



VALORACIÓN EMPRESAS PARQUE ARAUCO S.A. Por Múltiplos

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

**Alumno: Melissa Vargas
Profesor Guía: Mauricio Jara**

Santiago, Enero de 2014

ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS.....	2
RESUMEN EJECUTIVO	3
1. METODOLOGÍA	4
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	9
2.1 <i>Industria de Centros Comerciales</i>	9
2.2 <i>Competidores</i>	10
2.3 <i>PARQUE ARAUCO S.A</i>	11
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA	18
4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	21
4.1 <i>Determinación de la Deuda Financiera de Empresas PARQUE ARAUCO S.A</i>	21
4.2 <i>Determinación del Patrimonio Económico Empresas PARQUE ARAUCO S.A.</i>	21
4.3 <i>Estructura de Capital Objetivo de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.</i>	22
5. COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.	23
5.1 <i>Estimación del Beta Patrimonial de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.</i>	23
5.2 <i>Estimación del Costo de Capital de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.</i>	23
6. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS.....	27
6.1 <i>Valores de Múltiplos para para la Industria.</i>	27
6.2 <i>Indicadores Empresa PARQUE ARAUCO S.A</i>	28
6.3 <i>Valores de la Empresa en base a Múltiplos de la Industria.</i>	28
CONCLUSIONES.....	30
BIBLIOGRAFÍA.....	31

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Activos Actuales por País.....	11
Tabla 2: Deudas de la Empresa.....	18
Tabla 3: Bono Serie G.....	19
Tabla 4: Bono Serie H.....	20
Tabla 5: Deuda financiera.....	21
Tabla 6: Número de acciones suscritas y pagadas	21
Tabla 7: Precio de la acción a diciembre de cada año.....	21
Tabla 8: Patrimonio Económico de Parque Arauco.....	22
Tabla 9: Razón de endeudamiento	22
Tabla 10: Razón del patrimonio.....	22
Tabla 11: Valores del Beta de la acción de Parque Arauco	23
Tabla 12: Valorización por Múltiplos Industria.....	27
Tabla 13: Valorización por Múltiplos Empresa	28
Tabla 14: Definición de Múltiplos	28
Tabla 15: Ratios y valores contables de Parque Arauco	29
Tabla 16: Valorización de Parque Arauco en base a múltiplos de la Industria.....	29
Figura 1 : Estructura accionaria de Parque Arauco S.A (Nov 2013).....	13
Figura 2 : Precio de la Acción y Volumen Transado.....	13
Figura 3 : Tendencia IPSA y Empresa.....	14
Figura 4: Crecimiento esperado Perú y Colombia.	¡Error! Marcador no definido.
Figura 5: Crecimiento Esperado Chile.....	¡Error! Marcador no definido.

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo tiene como objetivo fundamental establecer una valorización de la empresa Parque Arauco.

La actividad que desarrolla Parque Arauco, se enmarca dentro de la industria inmobiliaria, focalizándose en el formato de centros comerciales. El formato del negocio consta del arriendo de los locales comerciales, a lo anterior se suma el pago de un porcentaje de las ventas de cada uno de los locales comerciales, pago de parte de la inversión que se realice en publicidad y el uso de estacionamientos. Esta compañía opera centros comerciales en Chile, Perú y Colombia y que está ejecutando un agresivo plan de expansión.

Para establecer el valor de la compañía nos centraremos en el método de Flujos de Caja Libres, que busca establecer el valor de los activos de la compañía mediante la estimación de cada una de las líneas operacionales de la empresa tomando en consideración el valor temporal del dinero. Como método alternativo, utilizaremos la valorización por múltiplos, específicamente: Precio-Utilidad (*Price-Earning Ratio*), Valor de la Empresa – EBITDA (*Enterprise Value to Ebitda*), Valor de la Empresa – EBIT (*Enterprise Value to Ebit*), Precio – Valor Libro del Patrimonio (*Price to Book Equity*), Valor de la Empresa – Valor Libro (*Enterprise Value to Book Value*), Precio - Ventas (*Price to sales ratio*), Valor de la Empresa Enterprise – Ventas (*Value to Sales Ratio*).

Después de una breve explicación de la metodología a utilizar, entregamos una descripción de la empresa, la industria de los centros comerciales, sus principales competidores, para luego dar paso a los cálculos y finalmente al precio de la acción obtenido mediante el uso de ambas metodologías.

1. METODOLOGÍA

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos . Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Dependiendo de los supuestos en que se base el modelo de cada uno, se puede obtener un resultado diferente.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.

No concentraremos en adelante en los dos últimos métodos de valoración. El método Flujo de Caja descontados y Valorización por múltiplos, el primero es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero. Pero es la Valorización por Múltiplos, la metodología que se desarrollará en este informe para determinar el valor de la compañía a analizar.

a) Flujo de caja Libre

El método de valorización mediante el flujo de caja libre, se desprende del fundamento teórico del artículo de Modigliani y Miller publicado en 1961, donde el propósito original era determinar el impacto de la política de dividendos en el valor de la empresa. Hoy en día, continúa siendo el método de valorización más utilizado en el mercado.

Así podemos estimar el valor de la empresa (V), como:

$$V = \sum_1^T \frac{FCLt}{(1+k_0)^t} + \frac{VT}{(1+k_0)^T}$$

Donde:

Ko: Costo de capital.

T: Período de proyección.

VT: Valor terminal de la empresa. En nuestro caso saldrá de la proyección a perpetuidad del último FCL a determinar, incrementado a una tasa.

Para el caso del **FCL(t)**, la estimación del flujo a descontar proviene de la obtención para cada periodo del horizonte de valorización, de las siguientes partidas contables:

+ Resultado Operacional

+ Depreciación

+ Amortización

-CAPEX

-Variación de capital de trabajo

- Tax operacional

b) Múltiplos

El método de valoración por múltiplos o comparables, es de los más utilizados debido a su particular sencillez. Básicamente, los múltiplos buscan relacionar variables de la compañía con el valor de la empresa, con lo cual, a partir de la historia de la compañía o empresas del mismo sector, permiten obtener rápidamente un valor para la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los

activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

La determinación del valor de una compañía en base a múltiplos, o el uso de estos mismos como un determinante único para la inversión, no es aconsejable. Esto debido a que los datos de la empresa se obtienen a partir de sus estados financieros contables de un período específico, esta información podría contener efectos contables que pudieran interferir en el valor final del múltiplo, a pesar que los fundamentales de la compañía siguieran siendo los mismos.

