



Valorización de Empresa - Parque Arauco S.A.

Método de Flujos Descontados

Actividad Formativa Equivalente (AFE)
Grado de obtención de Magister en Finanzas
Universidad de Chile

Alumnos:
Cristóbal Torres Albornoz

Profesor guía: Mauricio Jara Bertín

Julio 2019

1. RESUMEN EJECUTIVO

El siguiente trabajo busca establecer un valor de la empresa Parque Arauco S.A. mediante los métodos de flujos de caja descontados a septiembre de 2018. El valor se compara con el precio de la acción de la empresa al cierre del último día hábil del mes en cuestión, el cual fue de \$1.705,0. Se usan los Estados Financieros desde 2014 hasta la fecha en evaluación, con el objetivo de extraer información relevante para análisis.

Parque Arauco S.A. es una empresa de bienes inmuebles, dedicada al arriendo de espacios comerciales, a través del desarrollo y/o compra de activos y su posterior administración. La empresa tiene operaciones en Chile, Perú y Colombia, con un porcentaje de ingresos por cada país de un 68%, 28% y 9% respectivamente. Los factores claves que marcarán su estabilidad de ingresos son la capacidad de asegurar buenas rentas fijas con los arrendatarios a largo plazo y alcanzar altos niveles de ocupación en sus inmuebles.

A través de la valorización por flujos de caja descontados, se estima que crezcan sus ingresos consolidados reales un 31,1% desde el 2018 hasta 2025, impulsados principalmente por los nuevos proyectos en carpeta, donde destacan las 2 extensiones del Centro Comercial Parque Arauco Kennedy en Chile y la adquisición del 50% de la participación del Grupo Weise en Perú. El total en inversión asciende a USD MM\$472. Además, se calcula una tasa de costo de Capital de UF + 5,68%, la cual, mediante el proceso de valorización, entrega un valor de la acción de \$1.676,3, lo que representa un 1,69% menor al valor de cierre. Se estima que el mercado puede estar sobrevalorando las rentas variables de los arrendatarios, sin darle aún mayor importancia al efecto del comercio electrónico.

2. METODOLOGÍA

La valoración de empresas es una estimación para determinar el valor que tendría una compañía en el mercado. Esta estimación se lleva a cabo en un periodo específico del año y puede variar dependiendo de la información que se obtenga de la firma a evaluar. Además hay que tener en consideración el método por el cual se evaluará, el mecanismo de estimación escogido determinará la asertividad del precio real de la compañía, recomendamos no basarse en tan sólo un tipo de valoración, sino más bien complementar con más de un método para obtener un valor fidedigno.

Dentro de los modelos más mencionados y desarrollados por la literatura se encuentra el método de opciones reales, descuento de dividendos, flujos de caja descontados y valoración por múltiplos.

A continuación haremos énfasis en los métodos más utilizados, flujos de caja descontados.

2.1. Valor por Flujo de Caja descontados

La estimación por Flujo de cajas descontados (FCD) se considera de las metodologías de valoración más exactas existentes en la literatura debido a la relación con la utilidad y el crecimiento de la firma en evaluación. Los flujos de caja libre son proyectados al futuro desde una base histórica de información para descontarlos y obtener su valor presente, además esta valoración debe ser determinada a perpetuidad o valor terminal.

La valoración por flujos de caja descontados debe tomar en consideración el contexto en el cual opera la firma (industria) y las tendencias macroeconómicas que influyan en los resultados de la compañía.

Para la estimación del valor de la empresa utilizamos la siguiente formula:

$$V = \sum_{t=1}^t \frac{FCL_t}{(1 + k_0)^t} + \frac{V(T)}{(1 + k_0)^t}$$

En donde FCL_t representa los Flujos de caja libre, $V(T)$ viene definido como el valor terminal de la proyección de la firma y k_0 corresponde a la tasa de costo de capital (WACC)¹

En esta metodología los flujos de caja mantienen equivalencia a los activos que deben ser ajustados para no incorporar el ahorro tributario de los gastos financieros ya que estos se encuentran inmersos en la tasa de costo de capital (WACC).

Para determinar el valor terminal de la empresa se utiliza uno de los siguientes métodos:

Valor de liquidación: corresponde al valor al cual se podrían liquidar cada uno de los activos de manera independiente.

Valor de perpetuidad: Corresponde al valor de la empresa sin oportunidades de crecimiento a partir del año siguiente del periodo de estimación (proyección). En otras palabras corresponde al valor presente de una perpetuidad de flujos de caja libre a partir de T+1.

$$V(T) = \frac{FCL(T + 1)}{k_0}$$

Valor de perpetuidad con crecimiento: Corresponde a empresas que han mantenido un constante crecimiento y permitirá basar el supuesto de crecimiento al infinito. La fórmula para valorar empresas con crecimiento al infinito es:

$$V(T) = \frac{FCL(T + 1)}{k_0 - g}$$

¹ WACC: *Weighted average cost of capital*

3. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Parque Arauco S.A. es una compañía de Sociedad anónima que transa sus acciones en la bolsa de comercio de Santiago, bajo el nemotécnico PARAUCO. Fue fundada 1979 bajo el nombre de Cocentral Compañía de Centros Comerciales S.A. En el año 1982 abre sus puertas al público Parque Arauco Kennedy, ubicado en la comuna de las Condes, ciudad de Santiago, donde innova con un nuevo concepto de centro comercial. En el año 1992 la firma toma la decisión de cambiar a sociedad anónima, cambiando su nombre a Parque Arauco S.A.

Su principal actividad productiva es el desarrollo y gestión de activos inmobiliarios en diversos formatos, principalmente para utilización comercial, orientados a sectores socioeconómicos variados en Chile, Perú y Colombia.

Parque Arauco es propietario de 4 formatos de centros comerciales dentro de Latinoamérica, los cuales son: Shopping center regionales, formatos de barrio, *Outlet Malls* y *Strip centers*.

Sus principales arrendatarios son Almacenes, tiendas para el hogar, supermercados, restaurantes, centros de salud y Cines entre otros. Parque Arauco busca ofrecer un espacio específico para el encuentro entre oferentes y demandantes, en donde su papel fundamental es el administrativo.

Parque Arauco S.A. posee una base de ingresos estables y diversas, basada en contratos que estipulan la mayoría de los arrendamientos fijos a largo plazo. El modelo de negocio se basa en el arrendamiento de locales comerciales a compañías que generen una cadena de valor, en otras palabras las empresas que integran la cartera de clientes de parque Arauco S.A. no se define por quien paga más mensualidad, sino por quien entrega mayor valor a los locales vecinos (con entrega de mayor valor se entiende el fomento a las visitas de clientes a los centros comerciales, compañías que tengan un público objetivo activo y masivo), parque Arauco además de cobrar por arrendamiento, estipula por contrato un porcentaje de las ventas de cada local, permitiendo llevar un control sobre las empresas

que comercian dentro de sus shopping centers. De igual forma cada arrendatario debe participar en el financiamiento de gastos comunes, inversión en marketing y difusión de promociones de acuerdo a una distribución proporcional de los m2 en alquiler.

3.1. Estructura del Directorio

Presidente

José Said Saffie

Actualmente es el Presidente de Scotiabank Chile, Presidente de Parque Arauco S.A, Director Titular de Asociación de Bancos e instituciones Financieras, Presidente de la Fundación Palestina Belén 2000-Chile.

Directo No-Ejecutivo

Salvador Said Somavía

Actualmente se desempeña como Director ejecutivo Empresas del Grupo Said; Presidente de Cruz Blanca Salud S.A.; Director de Scotiabank Chile, Parque Arauco S.A., Endeavor Chile, Edelpa S.A., Coca-Cola Andina S.A., Envases CMF S.A., Energía Llama, Consejero de CEP (centro de estudios Públicos).

Director No-Ejecutivo

Orlando Sáenz Rojas

Actualmente se desempeña como Presidente de la empresa constructora Jardines del Bosque Ltda. O. Sáenz y Compañía Profesionales Asociados, Inversiones Orli Ltda. e inversiones CAF Ltda.

Director No-Ejecutivo

José Domingo Eluchans Urenda

Forma parte del directorio de la sociedad anónima abierta Envases del Pacífico S.A., Preside el Directorio de inversiones del Pacífico S.A., y es Director de la inmobiliaria Atlantis S.A., Sociedad controladora de Parque Arauco S.A.

Director No- Ejecutivo

Guillermo Said Yarur

Presidente de Inversiones Ranco Uno S.A., Director de la federación Chilena de Golf, Director y Gerente General de Colercil Café Mokka S.A. y Asesor del Gabinete del Ministerio de educación.

Director No-Ejecutivo

René Abumohor Touma

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 se desempeña como Presidente de Empresas Coval en el rubro financiero e inmobiliario y Director de Fundación Palestina Belén 2000-Chile.

Director Independiente

Rafael Aldunate Valdés

Director de AFC (Administradora de fondos de Cesantía e instituto Libertad), Presidente de Proservice y Consejero SEP (Sistema de empresas Públicas). Ex Vicepresidente de empresas de Ferrocarriles del Estado (EFE).

Director Independiente

Juan Carlos Lobos Pérez

Se desempeña como abogado asesor de industrias Combinadas Gaio, Periano S.A. y de Clínica Reñaca S.A., además de efectuar labores de abogado externo de Banco Itaú Chile.

Director Independiente

Luis Hernán Paúl Fresno

Se desempeña como director de Camanchaca, Empresas SB, Fondo infraestructura, Corpora, Prohabit y del centro de Gobiernos Corporativos de la Universidad Católica.

3.2. Filiales

INVERSIONES PARQUE ARAUCO UNO S.A.: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y arrendamiento de espacios comerciales.

DESARROLLOS INMOBILIARIOS SAN ANTONIO S.A.: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles a través

de contratos de arrendamiento de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

CENTROS COMERCIALES VECINALES ARAUCO EXPRESS S.A. Y FILIAL: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles por medio de contratos de arrendamiento de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

NUEVA ARAUCO SPA: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y arrendamiento de espacios comerciales.

PARQUE ANGAMOS SPA: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles por medio de contratos de arrendamiento de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

COMERCIAL ARAUCO LTDA: Sociedad cuya actividad principal es el arriendo de inmuebles.

INMOBILIARIA PASEO DE LA ESTACIÓN S.A. Y FILIAL: Su actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles a través de contratos de arrendamiento de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

TODO ARAUCO S.A.: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles por medio de contratos de arrendamiento de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

ARAUCO MALLS CHILE S.A.: Sociedad cuya actividad principal es el desarrollo de proyectos inmobiliarios y administración de dichos inmuebles a través de contratos de arrendamientos de locales y espacios en general con distintos operadores comerciales.

PARQUE ARAUCO INTERNACIONAL S.A. Y FILIALES: Empresa cuya actividad principal es la posesión y control de inversiones inmobiliarias en el exterior a través de sus filiales en Perú y Colombia.

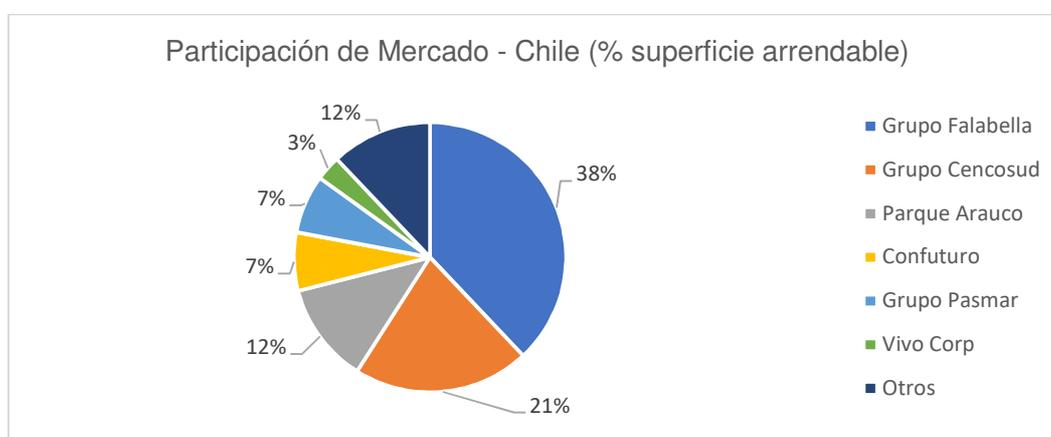
3.3. Principales Accionistas

N°	12 Principales Accionistas	%
1.-	Inmobiliaria Atlantis S.A.	25,57%
2.-	Santander Corredores de Bolsa Limitada	9,46%
3.-	Banco Itaú Corpbanca por CTA de Inversionistas Extranjeros	9,17%
4.-	Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	7,17%
5.-	Banchile C de B S.A.	5,36%
6.-	Banco Santander por cuenta de Inversionistas extranjeros	3,99%
7.-	AFP Habitat S.A. para Fondo de pensión C	2,45%
8.-	Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores	2,38%
9.-	Inversiones Ranco Uno S.A.	2,15%
10.-	BCI C de B S.A.	1,96%
11.-	AFP Provida S.A. para fondo de pensión C	1,81%
12.-	Inversiones Ranco Dos S.A.	1,64%

4. INDUSTRIA DEL RETAIL

4.1. Industria en Chile

El mercado chileno de retail presenta una lista corta de grandes empresas, que concentran gran parte del mercado. El total de superficie arrendable en Chile es de 3.500.000 m² aproximadamente. Los últimos años han sido estas mismas empresas las que han comprado sociedades de acciones de empresas del rubro, por lo que sus activos inmobiliarios han sido absorbidos y adaptados al estilo y estrategia propia de cada compañía. El siguiente gráfico muestra los porcentajes de participación de cada una:



Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado

La empresa que posee mayor participación es el grupo Falabella, con 27 centros comerciales y un total de 1.598.000 m² de superficie arrendable, que se encuentra compuesto por 17 centros Mall Plaza y 10 centros formato *open*. Es habitual que en sus centros comerciales existan tiendas anclas de su mismo grupo, como tiendas Falabella, Sodimac y Tottus, complementado con tiendas menores y de entretenimiento.

En segundo lugar se encuentra el Grupo Cencosud, con 33 centros comerciales en total, entre los que destacan Alto Las Condes, Mall Costanera Center y el grupo Portal, con 31 centros de esta categoría a lo largo de todo Chile. El total de superficie de es 1.123.182 m², con una ocupación promedio de un 99,2% al tercer trimestre 2018.

El cuarto lugar lo ocupa la compañía de seguros de vida Confuturo, donde destacan principalmente sus 12 centros comerciales llamados Espacio Urbano, los cuales adquirió el

año 2016 por la transacción realizada con Walmart. Estos centros comerciales se ubican a través de todo Chile y poseen a supermercados Lider como principal tienda ancla. El formato Espacio Urbano posee más de 500 locales y alrededor de 502.000 m² de superficie arrendable. Cabe destacar que esta es la única empresa con una gran participación en el mercado pero, su rubro principal no tiene relación con rentas inmobiliarias, pero si con inversiones a largo plazo, como lo son los activos de este tipo.

El quinto lugar en ocupación la tiene el grupo Pasmarr, con centros comerciales especialmente ubicados en regiones. Destacan el Mall Paseo Costanera de Puerto Montt, Mall paseo Puerto Varas, Mall paseo Chiloé y Mall paseo del Mar.

Por último, dentro de las empresas más destacadas se encuentra Vivo Corp, donde destacan Mall Vivo el Centro y Mall Vivo Panorámico, además del Mall Vivo Los Trapenses.

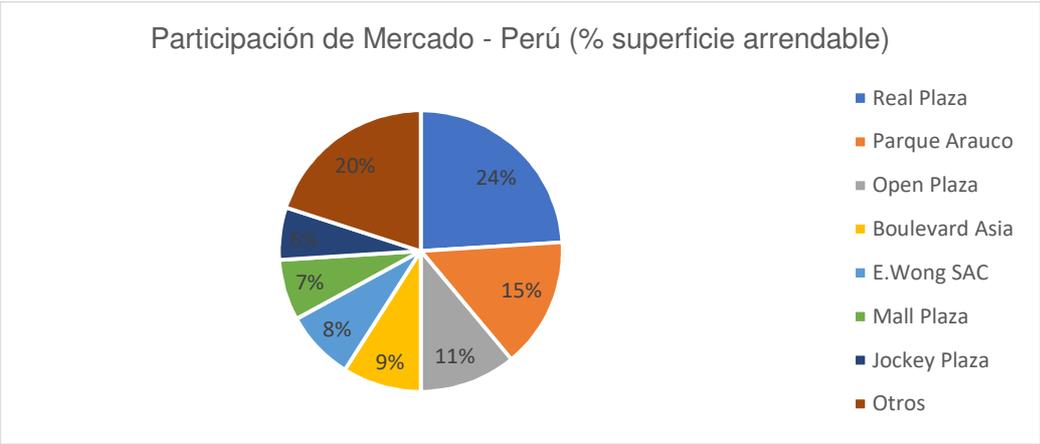
4.2. Industria en Perú

En Perú ocurre un caso similar al chileno, con un mercado medianamente concentrado en pocos actores, con una superficie estimada de 2.700.000 m² de superficie arrendable.

El principal actor de este mercado es Real Plaza, cadena de centros comerciales que forman parte del conglomerado InterCorp. Sus inicios remontan desde 2005 a la fecha y posee más de 20 inmuebles que son arrendados a distintas marcas.

