales que operen en el mismo negocio, para así aprovechar de mejor manera las ventajas de pertenecer a una misma entidad bancaria. La fusión analizada en este reporte corresponde a la de Corpbanca Administradora General de Fondos S.A e Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

De acuerdo a lo informado por la Administración, el capital de Corpbanca AGF pertenece a Itaú Corpbanca (280,931 acciones) y a Itaú Asesorías Financieras S.A. (10 acciones).

Por otro lado, el capital de Itaú AGF pertenece a Itaú Corpbanca (9,999 acciones) y al Sr. Boris Buvinic Guerovich (1 acción).

Los términos de la fusión contemplan que Itaú AGF sea la entidad subsistente y Corpbanca AGF la entidad absorbida, siendo la primera quien adquiera la totalidad del patrimonio, derechos, obligaciones, activos y pasivos de Corpbanca AGF.



## Marco regulatorio

De acuerdo al artículo 99 de la Ley de Sociedades Anónimas, una fusión consiste en la reunión de dos o más sociedades en una sola que las sucede en todos sus derechos y obligaciones, y a la cual se incorporan la totalidad del patrimonio y accionistas de los entes fusionados.

Según el mismo artículo, la fusión analizada en este informe es categorizada como “de incorporación”, donde una o más sociedades disueltas, son absorbidas por una sociedad ya existente, la que adquiere todos sus activos y pasivos.

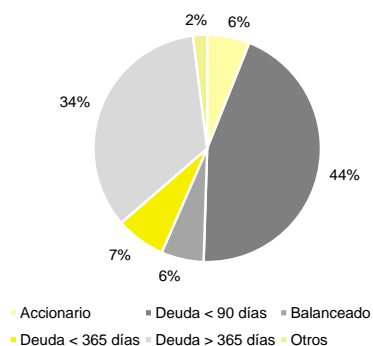
Por otro lado, esta transacción cuenta con la particularidad de que ambas sociedades fusionadas pertenecen directa o indirectamente a una misma entidad controladora (Itaú Corpbanca), por lo que el artículo 147 de la Ley de Sociedades Anónimas, el cual hace referencia a las operaciones entre partes relacionadas también forma parte del marco regulatorio de esta operación.

## Análisis de la industria

### 5. Descripción de la industria

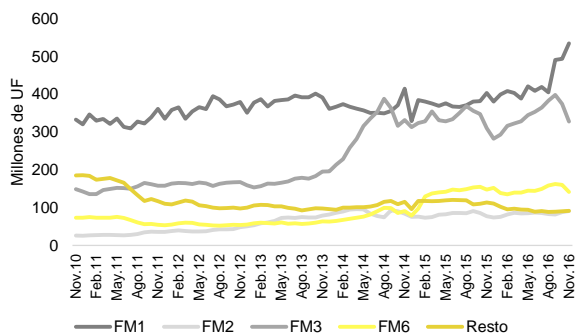
## Descripción de la industria

Distribución del patrimonio total administrado en fondos mutuos a Diciembre 2016



Fuente: AAFM, información a diciembre 2016

Patrimonio de fondos mutuos en los últimos 10 años



Fuente: AAFM

Las sociedades Administradoras Generales de Fondos se constituyen para la administración de los siguientes productos:

- Fondos mutuos;
- Fondos de inversión;
- Fondos de inversión de capital extranjero;
- Fondos para la vivienda;
- Cualquier otro tipo de fondo, cuya fiscalización sea realizada por la Superintendencia de Valores y Seguros, en adelante SVS.

La administración de dichos fondos se hace por cuenta y riesgo de los aportantes o titulares de las cuotas.

A continuación se muestra una breve descripción de las principales categorías de Fondos Mutuos y de Fondos de Inversión.

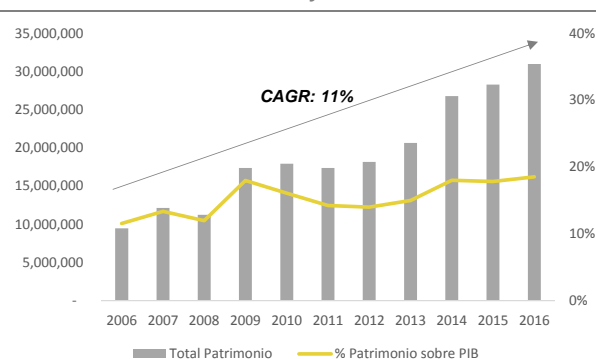
Existen principalmente 8 tipologías de fondos mutuos:

- Fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración inferior a 90 días (FM1);
- Fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración inferior a 365 días (FM2);
- Fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con duración variable dependiendo de los instrumentos objeto de inversión (FM3);
- Fondos mutuos accionarios, que invierten en instrumentos de patrimonio (FM4);
- Fondos mutuos balanceados, que invierten en una combinación de instrumentos de deuda y patrimonio (FM5);
- Fondos mutuos de libre inversión, que como especifica la denominación de la categoría, son de libre inversión. No obstante, deben ser administrados según la normativa establecida por la SVS (FM6);
- Fondos mutuos garantizados, que aseguran como retorno una proporción alta o el 100% del capital invertido (FM7);
- Fondos mutuos dirigidos a inversionistas calificados, los cuales pueden definir libremente su política de inversión (FM8).

Como se muestra en el primer gráfico a la izquierda, el patrimonio total administrado por las AGF al cierre del 2016 está concentrado en fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de corto plazo y en fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo.

## Descripción de la industria

Patrimonio total administrado y relación con PIB



Fuente: AAFM, Banco Central de Chile

Los fondos de inversión se pueden identificar tres categorías:

- Fondos mobiliarios, que invierten principalmente en instrumentos del Banco Central de Chile y Tesorería;
- Fondos inmobiliarios, que invierten en instrumentos que están relacionados a bienes raíces, como por ejemplo mutuos hipotecarios;
- Fondos de capital privado, que invierten en empresas de tamaño mediano o pequeño.