Por otro lado, un múltiplo por sí solo no entregaría información relevante, este sirve como un valor útil para comparar el valor de la empresa en estudio con otras de similares características, que pertenecen a la misma industria y sector.

Los múltiplos que serán utilizados para el análisis del valor de Parque Arauco son los siguientes:

Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)

Relaciona el valor bursátil de la compañía (Market Cap) con la Utilidad asociada a los controladores de la empresa. Si bien, es un ratio “sencillo” y que tiene asociado desventajas como su indeterminación cuando la empresa tiene utilidad cero o negativa (con pérdidas), o no capta real posibilidad de generación de caja de la empresa y está muy ligada a la posición financiera de la empresa. En términos muy generales se puede decir que entre un grupo de empresas, las que poseen un múltiplo P/U bajo se podrían llegar a considerar “más atractivas”.

$$P/U = \frac{\text{Capitalización Bursátil}}{\text{Utilidad de los controladores}}$$

- Valor/EBIT

Relaciona el valor completo de la empresa (Enterprise value) con la generación de caja de la compañía, permite valorar las empresas con pérdidas y logra abstraerse en parte de los criterios contables. Este múltiplo al considerar depreciación y amortización dentro

de los costos, considera la necesidad de Capex (Gastos de capital) de la empresa, permitiendo realizar comparaciones entre empresas de distintas industrias.

Enterprise Value = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta + Interés Minoritario.

$$EV/EBIT = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBIT}}$$

- Valor/EBITDA

Relaciona el valor completo de la empresa (Enterprise value) con la generación de caja de la compañía, permite valorar las empresas con pérdidas y logra abstraerse en parte de los criterios contables. Obviamente, posee algunas desventajas, como la que al no considerar depreciación y amortización dentro de los costos, abstrae al ratio de la necesidad de Capex (Gastos de capital) de la empresa, por tanto, sólo se podría comparar empresas de los mismos sectores o industrias.

Enterprise Value = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta + Interés Minoritario.

$$EV/EBITDA = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$$

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)

Compara el valor de la acción con el valor libro de esta. Se calcula dividiendo el precio de cierre actual de la acción con el último valor libro por acción reportado. Un bajo nivel del ratio podría significar que el mercado subvalora la empresa o el bajo retorno que implicaría para un accionista el caso que la empresa quebrara. El modo de cálculo es el siguiente:

$$P/BV = \frac{\text{Precio de la acción}}{\text{Valor libro}}$$

Valor libro = patrimonio de la controladora / número total de acciones.

- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos

Este indicador busca medir si el valor de mercado de la Compañía se encuentra sobreestimado (en caso que el resultado sea mayor a 1) o subestimado (ratio menor a 1)

$$\text{Value to Book ratio} = \frac{\text{Valor de mercado del patrimonio} + \text{valor de mercado de la deuda}}{\text{valor libro del patrimonio} + \text{valor libro de la deuda}}$$

Según la norma IFRS que rige para aquellas sociedades que reporten sus estados financieros a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), en caso que el valor contable de la deuda, no se ajuste a su valor de mercado, la compañía debiera reconocer un deterioro de esta en sus estados financieros. Dado este escenario, se asume que el valor de mercado de la deuda es igual a su valor contable.

Múltiplos de Ventas:

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)

Relaciona el precio de mercado de la acción con las ventas anualizadas del último periodo disponible (o los últimos 12 meses) por acción. En general trata de entregar una relación entre la operación de la compañía y el precio de la acción, un bajo nivel comparable se podría considerar como una opción para invertir, aunque los ingresos que sea capaz de generar una empresa no tienen mucha relación con el retorno que podría observar un inversionista

- Value/Sales

Este indicador relaciona el valor de la compañía con sus ventas. Este ratio permite que el inversionista identifique cuando costaría comprar las ventas de la empresa. A su vez entrega más información que cuando se considera solamente el precio de la acción ya que contendría dentro de la evaluación los pasivos que tiene la compañía o en cuanto tiempo podrían ver el retorno de la inversión.

Enterprise Value = Capitalización Bursátil + Deuda Financiera Neta + Interés Minoritario.

$$\text{EV/Sales} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{Sales}}$$

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1 Industria de Centros Comerciales

International Council of Shopping Centers (ICSC) define a los centros comerciales como un grupo de negocios minoristas y otros establecimientos comerciales que son planificados, desarrollados, pertenecen y son administrados como propiedad única. Se provee estacionamiento para el lugar. El tamaño y ubicación del centro son generalmente determinados por las características de mercado y el área de influencia que presta servicios al centro. Las tres configuraciones de los centros comerciales son cerrados, abiertos y centros híbridos (ICSC 2008).

Han transcurrido poco más de treinta años desde que iniciara sus operaciones el primer Centro Comercial o Mall en Chile. Esta nueva experiencia tuvo un camino azaroso en sus inicios, pero con el tiempo fue consolidándose hasta verse replicada en otros sectores de Santiago y del resto del país. Los centros comerciales se transformaron así en un exitoso fenómeno económico, social y cultural, creciendo rápidamente al alero de la estabilidad político-institucional del país y de un modelo económico de libre mercado, en el que se reconoció al sector privado como agente principal del crecimiento, incentivando la iniciativa y la inversión del mismo. Hoy en día existen cerca de 150 centros comerciales a los largo de país.

Los centros comerciales compiten con el comercio informal y con el comercio minorista fuera de mall. En ese sentido, la penetración de los centros comerciales en Chile está en niveles medios y aún existe espacio.