En tercer lugar se ubica Open Plaza, empresa correspondiente al grupo Falabella. Con más de 11 centros comerciales y 3 Shopping centers Mall Plaza, Open Plaza concentra algunos de los centros comerciales más importantes de Perú, como lo son el Mall Angamos, con 135 locales y 51.700 m² arrendables y Mall Atacongo, con 78 locales y 37.500 m² arrendables. Es habitual en estos malls encontrar marcas propias del conglomerado, como son Falabella, Sodimac y Tottus. El caso de Cencosud controla 3 shopping centers de 49.508 m² en total, con las marcas Plaza Lima Sur y Centro Comercial Arequipa Center.

El siguiente gráfico muestra la participación de mercado en dicho país:

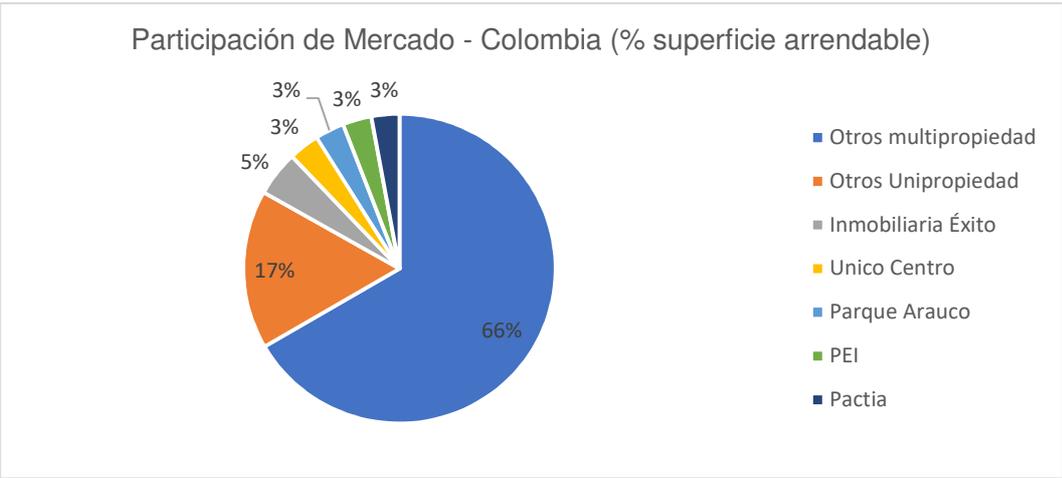


Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado

4.3. Industria en Colombia

El caso de Colombia no es igual al de Chile ni Perú, ya que la mayor parte del porcentaje del total de 5.300.000 m2 que presenta este mercado está concentrado en centros comerciales con distintos dueños (otros multipropiedad) con un 66% de la muestra, luego un 17% son dueños únicos, pero que no poseen una participación representativa como para nombrarlos individualmente. En Colombia existen 2 centros Comerciales Mall Plaza, con un total de 66.000 m2 de superficie arrendable. En el Caso de Cencosud controla las marcas Premier El Limonar y Centro Comercial Santa Ana.

El siguiente gráfico muestra la participación de mercado en Colombia:



Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado

5. FINACIAMIENTO

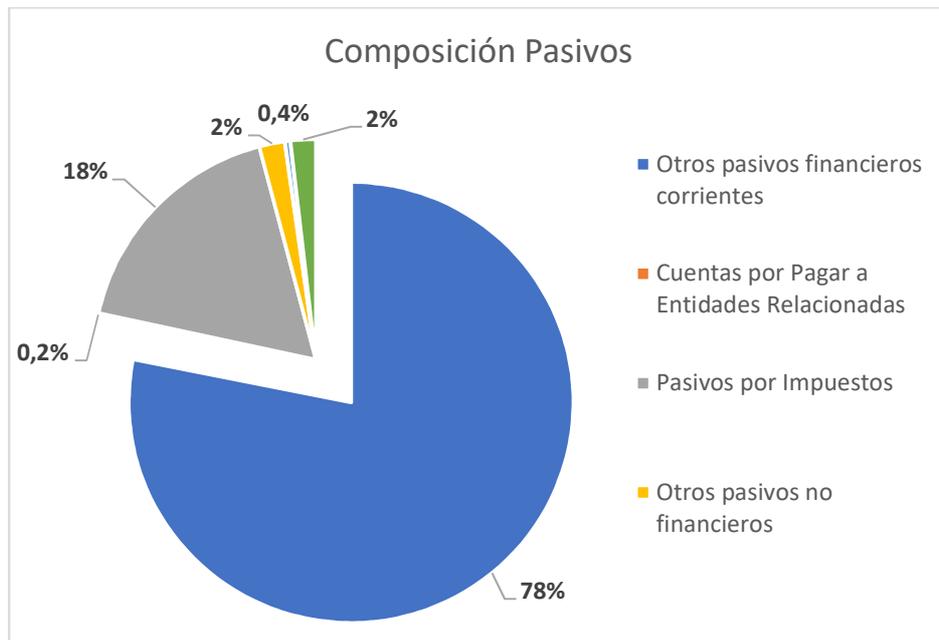
5.1. Descripción del Financiamiento de la Empresa

La estrategia de financiamiento de parque Arauco S.A. se basa en emisión de bonos en el mercado nacional, adjudicación de créditos y préstamos bancarios. Debido a su plan de inversiones parque Arauco concentra su deuda en el largo plazo, analizando su estructura de financiamiento, los pasivos corrientes corresponden a un 11% del total de pasivos, por otro lado los pasivos no corrientes equivalen a un 89% del total de pasivos.

Al analizar la composición de los pasivos corrientes de parque Arauco, la deuda de corto plazo está constituida en un 62% por gastos financieros, un 17% por cuentas por pagar, un 11% por impuestos diferidos corrientes, 6% por otros pasivos no financieros corrientes, 3% por provisiones por beneficios a los empleados y un 1% a otras provisiones.

Pasivos Corrientes M\$	30.09.2018
Otros pasivos financieros corrientes	\$ 82.495.300
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 22.803.527
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, Corrientes	\$ -
Otras provisiones	\$ 1.237.028
Pasivos por Impuestos corrientes	\$ 14.070.053
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	\$ 3.564.039
Otros pasivos no financieros corrientes	\$ 7.903.364
Total pasivos corrientes	\$ 132.073.311

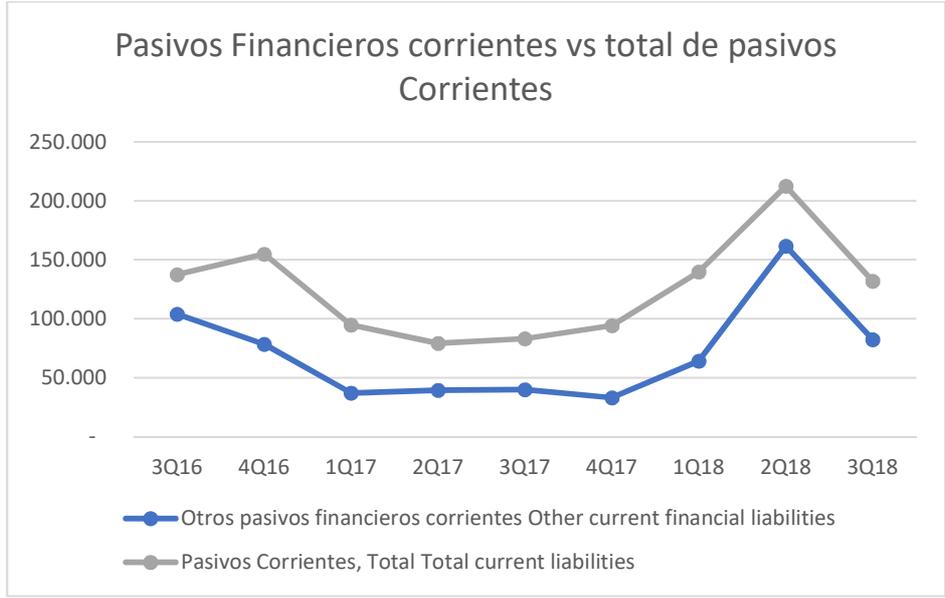
Pasivos no Corrientes M\$	
Otros pasivos financieros, no corrientes	\$ 887.274.321
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	\$ 3.009.089
Pasivos por Impuestos Diferidos	\$ 203.337.758
Otros pasivos no financieros, no corrientes	\$ 15.340.098
Total pasivos no corrientes M\$	\$ 1.108.961.266
Total pasivos M\$	\$ 1.241.034.577



Fuente: Elaboración Propia con información de Parque Arauco S.A.

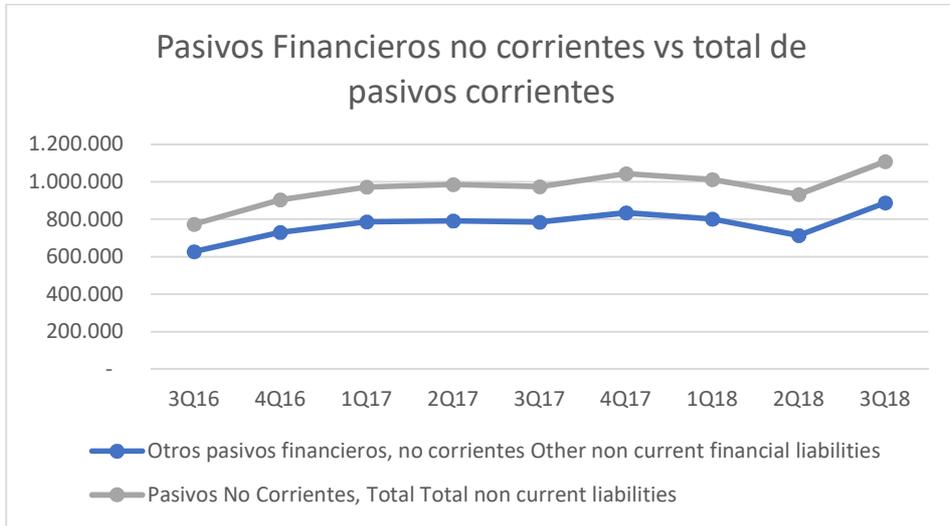
En relación a los pasivos de largo plazo, los gastos financieros corresponden al 80% del total de pasivos no corrientes, cifra que indica el agresivo endeudamiento de Parque Arauco, el 18% del total de pasivos no corrientes corresponden a pasivos por impuestos diferidos y el 1% a otros pasivos no financieros.

Analizando el comportamiento de los últimos 24 meses de las cuentas con mayor peso relativo de los pasivos corrientes, podemos corroborar la tendencia condicionante que genera los pasivos financieros corrientes, que se encuentran comprendidos por emisión de bonos, préstamos bancarios y créditos otorgados a Parque Arauco.



Fuente: Elaboración propia con información pública de Parque Arauco

De igual forma debido a la alta concentración de deuda en el largo plazo, podemos ver la misma tendencia influyente de los pasivos financieros no corrientes.



Fuente: Elaboración propia con información pública de Parque Arauco

Estimando el indicador **DEUDA FINANCIERA NETA/EBITDA** (12 meses) al 30 de septiembre del 2018 para obtener un referente sobre el nivel de apalancamiento de la

empresa se obtiene un ratio de 4,89, lo que se traduce en un alto nivel de deuda respecto a los resultados operativos. Estimando el indicador **PASIVOS TOTALES/PATRIMONIO** nos evidencia que la deuda total representa el 120% del patrimonio lo que se condice con un nivel de endeudamiento agresivo propio de la industria.

Parque Arauco S.A. al 30 de septiembre del 2018 posee 9 bonos vigentes en el mercado, a continuación, se detalla su composición.

5.2. Descripción del Financiamiento de la Empresa

	Observaciones
Bono	Serie H
Nemotécnico	BPARC-H
Fecha de Emisión	01-03-2008
Valor Nominal (VN o D)	2.250.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-03-2029
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42 cupones
Periodo de Gracia	20 semestres
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: A
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,79% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	2.380.275
Valor de Mercado	Valor de Mercado 105,79%, transado sobre la par.

	Observaciones
Bono	Serie K
Nemotécnico	BPARC-K
Fecha de Emisión	01-09-2014
Valor Nominal (VN o D)	1.025.500
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-09-2039
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,65%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	30 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR 3,4%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	1.061.085
Valor de Mercado	Valor de mercado: 103,82% sobre la par

	Observaciones
Bono	Serie L
Nemotécnico	BPARC-L
Fecha de Emisión	01-03-2015
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-03-2020
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	2,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 2,2% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	2.008.800
Valor de Mercado	Valor de mercado: 100,44% sobre la par

	Observaciones
Bono	Serie O
Nemotécnico	BPARC-O
Fecha de Emisión	01-03-2015
Valor Nominal (VN o D)	4.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-03-2040
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Periodo de Gracia	30 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 3,3% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	3.998.400
Valor de Mercado	Valor de mercado: 99,96% bajo la par

	Observaciones
Bono	Serie P
Nemotécnico	BPARC-P
Fecha de Emisión	01-10-2016
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-10-2023
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	2%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	14
Periodo de Gracia	6 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 1,73% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	3.039.600
Valor de Mercado	Valor de mercado: 101,32% sobre la par

	Observaciones
Bono	Serie R
Nemotécnico	BPARC-R
Fecha de Emisión	01-10-2016
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-10-2037
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Periodo de Gracia	20 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 2,48% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	2.131.600
Valor de Mercado	Valor de mercado: 106,58% sobre la par

	Observaciones
Bono	Serie T
Nemotécnico	BPARC-T
Fecha de Emisión	05-08-2018
Valor Nominal (VN o D)	1.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	05-08-2022
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	1,65%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	14
Periodo de Gracia	7 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 1,69% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	998.000
Valor de Mercado	Valor de mercado: 99,8% bajo la par

	Observaciones
Bono	Serie V
Nemotécnico	BPARC-V
Fecha de Emisión	05-08-2018
Valor Nominal (VN o D)	4.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	05-08-2028
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	2,55%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	19 semestres
Motivo de la Emisión	Deuda emitida para financiamiento de activos y refinanciamientos de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Feller Rate: AA-
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR: 2,34% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	4.072.400
Valor de Mercado	Valor de mercado: 101,81% sobre la par

6. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL

En esta sección, se determina la estructura de capital de Parque Arauco al tercer trimestre de 2018. Este dato es determinante para calcular el porcentaje de la empresa que se financia con recursos propios (patrimonio económico) y recursos prestados por los cuales la empresa debe pagar intereses, como son los bonos (deuda financiera). De esta forma se puede también calcular en las próximas secciones la tasa de descuento empleada en el modelo de flujo de cajas descontados. Por otro lado, se explica el valor de la acción de Parque Arauco S.A. al 30 de septiembre de 2018, fecha en la cual se compara el valor de acción con el estimado en este trabajo.

Parque Arauco presenta, desde el 2014, la siguiente deuda financiera, explicada por la suma de las cuentas contables de pasivo como son otros pasivos financieros corriente y no corrientes. Se supondrá para el análisis que la deuda financiera es igual a la deuda de mercado. Los resultados actualizados por el valor de UF a cada cierre de año son los siguientes:

Deuda Financiera (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Otros Pasivos Financieros (corriente)	2.114	3.042	2.978	1.237	3.015
Otros Pasivos Financieros (no corriente)	17.106	24.426	27.695	31.151	32.433
Total	19.220	27.468	30.673	32.387	35.448

Por otro lado, se calcula el patrimonio económico de la empresa, a través del producto entre el total de acciones en circulación al cierre de cada periodo y el valor de cierre de la acción de Parque Arauco en el mercado formal bursátil a igual fecha. El resultado de dicho operación y por tanto, el patrimonio económico de la empresa se presenta a través de la siguiente tabla:

Total Acciones Plaza S.A.	31.12.2014	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2016	30.10.2018
Acciones en circulación saldo inicial	702.747.054	817.747.054	819.464.670	893.863.060	897.746.765
Colocación de acciones realizadas durante el período / ejercicio	115.000.000	0	0	0	0
Acciones suscritas y pagadas	0	4.967.616	74.398.390	3.883.705	4.410.451

Acciones en tesorería	0	-3.250.000	0	0	0
Total	817.747.054	819.464.670	893.863.060	897.746.765	902.157.216

Precio acción (CLP)	\$ 1.152,60	\$ 1.107,67	\$ 1.529,50	\$ 1.906,80	\$ 1.705,00
Valor UF	\$24.627,10	\$25.629,09	\$26.347,98	\$26.798,14	\$27.357,45
Precio acción (UF)	0,047	0,043	0,058	0,071	0,062

Patrimonio económico (MUF)	38.272	35.417	51.889	63.878	56.225
----------------------------	--------	--------	--------	--------	--------

Cabe denotar que el valor de la acción de Parque Arauco S.A. al 30 de septiembre de 2018 es de \$1.705, por lo cual este será el valor por comparar en el análisis contemplado de este trabajo.

Determinados entonces la deuda financiera y el patrimonio económico, se puede estimar el valor de la empresa, calculado como la suma de ambas, para cada año en cuestión. La siguiente tabla muestra dichos resultados:

Valor Empresa (UF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Deuda Financiera (B)	19.219.819	27.467.998	30.672.574	32.387.177	35.448.100
Patrimonio Económico (P)	38.272.180	35.416.679	51.888.743	63.878.446	56.225.198
Valor Empresa (V)	57.491.999	62.884.677	82.561.317	96.265.623	91.673.298

Entonces, se puede calcular el porcentaje correspondiente a cada uno de los puntos señalados, además del promedio de todos los años estudiados. La última cifra será empleada para la construcción del costo promedio ponderado de capital. Las cifras se reflejan a continuación:

Porcentajes	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
B/V	33,4%	43,7%	37,2%	33,6%	38,7%
P/V	66,6%	56,3%	62,8%	66,4%	61,3%
B/P	50,2%	77,6%	59,1%	50,7%	63,0%

A simple vista, se observan datos heterogéneos, sin embargo, los correspondientes al 2015 muestran cifras más lejanas a las comparadas con los datos restantes. La explicación de esto se debe a un alza de un 42,8% de la cuenta de otros pasivos financieros no corrientes, que corresponde principalmente a emisión de bonos a largo plazo, contra una disminución de un 7,5% en el Patrimonio económico, debido a una contracción en el precio de la acción en comparación a mismo año anterior de \$1.152,6 a \$1.107,67, con una leve alza de las

acciones en circulación de un 0,2%. Por tanto, se hace necesario realizar un análisis de estadística descriptiva para confiar en los promedios de la muestra.

