



**UNIVERSIDAD DE CHILE  
FACULTAD DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS  
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN**

# **VALORACIÓN DE EMPRESA PARQUE ARAUCO**

## **Por Flujo de Caja Descontados**

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

**Participante:**

**Rodrigo Javier Méndez Catalán**

**Profesor Guía:**

**Mauricio Jara Bertin**

**Santiago, Chile. Enero de 2020**

# Contenido

Resumen Ejecutivo .....	4
1. Metodología.....	5
1.1 Principales Métodos de Valorización.....	5
2. Descripción de la Industria y de la Empresa.....	10
2.1 Descripción de la Industria.....	10
2.2 Descripción de la Empresa .....	12
2.3 Filiales .....	14
2.4 Propiedad y Accionistas .....	18
2.5 Gobierno Corporativo.....	19
2.6 Competencia .....	20
2.7 Normas y Regulaciones .....	20
3. Descripción del Financiamiento de la Empresa.....	22
4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa .....	26
4.1. Deuda Financiera de la Empresa.....	26
4.2. Patrimonio Económico de la Empresa .....	26
4.4. Estructura de Capital Parque Arauco S.A. ....	27
4.5. Ratios Estructura de Capital .....	28
4.6. Estructura de Capital Objetivo .....	28
5. Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa.....	29
5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa.....	29
5.2. Estimación del Costo de la Deuda ( <b><i>kb</i></b> ) .....	30
5.3. Beta de la Deuda ( <b><i>βb</i></b> ) .....	31
5.4. Beta Patrimonial sin Deuda ( <b><i>βps/d</i></b> ) .....	31
5.5. Beta Patrimonial con Deuda ( <b><i>βpc/d</i></b> ).....	31
5.6. Costo Patrimonial ( <b><i>kp</i></b> ).....	32
5.7. Costo de Capital ( <b><i>k0</i></b> ).....	32
6. Análisis Operacional del Negocio y de la Industria .....	33
6.1. Composición de Ingresos por País .....	33
6.2. Evolución del EBITDA.....	34

6.3. Crecimiento Histórico de los Ingresos de Parque Arauco.....	35
6.4. Crecimiento Histórico Industria Centros Comerciales .....	35
6.5. Perspectivas de Crecimiento .....	36
6.6. Análisis de Costos Operacionales .....	37
6.7. Análisis de Costos No Operacionales .....	38
6.8. Análisis de Activos.....	40
6.9. Descripción de Activos No Operacionales.....	41
7. Proyección de los EERR .....	42
7.1. Proyección de los Ingresos de Operación .....	42
7.2. Proyección de los Costos y Gastos Operacionales .....	44
7.3. Proyección del Resultado No Operacional.....	46
7.4. Resultado Antes de Impuestos.....	47
7.5. Resultado Después de Impuestos y Ganancia (Pérdida) del Periodo .....	47
7.6. Proyección del Estado de Resultados.....	48
8. Proyección de Flujos de Caja Libre .....	50
8.1. Determinación del Flujo de Caja Bruto.....	50
8.2. Determinación de Flujo de Caja Libre .....	52
9. Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción.....	57
9.1. Valor Presente de los Flujos de Caja de la Empresa .....	57
9.2. Valor Económico del Patrimonio y Precio de la Acción .....	57
10. Conclusiones.....	60
Anexos .....	61
Anexo 1: Malla societaria Parque Arauco S.A.....	61

## Resumen Ejecutivo

El propósito del presente trabajo es entregar una valoración económica acertada de la compañía Parque Arauco S.A., una de las empresas más importantes de la industria de los centros comerciales en Chile y perteneciente al índice bursátil IPSA, lo que demuestra su gran presencia en el mercado accionario.

Para efectuar la valoración se utilizó el método de Flujos de Cajas Descontados utilizando información pública de los años 2014 al 2018 obtenida de los Estados Financieros de Parque Arauco, los cuales se encuentran publicados en la página web de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) y en la página web corporativa de Parque Arauco.

Inicialmente, se realiza una descripción de la empresa y del entorno donde se desenvuelve para así identificar las variables relevantes para la valoración económica. Se establece un especial énfasis en la determinación e identificación del financiamiento y estructura de capital objetivo de la empresa. Luego, se determina el costo de capital, el cual corresponde a 4,96%. Adicionalmente, se realiza un análisis de los Estados Financiero Históricos y precio de la acción de la compañía, de forma tal que sirvan como base para la proyección y estimación de los Estados Financieros con un horizonte de 5 años.