Con respecto al patrimonio total administrado por las AGF que operan en el mercado chileno, cabe mencionar que ha experimentado crecimientos importantes en los últimos años, con excepción de los años 2007 y 2008, donde se vio afectado por la crisis financiera global del periodo. El patrimonio total administrado por la industria pasó de 9,477,708 millones de pesos en el 2006 a 30,974,749 millones de pesos en el 2016 y el crecimiento anual compuesto de los últimos 10 años de la industria ha sido 11%. En el mismo periodo, el total del patrimonio administrado por la totalidad de las AGF ha representado en promedio un 15% del PIB. En el 2016 representó un 19% del PIB.

En la tabla a la izquierda se muestran las principales AGF que operan en el mercado chileno y la participación de mercado promedio por patrimonio y por ingresos en el 2016. Las tres principales AGF en el mercado chileno son Banchile, Santander Asset Management y BCI, que en conjunto administran el 50% del patrimonio total administrado por las AGF.

Dentro de las distintas tipologías de fondos administrados por las AGF, los que experimentaron crecimientos importantes en los últimos años fueron los Fondos Mutuos. Como se explica en el Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile del segundo semestre del 2016, los Fondos Mutuos Monetarios tuvieron un crecimiento de un 27% en los últimos 10 años. Los Fondos Mutuos Monetarios o FM1 son fondos mutuos de inversión en instrumentos de deuda de corto plazo, con duración menor o igual a 90 días.

La explicación proporcionada por el Banco Central es que esto es una directa consecuencia del aumento de liquidez – debido a la decisión del Banco Central de Chile de bajar la tasa de interés - en el sistema económico nacional.

En el Informe de Estabilidad Financiera se explica también que los FM3 - fondos mutuos que invierten en instrumentos de deuda de mediano y largo plazo, con duración mínima superior a los 365 días – experimentaron un descenso de un 5% respecto al Informe de Estabilidad Financiera anterior.

La justificación es que los Fondos Mutuos que invierten en instrumentos de mediano y largo plazo son los primeros en ser afectados frente a cambios importantes en las tasas de interés de largo plazo. Esto explica la baja en noviembre 2016 del patrimonio de los FM3: se registraron retiros de aproximadamente un 12% de la totalidad del patrimonio administrado por los FM3 en el mes anterior, octubre 2016. En el gráfico de la página precedente se presenta un resumen de lo explicado anteriormente.

Participación de Mercado de cada AGF en Chile por Patrimonio y por Ingresos

	Participación de mercado por patrimonio 2016	Participación de mercado por ingresos 2016
BANCHILE	21.68%	22.95%
SANTANDER ASSET MGMT	16.09%	15.81%
BCI	13.63%	13.97%
SECURITY	6.18%	5.89%
BANCOESTADO	6.85%	4.49%
LARRAIN VIAL	6.06%	7.64%
BICE	5.56%	5.19%
ITAU	3.89%	3.20%
SCOTIA	3.76%	3.47%
BBVA	3.76%	2.57%
BTG PACTUAL	1.62%	1.60%
SURA	3.49%	3.75%
PRINCIPAL	2.98%	3.62%
CORPBANCA	1.89%	2.24%
EUROAMERICA	1.68%	2.11%
ZURICH	0.56%	0.77%
COMPASS GROUP CHILE S.A.	0.41%	0.25%

Fuente: Información proporcionada por el cliente

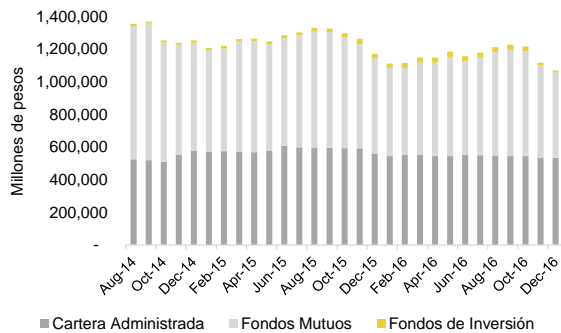


## Descripción de las compañías

6. Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.
7. Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

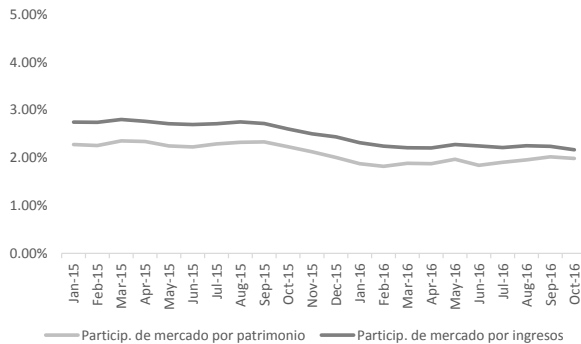
## Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.

### Patrimonio promedio por producto



Fuente: Información proporcionada por la Administración

### Participación de Mercado por patrimonio y por ingresos



Fuente: Información proporcionada por el cliente

Corpbanca (hoy Itaú Corpbanca) comienza a funcionar el 6 de octubre de 1871, como Banco de Concepción. En 1980 el Banco de Concepción se define como un banco nacional, transformando su razón social a Banco Concepción, trasladando su gerencia general desde Concepción a Santiago de Chile. En 1986 el banco es adquirido por la Sociedad Nacional de Minería, quien posteriormente vende el banco a CorpGroup, un holding de inversionistas chilenos (Álvaro Saieh, Jorge Selume) y norteamericanos en 1995. En 1997, y en el marco de la renovación de la imagen del banco, cambia su nombre al actual, CorpBanca.