Una vez que la penetración de los mercados por parte del comercio formal ya alcanza niveles normales, los operadores de *retail* tienen que ir buscar otros nichos. Para eso son válidos formatos más pequeños, que logran hacer rentables sectores donde no existe el volumen suficiente para hacer grandes *malls*, ahí nacen los llamados *power centers*, que es básicamente un centro comercial de tamaño mediano con una o dos tiendas anclas (usualmente un supermercados más una tienda por departamento o de mejoramiento del hogar) y una serie de tiendas pequeñas. En ese mismo sentido, cuando el público objetivo es muy pequeño y/o ya existe suficiente competencia, se han desarrollar los llamados *stripcenter*, que es una número reducido de tiendas con un tamaño total entre 1.000 y 5.000 metros de superficie arrendable que

buscan abastecer a necesidades del día a día de los clientes. Este fenómeno también se alinea con la creciente dificultad que existe actualmente para la construcción de un mall, debido al impacto que estos generan tanto en tráfico de las calles que rodean a la construcción como al impacto estético y molestias que producen en el entorno (los *malls* no son considerados como “buenos vecinos”).

Por otra parte, con el desarrollo de internet y las tiendas virtuales se ha ido presentando en la industria el desafío de no sólo entregar a los clientes un espacio donde puedan encontrar productos, si no que ofrezcan un valor agregado en cuanto a experiencia. Es por esto, que la industria ha ido adaptándose entregando mayores y mejores espacios de restaurantes, incorporando teatros o espectáculos en vivo, espacios con juegos para niños, etc. Todo esto en un lugar que posee adecuados accesos, estacionamientos y climatización que permita aumentar el confort de los clientes.

En términos regulatorios, los *malls* han debido enfrentar limitaciones en los horarios de apertura debido a una creciente mayor protección laboral, lo cual ha mermado en las eficiencias. De igual forma, los costos de inversión han aumentado por las mitigaciones que deben hacer producto del impacto vial que generan.

2.2 Competidores

Parque Arauco compite en términos comerciales con los *retailers* integrados, en especial con Cencosud y la subsidiaria de Falabella, Mall Plaza. Estos importantes grupos, además de participar en otros sectores, también han realizado la expansión regional que ha experimentado Parque Arauco en el sector inmobiliario.

En Chile además compite con el grupo Saieh, que a través de su filiar CorpGroup Activos Inmobiliarios, abastece de locales y ubicaciones a los supermercados pertenecientes a SMU y adicionalmente desarrolla la cadena de *malls* “VIVO”. Otro actor importante es la competencia que realiza Walmart Chile con su filial “Espacio Urbano”.

En Perú existe también los desarrolladores como InRetail y Altas Cumbres, Para el caso de Colombia, la industria de centros comerciales es aún incipiente y muy atomizada pero destaca la cadena Grupo Éxito que cuenta con participación en crédito de consumo (Tarjeta Éxito), Viajes

Éxito, Seguros Éxito, industrias textil y de alimentos, e-commerce, distribución de combustible (estaciones de servicio) y el sector inmobiliario.

2.3 PARQUE ARAUCO S.A

2.3.1 Descripción de la empresa

Parque Arauco es una empresa chilena que está entre los principales operadores de centros comerciales de nuestro país, con una creciente participación en Perú y Colombia. Su negocio consiste en el arriendo de espacio para operadores de *retail*. Fue pionero cuando, a principio de los años 80, introdujo el formato con la inauguración de Parque Arauco Kennedy (1982). En el año 1994 comenzó su internacionalización al ingresar a Argentina, con una participación de 31,6% en Alto Palermo S.A. (APSA), sociedad que opera 12 *malls* en Argentina, la cual vendió en el año 2010 en USD 126 millones. En el año 1995 la compañía se abrió a bolsa. En el año 2006 comenzó su incursión en Perú con la compra –vía asociación con la familia peruana Wiese- del 45% del Shopping Megaplaza Norte en Lima. En 2010, la empresa inauguró Parque Arboleda en la ciudad de Pereira y en 2013 el reciente Mall Caracolí en Bucaramanga, ambos ubicados en Colombia.

En la actualidad la empresa opera 15 *malls*, 6 *stripcenter* equivalente a más de 652.000 metros cuadrados, de los cuales 456.152 metros cuadrados son propios (ajustados por propiedad). Ocho de estos *malls* están en Chile, seis en Perú y uno en Colombia, que corresponden al 67%, 27,8% y 5,2% del total de metros cuadrados que opera la compañía, respectivamente.

Tabla 1: Activos Actuales por País

Activos Actuales	País	Año de Fundación	Superficie Arrendable Total	Propiedad	Superficie Arrendable Ajustado	Ocupación
Parque Arauco Kennedy	Chile	1982	108.000	100%	108.000	100%
Arauco Maipú	Chile	1993	64.000	100%	64.000	97%
Arauco Express Consolidado	Chile	2012	12.000	51%	6.120	
Plaza El Roble	Chile	1996	25.000	100%	25.000	98%
Paseo Arauco Estación	Chile	1980	68.000	83%	56.440	99%
Arauco San Antonio	Chile	2010	29.000	51%	14.790	98%
Marina Arauco	Chile	1999	60.000	33%	20.000	97%
Mall Center Curicó	Chile	2006	50.000	33%	16.667	99%
Boulevard Marina Arauco	Chile	2011	12.000	33%	4.000	93%

Arauco Quilicura	Chile	2012	9.700	100%	9.700	
Buenaventura Outlet	Chile	2012	20.000	100%	20.000	
Chile			457.700	75%	344.717	98,4%
Megaplaza Norte	Perú	2002	83.000	50%	41.500	100%
Mega Express Villa Chorrillos	Perú	2009	7.000	50%	3.500	97%
Larcomar Fashion Center	Perú	2006	26.000	100%	26.000	89%
Parque Lambramani	Perú	2010	28.000	60%	16.800	92%
Megaplaza Chimbote	Perú	2012	28.000	34%	9.380	
Mega Express Villa El Salvador	Perú	2012	9.000	50%	4.500	
Perú			181.000	56%	101.680	95,0%
Parque Arboleda	Colombia	2011	34.000	30%	10.285	93%
Colombia			34.000	30%	10.285	93,1%
Total			672.700	68%	456.682	97,4%

El negocio de Parque Arauco se basa en el modelo de arriendo de locales bajo un propietario exclusivo, de manera tal que los locatarios concentren su capital de trabajo e inversiones exclusivamente en el desempeño de su negocio comercial, sin tener que invertir sus recursos en la compra de superficie para su negocio.