Para la proyección de los flujos de caja futuros se toma como sustento la proyección de los Estados Financieros, avalado por la política de inversiones de la administración de la empresa para los próximos años y proyecciones de variables económicas como el riesgo país y la inflación.

Luego de obtenido el valor de los flujos futuros de la empresa se descuentan al costo de capital para así obtener el valor económico de los activos de la empresa. Con esta información, se logra completar el modelo de valoración por flujos de caja descontados a diciembre 2018, donde el valor del patrimonio económico de Parque Arauco es de UF58.780.766.- con un precio de acción de \$1.746.-

Finalmente, se determina que la acción se encuentra subvalorada en el mercado accionario, por lo que se recomienda mantener posiciones de compra del activo para los próximos meses debido a que generaría un retorno de 13,0%.

# 1. Metodología

## 1.1 Principales Métodos de Valorización

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos<sup>1</sup>. Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento, y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables<sup>2</sup>.

El presente estudio se concentrará en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

### 1.1.1 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras.

---

<sup>1</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

<sup>2</sup> Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp. 249-277.

Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA}{k_p}$$

Dónde:

*DPA: Dividendo por acción*

*k<sub>p</sub>: Rentabilidad exigida a las acciones*

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g, la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = \frac{DPA_1}{(k_p - g)}$$

Donde  $DPA_1$  son los dividendos por acción esperados del próximo periodo, no siendo estos los dividendos efectivamente repartidos a los accionistas<sup>3</sup>.

### **1.1.2 Método de Flujos de Caja Descontados (FCD)**

El valor de la empresa es estimado a partir del valor presente de los flujos de caja proyectados. Las características de esta valoración son:

- i. No es una valoración contable, sino que económica.
  - No es sólo el valor de los activos por separado o el valor de liquidación.
- ii. Las ventas proyectadas rescatarían las sinergias de los activos, incluso de los activos intangibles.
  - El valor presente de la sinergia de los activos debería generar un resultado operacional tal que sea mayor a la inversión realizada por estos activos.
- iii. Se genera un Valor Actual Neto (VAN) de las oportunidades de inversión futura que forma parte integral del valor de la empresa.
  - La oportunidad de generar un proyecto con VAN mayor a cero debería ser valorizado e incluido en el valor de la empresa.

---

<sup>3</sup> Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

- Dado que se podrían considerar infinitos proyectos con VAN mayor a cero con el fin de incrementar el valor de la empresa, se limita a que las oportunidades de inversión futuras relevantes dependerán de la empresa y el sector en que ésta opere.

Lo indicado anteriormente se resume básicamente en la siguiente fórmula:

$$V_0 = \frac{FCL_1}{(1+k_0)^1} + \frac{FCL_2}{(1+k_0)^2} + \frac{FCL_3}{(1+k_0)^3} + \dots + \frac{FCL_t + VR_t}{(1+k_0)^t}$$

$$V_0 = \sum_{j=1}^n \frac{FCL_j}{(1+k_0)^j} + \frac{VR_n}{(1+k_0)^n}$$

Dónde:

$V_0$ : Valor actual de la empresa.

T: Periodo de proyección.

FCL: Flujos de Caja Libre.

$K_0$ : Costo de capital.

$VR_t$ : Valor Residual de la empresa a fines del periodo t.

Los Flujos de Caja Libre (FCL) son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad”. De esta forma, en un FCD el valor de la empresa será altamente sensible a la tasa de descuento.

El componente del valor terminal en un FCD, por lo general, representa la mayor parte del valor implícito final y es excesivamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. Como consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, cumplen un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

Por lo general, cuando se habla de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa bajo FCD, se refiere al costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula como frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y el costo patrimonial o rentabilidad exigida por los accionistas ( $k_p$ ). Así, al calcular el costo de capital de esta forma, se le da el nombre de “WACC” (*Weighted Average Cost of Capital*). El WACC es la tasa a la

que descuentan los FCL Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) por medio de FCD, se requiere que la firma tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, en caso de que no se cumpla esta condición no podría valorar así y se debería hacer por valor presente ajustado.