En abril del año 2016, se materializó la fusión de los bancos Itaú Chile y Corpbanca, a través de una adquisición inversa. En el proceso de fusión de los dos bancos, se enmarca la integración de Itaú AGF con Corpbanca AGF. Más específicamente, el 31 de marzo de 2017, Corpbanca AGF suscribió un contrato de administración de cartera con Itaú AGF. En base a dicho contrato, a partir del 1 de abril de 2017, las decisiones de inversión para los fondos de Corpbanca AGF son tomadas por Itaú AGF.

Corpbanca AGF, es la administradora general de fondos del banco Corpbanca y se dedica a la administración de fondos mutuos, fondos de inversión y administración de carteras.

Al cierre del año 2016, CorpBanca AGF administra 25 fondos mutuos y 6 fondos de inversión: 5 inmobiliarios y 1 financiero.

El patrimonio administrado al cierre del 2016 es de 1,198,165 millones de CLP, de los cuales:

- 617,329 millones de CLP en fondos mutuos;
- 549,423 millones de CLP en administración de carteras;
- 31,412 millones de CLP en fondos de inversión.

El gráfico a la izquierda muestra que entre agosto 2014 y diciembre 2016, el patrimonio invertido en fondos mutuos y el patrimonio invertido en la administración de cartera ha sido aproximadamente igual, mientras que el volumen de patrimonio concentrado en fondos de inversión ha sido un porcentaje muy menor.

Adicionalmente, en el periodo que va de enero 2015 a octubre 2016:

- La participación de mercado por ingresos ha pasado de 2.75% a 2.17%;
- La participación de mercado por patrimonio administrado ha pasado de 2.28% a 1.98%.

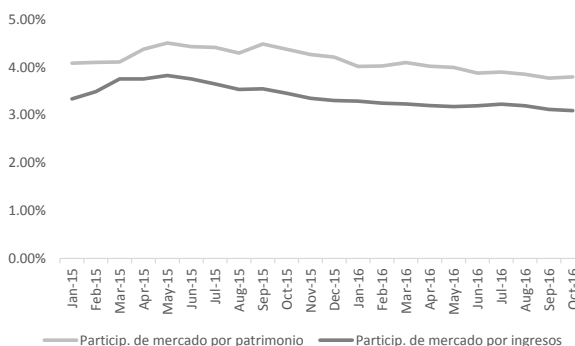
## Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

### Patrimonio promedio por producto



Fuente: Información proporcionada por la Administración

### Participación de Mercado por patrimonio y por ingresos



Fuente: información proporcionada por el cliente

Banco Itaú es un banco brasileño fundado en 1945, brazo de Itaú Holding, siendo el mayor en Latinoamérica después de su fusión con Unibanco. Banco Itaú Chile operó por 26 años a partir del año 1980 como BankBoston, filial del banco estadounidense del mismo nombre. En septiembre de 2006, este puso a la venta sus operaciones en la región, que fueron compradas por el grupo financiero Itaú. Después de que la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras de Chile visara la compra el 9 de febrero de 2007, el banco tomó el nombre de su nuevo dueño el 28 de ese mes.

En abril del año 2016, se materializó la fusión de los Bancos Itaú Chile y Corpbanca, a través de una adquisición inversa. La integración de Itaú AGF con Corpbanca AGF se enmarca en el proceso de fusión de los dos bancos. Más específicamente, el 31 de marzo de 2017, Corpbanca AGF suscribió un contrato de administración de cartera con Itaú AGF. En base a dicho contrato, a partir del 1 de abril de 2017, las decisiones de inversión para los fondos de Corpbanca AGF son tomadas por Itaú AGF.

Itaú AGF es la sociedad administradora general de fondos de Banco Itaú Chile (hoy Itaú Corpbanca) y se dedica a la administración de activos, más específicamente de fondos mutuos y administración de carteras.

El patrimonio promedio al cierre del 2016 es de 1,131,859 millones de CLP, de los cuales:

- 1,108,402 millones de CLP invertidos en fondos mutuos;
- 23,456 millones de CLP administración de carteras.

Como muestra el gráfico a la izquierda, en el período de Agosto 2014 a Diciembre 2016, la mayor parte del patrimonio administrado se ha concentrado en los fondos mutuos, mientras que la administración de cartera ha representado un porcentaje muy menor del patrimonio administrado por Itaú AGF.

En el segundo gráfico se puede ver que:

- La participación de mercado por patrimonio pasó de un 4.1% en enero 2015 a un 4.5% en mayo 2015 hasta llegar a un 3.8% en octubre 2016,
- La participación de mercado por ingresos pasó de un 3.3% en enero 2015 a un 3.8% en mayo 2015 hasta llegar a un 3.1% en octubre 2016.

## Análisis de potenciales impactos

8. Ventajas de la fusión
9. Sinergias asociadas a la fusión
10. Costos asociados a la fusión
11. Conveniencia de la operación

## Resumen general

Tomando en consideración las reuniones e información provista por la Administración junto con información histórica de la industria de administradoras de fondos, la eventual fusión de Corpbanca AGF e Itaú AGF tiene un sentido de largo plazo, basado principalmente en ser compañías que pertenecen a la misma entidad controladora.

Como fue expuesto anteriormente, en abril del año 2016, se materializó la fusión de los Banco Itaú Chile y Corpbanca, con lo cual se generó una duplicidad de filiales que se desempeñaban en el mismo segmento de negocio, como es el caso de las administradoras de fondos.

En este contexto, la motivación de crear una operación conjunta está impulsada principalmente por el potencial de generar economías de escalas internamente, además de mostrarse al mercado como una compañía de administración de fondos con más patrimonio administrado y mayor volumen de clientes, lo que podría favorecer en el posicionamiento de la nueva entidad fusionada en el mercado. Adicionalmente a los motivos comerciales, eventualmente también se podrían generar sinergias y ahorros operacionales permanentes en términos de infraestructura, bienes raíces y sistemas, entre otros.