Porcentajes	Min	Max	Desviación Estándar
B/V	33,4%	43,7%	4,2%
P/V	56,3%	66,6%	4,2%
B/P	50,2%	77,6%	11,2%

Se puede concluir que los datos varían un 30,7% más entre el mínimo y máximo de B/V y un 18,2% entre el mínimo y máximo de P/V, sin embargo al evaluar la desviación estándar y ver la dispersión de los datos en función al valor promedio se puede observar que los valores poseen un valor de 0,042, tanto para B/V como para P/V, por tanto podemos confiar que los promedios de la muestra son representativos y por tanto, que la esperanza de promedio de estructura de capital puede mantenerse estable en el tiempo.

A continuación, se muestran los promedios tanto para 2014 en adelante como desde 2016 a 2017, de manera de ser usados en la estimación del costo de capital y patrimonial.

Porcentajes	Promedio Total 2014 - 3Q 2018	Promedio 2016 - 2017
B/V	37,31%	35,40%
P/V	62,69%	64,60%
B/P	60,13%	54,91%

7. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL Y COSTO PATRIMONIAL

Para la estimación del Costo de Capital de Parque Arauco, en primer lugar, se estudiaron los retornos de los precios semanales, específicamente de cada viernes, de la acción de PARAUCO S.A. contra el Índice General de Precios (IGPA). Para este análisis, se emplea el método de regresión lineal simple desde el 01 de octubre de 2014 hasta el 30 de septiembre de 2018. La forma de estimar la rentabilidad de cada índice se realiza de la siguiente manera:

$$Retorno_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

Dada esa información, el modelo de regresión se estima de la siguiente manera:

$$Retorno_{arque Arauco} = \alpha + \beta \cdot Retorno_{IGPA} + \varepsilon$$

A un 95% de confianza los datos entregados por cada regresión son los siguientes:

	2016	2017	2018
Beta de la acción	0,930	0,936	0,864
p - value	2,61E-08	2,68843E-11	5,31956E-16
Presencia Bursátil (%)	100%	100%	100%

Dado a que los valores resultan tener una significancia cercana a cero, se pueden considerar como robustas las betas encontradas. Para continuar con el modelo de estimación, se definen las variables de una tasa libre de riesgo para Chile de UF + 2,12% correspondiente a BCU a 30 años al 30 de septiembre del 2018 y una prima por riesgo de mercado de 6,26%.

$$R_f = UF + 2,12\%$$

$$PRM = E(R_m) - R_f = 6,26\%$$

El Costo de la deuda proviene del bono corporativo serie K, el más líquido de la serie de bonos más largos de Parque Arauco, el cual posee un vencimiento a septiembre de 2039. La tasa de interés promedio del bono es de UF + 3,1%.

$$K_b = UF + 3,1\%$$

Por otro lado, las tasas de impuestos usadas en este trabajo serán de 27% como la tasa corporativa desde 2018 en adelante para las empresas que tributan en Chile y una tasa efectiva de 30,41%, como la tasa efectiva promedio de los años 2017 y 2016, calculada desde el Estado de Situación Financiera de la empresa para los años señalados.

$$t_c \text{ efectiva} = 30,41\%$$

$$t_c \text{ corporativa} = 27,00\%$$

El siguiente paso será estimar el Beta de la deuda, para ello se utiliza el método de CAPM:

$$K_b = Rf + (E(R_m) - Rf)\beta_b$$

$$\beta_b = \frac{K_b - Rf}{E(R_m) - Rf}$$

Despejando los valores, se obtiene la beta de la deuda:

$$\beta_b = \frac{0,031 - 0,0212}{0,0626}$$

$$\beta_b = 0,1565$$

El siguiente paso es calcular el Beta patrimonial sin deuda, para ello se usa el promedio de los últimos 2 años de las relaciones de B/V, P/V y B/P, además de tomar en consideración el Beta de la acción para el año 2018, medido a través de las regresiones anteriormente señaladas, el cual entrega un resultado de 86,4%.

$$\frac{B}{V_{desapalancar}} = 0,354$$

$$\frac{P}{V_{desapalancar}} = 0,646$$

$$\frac{B}{P_{desapalancar}} = 0,5491$$

$$\beta_p^{c/deuda} = 0,86$$

Usando la fórmula de Rubinstein (1973) se encuentra la Beta patrimonial sin deuda, donde:

$$\beta_p^{c/deuda} = \beta_p^{s/deuda} \left(1 + (1 - t_c \text{ efectiva}) \cdot \frac{B}{P_{despalancar}} \right) - (1 - t_c \text{ efectiva}) \beta_b \frac{B}{P_{despalancar}}$$

Despejando, se tiene que:

$$\beta_p^{s/deuda} = \frac{\beta_p^{c/deuda} + (1 - t_c \text{ efectiva}) \cdot \beta_b \cdot \frac{B}{P_{despalancar}}}{1 + (1 - t_c \text{ efectiva}) \cdot \frac{B}{P_{despalancar}}}$$

Reemplazando valores, se obtiene el valor:

$$\beta_p^{s/deuda} = \frac{0,86 + (1 - 0,3041) \cdot 0,1565 \cdot 0,5491}{1 + (1 - 0,3041) \cdot 0,5491}$$

$$\beta_p^{s/deuda} = 0,6686$$

Ahora, se vuelve a apalancar la estructura, para ello se usan los índices de B/V, P/V y B/P objetivos, resultados del promedio de 2014 hasta el tercer trimestre 2018:

$$\frac{B}{V_{objetivo}} = 0,3731$$

$$\frac{P}{V_{objetivo}} = 0,6269$$

$$\frac{B}{P_{objetivo}} = 0,6013$$

Se replantea entonces la ecuación:

$$\beta_p^{c/deuda} = \beta_p^{s/deuda} \left(1 + (1 - t_c \text{ corporativa}) \cdot \frac{B}{P_{objetivo}} \right) - (1 - t_c \text{ corporativa}) \beta_b \frac{B}{P_{objetivo}}$$

$$\beta_p^{c/deuda} = 0,6686 \cdot (1 + (1 - 0,27) \cdot 0,6013) - (1 - 0,27) \cdot 0,1565 \cdot 0,6013$$

$$\beta_p^{c/deuda} = 0,8934$$

Ahora, se estima el Costo Patrimonial de la empresa, volviendo a usar el modelo de CAPM, entonces:

$$K_p = R_f + (E(R_m) - R_f) \beta_p^{c/deuda}$$

$$K_p = 0,0212 + 0,0626 \cdot 0,8934$$

$$K_p = 0,0771$$

Finalmente, el Costo de Capital representará el Capital Promedio Ponderado o WACC de la empresa, tasa con la cual se descontarán los futuros flujos proyectados. Reemplazando los valores se obtiene:

$$K_0 = K_p \cdot \frac{P}{V_{objetivo}} + K_b(1 - t_c \text{ corporativa}) \cdot \frac{B}{V_{objetivo}}$$

$$K_0 = 0,0771 \cdot 0,6269 + 0,031 \cdot (1 - 0,27) \cdot 0,3731$$

$$K_0 = 0,0568$$

8. ANALISIS OPERACIONAL DEL NEGOCIO Y LA INDUSTRIA

La industria del retail obtiene sus ingresos a través del arriendo de espacios comerciales a diversas marcas. Ha dichos espacios arrendables se les suele llamar como GLA (*Gross Leasable Area* o área arrendable bruta). Dichos espacios son arrendados a través de un contrato, el cual va a diferir según el total de superficie arrendada, la calidad crediticia del tipo de arrendatario, la duración del arriendo, los *covenats* estipulados para el fiel cumplimiento del contrato, entre otros. Comúnmente tiene que existir un equilibrio en el total de lo pagado por cada arrendatario con el total de sus Ventas mensuales, dicho indicador se llama “costo de operación” el cual se detalla a continuación:

$$\text{Costo de operación} = \frac{(RF + RV + GGCC + FP + DD)}{\text{Ventas mensuales}}$$

Donde:

- Renta fija (*RF*): Se refiere al costo base que debe pagar cada arrendatario por mes en función a cada metro cuadrado arrendado.
- Renta Variable (*RV*): Se refiere a un porcentaje de las ventas que debe ser pagado como renta. Es usual encontrar arriendos en que se paga el máximo entre la renta fija y un porcentaje de las ventas. Se pueden encontrar rentas variables desde el 2,0% al 8,0%, dependiendo del tipo de arrendatario. La siguiente fórmula ayudará a facilitar la comprensión de lo expuesto:

$$\text{Renta mensual} = \text{Max} \{ \text{Renta fija} ; X\% \text{ de las ventas mensuales} \}$$

- Gastos Comunes (*GGCC*): Se refiere al pago que cada arrendatario debe hacer por los servicios y gastos cancelados por la operación y mantención de las áreas comunes. El pago por UF/m² va a variar según el tipo de arrendatario, donde los que tomen mayores superficies pagarán menos por metro cuadrado en comparación a los pequeños.
- Fondo de Promoción (*FP*): Se refiere al pago mensual que realiza cada arrendatario al administrador del centro comercial, para que este gestione la publicidad completa del complejo a través de distintos medios de comunicación masivos. Dicho monto se encuentra entre el 5% y el 8% de la renta mensual, dependiendo del tipo de arrendatario.

- Doble Diciembre (*DD*): Se refiere al pago de dos rentas en el mes de diciembre. Este factor entró al mercado hace algunos años y aprovecha las fuertes ventas que se producen ese mes, producto de la navidad.

El costo de operación es relevante para medir la sanidad de los arrendatarios y para velar con el pago real y oportuno de las rentas mensuales de cada arrendatario. Los porcentajes suelen diferir según el giro del arrendatario y el total de superficie que estos tomen. Para grandes arrendatarios (tiendas anclas) un costo de ocupación sano puede estar en torno al 2%, llegando a los pequeños arrendatarios a un 15%. En el caso de las tiendas de servicio que no registran ventas, se estima un porcentaje según el tipo de Industria al que pertenece (como, por ejemplo, los bancos que pueden llegar a un 8%).

Además de medir a cada arrendatario, existen dos factores críticos de un centro comercial: las rentas mínimas de mercado y la vacancia total del espacio. Las rentas mínimas o rentas fijas se estiman en Unidades de Fomento para Chile, y en las respectivas monedas tanto de Perú como de Colombia. Para Chile, tener las rentas ajustadas a la UF entrega una protección ante grandes fluctuaciones en la inflación, por tanto, existe un riesgo menor en el mercado chileno dado este punto, teniendo diferencias en este tipo con Perú y Colombia.

8.1. Análisis de crecimiento de los ingresos de Parque Arauco

8.1.1. Diversificación por Tipo de Ingreso

Parque Arauco adquiere sus ingresos principalmente de los contratos de arriendo con sus inquilinos en los diferentes formatos de tiendas. El 86% de sus ingresos totales corresponde a rentas de arrendamiento, siendo los ingresos fijos un 91% del total de esto y solo un 9% de ingreso variable.

8.1.2. Diversificación por Tipo de Formato

Por otro lado, la distribución de sus ingresos según el tipo de formato de local no es muy variable. Un 87% de los Ingresos provienen de grandes malls y solo un 7% es de Outlet, un 5% de Tiendas vecinales y un 1% de Strip Centers.

Formato	Ingresos 3Q 2018 (MUF)	Ingresos (%)
Mall	4.286,60	87,10%
Strip Center	344,9	6,90%
Vecinal	246,4	5,00%
Outlet	49,3	1,00%
Total	4.927,10	100,00%

8.1.3. Diversificación por País

En cuanto a la participación de cada país, Chile lidera con un 59,43%, luego Perú con un 26,75% y Colombia ha ganado participación, pasando desde el 2014 de un 8,23% a un 13,82% al tercer trimestre 2018. Por dichos antecedentes es el mismo Parque Arauco que diversifica su riesgo por nivel geográfico, más que por tipo de formato retail o diferencia en ítem de ingresos.

Ingresos (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Chile	3.332	3.576	3.776	4.016	2.928
Perú	1.360	1.751	1.880	1.922	1.318
Colombia	420	378	422	861	681
Total	5.112	5.705	6.078	6.799	4.927

La importancia relativa de cada país en cada periodo estudiado se muestra a continuación:

Importancia (%)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Chile	65,18%	58,40%	54,82%	49,01%	67,63%
Perú	26,60%	23,84%	22,38%	20,00%	27,60%
Colombia	8,22%	7,36%	6,91%	6,18%	8,52%

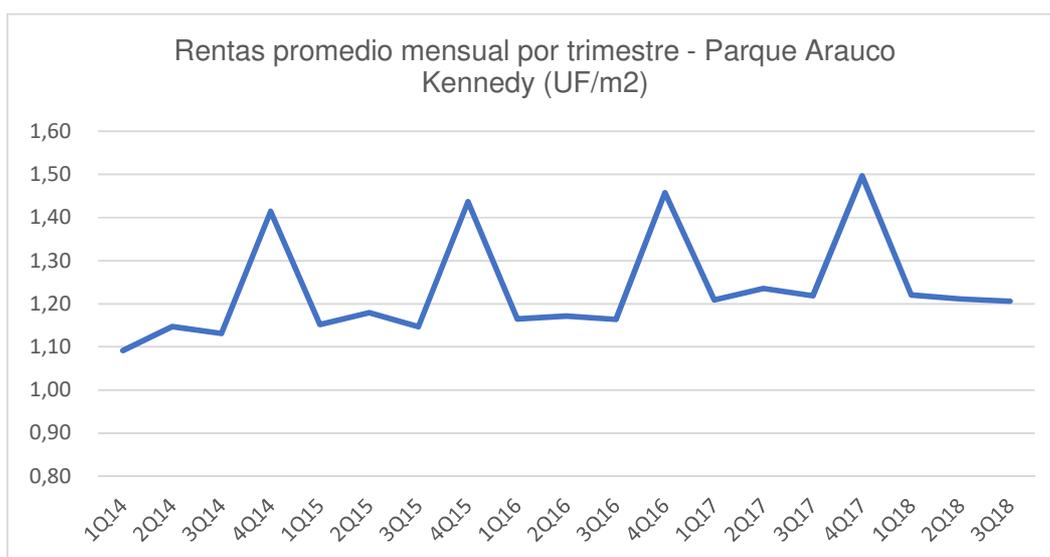
El crecimiento real de los Ingresos ha ido al alza en la mayoría de los países. Dicho aumento puede ser explicado por distintos factores, como un aumento en los Ingresos Variables, nuevos centros comerciales o una mayor ocupación porcentual de los espacios arrendables.

Aumento Ingreso (%)	2014	2015	2016	2017
Chile	0%	7,3%	5,6%	6,4%
Perú	0%	28,8%	7,4%	2,2%
Colombia	0%	-10,0%	11,6%	104,0%
Total		11,6%	6,5%	11,9%

Por otro lado, es importante detallar que los Ingresos de Parque Arauco se caracterizan por su estabilidad, factor clave a la hora de afrontar periodos de inestabilidad económica. Lo anterior se denota en la componente fija estructurada en sus contratos de arriendo donde al 3Q de 2018, un 88% de los Ingresos proviene de la renta fija y solo un 12% de la renta variable. Además de eso, un 41% de sus contratos a igual fecha tienen una duración residual promedio mayor o igual a 4 años.

8.1.4. Fluctuación de rentas fijas

A la hora de evaluar el crecimiento de las rentas de arrendamiento, en el caso de Chile, estas van a fluctuar según varias variables, siendo las más relevantes la ubicación espacial dentro del centro comercial y el tipo de arrendatario. Analizando sus cifras, se puede observar que las rentas contemplan un comportamiento homogéneo en su mayoría. Tomaremos de ejemplo el Mall Parque Arauco Kennedy, donde el siguiente gráfico muestra sus rentas promedio según cada trimestre.



Fuente: Elaboración propia con información pública de Parque Arauco

Al analizar el gráfico de rentas promedio por trimestre del activo más representativo de Parque Arauco, se observa que estas tienen una leve tendencia al alza hasta 2017, sin embargo, durante 2018 las rentas han experimentado una baja, sostenida mayormente por una contracción en las ventas que impacta la renta variable. La variación porcentual promedio, medida desde el 3Q de 2014 a la fecha, es de 97,57% para este centro comercial, teniendo un promedio para todos los centros que operan desde 2014 (estos son 8 complejos

de centros comerciales en distintos formatos) de un 100,46%. La conclusión de lo anterior lleva a que no hay un incremento real en las rentas para Chile, pero tampoco una baja, por lo tanto, las rentas han mantenido similares valores en el tiempo.

Para Colombia, si se analiza el promedio del incremento real anual de las rentas de cada centro comercial desde septiembre 2014 a 2018, estas caen un 6,91% pero nominalmente aumentan un 4,79%. Para Perú el aumento real es de un 1,90% y nominalmente es de un 4,14%. Estas cifras se usan en los incrementos de rentas futuras, estimadas más adelante en este trabajo.