Si la empresa no tiene deuda, es decir, es financiada por completo con patrimonio, la valoración de empresa en su parte operativa se efectúa descontando los flujos de caja totales (los mismos antes mencionados), a una tasa de costo de capital sin deuda, que está relacionada a la tasa de rentabilidad del negocio, dado su nivel de riesgo. Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes anteriormente descritos (adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo al momento de la valoración). En efecto, para este caso el valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

### **1.1.3 Método de Múltiplos**

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

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

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes son identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos<sup>4</sup>:

---

<sup>4</sup> Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas



### Múltiplos de Ganancias:

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA
- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobre valorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

### Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

### Múltiplos de Ventas:

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

### Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m<sup>2</sup> construido en retail).

## 2. Descripción de la Industria y de la Empresa

### 2.1 Descripción de la Industria

El origen de los centros comerciales se remonta a la década de los 50 en Estados Unidos y fue concebido bajo el concepto de generar un espacio común con un conjunto de tiendas que permita a los consumidores realizar sus compras en un solo lugar. Debido al dinamismo del mercado y a los cambios de los hábitos de consumo de las personas, en los últimos años se han creado distintos formatos de centros comerciales, adecuando sus estructuras para las distintas necesidades de los clientes. La asociación *International Council of Shopping Centers*<sup>5</sup> identifica distintos formatos de centros comerciales, entre los que destacan los siguientes:

**Centro Comercial (Mall):** Corresponde al modo de diseño más común, conocido como “Mall.” El corredor o “Mall” es típicamente cerrado, climatizado e iluminado, bordeado por uno o ambos lados por frentes de tiendas y entradas. Se provee estacionamiento en el lugar, generalmente alrededor del perímetro del centro, a nivel de la superficie o con estructura de varios niveles.

**Strip Centers:** Corresponde a una franja de tiendas o de centros de servicio formados en línea recta administrados como una unidad, con estacionamiento en el sitio, ubicado generalmente al frente de las tiendas y con áreas comunes al aire libre, se le refiere frecuentemente como un “centro abierto”. Las tiendas ubicadas al frente pueden estar conectadas por corredores abiertos, pero un centro abierto no tiene corredores internos que conecten las tiendas. Las variaciones más comunes de esta configuración son lineales, ya sean en forma de L, en forma de U, en forma de Z, o como un conglomerado.

**Power Centers:** El centro típicamente consiste en varias tiendas anclas, de las cuales algunas pueden ser independientes (no conectadas) y existe sólo una cantidad mínima de arrendatarios de especialidades pequeños.

**Outlets:** Formato con mayor crecimiento en Chile, en donde fabricantes venden productos de marcas con descuento. Tienen mayores ABL (Área bruta locataria).

Según el informe *Shopping Center Development Report*, publicado por la agencia *Cushman & Wakefield* en abril de 2014, la industria a nivel global es considerablemente liderada por Estados Unidos, con 618 millones de m<sup>2</sup> construidos, seguido por los centros comerciales de Europa y Asia, con 154 y 84 millones de m<sup>2</sup> construidos, respectivamente (Ver Tabla 1). En Latinoamérica, la

---

<sup>5</sup> International Council of Shopping Centers es una agrupación mundial de operadores de centros comerciales que tiene como fin generar publicaciones, estudios y capacitaciones referidas a la industria de centros comerciales.

actividad de centros comerciales es liderada por Brasil con cerca de 12,2 millones de m<sup>2</sup>, seguido por México con 11,3 millones de m<sup>2</sup>, Le siguen Colombia y Chile con cerca de 3,0 millones de m<sup>2</sup> construidos cada uno. Más atrás se ubica Perú con 2,4 millones de m<sup>2</sup> y Argentina con 2,1 millones de m<sup>2</sup> (Ver Tabla 2).

Tabla 1: Industria Centros Comerciales a nivel Global.

	<b>m<sup>2</sup> (millones)</b>	<b>N° de Centros Comerciales</b>
<b>América</b>	<b>687</b>	<b>38.077</b>
E.E.U.U.	618	35.590
Canadá	34	1.320
Latinoamérica	34	1.167
<b>Europa</b>	<b>154</b>	<b>7.178</b>
<b>Asia</b>	<b>84</b>	<b>1.591</b>
China	53	621
Otros	31	970
<b>Total</b>	<b>925</b>	<b>46.846</b>

*Fuente: Shopping Center Development Report*

Tabla 2: Industria Centros Comerciales en Latinoamérica.