En las secciones siguientes se expondrá un análisis cuantitativo y cualitativo acerca de las sinergias y costos que podría tener una fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF.

### Consideraciones generales

- Las sinergias y costos asociados a la potencial fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF, así como sus respectivas cifras, se basan en conversaciones e información provista por la Administración.
- EY Chile no ha cuantificado ni realizado ningún tipo de auditoría a las cifras expuestas para cada sinergia o costo asociado a una eventual fusión entre ambas administradoras de fondos.
- Se han proyectado las sinergias por cinco años, más una perpetuidad en aquellas sinergias y costos que correspondan, y posteriormente descontadas a una tasa de costo de capital (en adelante "WACC") en términos nominales de 14.66%.
- El valor presente de sinergias y costos se calculó al 31 de diciembre de 2016. No obstante, pudieran haber sinergias y/o costos incurridos durante el año 2016, los cuales no están considerados en el análisis de este informe.

## Sinergias identificadas

### Sinergias identificadas

De acuerdo a lo indicado por la Administración, las principales sinergias cuantificables de la fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF son las siguientes:

#### Sinergias operativas

##### *Servicios de Información*

En la estructura actual, Corpbanca AGF utiliza diversos servicios de información externos para obtener información de mercado, valorizaciones de instrumentos financieros, estudios, análisis de compañías e instrumentos, entre otras funcionalidades. De acuerdo a discusiones con la Administración, la fusión de las AGF permitiría reducir las suscripciones en algunos de estos sistemas, como terminales de la Bolsa de Comercio de Santiago (BCS), terminales Bloomberg, RiskAmerica y LVA Índices.

Los ahorros estimados se producirían por modificaciones en los contratos con los siguientes servicios:

- Terminales BCS: la fusión permitiría pasar de 12 a 8 terminales, con un ahorro anual estimado de 15 millones de CLP.
- Terminales Bloomberg: se estima que se podría producir un ahorro de 13.4 millones de CLP anuales por concepto de una mayor productividad de los terminales instalados que permitiría reducir en un terminal la dotación de las compañías fusionadas.
- RiskAmerica: la Administración estima que la sociedad fusionada lograría sinergias de 30 millones de CLP anuales por concepto de ahorro en suscripciones a este sistema de información financiera, al pasar de dos suscripciones a sólo una.
- LVA Índices: de manera similar al punto anterior, se estima que la compañía fusionada lograría ahorros de 15 millones de CLP anuales por concepto de suscripciones a este servicio de valorización de instrumentos financieros.

##### *Auditorías*

Actualmente ambas compañías son auditadas, por lo que una fusión implicaría el ahorro de uno de los procesos de auditoría externa. La Administración estima este ahorro en 10 millones de CLP por año.

## Sinergias identificadas

### *Recursos Humanos*

En una fusión de dos sociedades de operaciones similares es de esperar que ocurra cierta duplicación de funciones. En este sentido, la Administración estima ciertos ahorros por concepto de disminuciones en la planilla de remuneraciones de la sociedad fusionada y que cuantifica en un ahorro anual esperado en el largo plazo de 120 millones de CLP.

### Sinergias administrativas

#### *Arriendo de oficinas*

La Administración espera que tras la fusión será posible reducir el espacio utilizado actualmente. En particular, se proyecta dejar el arriendo de las oficinas de Itaú AGF en el barrio El Golf -con el consiguiente ahorro en arriendo, gastos comunes, mantención, etc- para trasladar las oficinas al sector Nueva Las Condes. Se ha estimado un ahorro de 10 millones de CLP por año.

## Costos identificados

### Costos identificados

#### Indemnizaciones

Como se mencionó en el punto anterior, debido a la desvinculación de ciertos empleados de la compañía hubo un costo asociado correspondiente a indemnizaciones por 80 millones de CLP. Este monto será pagado solo una vez.



## Conveniencia de la operación

Las sinergias y costos se encuentran resumidas en la siguiente tabla, así como su costo anual (en CLP):

Concepto	Descripción	Ahorro/(costo) anual
Sistemas de información	Ahorro por Bloomberg, LVA, RiskAmerica	73,400,000
Recursos Humanos	Reducción planilla	120,000,000
Auditoría	Reducción número de auditorías	10,000,000
Arriendo de oficinas	Ahorros por arriendos, gastos comunes, mantención	10,000,000
Indemnizaciones	Costo de indemnizaciones por años de servicio	(80,000,000)

Para calcular el impacto total de las sinergias y costos, para cada uno de los conceptos se estimó un flujo de caja a cinco años con una perpetuidad, el cual fue descontado a la tasa de descuento detallada en el Anexo B.

El valor presente de dichos flujos fue calculado al 31 de diciembre de 2016.