8.2. Perspectivas de Crecimiento de la Industria

La Industria ha gozado la última década de cierta estabilidad, debido a altos porcentajes de ocupación de los espacios arrendables y rentas de mercados con bajas volatilidad, por lo que ha resultado ser altamente atractivo para nuevos inversionistas.

Pese a lo anterior, el efecto de la venta online o *e-commerce* es uno de los grandes riesgos de la Industria para el futuro, debido a que la venta física de los productos cada vez va a ir migrando más a la venta por internet, lo que inevitablemente podría llevar a la baja en las rentas de mercado para mantener porcentajes de costos de ocupación razonables y por otro lado, a la disminución de la superficie arrendada por parte de los arrendatarios tipo Anclas, lo que aumentaría la vacancia de los espacios.

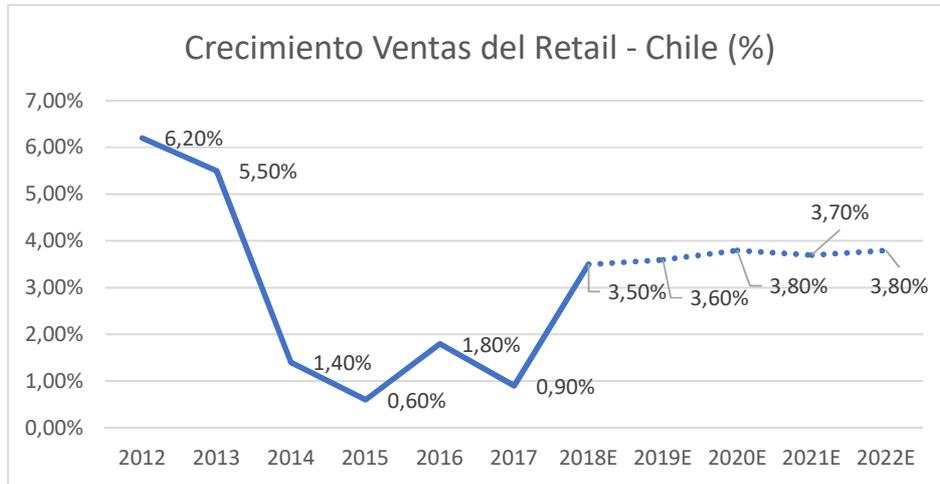
La venta online en Estados Unidos por sobre las ventas de locales llega a un 13,3% el 2017, sin embargo, para Chile, Perú y Colombia juntos, dicha cifra alcanza el 3,2%, denotando que aun estos mercados no están del todo maduros con la venta en línea, pero que va creciendo a grandes tasas. Solo en 2017 estas ventas crecieron un 32,7% para Chile, Colombia y Perú juntos.²

Las perspectivas a futuro de los tres países donde está presente Parque Arauco difiere principalmente por el ciclo en que se encuentra el mercado de retail en estos países.

El caso de Chile, país que aporta los mayores ingresos, ha mantenido crecimientos sostenibles desde 2012 a la fecha. Se espera que, para los siguientes años, las ventas nominales del retail estén entre el 3,5% y 3,8%. Dichas cifras se sustentan principalmente

² Estudio de Euromonitor Research, 2017

por la reactivación económica del país, pero con una baja considerable comparando años como 2012 y 2013, debido a la penetración del *e-commerce*



Fuente: AT Kearney, 2017

La situación del mercado chileno responde a su nivel de maduración, con un mercado saturado, con clientes acostumbrados a la venta de retail, con gastos discrecionales cada vez mayores en los bienes a consumir en locales comerciales. Existe también una ardua competencia entre los arrendatarios por buenos espacios e intensas negociaciones, como de potenciales inversionistas de este tipo de Inmuebles.³

Un ejemplo de lo anteriormente señalado fue la transacción ícono del mercado chileno durante diciembre de 2016, en el cual Walmart vendió sus 10 centros comerciales a las compañías de seguro Confuturo S.A. y Corpseguros S.A., por un valor cercano a las UF 17.2000.000 (USD MM\$64). La acción de Inversiones La Construcción (ILC), dueña de las compañías en cuestión, subió un 2,24%, demostrando como un hecho muy positivo lo acontecido.⁴

Durante la primera ronda de ofertas, hubo un total de 12 interesados, donde destacaron compañías de seguros locales, empresas desarrolladoras de centros comerciales y administradoras generales de fondo.

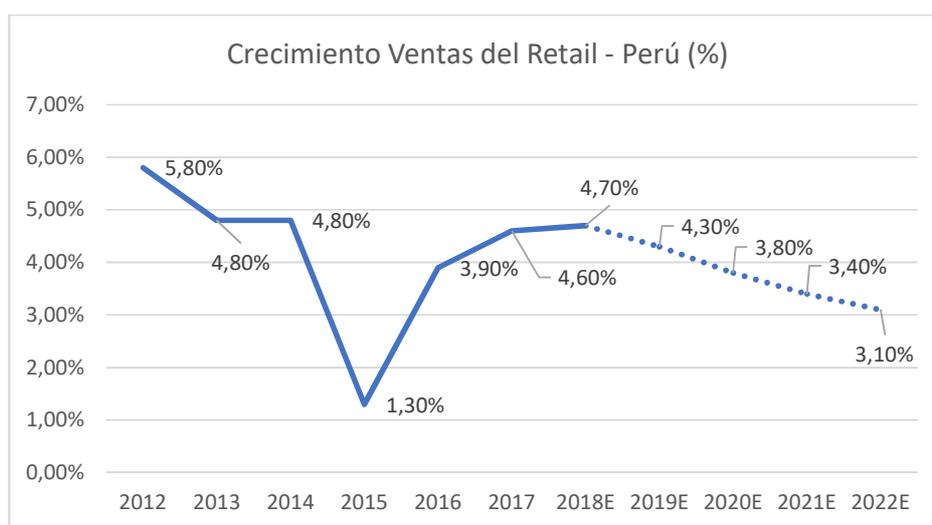
³ Índice de desarrollo global del retail de AT Kearney, 2017

⁴ Hecho esencial, SVS. 19 de mayo de 2017.

Los activos vendidos se ubican emplazados en Santiago y regiones, todos ellos operando hacia varios años, con un promedio de ocupación del 98% y con la tienda Ancla de Lider con contratos de largo plazo, entre 20 a 30 años dependiendo de la ubicación.

En esos momentos, el mercado apostaba comúnmente por este tipo de activos a *cap rates* en torno a UF + 6,0% a UF + 8,0%, con inmuebles desarrollados y con altas tasas de ocupación. Sin embargo, el *cap rate* al cual se vendió el paquete de activos estuvo en torno a UF + 4,8%, empujando a que todos los flujos de caja de activos de similares características se trajeran a valor presente a similar tasa y por consecuencia a un precio mayor a pagar por ellos.

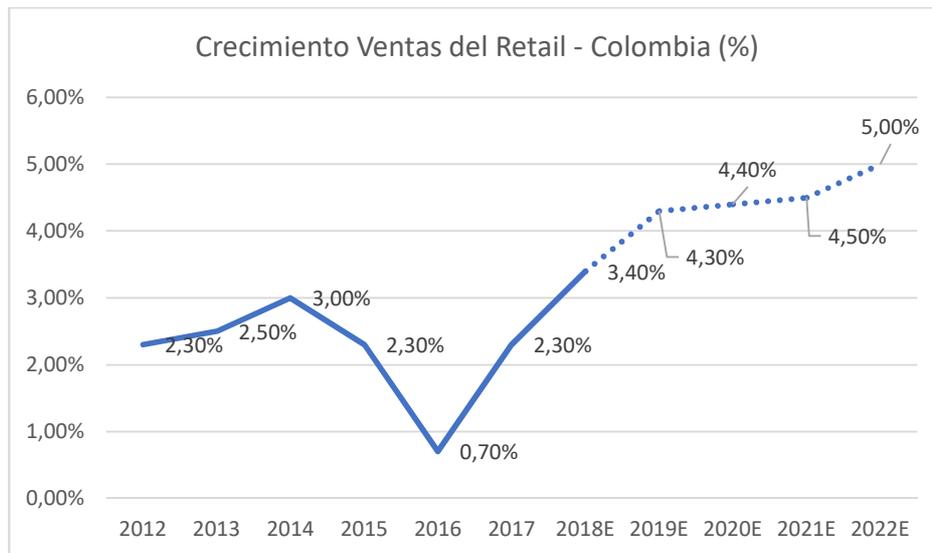
El caso de Perú muestra crecimientos fuertes a partir de 2017, pero se espera que a futuro las ventas caigan porcentualmente desde el 4,7% en 2018 hasta un 3,1% en 2022, el cual, indexado a la inflación, obtenga un crecimiento nulo a partir de ese año.



Fuente: AT Kearney, 2017

El mercado peruano muestra un estado actualmente en su *peak*, con marcas de nivel mundial comienzan a instalar sus primeras aperturas de tiendas en ese país, además de una estructura de centro comercial cada vez más consolidado y ordenado, con precios de venta de este tipo de inmuebles abordables y disponibles para nuevos inversionistas.

El caso de Colombia muestra tasas de crecimiento estables en torno al 2,5% desde 2012 a 2016, sin embargo, se esperan alzas sostenidas en el tiempo, llegando el 2022 incluso a un 5,0% en el aumento del crecimiento de las ventas del retail.



Fuente: AT Kearney, 2017

Colombia es un mercado relativamente nuevo que recién comienza a estructurar su Industria de retail, con una clase media emergente, donde los consumidores empiezan a explorar nuevos formatos de centros comercial, como los *strip center*, además de tener un gobierno flexible y abierto a este tipo de Inversiones, ya sea de agentes locales como internacionales.

8.3. Análisis de costos de operación

Los costos de operación de la Industria se basan principalmente en dos grandes ítems:

- Costos por Gastos Comunes:

La industria del retail cobra a sus arrendatarios los gastos efectuados por distintos ítems, los cuales se llaman "Gastos Comunes", los cuales guardan relación con los espacios comunes de los inmuebles. Concretamente estos gastos se materializan en el pago de OPEX como mantenimiento, aseo y seguridad; Energía, agua, gas y otros; Seguros y patentes; Contribuciones; Personal de servicio indirecto; entre otros. Los gastos comunes no cumplen una norma fija de cuanto cobrar por arrendatario, pero bordean entre el 10% al 30% de la suma entre renta fija, fondo de promoción y pago de la renta doble diciembre.

- Remuneraciones:

En este ítem la empresa contabilizada los sueldos y salarios, beneficios de corto plazo a los empleados y otros gastos de personal.

La siguiente tabla refleja los gastos que son agregados en las cuentas contables del Estado de Resultado de Costos de Venta y Gastos de Administración y Ventas de la empresa:

Costos de Venta / GAV (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Depreciación	-29,04	-23,44	-21,45	-27,16	-25,74
Amortización	-116,69	-93,74	-114,61	-118,73	-49,24
Remuneraciones	-665,35	-727,83	-742,48	-820,57	-616,59
PDI	-38,96	-19,47	-24,02	-41,07	-38,62
Otros (GGCC)	-933,43	-1.035,19	-1.117,46	-1.078,39	-749,65
	-1.783,46	-1.899,66	-2.020,02	-2.085,92	-1.479,86

Al analizarlos según su relación con los Ingresos de la empresa, los resultados son los siguientes:

Costos de Venta / GAV (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018	Promedio
Depreciación	0,57%	0,41%	0,35%	0,40%	0,52%	0,45%
Amortización	2,28%	1,64%	1,89%	1,75%	1,00%	1,71%
Remuneraciones	13,02%	12,76%	12,22%	12,07%	12,51%	12,51%
PDI	0,76%	0,34%	0,40%	0,60%	0,78%	0,58%
Otros (GGCC)	18,26%	18,15%	18,39%	15,86%	15,21%	17,17%
	34,89%	33,30%	33,24%	30,68%	30,04%	32,43%

Se puede ver que estos gastos representan en promedio un 32,43% de los Ingresos totales de cada periodo, siendo las más relevantes las cuentas de Otros, que principalmente son las cuentas cargadas a los gastos comunes y a las remuneraciones del personal.

8.4. Análisis de cuentas no operacionales

Dado el negocio de rentas inmobiliarias de Parque Arauco, se ha determinado la clasificación de las cuentas del Estado de Resultado como Operacional y no operacional, esto es las cuentas que surgen por el negocio natural de la empresa (operacional) y aquellas que brotan como consecuencia de estos (no operacionales). A continuación, se detalla la clasificación de cada cuenta.

	Operacional	No operacional
Ingresos de actividades ordinarias	X	
Costo de ventas	X	
Ganancia bruta		
Gasto de administración	X	
Otros ingresos por función	X	
Otros gastos por función	X	
Ganancia por actividades de Operación		
Ingresos financieros		X
Costos financieros		X
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	X	
Diferencias de cambio		X
Resultado por unidades de reajuste		X
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable		X
Ganancia antes de impuestos		
Gasto por impuestos a las ganancias		X
Ganancia		

El análisis de cada cuenta no operacional se detalla a continuación:

- Otros Ingresos por función:

En esta cuenta se registran los Ingreso que no provienen de la explotación de los espacios arrendables. Dentro de esta cuenta se pueden encontrar Utilidades por ventas de activos fijos, como terrenos y/o centros comerciales no considerados, indemnizaciones o devoluciones de seguros, demandas, entre otros. Ninguna de estas cuentas resulta ser recurrente para los años en cuestión.

Otros Ingresos por función (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Otros Ingresos	24,0	17,9	98,0	111,6	1.170,1

El abultado ingreso de 3Q 2018 corresponde a la venta un terreno en Perú, celebrado el contrato de compraventa el 16 de enero de 2018 entre Arauco Holding Perú S.A.C. y Parque El Golf S.A.C. por un precio de venta de USD \$78,6 millones.

- Otros gastos por función:

Estos gastos corresponden a aquellos que se han originado por acciones que escapan al negocio natural de rentas de Parque Arauco, donde se encuentran valores variados y no siempre repetidos para todos los años. Destacan los gastos de estudios y proyectos como el único permanente en el tiempo.

- Ingresos Financieros:

Los ingresos financieros vienen de los excedentes de caja luego del pago mensual de las rentas de arrendamiento. Al 30 de septiembre de 2018 Parque Arauco registró excedentes de caja de M\$217.615.430, con una tasa efectiva anual de 3,4%, lo que generó ingresos financieros por M\$5.237.757.

- Costos Financieros:

Esta partida detalla los intereses generados por las obligaciones financieras que contempla la sociedad a septiembre de 2018, fecha la cual se mantenía deuda indexada a inflación por M\$887.474.147 entre los tres negocios por país, con una tasa efectiva de 3,99% anual, generando gastos financieros por un total de M\$26.502.329.

- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación:

Una asociada es una entidad sobre la cual se ejerce influencia significativa, esto es capacidad y poder de participar en las decisiones financieras y operativas, no así con el control conjunto sobre estas políticas. Parque Arauco se caracteriza en su *core* de negocio por una inteligencia administrativa que logra la diferenciación respecto su competencia, por tanto, tiene amplia capacidad de administrar y gestionar, no solo los contratos de arrendamientos, si no que todas las decisiones de estrategia que tenga la empresa. Debido a la capacidad de gestionar sus ingresos por tener el control de las empresas que están en esta cuenta y que, por otro lado, esta cuenta es recurrente en el tiempo, es que resulta ser operativa.

Parque Arauco presenta su participación en Inmobiliaria Viña del Mar S.A. bajo esta cuenta, con una participación del 50% y un total de acciones de 1.299, lo que se materializa con un saldo de \$86.492.595, con un resultado en la operación de la asociada de M\$ 6.092.684.

- Diferencias de cambio:

En esta cuenta se representan las distintas diferencias que surgen de los movimientos de activos y pasivos, de la conversión a pesos chilenos de dólares americanos, sol peruano y peso colombiano. Es una cuenta que no representa un gran porcentaje de los Ingresos en el estado de Resultado y es consecuencia de las Inversiones en el extranjero.

- Resultado por unidades de reajuste:

Esta cuenta surge por la diferencia existente de los activos y pasivos monetarios que son reajustadas al tipo de cambio del cierre del periodo en cuestión y la fecha de alguna transacción en particular. Corresponde principalmente a préstamos bancarios, arrendamientos financieros y emisión de bonos. Dado a que es una cuenta que surge por el desempeño orgánico de cada negociación de Parque Arauco, es no operacional.

- Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable:

Esta cuenta resulta ser particularmente abultada en los Estados Financieros, representando en promedio desde 2014 a 2017 un 24% de los Ingresos de actividades ordinarias, sin embargo esta cuenta resulta ser no operacional ya que surge del valor razonable que toman los activos de Parque Arauco, ya sea porque han pasado de su estado de desarrollo a estar operativos o por una retasación de sus activos, por lo tanto no genera flujo real en la empresa, si no que más bien una re valorización de cada uno de sus activos por separado.

Puntualmente esta cuenta se compone de las partidas de nuevas adiciones, adquisiciones mediante combinación de negocios, retiros, transferencias de propiedad de inversión en construcción o en desarrollo, ganancia (pérdida) por ajustes del valor razonable, entre otro.

