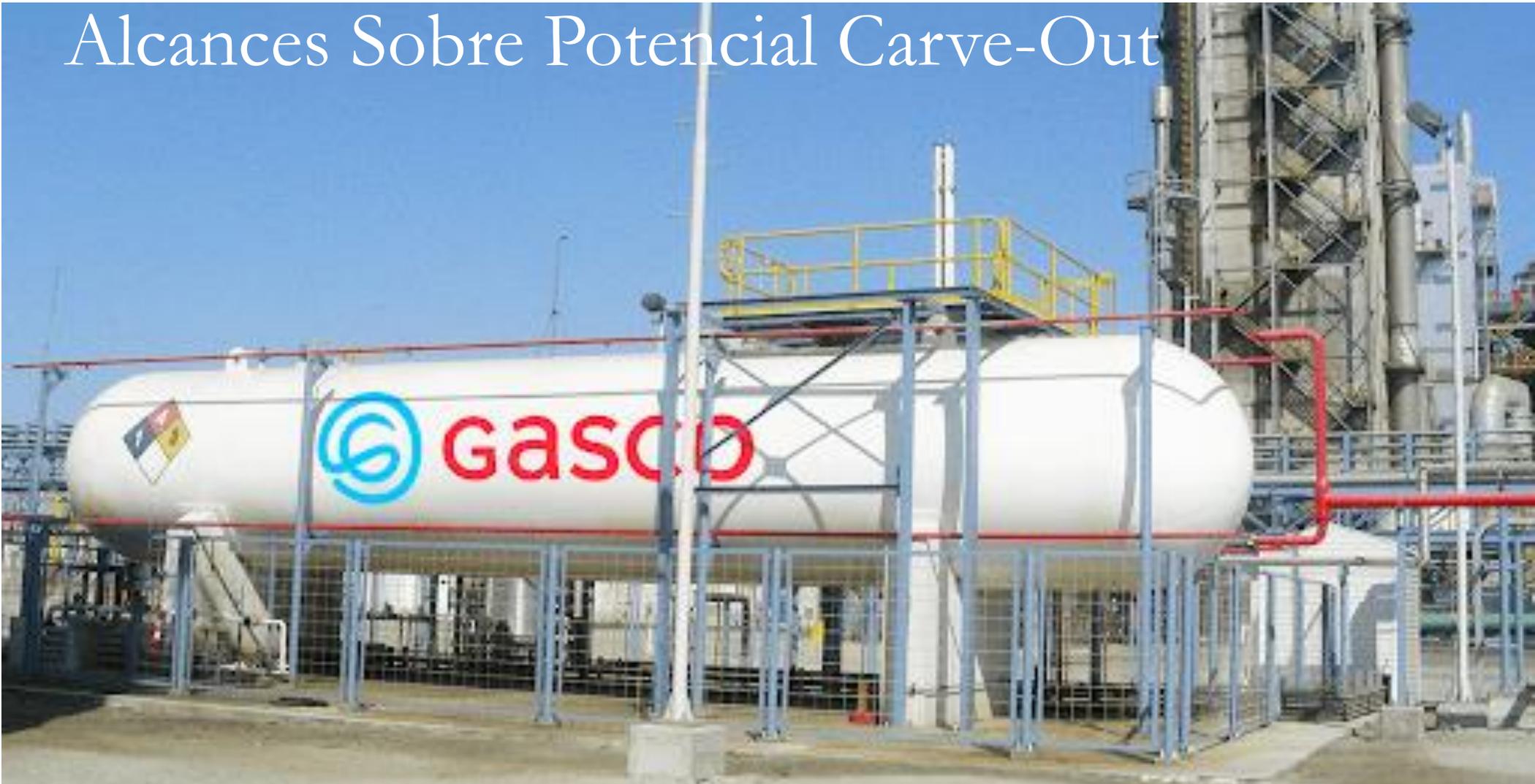


# Deloitte.

## Empresas Gasco

Noviembre 2020

### Alcances Sobre Potencial Carve-Out

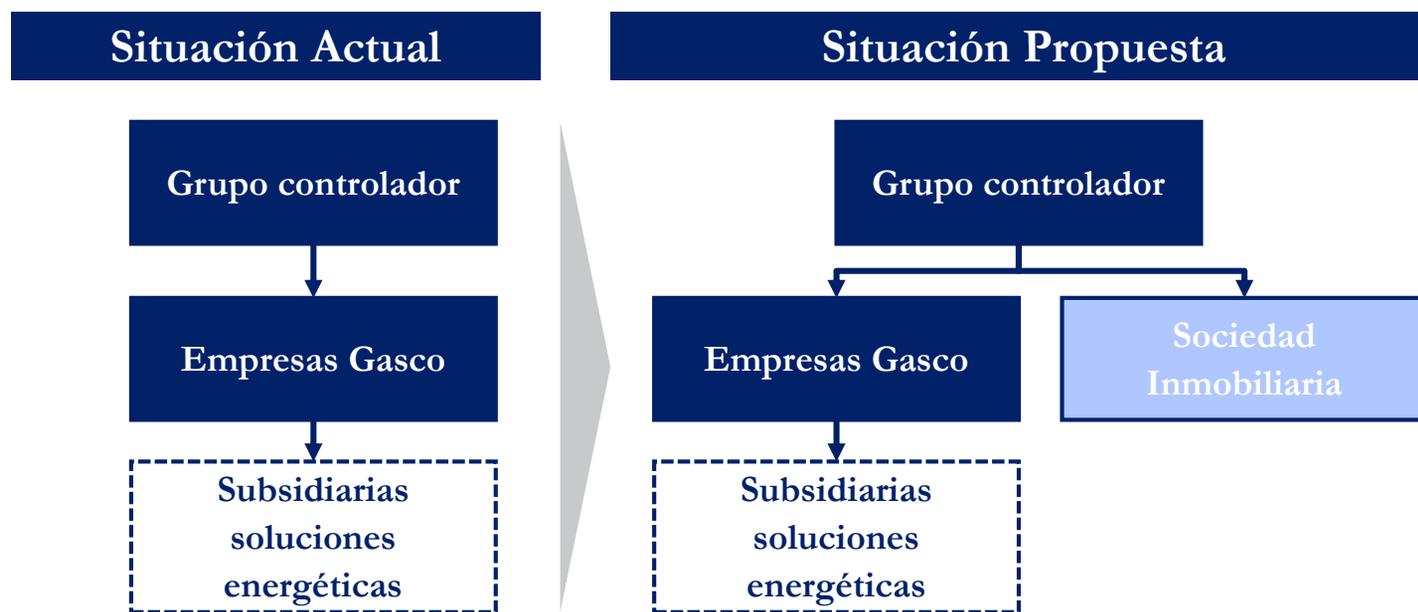


*Estrictamente Privado y Confidencial*

1. Antecedentes de Potencial Carve-Out
2. Beneficios de Diversificación
3. Posibles Niveles de Diversificación
  - a. Conglomerados
  - b. Empresas Holding
  - c. Inversionistas Diversificados
4. Caso Gasco
  - a. Marco Teórico de Evaluación
  - b. Conclusiones
5. Precedentes