## Conveniencia de la operación

### Resumen general sinergias y costos de fusión

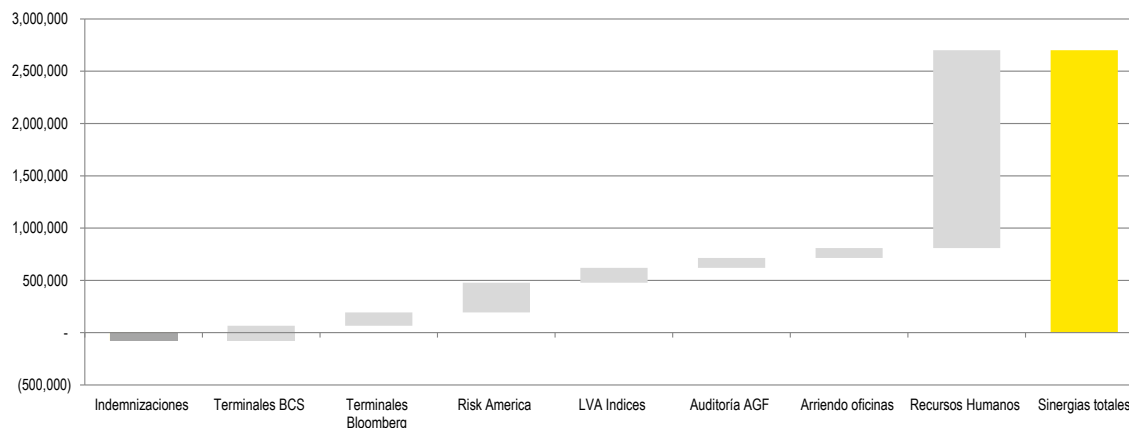
Sinergia/Costo	Monto (CLP)
Indemnizaciones	(74,710,792)
Terminales BCS	142,737,031
Terminales Bloomberg	127,511,748
Risk America	285,474,062
LVA Indices	142,737,031
Auditoría AGF	95,158,021
Arriendo oficinas	95,158,021
Recursos Humanos	1,265,337,772
<b>Total</b>	<b>2,079,402,893</b>

Fuente: Información proporcionada por la Administración

\* Monto expresado en su valor presente al 31 de diciembre de 2016, de acuerdo a cifras provistas por la Administración

De acuerdo a lo expuesto anteriormente, el análisis cuantitativo de las potenciales sinergias de la fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF se puede ilustrar de la siguiente manera (en miles de CLP):

### Sinergias y costos de fusión



Fuente: Información proporcionada por la Administración

De acuerdo a lo anterior, las sinergias netas ascienden a CLP\$ 2,079,402,893, al 31 de diciembre de 2016.

## Estimación de valor justo de las sociedades

---

- 12. Metodología utilizada
- 13. Resumen de valorización

## Metodologías de valorización

Al valorizar el patrimonio de los accionistas en una compañía, se pueden emplear tres enfoques distintos para estimar el valor de mercado: (i) Enfoque de Ingresos, (ii) Enfoque de Mercado, y (iii) Enfoque de Costos. Si bien, cada uno de estos enfoques es considerado inicialmente en la valorización del patrimonio de los accionistas, la naturaleza y las características de la compañía son los que finalmente indicarán cuál(es) enfoque(s) es(son) aplicable(s).

### Enfoque de Ingresos

El Enfoque de Ingresos se basa en el supuesto de que el valor de un negocio se determina según su habilidad de generar ingresos. Una metodología ampliamente utilizada bajo este enfoque es la metodología del Flujo de Caja Descontado (DCF), la cual calcula el valor de un negocio descontando sus flujos futuros. Los flujos de caja representan los pagos esperados al proveedor de capital.

La metodología DCF provee de un procedimiento directo e indirecto para calcular el valor del patrimonio.

- El procedimiento indirecto utiliza flujos de caja para calcular el Valor de la Empresa (EV), los cuales se descuentan a la tasa de Costo de Capital (WACC). El valor del patrimonio se calcula como la diferencia entre el valor de la empresa y el valor de mercado de la deuda neta.
- El procedimiento directo calcula el valor de mercado del patrimonio a través de los flujos de caja descontados, netos del costo de la deuda, usando el costo de capital del patrimonio, lo cual refleja tanto el riesgo operacional del negocio, como el riesgo financiero que emana de la estructura de financiamiento.
- Independiente del método usado, el procedimiento de DCF individual resulta en los mismos valores, siempre que se utilicen supuestos consistentes.

### Enfoque de Mercado

El Enfoque de Mercado se basa en estadísticas actuales de precios para negocios o activos que se pueden considerar razonablemente similares al negocio o activo que está siendo analizado. La metodología clave usada bajo el Enfoque de Mercado es la metodología de las ganancias capitalizadas, la cual considera la capitalización de las ganancias futuras de una empresa ante un múltiplo de capitalización apropiado, el cual refleja la tasa de retorno requerida por el comprador, los riesgos inherentes del negocio, las posibilidades futuras de crecimiento y las oportunidades alternativas de inversión.

Al considerar cuál es la tasa de capitalización apropiada a utilizar, generalmente se adoptan dos enfoques. Un enfoque corresponde a establecer los múltiplos de transacciones que involucran la adquisición de compañías enteras, que puedan ser consideradas similares al negocio analizado. Se realizan ajustes a los múltiplos aplicados para compensar por diferencias entre los negocios razonablemente similares y el negocio analizado. El segundo enfoque corresponde a calcular los múltiplos de ganancias que los inversionistas están pagando por participaciones minoritarias en el mercado abierto.

## Metodologías de valorización

La distinción clave entre los dos enfoques es que los precios pagados por la adquisición de la compañía completa (y por lo tanto, sus múltiplos) generalmente incluyen un premio por control, y representan una combinación de varios factores involucrados en una transacción particular, tales como factores económicos, el número de compradores que compiten por un negocio, el atractivo estratégico de un negocio, beneficios de racionalización y sinergia disponible para los compradores, el marco estructural y regulatorio del momento, y las condiciones generales de la inversión y del mercado de acciones.

### **Enfoque de Costos**

El Enfoque de Costos se basa en el principio de sustitución y reconoce que un inversionista prudente pagará por un negocio no más de lo que le costaría reponerlo con una unidad equivalente a su utilidad.