La estrategia de la empresa la define como parte del negocio inmobiliario “dedicada al comercio minorista y entretenimiento, buscando formas innovadoras para atraer clientes consumidores (externos) a sus centros comerciales, potenciando el negocio de sus clientes locatarios (internos), diseñando la mejor combinación de oferta de productos, servicios y entretenimiento, de manera accesible, cómoda y segura”. En ese sentido, su foco consiste en consolidar sus actuales negocios, operando sus *malls* de forma eficiente, buscando mejorar el servicio que se entrega a los clientes, afianzando así la relación con los locatarios. Para esto también la compañía busca siempre nuevas oportunidades de diversificación, tanto en formatos y conceptos que vayan a satisfacer las dinámicas demandas y necesidades de los clientes de hoy.

Parte importante de la estrategia de la compañía es el crecimiento, la cual se sustenta en cinco pilares definidos por la empresa:

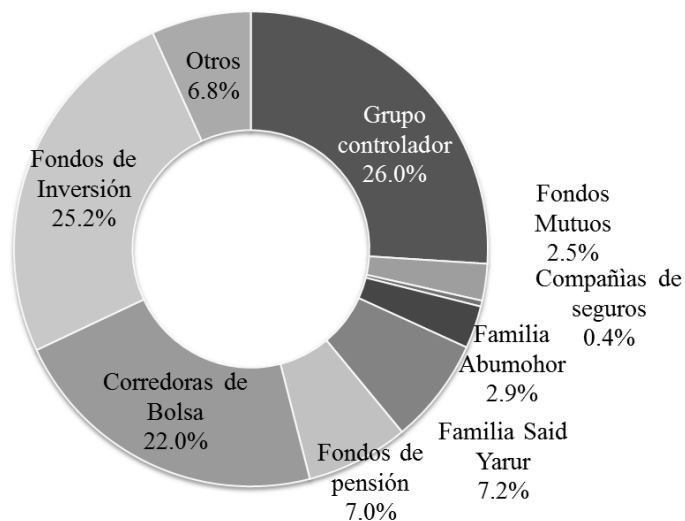
- Internacionalización: intensificar la expansión internacional para desarrollar proyectos de *real estate* en distintos países de Latinoamérica.
- Crecimiento en Chile: ampliar el volumen de negocios en Chile, adquiriendo y/o desarrollando nuevos *malls*.

- Nuevos Formatos: adquirir/desarrollar nuevos conceptos y formatos para crecer (*Strip Centers – Power Centers – Mall Vecinales, Outlet Malls*).
- Potenciar Actuales Centros Comerciales: renovar, modernizar y mejorar estándares operacionales de los actuales centros comerciales
- Alianzas: potenciar alianzas con actores relevantes del *retail*, los cuales también se encuentran en un proceso de expansión en Latinoamérica.

2.3.2 Accionistas

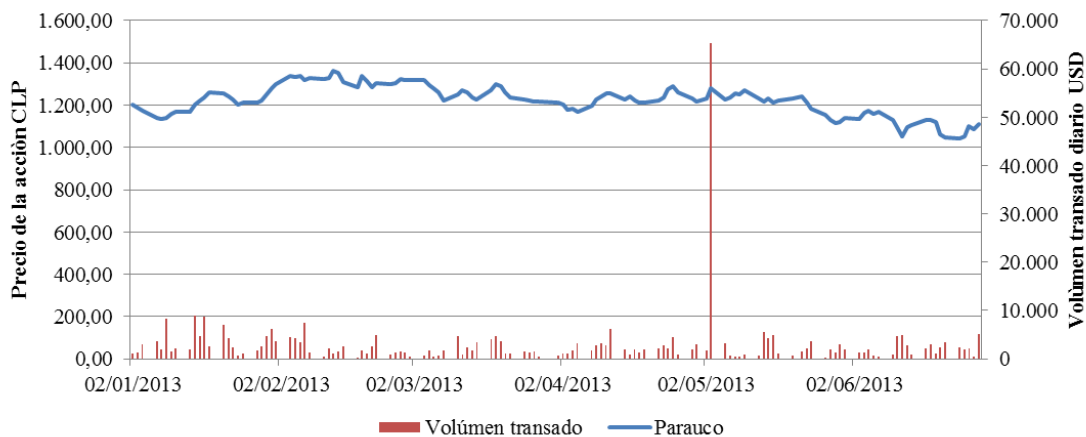
Al 30 de noviembre de 2013, el controlador de Parque Arauco es la sociedad denominada Inmobiliaria Atlantis, que cuenta con una participación del 25,97% del total de acciones emitidas de Parque Arauco. A esta fecha los únicos accionistas de Atlantis, y los controladores finales de dichos accionistas, son la Familia Said. Otros grupos participan en menor proporción como la familia Abumohor, no fueron considerados.

Figura 1 : Estructura accionaria de Parque Arauco S.A (Nov 2013)



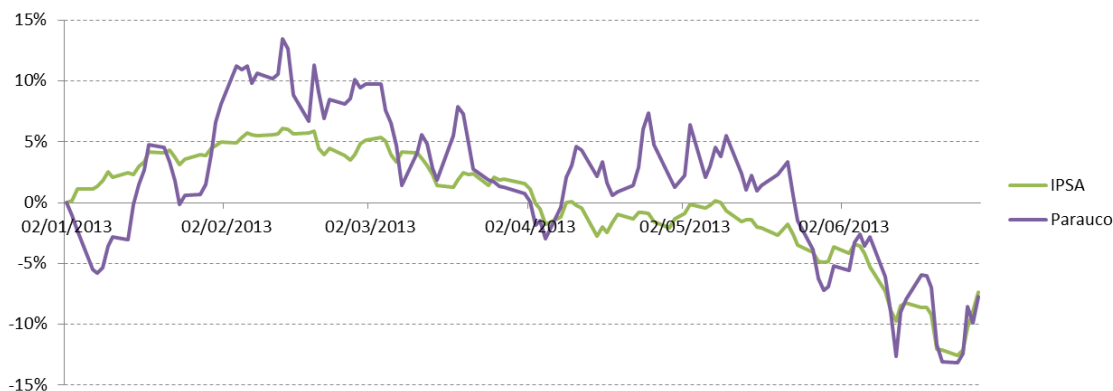
Parque Arauco cuenta con de *Free Float* del 64%. El precio promedio del acción al 30 de Junio del 2013 es 1.212 con un volumen promedio de transacciones diarias US\$ 2.9 millones.