	<b>m<sup>2</sup> (millones)</b>	<b>m<sup>2</sup> cada 1000 habitantes</b>
Brasil	12,2	60,8
México	11,3	91,8
Chile	3,0	167,5
Colombia	3,0	62,7
Perú	2,4	79,0
Argentina	2,1	50,2

*Fuente: Shopping Center Development Report*

### **2.1.1. Industria de los Centros Comerciales en Chile**

En los últimos diez años la economía chilena ha presentado un crecimiento sostenido y continuo, donde el PIB anual ronda una tasa de crecimiento promedio de 4,0%. Esto, sumado con el crecimiento del poder adquisitivo de los consumidores ha concedido un espacio propicio para la industria de los centros comerciales, impulsando la creación de variados centros comerciales a lo largo del país. Según el ICSC, en Chile durante el año 2013, un 25% de las ventas del sector comercio se realizaron en centros comerciales, mientras que en los años 90 este indicador llegaba sólo a un 15%. Según la Cámara Chilena de Centros Comerciales, del total de la inversión del Sector Comercio registrada el año 2014, el 61%, equivalente a US\$ 2.007 millones, corresponde a Centros Comerciales o Malls, y un 3% (US\$ 91 millones) corresponde a ampliaciones de estos. El restante 36% de los proyectos, equivalente a US\$1.200 millones, se trata de tiendas por departamento,

especializadas y supermercados. Esto demuestra las expectativas de crecimiento de la industria de Centros Comerciales a futuro.

### ***2.1.2. Industria de los Centros Comerciales en Perú***

La economía peruana ha vivido en la última década un importante y sostenido crecimiento económico. De acuerdo con datos del Banco Mundial, su PIB creció a una tasa promedio anual de 4,0%, muy por encima del promedio mundial y de los países del OCDE, y ha mostrado uno de los mayores crecimientos de la región. Este crecimiento ha permitido posicionar a Perú como el país con la mejor proyección para la construcción de Centros Comerciales. Si bien el crecimiento ha sido importante, la economía peruana aún muestra niveles de PIB per cápita inferiores a los de otros países de la región como Chile, lo cual podría verse como una oportunidad de mayor desarrollo en el futuro próximo.

### ***2.1.3. Industria de los Centros Comerciales en Colombia***

En un marco similar a las economías chilena y peruana, Colombia ha venido mostrando niveles de crecimiento de su economía a niveles muy por encima del resto del mundo y de los países desarrollados. Colombia es uno de los grandes líderes de la región en términos de crecimiento de su PIB alcanzando un promedio anual del 4,69 % en los últimos diez años. Este continuo crecimiento ha generado que el PIB per Cápita del país haya crecido de manera sostenible en la última década, habiéndose triplicado durante dicho período.

## **2.2 Descripción de la Empresa**

Parque Arauco es una sociedad anónima abierta chilena, presente en el mercado desde el año 1982, fecha en la que se inauguró el Centro Comercial Parque Arauco Kennedy, siendo uno de los primeros espacios de comercio basado en formato de centros comerciales en Chile. Su negocio se enmarca en el rubro inmobiliario, recibiendo ingresos, principalmente, por el arriendo de espacios comerciales de distintos tamaños.

Luego de expandir sus operaciones en distintas ciudades del país, en el año 2006 el grupo decide internacionalizar sus negocios por medio de su primer centro comercial en Perú, en una asociación (45%) con el Grupo peruano Weise en Shopping Mega Plaza. Posteriormente, en el año 2008, Parque Arauco comienza a operar en Colombia con la inauguración del centro comercial Parque Arboleda.

A junio de 2018 la empresa posee 61 activos con 1.053.000 m<sup>2</sup> de ABL, de los cuales 25 se encuentran en Chile (500.500 m<sup>2</sup>), 21 en Perú (406.000 m<sup>2</sup>) y 4 en Colombia (155.500 m<sup>2</sup>). El detalle de cada una de las propiedades de la compañía se encuentra en la *Tabla 3, Tabla 4 y Tabla 5*.