## Antecedentes de Potencial Carve-Out

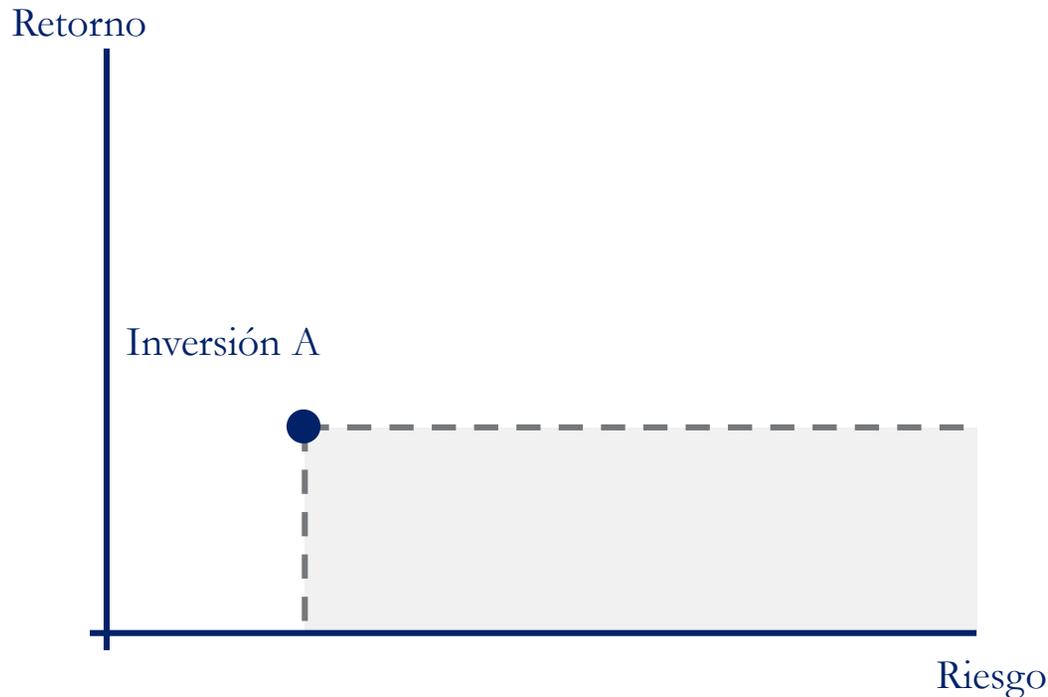
- Empresas Gasco es un grupo de empresas dedicado principalmente a la entrega de soluciones energéticas.
- Dentro del balance de la matriz, Gasco posee activos con potencial de desarrollo inmobiliario. El grupo está evaluando efectuar una reestructuración corporativa a efectos de separar el negocio energético del negocio inmobiliario.
- Gasco ha solicitado a Deloitte una opinión sobre los alcances de este potencial carve-out desde un punto de vista económico-financiero.



\*Estructura societaria simplificada para efectos de facilitar el análisis.

## Beneficios de Diversificación en Inversiones

- Diversificación → maximizar retorno para un cierto nivel de riesgo. Alternativamente minimizar el riesgo para un cierto nivel de retorno (esperado).
- Markowitz – 3 factores para analizar una inversión