Figura 2 : Precio de la Acción y Volumen Transado



A continuación se muestra la evolución la rentabilidad del precio de la acción de Parque Arauco y del indicador IPSA durante el primer semestre del año 2013.

Figura 3 : Tendencia IPSA y Empresa



Dada la alta representatividad del sector eléctrico en el indicador selectivo, no se generaría un acople tal, aunque la tendencia en el comportamiento alcista o a la baja es similar. En promedio durante este semestre la acción de Parque Arauco rentó un $-7,7\%$, mientras que el IPSA lo hizo en $-7,3\%$.

2.3.3 Directorio y principales ejecutivos

El Directorio de Parque Arauco, integrado por nueve miembros titulares, es el cuerpo que analiza y establece la visión estratégica de la Compañía, cumpliendo así un rol fundamental en el

Gobierno Corporativo de ésta. Cada tres años, es necesario renovar a todos los miembros del Directorio. De acuerdo a los estatutos, los Directores se eligen por votación acumulativa. Cada accionista cuenta con un voto por acción y podrá emitir todos sus votos a favor de un candidato o podrá repartir sus votos entre cualquier número de candidatos. Estas disposiciones aseguran actualmente que un accionista que posea más del 10% de las acciones en circulación pueda elegir por lo menos un representante del Directorio.

- **José Said Saffie, Presidente**

El Sr. José Said Saffie, ejerce como presidente del directorio de Parque Arauco, actualmente ocupa los cargos de Presidente de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile; Presidente de Parque Arauco S.A.; Consejero de la Universidad Jesuita Alberto Hurtado; Presidente de Fundación Palestina Belén 2000-Chile; Director de Consejo Empresarial Chile-Perú; y Presidente del Consejo Interempresarial Chileno Árabe. El Sr. Said es Licenciado en Derecho de la Universidad de Chile

- **Salvador Said Somavía, Director**

El Sr. Salvador Said Somavía es miembro del directorio de Parque Arauco, además de ser Director Ejecutivo del Grupo Said. Participa en los directorios de Envases del Pacífico S.A., The Endeavor Initiative Inc. Presidente del Directorio de Isapre Cruz Blanca S.A. y Vicepresidente de los directorios de Embotelladora Andina S.A., BBVA Chile: Subsidiarias de Leasing, Fondos Mutuos y Consultorías Financieras. Consejero de Generación Empresarial y Telmex Chile. El Sr. Said es Ingeniero Comercial de la Universidad Gabriela Mistral.

- **Orlando Sáenz Rojas, Director**

El Sr. Orlando Sáenz Rojas es miembro del Directorio de Parque Arauco. Adicionalmente, es Presidente de Empresa Constructora Jardines del Bosque Ltda., O. Sáenz y Compañía Profesionales Asociados, Comercial Los Andes S.A. y Envases del Pacífico S.A. El Sr. Sáenz es Ingeniero Civil de la Universidad Católica de Chile.

- **José Domingo Eluchans Urenda, Director**

El Sr. José Domingo Eluchans Urenda es miembro del Directorio de Parque Arauco. Adicionalmente forma parte de los directorios de las sociedades anónimas abiertas Embotelladora Andina S.A., Banco BBVA y Envases del Pacífico S.A. Preside el Directorio de Inversiones del Pacífico S.A., sociedad controladora de Holding Cruz Blanca Salud S.A. e Inmobiliaria Punta Piqueros S.A. y es Director de Inmobiliaria Atlantis S.A., sociedad controladora de Parque Arauco S.A. El Sr. Eluchans es Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile.

- **Guillermo Said Yarur, Director**

El Sr. Guillermo Said Yarur es miembro del Directorio de Parque Arauco, y adicionalmente es directo de Comercial Café Mokka. El Sr. Said es Egresado de Ingeniería Civil Industrial, Universidad de Chile y obtuvo un Postgrado en Finanzas de la Universidad Adolfo Ibáñez.

- **René Abumohor Touma, Director**

El Sr. René Abumohor Touma es miembro del Directorio de Parque Arauco Empresario. Adicionalmente, ocupó los cargos de Presidente de Hilanderías Maisa S.A., Coresa S.A., Contenedores, Redes y Envases; Director Titular de Banco Interbank, en Lima-Perú, Banco Corpbanca-Venezuela, Corpvida S.A., Compañía de Seguros y de diversas empresas en Chile y el extranjero. Actualmente ocupa los cargos de Presidente de Empresas Coval en el rubro Financiero e Inmobiliario y Director de Fundación Palestina Belén 2000-Chile.

- **Rafael Aldunate Valdés, Director**

El Sr. Rafael Aldunate Valdés es miembro del Directorio de Parque Arauco. Adicionalmente, es Director de GTD Manquehue, Viña San Pedro, Corredora MCC, Moneda-Colono, AFC: Administradora de Fondos de Cesantía, SEP: Sistema de Empresas Públicas e Instituto Libertad. El Sr. Aldunate es Ingeniero Comercial de la Universidad Católica, y obtuvo un grado AMP de la Universidad de Harvard.

- **Joaquín Brahm Barril, Director**

El Sr. Joaquín Brahm Barril es miembro del Directorio de Parque Arauco. Fue Gerente General de Inmobiliaria Manquehue y del Club Hípico de Santiago. Actualmente es Director de Ferrocarriles del Estado, Presidente de Ferrocarriles del Bio Bio, Director de la Empresa Sanitaria Región de Los Lagos, Inmobiliaria Agsa e Inmobiliaria Valle Grande. El Sr. Brahm es Ingeniero Comercial de la Universidad Católica de Chile.