Tabla 3: Portafolio Chileno

<b>Chile</b>	<b>ABL (m2)</b>	<b>% propiedad</b>	<b>ABL propio (m2)</b>
Parque Arauco Kennedy	112.000	100%	112.000
Arauco Maipú	72.500	100%	72.500
Arauco Chillán	35.000	100%	35.000
Arauco Estación	67.000	83%	55.610
Arauco San Antonio	28.500	70%	19.922
Arauco Express	37.000	53%	19.736
Arauco Premium Outlets	46.000	100%	46.000
Arauco Quilicura	32.000	100%	32.000
Arauco Coronel	30.000	100%	30.000
Arauco El Bosque	30.000	100%	30.000
Parque Angamos	10.500	55%	5.775
<b>Total Chile</b>	<b>500.500</b>	<b>91%</b>	<b>422.768</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Integrada Parque Arauco 2018*

Tabla 4: Portafolio Peruano

<b>Perú</b>	<b>ABL (m2)</b>	<b>% propiedad</b>	<b>ABL propio (m2)</b>
MegaPlaza Norte	112.000	50%	56.000
MegaPlaza Express Villa Chorrillos	8.000	50%	4.000
Larcomar	27.000	100%	27.000
Parque Lambramani	30.000	100%	30.000
MegaPlaza Chimbote	28.000	50%	14.000
MegaPlaza Express Villa El Salvador	9.000	50%	4.500
MegaPlaza Express Chincha	10.500	50%	5.250
MegaPlaza Cañete	16.500	50%	8.250
MegaPlaza Express Barranca	10.000	50%	5.000
InOutlet and Viamix	25.000	100%	25.000
MegaPlaza Pisco	14.500	50%	7.250
El Quinde Cajamarca	32.500	100%	32.500
El Quinde Ica	36.500	100%	36.500
MegaPlaza Jaén	14.500	50%	7.250
MegaPlaza Huaral	14.000	50%	7.000
MegaPlaza Villa El Salvador II	9.000	50%	4.500
<b>Total Perú</b>	<b>397.000</b>	<b>70%</b>	<b>274.000</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Integrada Parque Arauco 2018*

Tabla 5: Portafolio Colombiano

<b>Colombia</b>	<b>ABL (m2)</b>	<b>% propiedad</b>	<b>ABL propio (m2)</b>
Parque Arboleda	41.000	55%	22.550
Parque Caracoli	38.500	100%	38.500
Parque La Colina	62.500	100%	62.500
Arauco Premium Outlet Bogotá	13.500	100%	13.500
<b>Total Colombia</b>	<b>155.500</b>	<b>88%</b>	<b>137.050</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Integrada Parque Arauco 2018*

Por otra parte, la empresa tiene un margen EBITDA de 72,6% para 2018 y un ingreso de este trimestre correspondiente a \$189.618MM CLP, con utilidad de \$123.389MM CLP.

### 2.3 Filiales

Parque Arauco S.A. posee diversas sociedades en Chile, Perú, Colombia y Argentina (proyectos futuros). La estructura societaria puede verse en el **Anexo 1**, sin embargo, a continuación, se indican las subsidiarias y asociadas en cada país:

#### ➤ Chile:

- Bulevar Rentas Inmobiliarias S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Parque Angamos SpA (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Comercial Arauco Ltda. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Desarrollos Inmobiliarios San Antonio S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Parque Arauco Uno S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Arauco Malls Chile S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Arauco Centros Comerciales Regionales SpA (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Arauco Chillán SpA (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Parque Arauco Internacional S.A. (Sociedad de Inversiones).
- Todo Arauco S.A. (Organización de eventos publicitarios).

- Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A: (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Centro Comercial Arauco Express Ciudad Empresarial S.A. (Diseño, construcción, desarrollo, operación, administración y comercialización de grupos de tiendas o de centros de servicios adjuntos, administrados como una unidad, todo lo anterior por sí o por cuenta de terceros).
- Nueva Arauco SpA (Sociedad de Inversiones).
- Plaza Estación S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).

➤ Perú:

- Arauco Holding Perú S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Parque Lambramani S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Vilna S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Strip Centers del Perú S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Sercenco S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Ekimed S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- El Piquero Shopping Plaza S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria el Quinde S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- El Quinde Shopping Plaza S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Arauco Malls Perú S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Altek trading S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Colomera S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmuebles Panamericana S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Villa el Salvador S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).

- Inversiones Alameda Sur S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Administradora Panamericana S.A.C. (Administración, marketing y promoción de centros comerciales y todas sus actividades relacionadas, derivadas y conexas).
- Gerencia de Centros Comerciales S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Sociedad de Inversiones y Gestión S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Corporación Andaman S.A.C. (Comercialización nacional e internacional de todo tipo de bienes, así como el ofrecimiento de servicios de entretenimiento y diversión).
- Inversiones Bairiki S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Botafogo S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Pisac S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Lendipo S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Kotare S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Kandoo S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Eburns S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Diamanda S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Nueva Centuria S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Innsmouth S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inmobiliaria Castell S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Termasia S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Inversiones Lambore S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).