El Método de Activos Netos Ajustados representa una metodología empleada en el Enfoque de Costos. En este método, se realiza un análisis de valorización de los activos fijos, financieros u otros, de una empresa. El valor agregado obtenido para estos activos es luego neteado con respecto al valor estimado de todas las deudas existentes y potenciales, resultando en una indicación del valor del patrimonio de los accionistas. Un negocio que opera en un “going concern basis” típicamente vale más que el valor justo de mercado de sus activos subyacentes, debido a varios factores:

- Los activos valorizados independientemente podrían no reflejar el valor económico que los flujos de caja futuros esperados podrían generar.
- Este enfoque puede que no refleje totalmente las sinergias entre los activos, sino más bien sus valores independientes.

Los activos intangibles inherentes al negocio, tales como reputación, administración superior, procedimientos o sistemas propietarios, u oportunidades superiores de crecimiento, son muy difíciles de medir independientemente de los flujos de caja que generan.

### **Enfoque de Valorización Seleccionado**

Cada uno de los enfoques descritos anteriormente puede ser usado para obtener una indicación del valor de un negocio o empresa. Sin embargo, el uso apropiado de estos varía según el tipo de negocio que se está evaluando. Para negocios como los de Corpbanca AGF e Itaú AGF, los cuales ofrecen distintos tipos de servicios a terceros, el Enfoque de Ingresos y el Enfoque de Mercado entregan el valor más confiable, debido a que el valor de tales firmas depende más de su habilidad para generar ganancias que del valor de los activos utilizados.

En este caso, aplicamos las metodologías de los Flujos de Caja Descontados (Enfoque de Ingresos) y la metodología de múltiplos de mercado (Enfoque de mercado), para estimar el valor de ambas administradoras de fondos.

## Resultados de Valorización

En base a la información provista por el Cliente y las metodologías seleccionadas, se han estimado los siguientes rangos de valor económico del patrimonio de Corpbanca Administradora General de Fondos e Itaú Chile Administradora General de Fondos al 31 de diciembre de 2016.

### Enfoque de ingresos

Para la aplicación del enfoque de ingresos, se proyectaron flujos de caja durante cinco años, sumados a un valor terminal calculado como una perpetuidad con un 3% de crecimiento de largo plazo (detalle en anexo C), descontados a una tasa de descuento de 14.66% (detalle en anexo B). Con lo anterior, el rango de valor del patrimonio económico para ambas administradoras de fondos son los siguientes:

#### Resultados Enfoque de Ingreso

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Unidad	Mínimo	Esperado	Máximo
Corpbanca AGF	CLP '000	33,423,862	34,653,664	35,994,174
Itaú AGF	CLP '000	58,762,060	60,802,536	63,026,957

Fuente: Estimación EY

### Enfoque de mercado (detalle en anexo D)

Para aplicar el enfoque de mercado, se generó una muestra de compañías comparables, de las cuales se obtuvo un múltiplo EV/Ventas y EV/EBITDA para ser aplicados a Corpbanca AGF e Itaú AGF, y así obtener un rango de valoración. El rango de valor del patrimonio económico para ambas compañías se muestra a continuación:

#### Resultados Enfoque de Mercado

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Unidad	Mínimo	Esperado	Máximo
Corpbanca AGF	CLP '000	29,526,604	42,425,012	50,954,013
Itaú AGF	CLP '000	47,682,121	66,453,175	78,749,083

Fuente: Estimación EY

## Resultados de Valorización

En el contexto de la fusión de Corpbanca AGF con Itaú AGF la Administración nos ha confirmado que los únicos cambios materiales entre los EEFF auditados al 31 de diciembre de 2016 y los EEFF a la fecha de la fusión son las distribuciones del 100% de las utilidades del ejercicio del año 2016 como dividendos para los accionistas en ambas AGF y la distribución de dividendos extraordinarios de 3,600 millones de CLP por parte de Itaú AGF. En base a esto, se debió extraer los dividendos para obtener el patrimonio económico. Los resultados se presentan a continuación:

### Resultados de valorización – Corpbanca AGF

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	<b>Ponderación</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Esperado</b>	<b>Máximo</b>
Enfoque de Ingresos	50%	33,423,862	34,653,664	35,994,174
Enfoque de Mercado	50%	29,526,604	42,425,012	50,954,013
- Dividendos (Utilidades 2016)		(3,046,712)	(3,046,712)	(3,046,712)
<b>Patrimonio Económico</b>		<b>28,428,521</b>	<b>35,492,626</b>	<b>40,427,382</b>

Fuente: Estimación EY

### Resultados de valorización – Itaú AGF

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	<b>Ponderación</b>	<b>Mínimo</b>	<b>Esperado</b>	<b>Máximo</b>
Enfoque de Ingresos	50%	58,762,060	60,802,536	63,026,957
Enfoque de Mercado	50%	47,682,121	66,453,175	78,749,083
- Dividendos (Utilidades 2016)		(5,267,020)	(5,267,020)	(5,267,020)
- Dividendos extraordinarios		(3,600,000)	(3,600,000)	(3,600,000)
<b>Patrimonio Económico</b>		<b>44,355,071</b>	<b>54,760,835</b>	<b>62,021,000</b>

Fuente: Estimación EY

## Conclusiones

---

### 14. Conclusiones



## Conclusiones

Luego de analizar las sinergias y costos asociados a una potencial fusión entre Corpbanca AGF e Itaú AGF desde una perspectiva operativa, y tomando en cuenta los factores cualitativos y cuantitativos analizados anteriormente, la fusión de ambas administradoras de fondos sería contributiva para el interés social de Corpbanca AGF, explicado principalmente por el ahorro en costo de operaciones, los que serían unificados en una única administración.