- **Rosa María Gaio, Directora¹**

- **Juan Antonio Álvarez Avendaño, Vicepresidente Ejecutivo**

El Sr. Juan Antonio Álvarez Plaza es el Gerente General de Parque Arauco, con más de 24 años de experiencia en roles ejecutivos y del derecho, asumió el cargo en 2011 en reemplazo del Sr Andrés Olivo, quien ocupó esta posición desde 2003 hasta 2011. El Sr. Álvarez se desempeñó como abogado en Claro y Cía., y asumió posteriormente el rol de asesor legal del Grupo Claro y de las empresas que lo componen, como la Sudamericana de Vapores, Cristalerías Chile, Elecmetal, Viña Santa Rita y el consorcio comunicacional que conforman Megavisión, el Diario Financiero y la revista Capital, entre otras. Llegó a ser gerente general de la Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV), cargo que desempeñó entre 2005 y 2011, y fue también director de la compañía. El Sr. Álvarez es Abogado de la Universidad de Chile y MBA de la Pontificia Universidad Católica de Chile

¹ Sin información disponible

3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Por la naturaleza del Negocio, Parque Arauco y sus filiales estructuran su financiamiento con un alto porcentaje de deuda y a un largo plazo. Según la compañía, los proyectos nuevos se financian con un 50% de deuda y un 50% de capital. Sin embargo, en cuanto a la política de financiamiento, consiste en captar recursos del mercado de capitales con el fin de financiar proyectos que nos permitan crecer, cumpliendo con las restricciones (*covenants*) estipuladas en las obligaciones que se mantengan vigentes. (* Nota al pie Memoria 2011)

Al mirar la deuda al 30 de junio de 2013 se puede observar que 90% de la deuda está estructurada a largo plazo y que sólo un 10% de ésta vence en los próximos 12 meses.

Tabla 2: Deudas de la Empresa

Concepto	Corrientes	No Corrientes
	M\$	M\$
Arrendamiento Financiero	1.238.907	11.049.528
Prestamos Bancarios	26.951.837	214.962.610
Emisión de Bonos	4.683.472	114.728.782
Pasivos de Cobertura	-	6.107.340
Total	32.874.216	346.848.260

Por otra parte, como se observa en la figura 2, el 64% de la deuda corresponde a préstamos bancarios, 32% a bonos emitidos por la compañía, y el resto (Arrendamientos financieros y pasivos de cobertura asociado a cobertura de la deuda) sólo alcanza al 5% de los pasivos financieros de la compañía.

Cerca del 80% de la deuda está asociada a UF, lo cual hace bastante sentido, producto que los ingresos de Parque Arauco, están también asociado a UF. Es importante destacar que la compañía se endeuda para los proyectos extranjeros en las monedas respectivas para calzar las deudas con los ingresos.

Parque Arauco actualmente posee dos bonos vigentes en el mercado. A continuación se adjunta la descripción de cada uno de estos instrumentos financieros:

Tabla 3: Bono Serie G

	<i>Bono Serie G</i>
Nemotécnico	BPARC-G
Fecha de Emisión	01-03-2008
Valor Nominal (VN o D)	UF 3,5 millones
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-03-2018
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,7%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	3 semestres
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de proyectos de inversión
Clasificación de Riesgo	A+ (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	UF + 2,97%
Precio de venta el día de la emisión.	El spread de colocación fue de 62 pb
Valor de Mercado	Valor día emisión: 103.87 sobre la par Último valor transado: 3,35% (30/08/2013)

Tabla 4: Bono Serie H

	<i>Bono Serie H</i>
Nemotécnico	BPARC-H
Fecha de Emisión	01-03-2008
Valor Nominal (VN o D)	3,5 millones
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2029
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	20 semestres
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de proyectos de inversión
Clasificación de Riesgo	A+ (Fitch Ratings)
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	UF + 3,79%
Precio de venta el día de la emisión.	Spread de colocación fue de 72 pb
Valor de Mercado	Valor día emisión: 105.79 sobre la par Último valor transado: 3,7% (29/08/2013)

4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

4.1 Determinación de la Deuda Financiera de Empresas PARQUE ARAUCO S.A

Para determinar la Deuda Financiera de Parque Arauco S.A. desde el año 2009 a junio de 2013, se consideró la deuda bancaria, bonos emitidos, deudas por leasing y otros pasivos que devengan intereses. El total de deuda financiera por año es la siguiente:

Tabla 5: Deuda financiera

Parauco	2009	2010	2011	2012	jun/2013
Deuda Financiera en UF	15.559.751	16.463.761	16.098.728	17.230.965	16.971.098

4.2 Determinación del Patrimonio Económico Empresas PARQUE ARAUCO S.A.

La información referente a acciones suscritas y pagadas al 31 de diciembre de cada año y al 30 junio de 2013, fue obtenida de las notas a los Estados Financieros de la sociedad.

A continuación se exponen el número de acciones suscritas y pagadas al 31 de diciembre de cada año y precio de la acción desde el 2009 al 2012 y a junio de 2013.

Tabla 6: Número de acciones suscritas y pagadas

	2009	2010	2011	2012	jun/2013
Suscritas (miles)	608.167	609.902	702.747	702.747	702.747
Pagadas (miles)	608.167	609.902	702.747	702.747	702.747

Tabla 7: Precio de la acción a diciembre de cada año

	2009	2010	2011	2012	jun/2013
Precio	520	1.066	822	1.186	1.110

De acuerdo a la información detallada anteriormente, se obtuvo el Patrimonio Económico (acciones suscritas y pagadas multiplicada por el precio de la acción al cierre de cada año), el que se muestra expresado en UF en el siguiente cuadro:

Tabla 8: Patrimonio Económico de Parque Arauco

Parauco	2008	2009	2010	2011	jun/2013
Patrimonio económico en UF	15.101.318	30.290.217	25.923.178	36.483.802	34.133.831

4.3 Estructura de Capital Objetivo de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.

Considerando los datos de deuda financiera y patrimonio económico, obtenidos anteriormente, se calculó la estructura de capital objetivo de Empresas PARQUE ARAUCO S.A, según lo siguiente:

4.3.1 Cálculo de la razón de endeudamiento

Para el cálculo de la razón de endeudamiento, se considera que el valor de la deuda financiera contabilizada es igual a su valor de mercado.