- Inversiones Inmobiliarias Puerto Pizarro S.A.C. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Colombia:
  - Inversiones Colombianas Arauco S.A.S. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
  - Parque Arauco S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
  - Inmobiliaria La Colina Arauco S.A.S. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
  - Eje Construcciones S.A.S. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
  - Inversiones Inmobiliarias Bucaramanga Arauco S.A.S. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).
- Argentina:
  - Parque Arauco Argentina S.A. (Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios).

En Chile, la empresa controla sus operaciones a través de sus principales filiales Arauco Malls Chile S.A (6,9% activos matriz, EBITDA M\$18.266.333 CLP), Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A. (4,1% activos matriz, EBITDA M\$12.757.384), Todo Arauco S.A. (4,7% activos matriz, EBITDA M\$5.369.155), Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A. (1,1% activos matriz, EBITDA M\$1.862.965), entre otras con menores inversiones.

A su vez, Parque Arauco controla sus operaciones internacionales mediante la sociedad de inversiones Parque Arauco Internacional S.A. que consolida en dólares estadounidenses. Para el caso de Perú, existen principalmente 2 filiales mediante las cuales se controlan las operaciones: Inmuebles Panamericana S.A. (5,0% activos matriz, EBITDA M\$69.511 PEN, equivalentes a M\$ 13.436.091 CLP) e Arauco Holding Perú S.A.C (19,4% activos matriz), otras filiales se organizan individualmente como Parque Lambramani S.A. (4,0% de activos matriz) y Strips Centers del Perú S.A. (1,8% activos matriz). De las filiales peruanas solo se cuenta con información financiera pública en la superintendencia de valores de mercado para Inmuebles Panamericana S.A. En Colombia los principales motores de inversión son Inmobiliaria La Colina Arauco S.A.S (3,5% activos matriz) e Parque Arauco Colombia S.A. (6,4% Activos Matriz). Ninguna de estas últimas, cuenta con información pública debido a su organización social (S.A.S).

## 2.4 Propiedad y Accionistas

La distribución de la propiedad se constituye de la siguiente forma:

Tabla 6: Distribución de la Propiedad Parque Arauco S.A.

	<b>% de propiedad</b>
Controlador	26%
Fondos de inversión extranjeros	21%
Corredores de bolsa local	21%
Fondos de pensión locales	17%
Familia Said Yarur	5%
Familia Abumohor	3%
Fondos mutuos locales	1%
Otros accionistas	6%

*Fuente: Memoria Integrada Parque Arauco 2018*

Al 31 de diciembre del 2018, la sociedad Parque Arauco es controlada por Inmobiliaria Atlantis S.A, la cual posee el 25,57% de las acciones emitidas. Esta sociedad es controlada, por medio de distintos vehículos de inversión, por la Familia Said Somavía, conglomerado chileno con participación en distintos sectores de la economía nacional, en donde destaca sus participaciones en Banco BBVA, Embotelladora Andina, Envases del Pacífico, entre otros.

Los principales accionistas de la compañía se detallan a continuación en la *Tabla 7*:

Tabla 7: Principales Accionistas Parque Arauco S.A.

<b>Accionistas</b>	<b>% de propiedad</b>
Inmobiliaria Atlantis S.A.	25,57%
Banco Itaú Corpbanca por Cuenta de Inv. Extranjeros	9,92%
Santander Corredores de Bolsa Ltda.	9,38%
Banco de Chile por Cuenta de Terceros No Residentes	6,46%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	5,45%
Banco Santander por Cuenta de Inv. Extranjeros	3,88%
Bolsa Electrónica de Chile Bolsa de Valores	2,73%
AFP Habitat S.A. para Fondo Pensión C	2,48%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	2,35%
Inv. Ranco Uno S.A.	2,15%
AFP Provida S.A. para Fondo Pensión C	1,76%
Inv. Ranco Dos S.A.	1,64%

*Fuente: Comisión para el Mercado Financiero*

## 2.5 Gobierno Corporativo

En la junta de accionistas del 15 de abril de 2016 se eligió al directorio vigente de Parque Arauco, por un periodo de tres años, luego del cual pueden ser reelectos, el mismo está conformado por los siguientes directores:

**José Said Saffie (Presidente):** Licenciado en Derecho en la Universidad de Chile, actualmente ocupa los cargos de Presidente de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Chile; Presidente de Parque Arauco S.A.; Consejero de la Universidad Jesuita Alberto Hurtado; Presidente de la Fundación Palestina Belén 2000-Chile, Director de Consejo Empresarial Chile-Perú, Director de Mega Plaza – Sociedad de Centros Comerciales en Lima – Perú, Director Titular de Asociación de Bancos e Instituciones Financieras A.G.