Propiedades de Inversión (MUF)	2014	2015	2016	2017
Saldo Inicial	38.487,64	42.554,43	49.687,10	55.722,63
Adiciones	4.745,82	4.976,84	5.223,05	2.914,13
Adquisiciones Mediante combinación de Negocios	-	2.359,87	325,79	1.565,92
Retiros	-4,30	-24,21	-70,31	-56,78
Transf. de propiedades de inversión en construcción o en desarrollo	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) por ajustes del valor razonable	678,43	1.324,87	2.189,74	1.934,61
Incremento (disminución) por diferencias de cambio netas	448,68	-324,95	-643,31	-1.507,34
Incremento (disminución) por otros cambios	-70,44	213,96	-37,40	-699,86
Saldo Final	44.285,82	51.080,81	56.674,66	59.873,31

Esta cuenta simboliza las nuevas adquisiciones de Parque Arauco, ya sea a través del desarrollo o compra de inmuebles. Es importante denotar que desde 2015 a 2017, la empresa ha aumentado esta cuenta en promedio un 10,65%. La siguiente tabla refleja los aumentos porcentuales por año hasta 2017.

Propiedades de Inversión (MUF)	2015	2016	2017
Diferencia porcentual anual	115,34%	110,95%	105,64%

- Gasto por impuestos a las ganancias:

Este impuesto aplicará sobre la ganancia antes de impuestos, para la cual es un 27% para Chile, 27% para Perú y 33% para Colombia, todos para el año 2018, sin embargo, los impuestos a la renta empresarial se consolidan en Chile, por tanto aplicará solo la tasa del 27%. Para septiembre de 2018, la siguiente tabla refleja el total de impuestos, medidos en miles de UF:

Impuestos (MUF)	Q3 2018
Resultado antes de impuestos	3.438,23
Impuesto Corporativo (27%)	-928,32
Resultado empresas asociadas	-60,13
Diferencias tributarias/financieras diferidos	-31,69
Mayor tasa empresas filiales extranjeras	-38,94

Déf. (Superávit) impto. Renta ejercicios anteriores	21,81
Diferencias permanentes	-108,95
Total gastos por impuestos sociedades	-1.037,28

8.5. Análisis de activos

Los activos han sido clasificados como operacionales y no operacionales, luego se explica cada una de las partidas no operacionales:

Activos (MUF)	30.09.2018	Operacional	No operacional
Activos Corrientes			
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.427,1		X
Otros Activos Financieros, Corrientes	8,1		X
Otros Activos No Financieros, Corrientes	1.011,5		X
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	913,8	X	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes	0,1		X
Activos por impuestos corrientes	229,5		X
Total activos corrientes en operación	13.590,0		
Activos no Corrientes mantenidos para la venta	-		
Total activos corrientes	13.590,0		
Activos no Corrientes			
Otros Activos Financieros, no corrientes	187,4		X
Otros activos no financieros no corrientes	1.323,4		X
Derechos por cobrar no corrientes	2,0		X
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	231,4		X
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	3.161,6	X	
Activos Intangibles distintos de la Plusvalía	562,8		X
Plusvalía	575,2		X
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	-		X
Propiedades de Inversión	61.361,8	X	
Activos por Impuestos Diferidos	1.842,6		X
Total activos no corrientes	69.248,2		
Total Activos	82.838,2		

- Efectivo y efectivo equivalente:

Destacan en este ítem que la empresa posee muy bajo Efectivo en Caja, menos del 10%. Las cuentas más cargadas son de depósitos a plazo corrientes y otros efectivos y

equivalentes al efectivo, que corresponden principalmente a fondos mutuos con horizontes de corto plazo.

Efectivo y efectivo equivalente (MUF)	3Q 2018
Efectivo en caja	1,3
Saldos en bancos	184,0
Depósitos a plazo corrientes	1.849,1
Otro efectivo y equivalentes al efectivo	9.392,6
Total	11.427,1

- Otros activos financieros, corrientes y no corrientes:

Otros activos financieros (MUF)	Corrientes	No corrientes
Creditítulos	0,1	123,9
Fondos Mutuos	-	63,5
Activos de cobertura	8,0	-
Total	8,1	187,4

- Otros activos no financieros, corrientes y no corrientes:

A continuación, se presentan los detalles de esta cuenta, donde destaca el arriendo de terrenos a la empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), por la cual las rentas futuras son amortizadas linealmente hasta su vencimiento en diciembre de 2042.

Otros activos no financieros (MUF)	Corrientes	No corrientes
Arriendo terrenos E.F.E	15,7	399,4
Anticipos proyecto	29,9	139,1
Gastos anticipados	64,4	85,9
Otros activos	61,5	699,0
Remanente IVA CF	840,0	-
Total	1.011,5	1.323,4

- Partes relacionadas:

Las transacciones con otras entidades del grupo que sean vinculantes, se muestran en los Estados Financieros bajo estas partidas. Corresponde a operaciones habituales y son realizadas bajo condiciones de mercado. A continuación se muestran las cuentas por cobrar

Cuentas por cobrar, entidades relacionadas (MUF)	País	Moneda	Corriente	No Corriente
Inmobiliaria Castell S.A.C.	Perú	PEN	0,0	228,5
Inmobiliaria Castell S.A.C.	Perú	USD	-	2,9

Holding Plaza S.A.	Perú	PEN	0,1	-
Total			0,1	231,4

- Activo por impuestos corrientes:

El detalle por los impuestos corrientes a septiembre de 2018 es el siguiente:

Activo por impuesto corriente (MUF)	3Q 2018
Pagos provisionales	26,3
Otros impuestos	203,1
Total	229,5

- Derechos por cobrar:

Esta cuenta está compuesta básicamente por aportes reembolsables de Aguas Cordillera S.A. y de Aguas Andinas S.A., por un total de M\$55.264 o MUF 2,02. Estas partidas se clasifican como no corrientes.

- Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación:

Corresponde a la participación en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A., con 50% de participación en ella. El Resultado correspondiente a Parque Arauco S.A. por su participación en ella al 30 de septiembre de 2018 se muestra en la siguiente tabla.

Inversión en Asociada	Total (MUF)
Saldo al 01.01.2018	4.147,6
Dividendos adicionales	-1.141,9
Reconocimiento participación resultados	222,7
Provisión dividendos	-66,8
Saldo al 30.09.2018	3.161,6

- Activos Intangibles distintos de la Plusvalía:

Los otros activos intangibles corresponden principalmente a valores generados por la adquisición de negocios relacionados con contratos de tiendas anclas, tiendas menores y relación con clientes.

Rubro (MUF)	Total (MUF)
Patentes, marcas, otros derechos	251,2
Programas informáticos	123,0
Otros activos Intangibles identificables	188,6

Total	562,8
-------	-------

- Plusvalía:

La plusvalía se genera por la adquisición de acciones de la sociedad, al 30 de septiembre de 218. A continuación, se detallan:

Rubro (MUF)	Total (MUF)
Parque Arauco Internacional S.A.	510,8
Arauco Malls Chile S.A.	64,4
Total	575,2

- Propiedad Planta y Equipo:

Corresponde al activo fijo de la empresa que es usada para realizar las distintas funciones administrativas con el fin de velar con el correcto funcionamiento del negocio inmobiliario de rentas, no así a los espacios que son arrendados, ya que dichos Edificios son catalogados en otra cuenta. A continuación, el detalle:

Rubro (MUF)	Saldo Neto
Edificios	209,7
Planta y Equipo	15,3
Equipamientos y tecnologías de la información	16,7
Instalaciones fijas y accesorios	132,5
Vehículos de motor	0,5
Otras propiedades, planta y equipos	54,4
Total	429,0

- Propiedades en Inversión:

Corresponde principalmente a terrenos, edificios y otras construcciones que son mantenidos para explotarlos y así, generar la renta de arriendo de las distintas marcas en los centros comerciales.

Concepto (MUF)	Total
Propiedades de Inversión en construcción o desarrollo	6.340,3
Propiedades de Inversión completadas	55.021,5
Total	61.361,8

- Impuestos Diferidos

Rubro (MUF)	Activos
Depreciaciones	121,1
Provisiones	70,4
Propiedades de inversión	876,2
Activos intangibles	194,7
Instrumentos financieros	249,5
Pérdidas fiscales	268,5
Relativos a otros	62,1
Total	1.842,6

9. PROYECCION DE ESTADOS DE RESULTADOS

Debido a los proyectos en desarrollo y a los tiempos de maduración de cada inmueble, el flujo de Ingresos será proyectado desde septiembre de 2018 hasta el año 2025, siendo considerado el año 2026 en la perpetuidad de los flujos. ⁵

9.1. Proyección de Ingresos de Operación

Los ingresos de Parque Arauco S.A, como se ha señalado en este trabajo, proviene mayoritariamente de las rentas de arrendamiento de espacios comerciales, en sus distintos formatos. Dentro de esa renta, el mayor porcentaje corresponde a la renta fija.

Los factores claves para determinar los ingresos proyectados de Parque Arauco S.A. serán tres: partidas incluidas en el costo de ocupación (estos son renta fija, renta variable, gastos comunes, fondo de promoción y doble diciembre), porcentaje de ocupación del centro comercial y el diferencial que exista al traer las rentas de Perú y Colombia a Chile, ya sea por un crecimiento real de las rentas o por el efecto del diferencial de inflación. Ambos factores serán los empleados para la estimación de los Ingresos futuros de Parque Arauco.

Los supuestos tomados para los ingresos fijos son los siguientes:

- Los ingresos hasta septiembre de 2018 se mantendrán constantes por el largo de los flujos proyectados, es decir se asume que los espacios arrendados actuales seguirán con igual renta fija a lo largo del tiempo. El aumento de los ingresos se sustenta en los nuevos proyectos que se entregarán y por una constante administración de los espacios, con lo cual bajarán índices de vacancia, hasta llegar a la ocupación en régimen de cada inmueble, que puede bordear entre los 95% a 99% del espacio arrendable.
- El canon de arriendo de cada local comercial fue tomado con relación al promedio de los Ingresos por Arriendos de cada inmueble por metro cuadrado de superficie. Esta información es expuesta por Parque Arauco a sus inversionistas.
- El fondo de promoción será un 7,0% de la renta fija.
- Se usa el factor de pago de dos rentas en el mes de diciembre para todos los formatos de centros comerciales.

⁵ El detalle de ingresos proyectados, junto con su estimación de ingresos por UF/m2 además del porcentaje de ocupación por cada centro comercial para Chile, Perú y Colombia, puede verse en los Anexos. En esta sección se muestra el resumen de dichas proyecciones.

- Los gastos comunes corresponden a un 30% de la suma entre la renta fija, el fondo de promoción y doble diciembre.
- Para los centros comerciales que aún no están operativos, se estima una renta de mercado de algún Inmueble de similares características a los de Parque Arauco y/o la competencia.⁶
- Para el aumento de las rentas en Perú y Colombia, se considerará el porcentaje de aumento promedio de los locales de Parque Arauco en dichos países y se intentará deflactar con un valor de inflación local para Chile de un 3,0% (rango meta objetivo del banco central chileno). Cabe destacar que dicho aumento puede ser explicado tanto por el efecto inflación de dichos países como de un aumento real en las rentas de arrendamiento.
- Los tipos de cambios en dólar, pesos colombianos y soles peruanos serán los mismos en todos los flujos proyectados a la fecha de valorización.
- Para el cálculo del último trimestre de 2018, se usa de referencia el año 2017, según sus ingresos finales y su relación con superficie arrendable y niveles de ocupación.

Para analizar los futuros Ingresos de Parque Arauco, se hace necesario segmentarlos por país, ya que los esfuerzos de la empresa en cada uno y la realidad de sus activos difiere.

9.1.1. Proyección de Ingresos, Chile

Actualmente la empresa presenta 426.000 m² de superficie arrendable en Chile, sin embargo, esta cifra subirá en el futuro, debido a los nuevos proyectos que tiene presupuestado la empresa que entrarán en operación, con un horizonte de plazo desde 2019 a 2024.

Los Ingresos proyectados se resumen en las siguientes tablas, junto con la ocupación esperada:

Ingresos Proyectados (MUF)								
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingreso Inicial Periodo	4.059,06	4.059,06	4.118,19	4.134,03	4.457,33	4.528,41	4.597,10	4.826,01
Nuevos Arriendos		85,90	42,62	350,08	97,85	95,46	255,69	222,68
Renta Variable		-26,78	-26,78	-26,78	-26,78	-26,78	-26,78	-26,78

⁶ Se usa de referencia contratos de Espacio Urbano (Confuturo) del año 2016.

Venta Final periodo	4.059	4.118	4.134	4.457	4.528	4.597	4.826	5.022
Variación anual		1,46%	0,38%	7,82%	1,59%	1,52%	4,98%	4,06%

Ocupación	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Superficie Potencial	426,33	430,25	432,25	443,25	443,25	443,25	468,25	468,25
Superficie arrendada	411,49	418,37	422,64	429,27	431,92	434,28	447,78	459,44
Ocupación (%)	96,52%	97,24%	97,78%	96,85%	97,44%	97,98%	95,63%	98,12%
Variación anual		1,67%	1,02%	1,57%	0,62%	0,55%	3,11%	2,60%

Existen 3 proyectos ambiciosos por parte de Parque Arauco para Chile, que se detallarán a continuación:

1. Extensión Kennedy, parte 1: La primera extensión de Parque Arauco contempla un Hotel marca *Hilton by Hilton*, la marca más selecta de esta compañía hotelera. El hotel cuenta con 401 habitaciones, además de 700 plazas de estacionamientos. Se suma a lo anterior el centro de convenciones más lujoso del país de 3.000 m², que tendrá la capacidad de albergar a 2.800 personas.

Lo anterior suma además 25.000 m² nuevos de superficie arrendable, los cuales se esperan sean íntegramente arrendados por el *retailer* Falabella, donde ya existe un acuerdo preestablecido entre las partes.

La construcción de esta fase comenzó el año 2017 y se espera esté operativo para el segundo semestre de 2021.

2. Extensión Kennedy, parte 2: La parte 2 de la extensión de Kennedy contempla 10.000 m² adicionales de superficie arrendable, además de una Torre, que hasta ahora no se sabe si será destinada para renta de oficinas o habitacional, de 15.000 m². Se espera que la construcción comience en 2021 y esté operativa en 2024, sin embargo la empresa ya ha hecho ciertos desembolsos, por los permisos previos y estudios de obra.

A continuación, detallaremos los proyectos más relevantes dentro de la cartera de inversiones que presenta la empresa para Chile:

Centros Comerciales Chile	Estado / Fecha Entrega	GLA (M m2)	% Participación	GLA Propio (M m2)
Parque Arauco Kennedy	En operación	111	100%	111,00
Arauco Maipú	En operación	72,5	100%	72,50
Arauco Chillán	En operación	35	100%	35,00
Arauco Estación	En operación	67	83%	55,61
Arauco San Antonio	En operación	28,5	70%	19,95
Arauco Express	En operación	33	53%	17,49
Arauco Premium Outlets	En operación	47	100%	47,00
Arauco Quilicura	En operación	32	100%	32,00
Arauco Coronel	En operación	30	100%	30,00
Parque Angamos	En operación	10,5	55%	5,78
Arauco Express Coquimbo	2T 2018	3	53%	1,59
Parque Arauco Kennedy – 1ra etapa	2S 2021	11	100%	11,00
Parque Arauco Kennedy - Hotel (piezas)	2S 2021	401	100%	401,00
Parque Arauco Kennedy – 2da etapa	2S 2024	10	100%	10,00
Parque Arauco Kennedy - Oficinas	2S 2024	15	100%	15,00
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	2S 2018	1,8	100%	1,80
Arauco Express Ossandón	1S 2019	1	53%	0,53
Arauco Premium Outlet Buenaventura	2S 2019	2	100%	2,00
Superficie Actual				426,325
Superficie Potencial				869,25

Para el caso del Hotel, Se estima que las ganancias serán de 10.3 MM USD anuales. Estos ingresos entran por el arriendo de Parque Arauco a Hilton, por tanto, no están sujetos a costos de ventas ni gastos de administración y ventas, por tanto se amplifican en un 30% para ingresarlo en los flujos como Ingresos por Venta. Estas cifras concuerdan con el *cap rate* de UF + 8,0% para los proyectos de desarrollo de Parque Arauco, incluyendo los 11.000 m2 de AGL.

La siguiente tabla refleja los Ingresos proyectados por Centro Comercial

Ingresos por centro Comercial (UF/m2)	Canon de arriendo (UF/m2)	Gastos Comunes (UF/m2)	Fondo Promoción (7% renta)	Doble Diciembre (UF/m2)	Total
Parque Arauco Kennedy	1,20	0,42	0,08	0,10	1,80
Arauco Maipú	0,61	0,21	0,04	0,05	0,91
Arauco Chillán	0,60	0,21	0,04	0,05	0,90
Arauco Estación	0,73	0,25	0,05	0,06	1,09
Arauco San Antonio	0,52	0,18	0,04	0,04	0,78
Arauco Express	0,57	0,20	0,04	0,05	0,86

Arauco Premium Outlets2	0,63	0,22	0,04	0,05	0,94
Arauco Quilicura	0,41	0,14	0,03	0,03	0,61
Arauco Coronel	0,36	0,13	0,03	0,03	0,55
Parque Angamos	0,46	0,16	0,03	0,04	0,69
Arauco Express Coquimbo	0,90	0,31	0,06	0,08	1,35
Parque Arauco Kennedy – 1ra etapa	1,27	0,44	0,09	0,11	1,90
Parque Arauco Kennedy - Hotel (piezas)	88,57				88,57
Parque Arauco Kennedy – 2da etapa	1,20	0,42	0,08	0,10	1,80
Parque Arauco Kennedy - Oficinas	0,70	0,21			0,91
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	0,80	0,28	0,06	0,07	1,20
Arauco Express Ossandón	0,70	0,24	0,05	0,06	1,05
Arauco Premium Outlet Buenaventura	0,50	0,17	0,04	0,04	0,75

Para el caso de Chile, las rentas de mercado se mantendrán fijas a lo largo del tiempo, por tanto no tendrán ni incremento ni decrecimiento. Esto debido a la estabilidad que han mostrado las rentas de mercado desde el 2014 a la fecha, como se detalla en la sección 6.1 de este informe.