### Factores

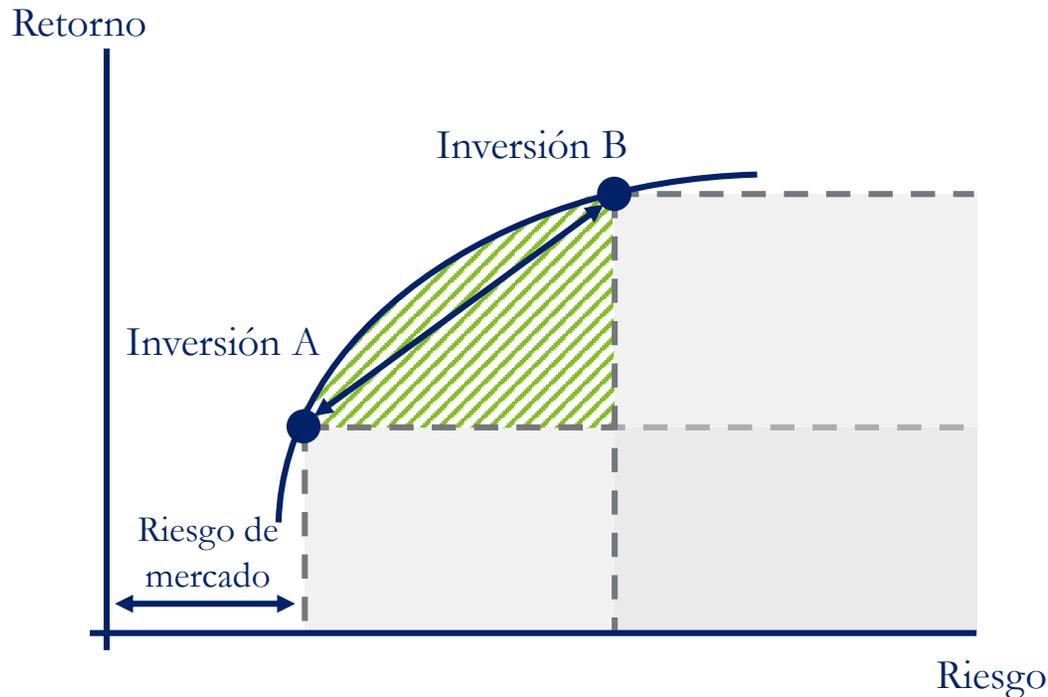
Retorno esperado

Riesgo (varianza de retornos)



## Beneficios de Diversificación en Inversiones

- Diversificación → maximizar retorno para un cierto nivel de riesgo. Alternativamente minimizar el riesgo para un cierto nivel de retorno (esperado).
- Markowitz – 3 factores para analizar una inversión



Factores
Retorno esperado
Riesgo (varianza de retornos)
Coefficiente de correlación con demás inversiones

## Alternativas de Diversificación – Conglomerados

- Desde el punto de vista de un inversionista es primordial estar diversificado para minimizar los riesgos idiosincráticos, pero la diversificación puede ocurrir en distintos niveles de la estructura corporativa.

### Conglomerados

Empresas multindustria que reportan a un mismo management y presentan resultados conjuntos.

Ejemplos: Quiñenco, Copec, Cencosud, GE, Mitsubishi...

Cuando los mercados de capitales eran menos sofisticados, permitían diversificación.

### Beneficios

- + Economías de escala y scope
- + Atracción de buen management
- + Acceso a financiamiento
- + Adquisición de flujos
- + Peso político / lobbying

### Desventajas

- Burocracia administrativa
- Asimetrías de focalización
- Inflexibilidad de portfolio
- Estructuras de capital ineficientes por combinación de riesgos sistemáticos
- Riesgo individual
- Complejidad y difícil de valorar

## Alternativas de Diversificación – Empresas Holding

- Desde el punto de vista de un inversionista es primordial estar diversificado para minimizar los riesgos idiosincráticos, pero la diversificación puede ocurrir en distintos niveles de la estructura corporativa.

### Empresas holding

Ejemplos: Inder, Dercorp, Megeve, Bethia, Berkshire Hathaway, PEs, family offices...  
Actúa prácticamente como un fondo de inversiones.

### Beneficios

- + Experticia en administración de portfolios (identificadores de “alpha”)
- + Acceso a información y relacionamiento
- + Peso político / lobbying

### Desventajas

- Burocracia administrativa
- Inflexibilidad de portfolio (liquidez de posiciones)
- Castigo por divisiones de poco rendimiento

## Alternativas de Diversificación – Accionistas Diversificados

- Desde el punto de vista de un inversionista es primordial estar diversificado para minimizar los riesgos idiosincráticos, pero la diversificación puede ocurrir en distintos niveles de la estructura corporativa.

### Inversionistas diversificados / Empresas especializadas

La tecnología y sofisticación de los mercados de capitales proveen extensas alternativas para la diversificación de activos financieros de alta liquidez y exposición a todo tipo riesgos a un costo menor y con mayor eficiencia.