**Salvador Said Somavía (Director No-Ejecutivo):** Ingeniero Comercial, Universidad Gabriel Mistral de Chile. Director Ejecutivo Empresas del Grupo Said. Actualmente es Presidente de Cruz Blanca Salud S.A., y Endeavor Chile. Director de BBVA, Chile, Edelpa S.A., Coca-Cola Andina S.A., Envases CMF S.A. Consejero de CEP (Centro de Estudios Públicos) y Generación Empresarial.

**Orlando Sáenz Rojas (Director No-Ejecutivo):** Ingeniero Civil, Universidad Católica de Chile. Presidente de la Empresa Constructora Jardines del Bosque Ltda. O. Sáenz y Compañía Profesionales Asociados, Inversiones Orli Ltda. e Inversiones CAF Ltda.

**José Domingo Eluchans Urenda (Director No-Ejecutivo):** Abogado de la Pontificia Universidad Católica de Chile, forma parte de los directorios de las sociedades anónimas abiertas Banco BBVA y Envases del Pacífico S.A. Preside el Directorio de Inversiones del Pacífico S.A., y es Director de Inmobiliaria Atlantis S.A., sociedad controladora de Parque Arauco S.A.

**Guillermo Said Yarur (Director No-Ejecutivo):** Ingeniero Civil Industrial, Universidad de Chile. Postgrado Finanzas, Universidad Adolfo Ibáñez. Presidente de Inversiones Ranco Uno S.A., Director de Inmobiliaria Sport Francais S.A., Director y Gerente General de Comercial Café Mokka S.A.

**René Abumohor Touma (Director No-Ejecutivo):** Empresario, ocupó los cargos de Presidente de Hilanderías Maisa S.A., Coresa S.A., Contenedores, Redes y Envases; Director Titular de Banco Interbank, en Lima- Perú, Banco Corpbanca-Venezuela, Corpvida S.A., Compañía de Seguros, y de diversas empresas en Chile y el extranjero. Actualmente ocupa los cargos de Presidente de Empresas Coval en el rubro Financiero e Inmobiliario y Director de Fundación Palestina Belén 2000-Chile.

**Rafael Aldunate Valdés (Director Independiente):** Ingeniero Comercial Universidad Católica; Universidad de Harvard: Grado AMP. Actualmente es Director de AFC: Administradora de Fondos de Cesantía e Instituto Libertad. Presidente de Proservice. Ex Vicepresidente de Empresa de Ferrocarriles del Estado (EFE), y Ex Consejero SEP: Sistema de Empresas Públicas.

**Juan Carlos Lobos Pérez (Director Independiente):** Licenciado en Ciencias Jurídicas y Sociales, Universidad Católica de Valparaíso. Actualmente es abogado asesor de Industrias Combinadas Gaio, Periano S.A. y de Clínica Reñaca S.A., y abogado externo de Banco Itaú Chile.

**Luis Hernán Paúl Fresno (Director Independiente):** Ingeniero Civil Pontificia Universidad Católica de Chile MBA Massachusetts Institute of Technology. Socio de Paul y Cía. (empresa de asesorías especializada en temas de gobierno corporativo y empresas familiares). Actualmente Director de Camanchaca, Brotec, Salcobrand y Corpora, además de Miembro del Consejo Directivo del Centro de Gobiernos Corporativos UC y del Consejo Directivo de CGE.

## 2.6 Competencia

Dado que Parque Arauco S.A. tiene como objeto la actividad inmobiliaria y la explotación, desarrollo y administración de centros comerciales y otros inmuebles los principales competidores en el mercado local son Cencosud S.A. operando con proyectos inmobiliarios como Costanera Center (el más grande en Latinoamérica) y Plaza S.A. que está constituida como sociedad anónima cerrada, operando como un holding que agrupa todas las sociedades propietarias de los centros comerciales. Ambas compañías tienen negocios de desarrollo de proyectos inmobiliarios comerciales para el arriendo de espacios.