En cuanto al índice de ocupación de los inmuebles, los supuestos son los siguientes:

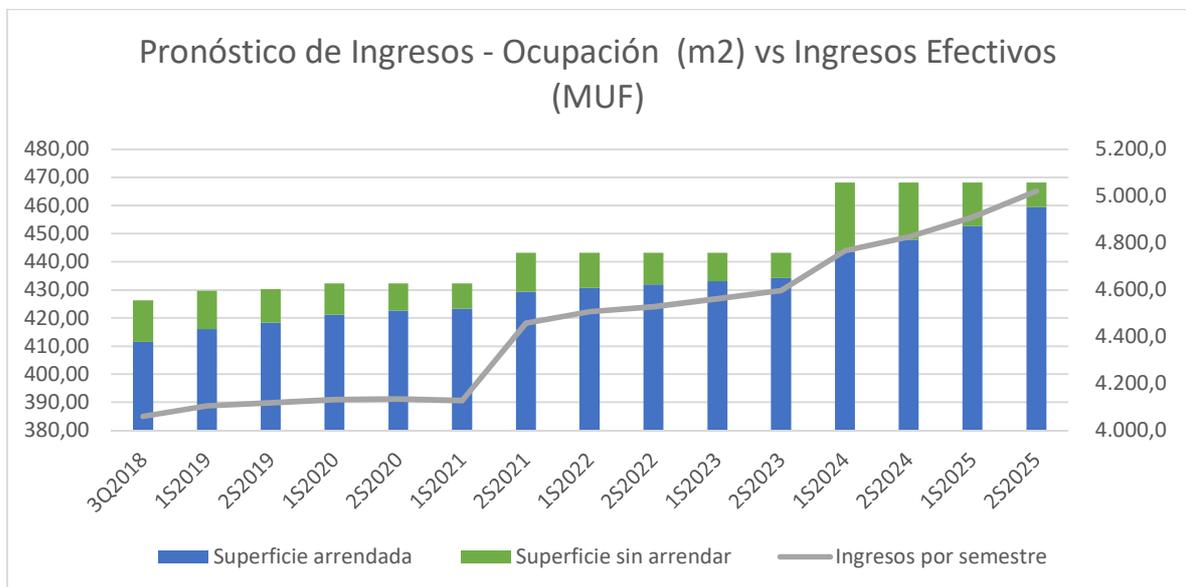
- Los Inmuebles nuevos entran en operación con una ocupación del 50%, debido a que la administración de Parque Arauco puede gestionar los contratos con nuevos arrendatarios con mucho tiempo de anticipación.
- Los Inmuebles aumentan su ocupación anual entre un 2% a un 10%, dependiendo del tipo de centro comercial, hasta llegar a una ocupación en régimen en torno al 95% al 99% para espacios comerciales y 90% para el Hotel.

En cuanto al *e-commerce*, se estima que el tendrán un efecto permanente desde 2019 hasta 2025. Se usará un supuesto conservador de que, el total de las rentas variables de los ingresos va a ir disminuyendo un 5% cada año solo en Chile, asumiendo que es el único que posee este tipo de rentas por la madurez del mercado. A continuación, se muestra la estimación del cálculo del efecto del comercio electrónico en el flujo.

Efecto E-commerce	
Total Ingresos 2018	6.919

Total Rentas (Fijo + Variable)	5.950
Total otros ingresos	969
Renta Fija (91%)	5.415
Renta Variable (9%)	536
Efecto E-Commerce (variación anual)	5,0%
Efecto Anual en Flujo (MUF)	-26,78

El siguiente gráfico resume el aumento tanto de los Ingresos esperados como de la superficie disponible y arrendada:



Fuente: Elaboración propia

9.1.2. Proyección de Ingresos, Perú

La superficie total arrendable hasta septiembre de 2018 es de 287.000 m2, sin embargo, esta cifra aumentará notoriamente dentro de 2019, debido a la gran inversión que hará Parque Arauco en Perú. A continuación, el resumen de Ingresos esperados como de ocupación proyectada:

Ingresos Proyectados (MUF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos Inicial Periodo	1.959	1.959	1.959	1.959	1.959	1.959	1.959	1.959

Nuevos Arriendos		729	806	842	871	899	904	909
Incremento rentas		1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%	1,14%
Ingresos Final periodo	1.959	2.719	2.828	2.898	2.961	3.025	3.065	3.105
Variación anual		38,8%	4,0%	2,5%	2,2%	2,2%	1,3%	1,3%

Ocupación (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Sup. Potencial (M m2)	287,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00
Sup. Arrendada (M m2)	255,91	387,89	394,96	398,53	401,35	404,17	405,04	405,91
Ocupación (%)	89,17%	90,63%	92,28%	93,11%	93,77%	94,43%	94,63%	94,84%
Variación anual		51,57%	1,82%	0,90%	0,71%	0,70%	0,22%	0,21%

El aumento en superficie se explica por la combinación de negocios entre la empresa y el grupo Wiese, perteneciente a la familia Weise en dicho país. Dicha combinación formará una nueva empresa llamada Newco I, donde Parque Arauco será el dueño del 100% de las acciones, comprando el 50% actual al grupo Weise. La transacción se hará mediante una *put and call option*. La siguiente tabla muestra los centros comerciales actuales en Perú, donde todos los porcentajes de 50% de propiedad pasarán a ser del 100% desde 2019. También se reflejan los otros centros comerciales propios de Parque Arauco S.A.:

Centros Comerciales Perú	Estado / Fecha Entrega	GLA (M Mm2)	% propiedad 3Q 2018	% propiedad nuevo	Nuevo GLA (M m2)
MegaPlaza Norte	En Operación	109,5	50%	100%	54,75
MegaPlaza Express Villa Chorrillos	En Operación	8	50%	100%	4,00
Larcomar	En Operación	27	100%	100%	27,00
Parque Lambramani	En Operación	30	100%	100%	30,00
MegaPlaza Chimbote	En Operación	28	50%	100%	14,00
MegaPlaza Express Villa El Salvador	En Operación	9	50%	100%	4,50
MegaPlaza Express Chincha	En Operación	10,5	50%	100%	5,25
InOutlet and Viamix (2)	En Operación	25	100%	100%	25,00
MegaPlaza Cañete	En Operación	16,5	50%	100%	8,25
MegaPlaza Express Barranca	En Operación	9,5	50%	100%	4,75
MegaPlaza Pisco	En Operación	14,5	50%	100%	7,25
El Quinde Cajamarca	En Operación	32,5	100%	100%	32,50

El Quinde Ica	En Operación	36,5	100%	100%	36,50
Plaza Jesús María	En Operación	14,5	100%	100%	14,50
MegaPlaza Jaén	En Operación	14,5	50%	100%	7,25
MegaPlaza Huaral	En Operación	14	50%	100%	7,00
MegaPlaza Villa El Salvador II	En Operación	9	50%	100%	4,50
La Molina	1S19	19,50	100%	100%	19,50
Superficie actual (MM m2)					255,91
Superficie Potencial					428,00

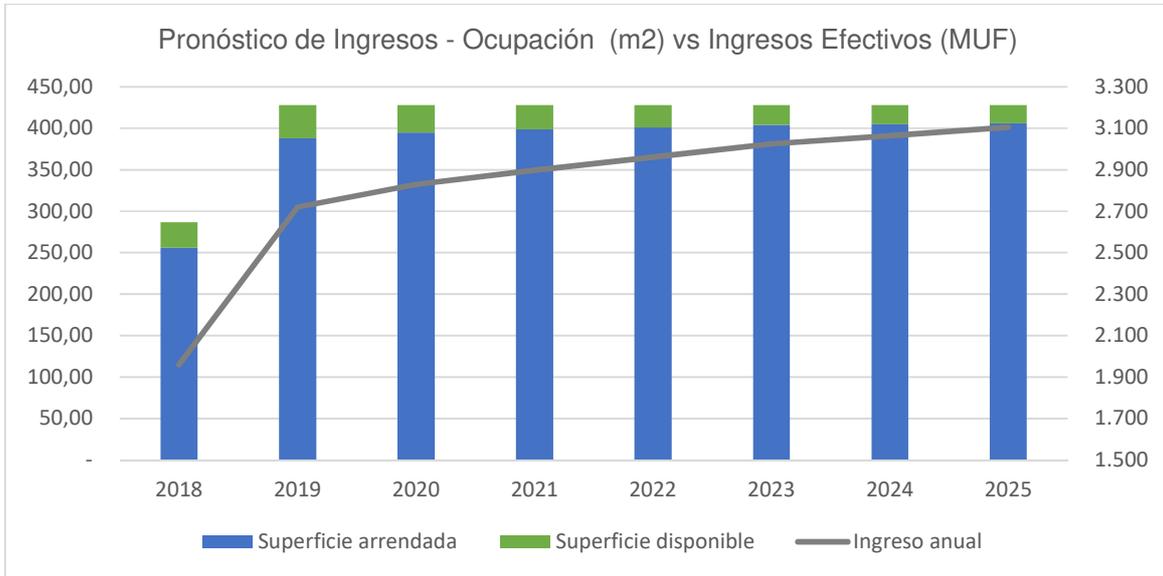
A continuación, se muestran las rentas de mercado actuales, transformadas a UF/m², para hacer el símil con el mercado chileno y poder ingresarlas a los flujos proyectados, considerando los tipos de cambio al 30 de septiembre de 2018.

Ingresos por Centros Comerciales (UF/m ²)	Canon de arriendo (UF/m ²)	Gastos Comunes (UF/m ²)	Fondo Promoción (7% renta)	Doble Diciembre (UF/m ²)	Total
MegaPlaza Norte	0,52	0,3	0,04	0,04	0,90
MegaPlaza Express Villa Chorrillos	0,46	0,3	0,03	0,04	0,83
Larcomar	0,96	0,3	0,07	0,08	1,41
Parque Lambramani	0,24	0,3	0,02	0,02	0,58
MegaPlaza Chimbote	0,29	0,3	0,02	0,02	0,63
MegaPlaza Express Villa El Salvador	0,37	0,3	0,03	0,03	0,73
MegaPlaza Express Chincha	0,30	0,3	0,02	0,03	0,65
InOutlet and Viamix (2)	0,54	0,3	0,04	0,05	0,92
MegaPlaza Cañete	0,24	0,3	0,02	0,02	0,58
MegaPlaza Express Barranca	0,35	0,3	0,02	0,03	0,71
MegaPlaza Pisco	0,28	0,3	0,02	0,02	0,62
El Quinde Cajamarca	0,30	0,3	0,02	0,02	0,65
El Quinde Ica	0,37	0,3	0,03	0,03	0,72
Plaza Jesús María	0,17	0,3	0,01	0,01	0,49
MegaPlaza Jaén	0,21	0,3	0,01	0,02	0,54
MegaPlaza Huaral	0,22	0,3	0,02	0,02	0,56
MegaPlaza Villa El Salvador II	0,15	0,3	0,01	0,01	0,47
La Molina	0,60	0,3	0,04	0,05	0,99

En el caso de Perú, se pronostica un aumento en las rentas de mercado, esto debido al alza promedio que han mostrado las rentas nominales de mercado en Perú. Si descontamos al factor nominal la inflación meta del banco central chileno de un 3,0%, las

ventas crecen un 1,14%, cifra conservadora pensando en el periodo de maduración de *peak* que vive el mercado peruano.

El siguiente gráfico resume el Ingreso esperado, superficie disponible y arrendada:



Fuente: Elaboración propia

9.1.3. Proyección de Ingresos, Colombia

Para el caso de Colombia, Parque Arauco no tiene presupuestado hasta la fecha nuevos proyectos, por lo que los mayores ingresos vendrán por el aumento en los índices de ocupación y el alza en las rentas de mercado. La siguiente tabla resume los Ingresos esperados juntos con la superficie arrendada.

Ingresos								
Proyectados (MUF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingreso Inicial Periodo	900	900	900	900	900	900	900	900
Nuevos Arriendos		41,8	55,4	60,2	65,1	69,9	69,9	69,9
Incremento rentas		1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%	1,8%
Ingreso Final periodo	900	959	990	1.013	1.037	1.060	1.080	1.099
Variación anual		6,5%	3,3%	2,3%	2,3%	2,3%	1,8%	1,8%

Ocupación	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Superficie Potencial	137,1	137,1	137,1	137,1	137,1	137,1	137,1	137,1
Superficie arrendada	119,4	125,0	127,5	128,8	130,2	131,5	131,5	131,5
Ocupación (%)	87,2%	91,2%	93,0%	94,0%	95,0%	96,0%	96,0%	96,0%
Variación anual		4,63%	2,00%	1,06%	1,05%	1,04%	0,00%	0,00%

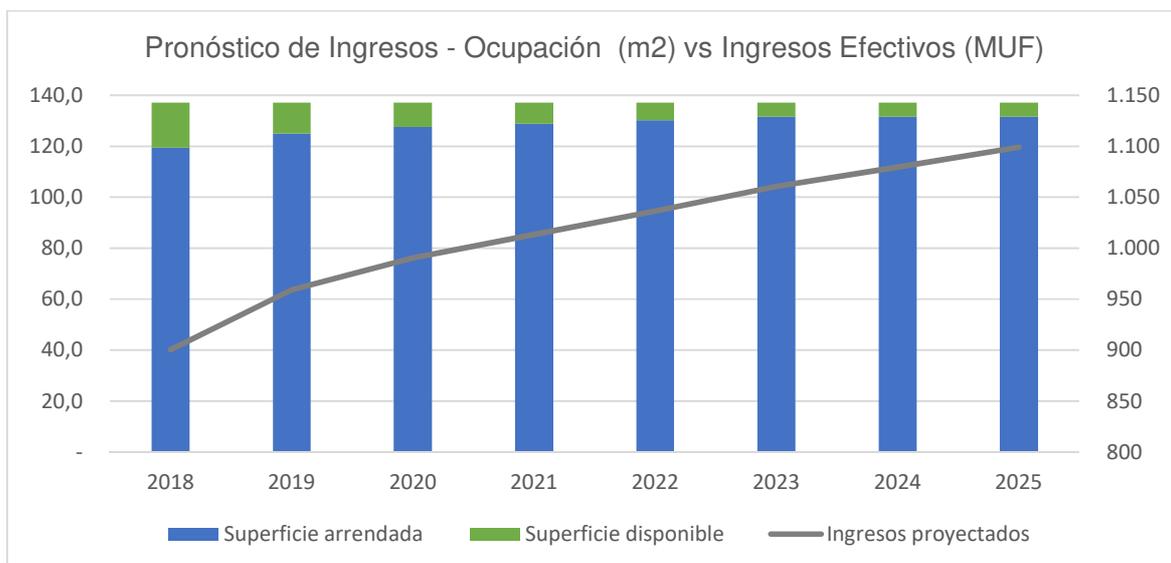
La siguiente tabla muestra los Inmuebles disponibles en Colombia, junto con la superficie de la que Parque Arauco es dueña:

Centros Comerciales Colombia	Estado / Fecha Entrega	GLA (M m ²)	% Propiedad	GLA Propio (M +m ²)
Parque Arboleda	En Operación	41	55%	22,55
Parque Caracoli	En Operación	38,5	100%	38,50
Parque La Colina	En Operación	62,5	100%	62,50
Premium Outlet Arauco (Sopó)	En Operación	13,5	100%	13,50
Superficie Actual (miles de m ²)				137,05

En cuanto a las rentas de mercado actuales, se puede observar que son levemente menores a las expuestas por los centros comerciales de Chile, indexadas a la UF y al precio del Peso Colombiano al 30 de septiembre de 2018. La siguiente tabla muestra los cánones de mercados estimados para la proyección.

Ingresos por Centros Comerciales (UF/m ²)	Canon de arriendo (UF/m ²)	Gastos Comunes (UF/m ²)	Fondo Promoción (7% renta)	Doble Diciembre (UF/m ²)	Total
Parque Arboleda	0,42	0,13	0,03	0,04	0,62
Parque Caracoli	0,44	0,13	0,03	0,04	0,64
Parque La Colina	0,75	0,1	0,05	0,06	0,85
Premium Outlet Arauco (Sopó)	0,20	0,1	0,01	0,02	0,30

El aumento en las rentas de Colombia se explica principalmente por el diferencial de inflación entre Chile y Colombia, además de un aumento que puede existir por un mercado creciendo. Se estimó un crecimiento anual de un 1,8%.



Fuente: Elaboración propia

9.2. Proyección de Costos de Operación

Los costos de venta proyectados tendrán relación con el promedio de los cocientes del costo de venta y el ingreso por venta de cada año.

- Para Chile, será el promedio de los últimos 4 años. El resultado es de un 20,6%
- Para Perú, el promedio histórico de los últimos 4 años es de un 24,54%, tendiendo a la baja en los últimos años. Por el mismo hecho y asumiendo la gran entrada de superficie arrendable, tomaremos como referencia el último trimestre, el cual alcanza una cifra del 20,6%. Además, dicha cifra se puede justificar debido a que los costos de los espacios comunes van siendo más eficiente, en la medida de que crezcan los ingresos.
- Para Colombia, se usará el último trimestre como referencia, debido a que el promedio de los últimos años posee una alta dispersión de los datos, siendo el más alto 2015 con un 40%. La cifra usada será 24,11%.