Tabla 9: Razón de endeudamiento

Razón Endeudamiento	2009	2010	2011	2012	jun-13	Promedio	Mediana
B (UF)	18.878.349	19.697.241	19.631.201	21.258.950	20.792.848	20.051.718	19.697.241
V (UF)	36.902.565	37.754.786	42.219.342	47.100.442	47.125.782	42.220.584	42.219.342
B/V	0,51	0,52	0,46	0,45	0,44	0,48	0,47

4.3.2 Cálculo de la razón deuda a patrimonio

Tabla 10: Razón del patrimonio

Razón Deuda Patrimonio	2009	2010	2011	2012	jun-13	Promedio	Mediana
P (UF)	18.024.216	18.057.546	22.588.142	25.841.492	26.332.934	22.168.866	22.588.142
V (UF)	36.902.565	37.754.786	42.219.342	47.100.442	47.125.782	42.220.584	42.219.342
P/V	0,49	0,48	0,54	0,55	0,56	0,52	0,54

5. COSTO PATRIMONIAL Y DEL COSTO DE CAPITAL DE LA EMPRESA.

5.1 Estimación del Beta Patrimonial de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.

El beta de la acción de PARQUE ARAUCO para los años 2009, 2010, 2011, 2012 y 2013 se estimó mediante el modelo de mercado, utilizando los retornos semanales de la acción PARQUE ARAUCO y el índice IGPA, durante los 2 años anteriores, según se muestra en el siguiente cuadro:

Tabla 11: Valores del Beta de la acción de Parque Arauco

Beta de la acción				
2009	2010	2011	2012	2013
1,00	1,25	1,42	1,37	1,17

5.2 Estimación del Costo de Capital de Empresas PARQUE ARAUCO S.A.

El WACC es un promedio ponderado entre el costo patrimonial y el costo de la deuda, calculado en base a la estructura de capital.

$$K_0 = K_B \times (1 - T) \times \left(\frac{B}{V}\right) + K_p \times \left(\frac{P}{V}\right) \quad (1)$$

Se necesitan determinar dos factores, el costo patrimonial (K_p) y el costo de la deuda (K_B).

Cálculo del costo patrimonial:

$$K_p = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_p^{c/d} \quad (2)$$

La tasa patrimonial va a ser igual al retorno mínimo que se pueda obtener (R_f), más lo que rente por sobre el mercado $[E(R_m) - R_f]$ ajustado por el riesgo de la acción $\beta_p^{c/d}$.

Considerando las siguientes variables:

Tasa libre de riesgo (r_f)	2,65%
Prima por riesgo de mercado (PRM)	7,20%
Tasa impositiva (t)	20%

Por otro lado, el costo de la deuda es el siguiente:

<i>Kb-g</i>	3,77%	al 12/12/12. Última transacción antes de Jun 2013
<i>Kb-h</i>	3,78%	al 16/06/13. Última transacción antes de Jun 2013

$Kb =$	3,78%
--------	-------

Entonces, el Beta patrimonial sin deuda es el siguiente:

$B/P =$	0,79
$A = 1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P^{c/d}}\right)$	1,63
$B = 1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P^{c/d}}\right) \times \beta_B$	1,10

$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + B}{A} =$	1,39
---	------

Para determinar la tasa de retorno de la empresa (WACC) para su estructura de capital objetivo, se deben calcular y reemplazar las algunas variables.

Se obtuvo $\beta_p^{c/d}$ que corresponde al Beta de la acción, dada una estructura de capital histórica, calculado según regresiones entre sus retornos y los del mercado.

Si la empresa tuviese deuda libre de riesgo, habría que considerar a HAMADA.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P^{c/d}}\right) \right]$$

En el caso de Parque Arauco, su deuda presenta riesgo y se transa en un mercado, por lo que habría que incorporar el riesgo que asume el bonista que hasta ahora sólo lo tomaban los accionistas, como lo propone RUBINSTEIN.

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \right] - (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \times \beta_B \quad (3)$$

Donde

$$\beta_B = \frac{K_B - R_f}{PRM} \quad (4)$$

Al calcular el Beta con deuda de la estructura de capital objetivo, esta última se ha considerado como el promedio de las estructuras de capital reportadas por Parque Arauco a partir del año 2009.

$$B/P_0 = 0,92$$

$$A = 1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d0}} \right) = 1,74$$

$$B = 1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \times \beta_B = 1,12$$

$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} * A - B = 1,30$
--

Ahora, para determinar el WACC de la estructura de capital objetivo de es necesario determinar cual sería el $\beta_p^{c/d}$ dada una nueva estructura de capital.

Desapalancar el beta, de forma de determinar el riesgo operacional sin la deuda asociada. Nuevamente utilizamos RUBISNTEIN

$$\beta_p^{c/d} = \beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \right] - (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \times \beta_B$$

$$\beta_p^{s/d} \left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \right] = \beta_p^{c/d} + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P_{c/d}} \right) \times \beta_B$$

$$\beta_p^{s/d} = \frac{\beta_p^{c/d} + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P^{c/d}} \right) \times \beta_B}{\left[1 + (1 - T) \times \left(\frac{B}{P^{c/d}} \right) \right]}$$

Luego se reemplaza la estructura de capital, se apalanca y finalmente se reemplaza en

$$K_0 = K_B \times (1 - T) \times \left(\frac{B}{V} \right) + K_p \times \left(\frac{P}{V} \right) \quad (1)$$

Ahora se determina el costo de patrimonial, para finalmente obtener el costo de capital.

$$K_p = r_f + [E(R_m) - r_f] \beta_p^{c/d}$$

$K_p =$	0,12
---------	------

$$K_0 = K_B(1 - T) \frac{B}{V} + K_p \left(\frac{P}{V} \right)$$

B/V	0,48
-----	------

P/V	0,52
-----	------

$K_0 =$	7,7%
---------	------

6. VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

6.1 Valores de Múltiplos para para la Industria.

Ante la ausencia de empresas que desarrollaran actividades similares a las que realiza Parque Arauco en el mercado nacional (compañías que trascen), se buscaron pares fuera de las fronteras, específicamente en el mercado brasileño. Si bien estos ratios no presentan un grado alto de confiabilidad, debido a que al participar en un país con perspectivas de crecimiento y demanda distintas a las que tiene Parque Arauco distorsiona los resultados, consideramos que podrían ser más representativas que información de mercado de compañías como Cencosud o Falabella que tienen participación en la industria, pero no corresponde a su único negocio o el principal.