### Beneficios

- + Diversificación muy eficiente
- + Menos costos administrativos
- + Libertad de asignación (estratégica / táctica)

### Desventajas

- Economías de escala y scope
- Atracción de buen management
- Acceso a información y relacionamiento
- Acceso a financiamiento
- Peso político / lobbying

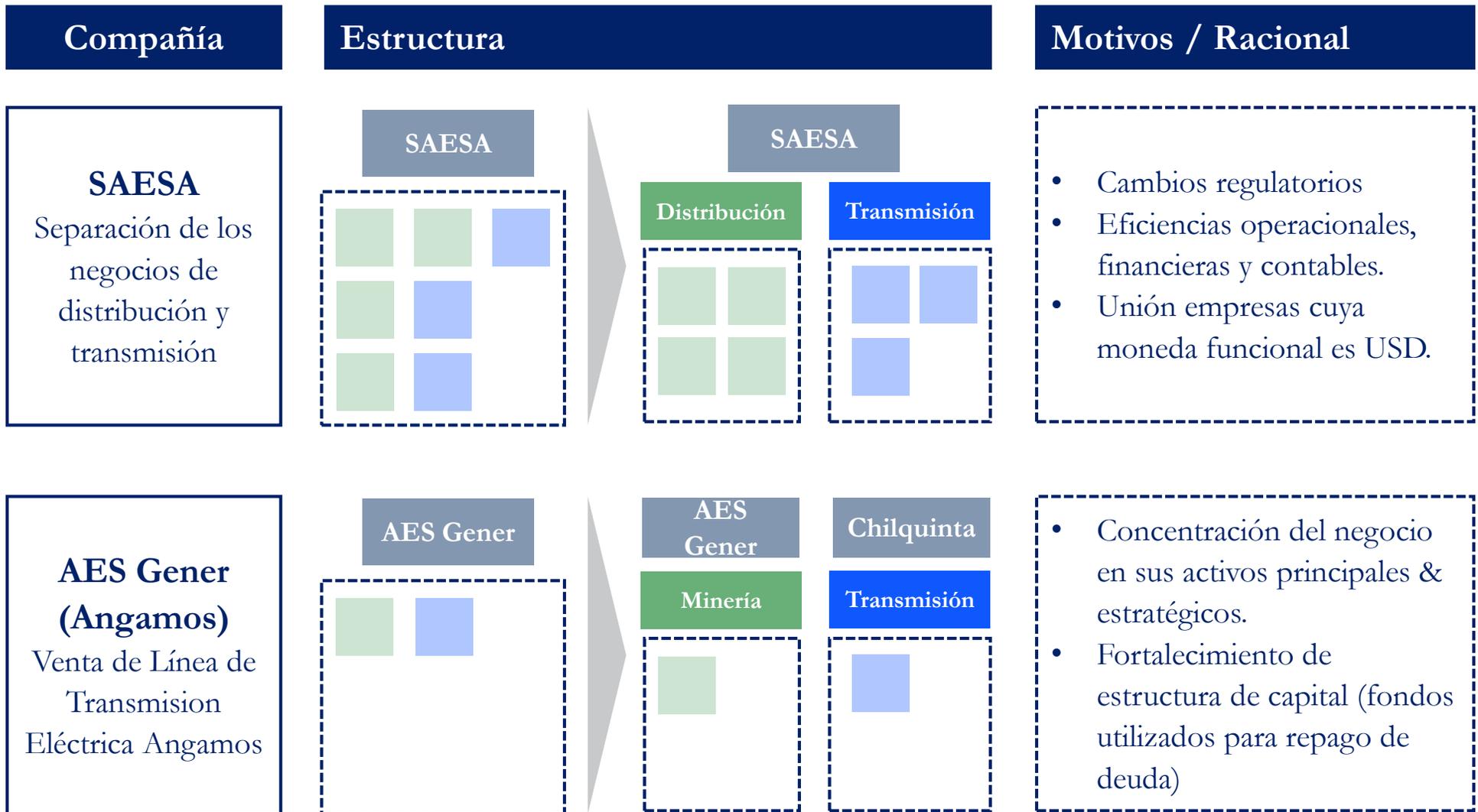
	<b>Conglomerados</b>	<b>Holding</b>	<b>Accionista diversificado / compañías especializadas</b>
<b>Beneficios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Economías de escala y scope</li> <li>+ Atracción de buen management</li> <li>+ Acceso a financiamiento</li> <li>+ Adquisición de flujos</li> <li>+ Peso político / lobbying</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Experticia en administración de portfolios (identificadores de “alpha”)</li> <li>+ Acceso a información y relacionamiento</li> <li>+ Peso político / lobbying</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Diversificación muy eficiente</li> <li>+ Menos costos administrativos</li> <li>+ Libertad de asignación (estratégica / táctica)</li> </ul>
<b>Desventajas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Burocracia administrativa</li> <li>- Asimetrías de focalización</li> <li>- Inflexibilidad de portfolio</li> <li>- Estructuras de capital ineficientes por combinación de riesgos sistemáticos</li> <li>- Riesgo individual</li> <li>- Complejidad y difícil de valorar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Burocracia administrativa</li> <li>- Inflexibilidad de portfolio (liquidez de posiciones)</li> <li>- Castigo por divisiones de poco rendimiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Economías de escala y scope</li> <li>- Atracción de buen management</li> <li>- Acceso a información y relacionamiento</li> <li>- Acceso a financiamiento</li> <li>- Peso político / lobbying</li> </ul>