Adicionalmente, de acuerdo a los antecedentes y ajustes posteriores a la Fecha de Valorización provistos por la Administración, así como las estimaciones y metodologías aplicadas por EY Chile en base a dicha información, la estimación del valor justo del patrimonio económico de Corpbanca Administradora General de Fondos e Itaú Chile Administradora General de Fondos y el detalle de su participación en la entidad fusionada, se detallan a continuación:

### Estimación valor del patrimonio económico

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Mínimo	Esperado	Máximo
Corpbanca AGF	28,428,521	35,492,626	40,427,382
Itaú AGF	44,355,071	54,760,835	62,021,000
Entidad fusionada	72,783,591	90,253,462	102,448,382
<b>Participación Corpbanca AGF</b>	<b>39.06%</b>	<b>39.33%</b>	<b>39.46%</b>
<b>Participación Itaú AGF</b>	<b>60.94%</b>	<b>60.67%</b>	<b>60.54%</b>

Fuente: Estimación EY

Con lo anterior, un porcentaje de participación razonable de Corpbanca AGF e Itaú AGF dentro de la entidad fusionada sería de 39.33% y 60.67%, respectivamente.

## Anexos

---

- 15. Anexo A: Limitaciones de nuestro trabajo
- 16. Anexo B: Tasa de descuento
- 17. Anexo C: Valorización por enfoque de ingresos
- 18. Anexo D: Valorización por enfoque de mercado

## Limitaciones de nuestro trabajo

### Limitaciones generales a nuestro trabajo:

- Nuestro trabajo se ha realizado sobre la base de información proporcionada por Corpbanca Administradora General de Fondos S.A. y valores de mercado.
- No hemos realizado auditoría alguna, ni revisión o recopilación de la información financiera histórica o proyectada incluida en este Informe. Del mismo modo, tampoco expresamos una opinión ni damos certeza con respecto a dicha información.
- Este Informe no constituye un asesoramiento para inversiones ni un asesoramiento legal. Este Informe no tiene por objetivo su uso para evitar las sanciones que pudieran resultar aplicables conforme a las leyes impositivas estatales o locales aplicables y ni usted o un responsable del impuesto podrán utilizarlo con ese fin.
- No investigamos el título de propiedad de la empresa o de los activos objeto del presente Informe. Nos hemos basado en manifestaciones de quienes dicen ser el o los propietarios o administradores de la empresa o activos y hemos asumido que (i) el título es válido y comercializable, (ii) la empresa y los activos están libres de embargos y gravámenes, (iii) cumplen con todas las leyes y reglamentaciones federales, estatales y locales (incluidas, a título enunciativo, aquellas relacionadas con el uso de la propiedad, el medio ambiente, la zonificación y otros requisitos similares) y (iv) que todas las licencias, certificados de ocupación, autorizaciones y permisos legislativos o administrativos emanados de autoridades federales, estatales o locales u organismos gubernamentales, entidades u organizaciones privadas requeridos para cualquier uso de la propiedad relacionado de cualquier modo con este Informe o con los servicios subyacentes, fueron obtenidos o pueden obtenerse o renovarse. No asumimos responsabilidad alguna por la descripción legal de las propiedades.
- Se nos suministró información oralmente y por escrito, así como datos en formato electrónico, relacionados con la empresa o con los activos que analizamos. No guardamos registro alguno de la información obtenida verbalmente y no asumimos responsabilidad por ello. Nos hemos basado en esa información para confeccionar este Informe y no asumimos responsabilidad alguna de verificar de manera independiente su exactitud e integridad. No asumimos responsabilidad alguna por la integridad o la exactitud de la información suministrada por otros, incluida su gerencia.
- No hemos realizado un dictamen acerca de si hubo violaciones o abuso a las leyes, o reglamentaciones en materia de fraude u otras leyes. No asumimos responsabilidad alguna de prestar asesoramiento legal y le recomendamos que consulte los aspectos legales con su asesor en la materia.

## Cálculo de tasa de descuento

Concepto		
Beta desapalancado	(1)	1.45
D/E	(2)	0.00%
Tasa de impuestos de largo plazo	(3)	27.00%
Beta re-apalancado	(4)	1.45
Tasa libre de riesgo	(5)	4.29%
Prima por tamaño	(6)	1.70%
Prima por riesgo de mercado	(7)	6.00%
<b>Costo del patrimonio (Ke)</b>		<b>14.66%</b>

- (1) Beta desapalancado, calculado en base a los betas históricos (5 años, mensualmente) presentados por empresas comparables que sean cotizadas públicamente.
- (2) Estructura de apalancamiento observada en ambas administradoras de fondos.
- (3) Tasa de impuesto de largo plazo de Chile, en base a un sistema parcialmente integrado.
- (4) Beta re-apalancado, en base al apalancamiento de ambas administradoras de fondos y la tasa de impuestos de largo plazo considerada para Chile.
- (5) Tasa de un bono emitido por el Banco Central de Chile, a 10 años.
- (6) 2016 Valuation Handbook Guide to Cost of Capital (Duff & Phelps)
- (7) Premio por riesgo de mercado para 2016. Fuente: EY.

## Proyección de flujos de caja – Corpbanca Administradora General de Fondos S.A.

### Proyección Flujos de Caja

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Unidad	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	TV
+ EBIT	CLP '000	3,965,468	4,200,699	4,532,829	4,904,186	5,322,078	5,481,740
- Impuestos Teóricos	CLP '000	(1,011,194)	(1,134,189)	(1,223,864)	(1,324,130)	(1,436,961)	(1,480,070)
<b>= NOPLAT</b>	<b>CLP '000</b>	<b>2,954,274</b>	<b>3,066,511</b>	<b>3,308,965</b>	<b>3,580,055</b>	<b>3,885,117</b>	<b>4,001,670</b>
+ Depreciación & Amortización	CLP '000	105,005	164,303	172,775	182,456	193,520	206,165
- Capex	CLP '000	(520,093)	(164,303)	(172,775)	(182,456)	(193,520)	(206,165)
+/- ΔNWC	CLP '000	36,759	6,245	6,877	7,443	8,102	4,537
<b>= FCFF</b>	<b>CLP '000</b>	<b>2,575,944</b>	<b>3,072,756</b>	<b>3,315,842</b>	<b>3,587,499</b>	<b>3,893,218</b>	<b>4,006,207</b>
<b>+ Perpetuidad</b>	<b>CLP '000</b>						<b>34,357,494</b>