Las empresas brasileñas que se utilizarán para el cálculo del valor de la acción de Parque Arauco, son las siguientes:

- BR Malls Participacoes SA
- Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA
- Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA
- Aliansce Shopping Centers SA

Los ratios que se obtuvieron al cierre del primer trimestre para estas compañías, son los siguientes:

Tabla 12: Valorización por Múltiplos Industria

MÚLTIPLOS	BR Malls Participacoes SA	Multiplan Empreendimentos Imobiliarios SA	Iguatemi Empresa de Shopping Centers SA	Aliansce Shopping Centers SA
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)		27,29	13,55	29,62
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	4,47	18,25	10,96	13,37
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	4,56	21,50	12,18	16,35
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,05	2,56	1,74	1,87
VALUE TO BOOK RATIO				
PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,51	10,30	8,86	6,98
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	11,57	12,25	10,51	10,50

Fuente: Bloomberg e información de la compañía

6.2 Indicadores Empresa PARQUE ARAUCO S.A

El valor calculado a partir de los estados financieros de Parque Arauco de los múltiplos señalados para la industria, son los siguientes:

Tabla 13: Valorización por Múltiplos Empresa

Multiplo	Ratios 2013
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	30,49
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	6,59
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	6,80
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,62
VALUE TO BOOK RATIO	4,21
PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,93
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	6,59

6.3 Valores de la Empresa en base a Múltiplos de la Industria.

Finalmente para obtener el precio de la acción de Parque Arauco, en base a los múltiplos de la industria, se despejará de la fórmula de cálculo de cada uno, el precio de la acción y se considerará como la variable dependiente. El resto de los componentes se extraerá de los estados financieros de la compañía al 30 de junio del año 2013.

Las definiciones utilizadas para el cálculo de los múltiplos y de ahí poder extraer el precio de la acción son los siguientes:

Tabla 14: Definición de Múltiplos

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	DEFINICIÓN
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA*
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT**
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

Los ítems contables que serán utilizados y que fueron extraídos de los estados financieros para despejar el precio de la acción son los siguientes:

Tabla 15: Ratios y valores contables de Parque Arauco

ITEM CONTABLE	UF
UTILIDAD POR ACCIÓN	0,00212
EBITDA	3.048.892,71
EBIT	2.955.316,43
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	21.043.189,31
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	20.081.737,26
VENTAS POR ACCIÓN	0,00612
VENTAS	4.301.711,30
Deuda Financiera Neta	13.697.107,43
Deuda Financiera	16.616.109,89
Interes minoritario	5.289.744,44

Despejando, se obtiene que:

Tabla 16: Valorización de Parque Arauco en base a múltiplos de la Industria

TIPO DE MÚLTIPLO	Múltiplo	Valor de la acción
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	\$ 1,156
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	\$ 1,828
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	\$ 1,950
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	\$ 1,434
	VALUE TO BOOK RATIO	\$ 1,132
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	\$ 1,404
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	\$ 2,303
PROMEDIO		\$ 1,601

Los precios de la acción que se obtienen, están en torno a los \$1.601 pesos por acción. Esto comparado con el valor de la acción al cierre del primer semestre del año 2013 (\$1.110), nos da un *upside* de más de 40%. Por lo que un inversionista podría considerar esta como una oportunidad para invertir en la acción PARAUCO. Pero como se mencionó anteriormente, al ser utilizados como industria compañías que no se encuentran en el mismo mercado operacional y que además sus papeles financieros se transan en otro mercado, debieran considerarse otras variables, como el análisis a través de Flujos de Caja Descontado para tomar la decisión de inversión.

CONCLUSIONES

A partir de las valorizaciones efectuadas mediante flujo de caja descontados y de diversos múltiplos, obtuvimos valores para PARQUE ARAUCO S.A de \$1.366 y \$1.601 por acción, respectivamente. Estos valores son 23% y 44,2% superiores a lo cerró en junio del 2013 (\$1.110).

De esta manera, creemos que la empresa representa una interesante oportunidad de inversión, respaldada por el exitoso modelo que mantiene la compañía, los proyectos que se encuentran en ejecución y su importante banco de terrenos que posee para seguir creciendo. Creemos que PARQUE ARAUCO S.A es “él” vehículo de inversión para invertir en la región en el negocio de Centros Comerciales y sus múltiplos de valorización (de los más barato dentro de los comparables) la convierten en una importante alternativa.

BIBLIOGRAFÍA

- Empresas PARQUE ARAUCO S.A.
<http://www.parauco.cl/>
- Superintendencia de Valores y Seguros
<http://www.svs.cl>
- Bloomberg
- Libro “Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica” – Autor: Carlos Maquieira Año 2009.
- Terminal Zebra – Bolsa de Comercio de Santiago
- Apuntes de Clases “Taller AFE”, Magister en Finanzas
Profesor Marcelo González - Universidad de Chile.
- Fuente: Latinamerica Concensus Forecast Sep. 2013
- Cámara Chilena de Centros Comerciales
<http://www.camaracentrocomerciales.cl/>
- Asociación de centros comerciales y entretenimiento del Perú
<http://www.acep.org.pe/>
- Asociación de Centros comerciales de Colombia
<http://www.acecolombia.org/>