	<b>Conglomerados</b>	<b>Holding</b>	<b>Accionista diversificado / compañías especializadas</b>
<b>Beneficios</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Economías de escala y scope</li> <li>+ Atracción de buen management</li> <li>+ Acceso a financiamiento</li> <li>+ Adquisición de flujos</li> <li>+ Peso político / lobbying</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Experticia en administración de portfolios (identificadores de “alpha”)</li> <li>+ Acceso a información y relacionamiento</li> <li>+ Peso político / lobbying</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Diversificación muy eficiente</li> <li>+ Menos costos administrativos</li> <li>+ Libertad de asignación (estratégica / táctica)</li> </ul>
<b>Desventajas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Burocracia administrativa</li> <li>- Asimetrías de focalización</li> <li>- Inflexibilidad de portfolio</li> <li>- Estructuras de capital ineficientes por combinación de riesgos sistemáticos</li> <li>- Riesgo individual</li> <li>- Complejidad y difícil de valorar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Burocracia administrativa</li> <li>- Inflexibilidad de portfolio (liquidez de posiciones)</li> <li>- Castigo por divisiones de poco rendimiento</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Economías de escala y scope</li> <li>- Atracción de buen management</li> <li>- Acceso a información y relacionamiento</li> <li>- Acceso a financiamiento</li> <li>- Peso político / lobbying</li> </ul>

## Caso Gasco – Conclusiones

### Situación Empresas Gasco

- Empresas Gasco es una empresa diversificada donde su negocio core es entregar soluciones energéticas, que además cuenta con activos inmobiliarios con potencial de desarrollo.
- Ambos negocios tienen fundamentales económicos muy distintos. En este sentido, mantenerlos bajo un mismo paraguas sería una fuente de ineficiencia desde el punto de vista de mercados de capitales. En efecto:
  - Retornos esperados:
    - Negocio energético de distribución → UF + 6.5% - 7.5%
    - Negocio energético de generación → USD + 6.0% - 7.0%
    - Negocio inmobiliario de renta → UF + 4.5% - 5.5%
  - Estructuras de financiamiento
    - Negocio energético de distribución → duración 7 – 10 años
    - Negocio energético de generación → duración 10 – 13 años
    - Negocio inmobiliario de renta → duración 12 – 15 años
- En nuestra opinión no vemos beneficios económico-financieros identificables que justifiquen el desarrollo conjunto de ambos negocios.
- El traspaso de activos inmobiliarios a una sociedad independiente dedicada exclusivamente a su desarrollo, fuera del paraguas de Empresas Gasco, representaría una decisión correcta, que llevaría a una situación óptima desde un punto de vista económico-financiero.



## Caso de Estudio – Antofagasta Minerals & Colbún