En cuanto a los Gastos de Administración y ventas, se usará el promedio de los últimos 2 años, entre el cociente de este gasto en particular con los Ingresos por Venta. Los resultados serán de 8,0% para Chile, 11,7% para Perú y 11,3% para Colombia.

9.3. Proyección Resultado no operacional

Para las cuentas de resultado que no son operacionales, se usarán los siguientes criterios:

- Otros Ingresos y Gastos por función: se usará el promedio de los últimos 4 años, entre el cociente de este gasto en particular con los Ingresos por Venta. El valor es de 2,71%.
- Ingresos Financieros: se usará el promedio de los últimos 4 años, entre el cociente de este gasto en particular con los Ingresos por Venta. Los resultados serán de 3,65% para Chile, 3,08% para Perú y 2,62% para Colombia.
- Costos Financieros: se usará el promedio de los últimos 4 años, entre el cociente de este gasto en particular con los Ingresos por Venta. Los resultados serán de 20% para Chile, 21% para Perú y 32% para Colombia.
- Participación en las ganancias de asociadas: se usará como referencia el promedio de los años 2016 y 2017 por todos los años del flujo. El valor será de MUF 404.
- Diferencia de cambio: se usará como referencia el promedio de los años 2015, 2016 y 2017 por todos los años del flujo. El valor será de - MUF 64.
- Resultado por unidades de reajuste: se usará como referencia el promedio de los años 2016 y 2017 por todos los años del flujo. El valor será de - MUF 420,4.
- Ganancias que surgen de la diferencia entre el valor libro y valor justo de los activos: se usará el promedio de los últimos 4 años, entre el cociente de esta partida en particular con los Ingresos por Venta. El promedio es de 24,92%.
- Gasto por impuesto a las Guanacias: se usará la tasa efectiva del año 2017, la cual alcanzó el 30,37%. Cabe recordar que la tasa de impuestos corporativos para Chile en los años proyectados será de un 27%.

9.4. Estados de Resultados Proyectados

Flujos (MUF)	4Q 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	Resumen Supuesto
Ingresos de actividades ordinarias	1.992	7.796	7.953	8.369	8.526	8.682	8.970	9.226	Nuevos proyectos, aumento ocupación y conversión de ingresos a UF
Costo de ventas	-419	-1.638	-1.671	-1.757	-1.791	-1.824	-1.883	-1.937	Promedio del Cociente histórico entre este ítem e Ingresos por venta
Ganancia bruta	1.573	6.159	6.282	6.611	6.735	6.859	7.087	7.289	
Gasto de administración	-191	-758	-776	-813	-829	-844	-869	-892	Promedio del Cociente histórico entre este ítem e

									Ingresos por venta
Otros ingresos por función	-	-	-	-	-	-	-	-	No se pronostican
Otros gastos por función	-54	-211	-216	-227	-231	-235	-243	-250	2,71% de Ingresos
Ganancia por actividades de Operación	1.328	5.189	5.290	5.572	5.676	5.779	5.974	6.147	
Ingresos financieros	145	579	592	620	632	644	663	681	Promedio del Cociente histórico entre este ítem e Ingresos por venta
Costos financieros	-881	-2.774	-2.821	-2.980	-3.035	-3.089	-3.202	-3.301	Promedio del Cociente histórico entre este ítem e Ingresos por venta
Ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	181	404	404	404	404	404	404	404	Promedio últimos 3 años
Diferencias de cambio	-64	-64	-64	-64	-64	-64	-64	-64	Promedio últimos 3 años
Resultado por unidades de reajuste	27	-420	-420	-420	-420	-420	-420	-420	Promedio últimos 2 años
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable	1.724	1.943	1.982	2.085	2.124	2.163	2.235	2.299	Promedio del Cociente histórico entre este ítem e Ingresos por venta
Ganancia antes de impuestos	2.459	4.855	4.962	5.216	5.316	5.416	5.589	5.744	
Gasto por impuestos a las ganancias	-238	-1.474	-1.507	-1.584	-1.614	-1.645	-1.697	-1.744	Tasa efectiva del 2017, de un 30,37%
Ganancia	2.221	3.380	3.455	3.632	3.702	3.772	3.892	4.000	

10. PROYECCIÓN FLUJO DE CAJA LIBRE

El siguiente paso será la construcción del flujo de caja libre (FCL), para ello realizaremos los ajustes necesarios en el Estado de Resultado de la empresa, con el objetivo de revertir las cuentas que no generan flujo real para la compañía. Las cuentas consideradas del Estado de Resultado serán Ingreso de Actividades Ordinarias, Costo de Ventas y Gastos de Administración y Ventas, junto con los respectivos impuestos de estos. A este flujo posteriormente se agregarán los gastos en reposición, Inversión de Capital físico (CAPEX) y aumento (disminución) de capital de trabajo.

10.1. Flujos de caja proyectados

A continuación se muestran los flujos de caja proyectados para los periodos comprendidos entre el último trimestre de 2018 y el año 2025, considerando el año 2026 como Valor Terminal del ejercicio.

Flujos (MUF)	4Q 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (Perp)
Ingresos de actividades ordinarias	1.992	7.796	7.953	8.369	8.526	8.682	8.970	9.226	9.226
Costo de ventas	-419	-1.638	-1.671	-1.757	-1.791	-1.824	-1.883	-1.937	-1.937
Ganancia bruta	1.573	6.159	6.282	6.611	6.735	6.859	7.087	7.289	7.289
Gasto de administración	-191	-758	-776	-813	-829	-844	-869	-892	-892
Otros ingresos por función	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros gastos por función	-54	-211	-216	-227	-231	-235	-243	-250	-250
Ganancia por actividades de Operación	1.328	5.189	5.290	5.572	5.676	5.779	5.974	6.147	6.147
Ingresos financieros	145	579	592	620	632	644	663	681	681
Costos financieros	-881	-2.774	-2.821	-2.980	-3.035	-3.089	-3.202	-3.301	-3.301
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	181	404	404	404	404	404	404	404	404
Diferencias de cambio	-64	-64	-64	-64	-64	-64	-64	-64	-64
Resultado por unidades de reajuste	27	-420	-420	-420	-420	-420	-420	-420	-420,4
Ganancias (pérdidas) de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable	1.724	1.943	1.982	2.085	2.124	2.163	2.235	2.299	2.298,8
Ganancia antes de impuestos	2.459	4.855	4.962	5.216	5.316	5.416	5.589	5.744	5.744
Gasto por impuestos a las ganancias	238	-1.474	-1.507	-1.584	-1.614	-1.645	-1.697	-1.744	-1.744
Ganancia	2.221	3.380	3.455	3.632	3.702	3.772	3.892	4.000	4.000
Ajustes									
(+) Depreciación / Amortización	43	169	172	181	184	188	194	199	199
(-) Intereses Ganados (después de impuesto)	-101	-403	-412	-432	-440	-449	-462	-474	-474

(+) Gastos Financieros (después de impuesto)	613	1.932	1.964	2.075	2.113	2.151	2.230	2.299	2.299
(+/-) Otros Ingresos y Gastos Fuera de la Explotación (después de impuesto)	38	147	150	158	161	164	169	174	174
(+/-) Diferencias de cambio	45	45	45	45	45	45	45	45	45
(+/-) Resultado por unidades de reajuste	-19	293	293	293	293	293	293	293	293
(-) Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro anterior y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable	-1.200	-1.353	-1.380	-1.452	-1.479	-1.506	-1.556	-1.601	-1.601
Flujo de caja bruto Inversiones	1.640	4.210	4.287	4.500	4.579	4.657	4.804	4.935	4.935

10.2. Depreciación y amortización del Ejercicio

La depreciación y amortización del Ejercicio corresponderán a un porcentaje de los Ingresos de Actividades Ordinarias. Dicha cifra se estimó mediante los promedios históricos del cociente entre ambas partidas con los Ingresos. El resultado de esto es un 2,16% en conjunto de los Ingresos.

10.3. Inversión en reposición

La Inversión en reposición se asumirá como el costo al que debe incurrir Parque Arauco con el objetivo de mantener sus centros comerciales atractivos para el público. En ese sentido, operacionalmente se traducirá en una mantención tal que sustente las rentas que pagan los distintos arrendatarios por sus espacios comerciales. Para el análisis del flujo, la inversión en reposición se estima como el valor de depreciación total por cada periodo, que corresponderá al 0,45% de los Ingresos por Actividades Ordinarias.

10.4. Nuevas Inversiones en Activo Fijo

Las nuevas Inversiones en Capital físico de Parque Arauco surgen como una necesidad de su negocio Inmobiliario. Estas nuevas inversiones se traducen en nuevos Centros Comercial para mantenerlos operativos y generar rentas inmobiliarias. La empresa ha mantenido un ambicioso plan de expansión en los últimos años, generando nuevas oportunidades de negocios cada año. Como se refleja en la tabla venidera, Parque Arauco posee proyectos que aún no se entregan por un total de MM UF 14,4, he ahí la explicación de un gran porcentaje de la deuda emitidos en los últimos años. A continuación, el detalle de cada uno:

Tipo de Proyectos	Tipo	País	Formato	Fecha Apertura	Inversión Total (MUF)
-------------------	------	------	---------	----------------	-----------------------

Proyectos nuevos					
Arauco Express Coquimbo	Desarrollo	Chile	Strip Center	2S18	155.000
La Molina	Desarrollo	Perú	Vecinal	1S19	1.317.360
Expansiones					
Parque Arauco Kennedy - Fase 1	Expansión	Chile	Mall / Hotel	2S21	5.355.000
Parque Arauco Kennedy - Fase 2	Expansión	Chile	Mall / Torre	2S24	2.200.000
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	Expansión	Chile	Mall	2S18	120.000
Arauco Express Ossandón	Expansión	Chile	Strip Center	1S19	71.500
Arauco Premium Outlet Buenaventura	Expansión	Chile	Outlet	2S19	97.000
Otros proyectos					
MegaPlaza	Interés Minoritario	Perú	Varios	1S19	4.270.075
Total					14.349.384

A septiembre de 2018, Parque Arauco declaró a sus Inversionistas mediante su presentación trimestral, que el remanente de inversión por estos activos es de MM USD \$472, lo que se traduce en MM UF 11,394. A continuación, se detallan los gastos por cada centro comercial, en el calendario de desembolsos pronosticado en este trabajo.

Calendario de Desembolsos	Entregas	Inversión (MUF)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Arauco Express Coquimbo	2S18	-							
La Molina	1S19	-							
Parque Arauco Kennedy - Fase 1	2S21	5,36		2,68	2,68				
Parque Arauco Kennedy - Fase 2	2S24	2,20				0,73	0,73	0,73	
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	2S18	-							
Arauco Express Ossandón	1S19	0,07	0,07						
Arauco Premium Outlet Buenaventura	2S19	0,10	0,10						
MegaPlaza (Perú)	1S19	3,67	3,67						
		11,394	3,84	2,68	2,68	0,73	0,73	0,73	-

10.5. Inversión en Capital de Trabajo

La estimación de Capital de Trabajo Operativo Neto se realiza en función a los activos operativos menos los pasivos operativos. A dicho resultado, debemos calcular su retorno, como el cociente de este número con las ventas de cada año. Los resultados los podemos observar a continuación:

Ítem (MUF)	2014	2015	2016	2017	3Q 2018
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	810	1.021	1.111	1.082	914
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	-1.152	-1.062	-1.453	-1.538	-834
Capital de Trabajo Neto (CTON)	-342	-42	-342	-456	80
Ingresos por actividades ordinarias	5.112	5.705	6.078	6.800	4.927
RCTON (CTON / Ventas)	-6,7%	-0,7%	-5,6%	-6,7%	1,6%
RCTON (días de venta)	-24,1	-2,6	-20,2	-24,1	5,9
Promedio 2014 - 2017	-4,94%				
Promedio días	-17,8				

Calculando el promedio desde 2014 a 2017, podemos observar que el RCTON es negativo, es decir que los pasivos fueron mayores que los activos. Dado su historial negativo, se estima que el capital de trabajo permanecerá en cero para los años de proyección.

Ahora, declarado ya el capital de trabajo pronosticado, se debe calcular el Exceso o déficit de Capital de Trabajo para el periodo en evaluación, esto es a septiembre de 2018. Los resultados se muestran a continuación:

Ítem (MUF)	Total
CTON Obs. Septiembre 2018	80,28
Capital de Trabajo Estimado a Diciembre	0
Exceso de Capital de Trabajo	80,28

10.6. Activos Prescindibles

Parque Arauco tiene activos que no tienen estricta relación con la diaria operación del negocio de rentas inmobiliarias y que, al mismo, son activos capaces de liquidarse, sin afectar el negocio principal de la compañía. Estos activos serán los catalogados como prescindibles. A continuación, se muestran cada uno de ellos, indicando en cada uno de ellos su valor en los balances contables de la compañía a septiembre de 2018:

Activo Prescindibles	MUF
Efectivo	11.427
Efectivo Equivalente	8
Otros intangibles distintos a la plusvalía	563
Plusvalía	575
Banco de Terrenos	3.500

La valorización de los Terrenos se ha valorizado por Parque Arauco a un valor justo, esto es con una valorización independiente, realizada por distintos tasadores externos a la empresa y sin conflicto de intereses entre las partes. La siguiente tabla muestra los terrenos sin uso actual de Parque Arauco y sus valores justo, incluidos también en el Balance Contable en la cuenta de Propiedades de Inversión, donde se espera que dichos terrenos sean explotados en régimen de arriendo y/o desarrollo.

Terreno	Superficie (m ²)	MUF
Quilicura	25.486	72,4
Buenaventura	115.864	458,7
Chicureo	47.614	217,3
Los Andes	39.254	120,7
Otros en Chile	55.567	434,5
Total Chile	283.785	1.303,6
Chimbote	42.657	120,7
Talara	30.675	72,4
Ica	12.643	96,6
Chiclayo	6.609	48,3
Pomalca Chiclayo	45.042	48,3
Lambayeque	25.260	144,8
San Juan de Lurigancho	80.000	72,4
Otros MegaPlaza	106.157	579,4
Total Perú	349.043	1.182,9
Neiva	49.537	144,8
Valledupar	46.000	241,4
Barranquilla	56.166	627,7
Total Colombia	151.703	1.013,9
Total		3.500,4

10.7. Deuda Financiera

La deuda financiera del periodo septiembre de 2018 se calcula por los montos entregados en sus Estados Financieros, llevados los montos a UF. Esta deuda se calcula como otros pasivos financieros corrientes y no corrientes. Los resultados se reflejan en la siguiente tabla:

Deuda Financiera (MUF)	3Q 2018
Otros Pasivos Financieros (corriente)	3.015

Otros Pasivos Financieros (no corriente)	32.433
Total	35.448

10.8. Valor Terminal

Para el valor Terminal de la empresa, se asumirá que la empresa tendrá la capacidad de generar los mismos flujos proyectados de 2026 hasta el infinito, sin tener alteraciones ni cambios en su tasa de descuento. La forma de calcular este valor será por medio de una perpetuidad de flujos, el cual se puede encontrar con la siguiente fórmula matemática.

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{FCL año 2026}}{\text{WACC}}$$

$$\text{Valor Terminal} = \frac{\text{UF 4.894}}{\text{UF} + 5,68\%}$$

$$\text{Valor Terminal} = \text{MUF 86.153}$$

11. VALORIZACION ECONÓMICA DE LA EMPRESA Y PRECIO DE LA ACCION

Al descontar los flujos pronosticados por la tasa calculada, se obtienen los siguientes resultados:

Flujos (MUF)	4Q 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 (Perp)
Flujo de caja bruto									
Inversiones	1.640	4.210	4.287	4.500	4.579	4.657	4.804	4.935	4.935
(-) Inversión de reposición	-9	-35	-36	-38	-38	-39	-40	-42	-42
(-) Inversión en capital físico	-	-3.839	-2.678	-2.678	-733	-733	-733	-	-
(-) Aumentos (dis) de capital de trabajo		-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de Caja Libre	1.631	336	1.573	1.785	3.807	3.884	4.031	4.894	4.894
Valor Terminal								86.153	
Tasa	5,68%								
VAN Flujos	74.572								

Tomando los datos proporcionados, se calcula entonces el precio de la acción:

Partida	MUF	Pesos (\$)
Valor Presente Flujos	74.572	\$2.040.091.131.003
Exceso Capital de Trabajo	80,28	\$2.196.323.000
Activos Prescindibles	16.074	\$439.730.459.000
Valor Activos	90.725	\$2.482.017.913.003
Deuda Contable	-35.448	\$ -969.769.621.000
Patrimonio Económico	55.277	\$1.512.248.292.003
Total acciones	902.157.216	
Valor acción (28.09.2018)	\$ 1.676,3	

El valor de la acción calculado es de \$1.676,3, lo que corresponde a una diferencia de -1,69% con respecto al precio de cierre de ese día, el cual fue de \$1.705,0.

12. CONCLUSIONES

Según las estimaciones del valor de Parque Arauco S.A. mediante el método de flujo de caja descontados, se encontraron discordancias respecto al precio de la acción.

La estimación mediante el modelo de flujo de caja descontados entregó un valor de \$1.676,3,3 cifra menor a la de mercado a la misma fecha, que resultó ser de \$1.705.

Las diferencias se pueden deber principalmente por una subvaloración por parte de los Inversionistas el efecto de las ventas electrónicas, ya que estas van a repercutir directamente en los ingresos variables y en el mediano a largo plazo en las rentas fijas, que consigo lleva a mantener saludables costos de ocupación por parte de los distintos arrendatarios para mantener solventes sus propios negocios. Otro factor relevante puede ser la sobrevalorización a los crecimientos reales de aumento de renta en los mercados de Perú y Colombia. Si bien es cierto que dichos mercados tienen buenas expectativas de crecimiento debido al ciclo de maduración de la Industria, el comercio electrónico y la potencial llegada de nuevos inversionistas puede ver adulterado cifras mayores de crecimiento, por lo que no se estima en este trabajo entregar cifras por sobre el 2,0% de crecimiento por cada uno de dichos países.