Fuente: Estimación EY

## Proyección de flujos de caja - Itaú Chile Administradora General de Fondos S.A.

### Proyección Flujos de Caja

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Unidad	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	TV
+ EBIT	CLP '000	6,453,677	6,930,378	7,506,442	8,150,205	8,874,184	9,140,410
- Impuestos Teóricos	CLP '000	(1,645,688)	(1,871,202)	(2,026,739)	(2,200,555)	(2,396,030)	(2,467,911)
<b>= NOPLAT</b>	<b>CLP '000</b>	<b>4,807,990</b>	<b>5,059,176</b>	<b>5,479,703</b>	<b>5,949,650</b>	<b>6,478,155</b>	<b>6,672,499</b>
+ Depreciación & Amortización	CLP '000	208,004	233,296	236,909	241,038	245,757	251,150
- Capex	CLP '000	(233,091)	(81,344)	(84,957)	(89,086)	(93,805)	(99,198)
+/- ΔNWC	CLP '000	3,700	(27,215)	(32,283)	(36,702)	(41,969)	(10,848)
<b>= FCFE</b>	<b>CLP '000</b>	<b>4,786,602</b>	<b>5,183,913</b>	<b>5,599,372</b>	<b>6,064,900</b>	<b>6,588,138</b>	<b>6,813,604</b>
+ Perpetuidad	CLP '000						58,433,913
+ Ahorro tributario por amortización derecho ETF (perpetuidad)	CLP '000						324,147
- Inversión en derecho ETF (perpetuidad)	CLP '000						(2,361,222)
<b>Perpetuidad</b>	<b>CLP '000</b>						<b>56,396,839</b>

Fuente: Estimación EY

## Resumen múltiplos utilizados en la valorización

### Múltiplos de empresas comparables

Comparables	País	EV/Ventas	EV/EBITDA
Aberdeen Asset Management PLC	Reino Unido	2.64x	8.11x
Affiliated Managers Group, Inc.	Estados Unidos	4.95x	9.42x
Artisan Partners Asset Management Inc.	Estados Unidos	1.69x	5.00x
Ashmore Group PLC	Reino Unido	6.19x	12.27x
BlackRock, Inc.	Estados Unidos	5.54x	12.90x
Invesco Ltd.	Estados Unidos	3.47x	12.41x
Ameriprise Financial, Inc.	Estados Unidos	1.70x	7.20x
IGM Financial Inc.	Canadá	5.58x	15.01x
<b>Percentil 25</b>		<b>2.40x</b>	<b>7.88x</b>
<b>Mediana</b>		<b>4.21x</b>	<b>10.85x</b>
<b>Percentil 75</b>		<b>5.55x</b>	<b>12.54x</b>

Fuente: Capital IQ

### Itaú AGF – EV/Ventas

Moneda: Miles de CLP	Ventas 2016	EV/Ventas	Valor del activo	Exceso de caja	Patrimonio Económico
Percentil 25	10,449,525	2.40x	25,115,015	10,344,247	35,459,263
Mediana	10,449,525	4.21x	44,035,500	10,344,247	54,379,747
Percentil 75	10,449,525	5.55x	58,017,565	10,344,247	68,361,812

Fuente: Estimación EY

### Itaú AGF – EV/EBITDA

Moneda: Miles de CLP	EBITDA 2016	EV/EBITDA	Valor del activo	Exceso de caja	Patrimonio Económico
Percentil 25	6,285,658	7.88x	49,560,732	10,344,247	59,904,980
Mediana	6,285,658	10.85x	68,182,356	10,344,247	78,526,603
Percentil 75	6,285,658	12.54x	78,792,107	10,344,247	89,136,354

Fuente: Estimación EY

## Resumen múltiplos utilizados en la valorización

### Corpbanca AGF – EV/Ventas

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Ventas 2016	EV/Ventas	Valor del activo	Exceso de caja	Patrimonio Económico
Percentil 25	7,702,118	2.40x	18,511,733	4,500,329	23,012,062
Mediana	7,702,118	4.21x	32,457,611	4,500,329	36,957,940
Percentil 75	7,702,118	5.55x	42,763,488	4,500,329	47,263,817

Fuente: Estimación EY

### Corpbanca AGF – EV/EBITDA

<i>Moneda: Miles de CLP</i>	Ventas 2016	EV/Ventas	Valor del activo	Exceso de caja	Patrimonio Económico
Percentil 25	4,000,239	7.88x	31,540,817	4,500,329	36,041,146
Mediana	4,000,239	10.85x	43,391,756	4,500,329	47,892,085
Percentil 75	4,000,239	12.54x	50,143,880	4,500,329	54,644,209

Fuente: Estimación EY



**EY | Assurance | Tax | Transactions | Advisory**

**About EY**

EY is a global leader in assurance, tax, transaction and advisory services. The insights and quality services we deliver help build trust and confidence in the capital markets and in economies the world over. We develop outstanding leaders who team to deliver on our promises to all of our stakeholders. In so doing, we play a critical role in building a better working world for our people, for our clients and for our communities.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients. For more information about our organization, please visit [ey.com](http://ey.com).

Ernst & Young LLP is a client-serving member firm of Ernst & Young Global Limited operating in the US.

© 2017 Ernst & Young LLP.  
All Rights Reserved.