Relevante es desatacar la fuerte inversión en capital físico, pronosticada para los próximos años por parte de la empresa, ya que sin ella resulta incierto un crecimiento real en los ingresos, debido a las amenazas que sufre la industria y por otro lado, ante la dificultad de aumentar los canon de arriendo en las renovaciones de contrato.

13. ANEXOS

13.1. Bibliografía o referencias

- Estados Financieros, Parque Arauco 2014 a septiembre 2018
- Presentaciones a Inversionistas, Parque Arauco septiembre 2018
- Precios y conversiones de Tasas, Servicios de Impuestos Internos
- Libro: "Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica", Carlos Maquiera Villanueva
- Precios de cierre de mercado desde Yahoo Finance: <https://finance.yahoo.com/>
- Bolsa de Santiago <http://www.bolsadesantiago.com/Paginas/home.aspx>
- Comisión para el Mercado Financiero: <http://www.cmfchile.cl>
- Bloomberg

13.2. Información de Respaldo

- Cálculo de la tasa Efectiva para estimar WACC

Calculo Tasa Efectiva	Q3 2018	2017	2016
Resultado antes de impuestos	94.061.305	142.844.425	126.992.011
Tasa Impuesto Chile	27%	25,50%	24%
Impuesto Corporativo	-25.396.552	-36.425.328	-30.478.083
Resultado empresas asociadas	-1.645.025	-2.975.475	-2.355.323
Diferencias tributarias/financieras diferidos	-866.864	11.721.211	12.045.416
Mayor tasa empresas filiales extranjeras	-1.065.390	-1.383.652	-1.529.297
Déf. (Superávit) impto. Renta ejercicios anteriores	596.564	-410.556	39.037
Diferencias permanentes	-2.980.715	6.951.528	8.199.833
Total gastos por impuestos sociedades	-28.377.267	-43.376.856	-38.677.916
Impuesto renta	-21.865.524	-12.946.611	-12.204.484
(Déficit)/exceso ejercicios anteriores	595.564	-410.556	39.037
Total gastos por impuesto renta	-21.269.960	-13.357.167	-12.165.447
Total Impuestos diferidos	-7.107.307	-30.019.689	-26.512.469
Tasa Efectiva	30,17%	30,37%	30,46%

- Renta Fija promedio por mes – Parque Arauco Perú (PEN/m2)

Total Peru	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
MegaPlaza Norte	58	64	64	72	65	67	66	75
MegaPlaza Express Villa	55	46	51	59	56	61	60	65
Larcomar	98	114	117	138	121	125	124	148
Parque Lambramani	32	35	34	35	39	36	38	40
MegaPlaza Chimbote	35	24	32	36	31	33	34	41
MegaPlaza Express Villa El Salvador	56	41	50	59	58	61	56	57
MegaPlaza Express Chincha	58	42	49	56	58	56	56	56
InOutlet and Viamix	61	59	50	94	71	81	92	108
MegaPlaza Cañete	31	22	33	34	33	33	32	33
MegaPlaza Express Barranca	45	34	41	42	42	45	45	46
MegaPlaza Pisco	-	-	-	-	23	27	34	34
El Quinde Cajamarca	-	-	-	-	59	46	44	52
El Quinde Ica	-	-	-	-	54	46	39	51
Plaza Jesus María	-	-	-	-	-	-	-	-
MegaPlaza Express Jaén	-	-	-	-	-	-	-	-
MegaPlaza Huaral								
MegaPlaza Villa El Salvador II								

Total Peru	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
MegaPlaza Norte	68	69	69	79	70	71	71	82	68	70	77
MegaPlaza Express Villa	62	64	59	68	64	65	60	67	64	63	61
Larcomar	140	132	134	142	106	119	142	172	124	129	142
Parque Lambramani	37	37	35	37	35	37	39	37	34	32	33
MegaPlaza Chimbote	40	40	40	45	42	41	42	44	38	41	40
MegaPlaza Express Villa El Salvador	59	55	54	57	55	51	48	54	53	49	52
MegaPlaza Express Chincha	53	51	50	49	50	49	47	50	47	34	44
InOutlet and Viamix	84	78	78	97	70	76	76	93	71	73	77
MegaPlaza Cañete	35	33	32	34	36	32	31	34	34	33	31
MegaPlaza Express Barranca	49	47	45	48	46	45	44	44	46	42	57
MegaPlaza Pisco	38	36	36	38	40	38	37	39	41	38	35
El Quinde Cajamarca	45	45	49	45	42	46	48	47	40	40	43
El Quinde Ica	46	46	44	52	46	46	48	53	49	50	51
Plaza Jesus María	-	44	60	32	22	29	24	24	28	18	23
MegaPlaza Express Jaén	-	38	43	30	24	26	27	30	28	29	29
MegaPlaza Huaral						36	34	35	37	34	21
MegaPlaza Villa El Salvador II								-	21	23	17

- Renta Fija promedio por mes – Parque Arauco Colombia (COL/m2)

Total Colombia	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15
Parque Arboleda	45.230	46.909	47.898	63.813	51.300	54.740	52.367	74.978
Parque Caracoli	36.439	39.077	43.234	51.776	43.397	45.989	50.432	53.928
Parque La Colina								
Arauco Premium Outlet Bogotá								

Total Colombia	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18
Parque Arboleda	53.601	48.316	52.387	66.020	51.337	50.274	52.768	71.273	53.165	52.358	52.664
Parque Caracoli	47.570	45.452	51.267	54.518	46.429	46.156	55.876	56.255	53.866	54.649	56.526
Parque La Colina					89.975	94.093	83.873	100.968	90.640	95.240	95.410
Arauco Premium Outlet Bogotá								-	23.298	21.156	24.438

- Proyección de Ocupación porcentual por inmueble – Parque Arauco Chile

Centros Comerciales Chile	Estado / Fecha Entrega	GLA (M m2)	% Participación	GLA Propio (M m2)	2018	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025
Parque Arauco Kennedy	Desarrollado	111	100%	111,00	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%	99,10%
Arauco Maipú	Desarrollado	72,5	100%	72,50	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%	98,80%
Arauco Chillán	Desarrollado	35	100%	35,00	93,00%	94,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Arauco Estación	Desarrollado	67	83%	55,61	96,00%	97,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%
Arauco San Antonio	Desarrollado	28,5	70%	19,95	95,50%	96,00%	97,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%	98,00%
Arauco Express	Desarrollado	33	53%	17,49	89,30%	90,30%	91,30%	92,30%	93,30%	94,30%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Arauco Premium Outlets2	Desarrollado	47	100%	47,00	94,70%	95,70%	96,70%	97,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%
Arauco Quilicura	Desarrollado	32	100%	32,00	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%	99,70%
Arauco Coronel	Desarrollado	30	100%	30,00	97,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%	98,10%
Parque Angamos	Desarrollado	10,5	55%	5,78	64,30%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%	85,00%	90,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Arauco Express Coquimbo	2T 2018	3	53%	1,59	0,00%	50,00%	55,00%	60,00%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%	85,00%	90,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Parque Arauco Kennedy - 1ra etapa	2S 2021	11	100%	11,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	60,00%	70,00%	80,00%	90,00%	95,00%	99,10%	99,10%	99,10%
Parque Arauco Kennedy - Hotel (piezas)	2S 2021	401	100%		0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	58,00%	60,00%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%	85,00%	90,00%
Parque Arauco Kennedy - 2da etapa	2S 2024	10	100%	10,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	50,00%	50,00%	70,00%	99,10%
Parque Arauco Kennedy - Oficinas	2S 2024	15	100%	15,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	25,00%	50,00%	70,00%	95,00%
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	2S 2018	1,8	100%	1,80	0,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Arauco Express Ossandón	1S 2019	1	53%	0,53	0,00%	0,00%	50,00%	70,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Arauco Premium Outlet Buenaventura	2S 2019	2	100%	2,00	0,00%	0,00%	0,00%	70,00%	90,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Superficie arrendada				426,325	411,49	415,99	418,37	421,09	422,64	423,28	429,27	430,74	431,92	433,10	434,28	443,58	447,78	452,78	459,44
Superficie Potencial					426,33	429,72	430,25	432,25	432,25	432,25	443,25	443,25	443,25	443,25	443,25	468,25	468,25	468,25	468,25
Ocupación promedio					96,52%	96,81%	97,24%	97,42%	97,78%	97,93%	96,85%	97,18%	97,44%	97,71%	97,98%	94,73%	95,63%	96,70%	98,12%

- Proyección de Ingresos por inmueble – Parque Arauco Chile

Ingresos por centro Comercial (UF/m2)	2018	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025
Parque Arauco Kennedy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Arauco Maipú	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Arauco Chillán	-	3.773	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546	7.546
Arauco Estación	-	7.274	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547	14.547
Arauco San Antonio	-	936	2.808	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680	4.680
Arauco Express	-	1.796	3.592	5.387	7.183	8.979	10.236	10.236	10.236	10.236	10.236	10.236	10.236	10.236	10.236
Arauco Premium Outlets2	-	5.307	10.614	15.921	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227	21.227
Arauco Quilicura	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Arauco Coronel	-	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965	1.965
Parque Angamos	-	334	2.720	5.106	7.491	9.877	12.263	14.649	14.649	14.649	14.649	14.649	14.649	14.649	14.649
Arauco Express Coquimbo	-	12.873	14.161	15.448	16.735	18.023	19.310	20.597	21.885	23.172	24.459	24.459	24.459	24.459	24.459
Parque Arauco Kennedy - 1ra etapa	-	-	-	-	-	-	125.674	150.809	175.944	201.079	226.213	238.781	249.086	249.086	249.086
Parque Arauco Kennedy - Hotel (piezas)	-	-	-	-	-	-	213.103	247.199	255.723	277.034	298.344	319.654	340.965	362.275	383.585
Parque Arauco Kennedy - 2da etapa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	108.300	108.300	151.619	214.650
Parque Arauco Kennedy - Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	40.950	81.900	114.660	155.610
Bazar Gourmet - Parque Arauco Kennedy	-	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613	24.613
Arauco Express Ossandón	-	-	3.338	4.673	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341	6.341
Arauco Premium Outlet Buenaventura	-	-	-	12.594	16.193	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092	17.092
Nuevos Ingresos (UF)	-	58.870	85.902	112.479	128.522	134.891	478.598	541.502	576.449	624.181	671.913	855.041	927.606	1.024.996	1.150.287
Ingreso proyectado (MUF)	4.059	4.118	4.145	4.172	4.188	4.194	4.538	4.601	4.636	4.683	4.731	4.914	4.987	5.084	5.209

- Proyección de Ocupación porcentual por inmueble – Parque Arauco Perú

Centros Comerciales Perú	Estado / Fecha Entrega	GLA (M m2)	% propiedad antiguo	% propiedad nuevo	Nuevo GLA (M m2)	2018	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025	
MegaPlaza Norte	En Operación	109,5	50%	100%	54,75	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	98,30%	
MegaPlaza Express Villa Chorrillos	En Operación	8	50%	100%	4,00	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%	97,40%
Larcoimar	En Operación	27	100%	100%	27,00	80,40%	83,40%	86,40%	89,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%	92,40%
Parque Lambramani	En Operación	30	100%	100%	30,00	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%	91,30%
MegaPlaza Chimbote	En Operación	28	50%	100%	14,00	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%	91,90%
MegaPlaza Express Villa El Salvador	En Operación	9	50%	100%	4,50	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%	92,90%
MegaPlaza Express Chinchá	En Operación	10,5	50%	100%	5,25	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%
InOutlet and Viamix (2)	En Operación	25	100%	100%	25,00	77,80%	80,80%	83,80%	86,80%	89,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%	92,80%
MegaPlaza Cañete	En Operación	16,5	50%	100%	8,25	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
MegaPlaza Express Barranca	En Operación	9,5	50%	100%	4,75	83,50%	86,50%	89,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%	92,50%
MegaPlaza Pisco	En Operación	14,5	50%	100%	7,25	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
El Quinde Cajamarca	En Operación	32,5	100%	100%	32,50	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%	93,70%
El Quinde Ica	En Operación	36,5	100%	100%	36,50	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%	98,70%
Plaza Jesús María	En Operación	14,5	100%	100%	14,50	38,40%	41,40%	44,40%	47,40%	50,40%	53,40%	56,40%	59,40%	62,40%	65,40%	68,40%	71,40%	74,40%	77,40%	80,40%	80,40%
MegaPlaza Jaén	En Operación	14,5	50%	100%	7,25	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%	94,00%
MegaPlaza Huaral	En Operación	14	50%	100%	7,00	79,20%	82,20%	85,20%	88,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%	91,20%
MegaPlaza Villa El Salvador II	En Operación	9	50%	100%	4,50	84,30%	87,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%	90,30%
La Molina	1S19	19,50	100%	100%	19,50	50,00%	50,00%	55,00%	60,00%	65,00%	70,00%	75,00%	80,00%	85,00%	90,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%	95,00%
Superficie arrendada						255,91	383,95	387,89	391,57	394,96	397,12	398,53	399,94	401,35	402,76	404,17	404,60	405,04	405,47	405,91	405,91
Superficie Potencial						287,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00	428,00
Ocupación promedio						89,17%	89,71%	90,63%	91,49%	92,28%	92,78%	93,11%	93,44%	93,77%	94,10%	94,43%	94,53%	94,63%	94,74%	94,84%	94,84%

- Proyección de Ingresos por inmueble – Parque Arauco Perú

Ingresos por Centros Comerciales (UF/m2)	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025
MegaPlaza Norte	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746	296.746
MegaPlaza Express Villa Chorrillos	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928	19.928
Larcoimar	-	27.435	41.153	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871	54.871
Parque Lambramani	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MegaPlaza Chimbote	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285	53.285
MegaPlaza Express Villa El Salvador	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749	19.749
MegaPlaza Express Chinchá	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458	20.458
InOutlet and Viamix (2)	-	16.619	24.928	33.238	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547	41.547
MegaPlaza Cañete	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497	28.497
MegaPlaza Express Barranca	20.211	22.636	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849	23.849
MegaPlaza Pisco	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019	27.019
El Quinde Cajamarca	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
El Quinde Ica	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Plaza Jesús María	-	5.144	7.716	10.288	12.860	15.433	18.005	20.577	23.149	25.721	28.293	30.865	33.437	36.009
MegaPlaza Jaén	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491	23.491
MegaPlaza Huaral	23.439	26.251	27.658	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064	29.064
MegaPlaza Villa El Salvador II	12.730	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258	14.258
La Molina	-	127.670	139.277	150.883	162.490	174.096	185.702	197.309	208.915	220.522	220.522	220.522	220.522	220.522
Nuevos Ingresos (UF)	545.552	729.187	768.012	805.624	828.112	842.290	856.469	870.647	884.826	899.004	901.576	904.148	906.720	909.292

- Proyección de Ocupación porcentual por inmueble – Parque Arauco Colombia

Centros Comerciales Colombia	Estado / Fecha Entrega	GLA (M m2)	% Propiedad	GLA Propio (M +m2)	Proyección de Ocupación															
					3Q2018	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025	
Parque Arboleda	En Operación	41	55%	22,55	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	
Parque Caracoli	En Operación	38,5	100%	38,50	87,50%	90,50%	93,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	96,50%	
Parque La Colina	En Operación	62,5	100%	62,50	92,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	95,50%	
Premium Outlet Arauco (Sopó)	En Operación	13,5	100%	13,50	45,80%	50,80%	55,80%	60,80%	65,80%	70,80%	75,80%	80,80%	85,80%	90,80%	95,80%	95,80%	95,80%	95,80%	95,80%	
Superficie Actual (miles de m2)				137,05	119,44	123,15	124,98	126,81	127,48	128,16	128,83	129,51	130,18	130,86	131,53	131,53	131,53	131,53	131,53	131,53

- Proyección de Ingresos por inmueble – Parque Arauco Colombia

Centros Comerciales Colombia	2018	1S2019	2S2019	1S2020	2S2020	1S2021	2S2021	1S2022	2S2022	1S2023	2S2023	1S2024	2S2024	1S2025	2S2025
Parque Arboleda	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Parque Caracoli	8.874	17.747	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621	26.621
Parque La Colina	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215	19.215
Premium Outlet Arauco (Sopó)	2.402	4.804	7.205	9.607	12.009	14.411	16.813	19.215	21.616	24.018	24.018	24.018	24.018	24.018	24.018
Ingresos extras en UF	30.491	41.766	53.042	55.444	57.846	60.247	62.649	65.051	67.453	69.855	69.855	69.855	69.855	69.855	69.855

- Proyección Ingresos 2018 – Relación directa entre superficie, ocupación e Ingresos (MUF)

	2017	2018
Chile		
Superficie arrendable	419.219	426.325
Ocupación	97,12%	96,52%
Unidad de comparación	0,00986	0,00986
Ingresos Chile	4.016,3	4.059,1
Perú		
Superficie arrendable	281.750	287.000
Ocupación	89,11%	89,17%
Unidad de comparación	0,00766	0,00766
Ingresos Perú	1.922,1	1.959,3
Colombia		
Superficie arrendable	137.050	137.050
Ocupación	83,35%	87,2%
Unidad de comparación	0,00754	0,00754
Ingresos Colombia	861,1	900,4