En las áreas que Parque Arauco S.A. tiene mayor influencia todos los competidores del mercado están asociados a grupos de importancia y con capacidad de acceder a sustanciales fuentes de financiamiento para fomentar su crecimiento. Esta importante capacidad de los agentes del mercado genera una fuerte competencia en el precio de las tarifas de arriendo.

## 2.7 Normas y Regulaciones

Parque Arauco S.A. y sus filiales constituidas en Chile, Perú y Colombia, están sujetas a diversas normas civiles, comerciales, laborales, administrativas y tributarias, entre otras disposiciones relevantes.

En Chile la compañía se encuentra sujeta a diversas normas que regulan el desarrollo de sus centros comerciales, tales como la Ley General de Urbanismo y

Construcciones, Ley de Aportes al Espacio Público y Ley sobre Bases Generales del Medioambiente, entre otras normas urbanísticas, ambientales y de construcción aplicables. De la misma manera, para poder operar es necesaria la obtención de diversos permisos y autorizaciones de distintos organismos, tales como el permiso de edificación, la patente comercial y la autorización sanitaria para locales de alimentos. La compañía también está afectada sobre la Ley sobre Protección de los Derechos de los Consumidores y Competencia Desleal, entre otras.

En Perú las filiales de la compañía se encuentran sujetas a diversas normas que rigen su operación, en este sentido, se puede destacar el Reglamento Nacional de Edificaciones, la Ley de Auxilio Oportuno, la Ley General de Sociedades, la Ley del Procedimiento Administrativo General, la Ley de Gestión Integral de Residuos Sólidos, las normas de Protección al Consumidor, la Ley de Productividad y Competitividad Laboral, la Ley de Seguridad y Salud en el Trabajo y la Ley de Represión de las Conductas Anticompetitivas, entre otras normas, incluidas las relativas a la implementación de un Sistema de Cumplimiento. Asimismo, resulta necesaria la obtención de autorizaciones, permisos y licencias para la operación de los activos, tales como la Licencia de Obra, Licencia de Funcionamiento y Certificado de Inspección Técnica de Seguridad en Edificaciones (Certificado ITSE).

En Colombia el holding opera mediante sociedades anónimas y sociedades por acciones simplificadas, cuya regulación se encuentra en el Código de Comercio y están supervisadas por la Superintendencia de Sociedades. Para desarrollo de centros comerciales debe dar cumplimiento a normas de carácter urbanístico, y dentro de los principales organismos que velan por su cumplimiento, están las oficinas de Planeación Distrital y Departamental, el Instituto de Desarrollo Urbano y la Curaduría Urbana. Además, para poder abrir las puertas al público y dar inicio a su operación es necesario contar con permisos emitidos por diversos organismos, tales como la Alcaldía local, Secretaría de Salud y Cuerpo Oficial de Bomberos, así como certificaciones de transporte vertical y puertas automáticas, plan de gestión de residuos y manejo de vertimientos, entre otras. Por último, para la operación de los centros comerciales, ésta se encuentra sujeta al Decreto Único Reglamentario de Protección de Datos Personales, normas de publicidad engañosa y libre competencia, entre otras normas aplicables.

### 3. Descripción del Financiamiento de la Empresa

La política de financiamiento fijada por el Directorio de Parque Arauco permite un endeudamiento que es consistente con las restricciones impuestas por las obligaciones que tiene la compañía. A diciembre 2018 la deuda financiera total de la compañía asciende a CLP 996.133 millones compuesta en un 66% por la emisión de bonos, 31% en préstamos bancarios y un 3% en arrendamiento financiero tal como se puede observar en la *Tabla 8*.

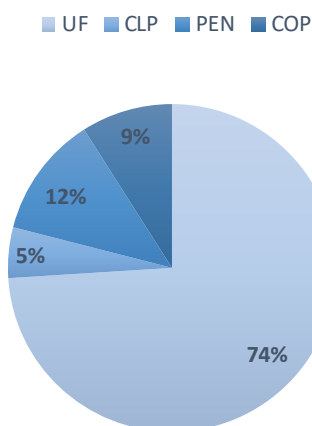
Tabla 8: Composición Deuda Financiera Parque Arauco S.A.

Deuda Financiera	Corrientes		No Corrientes	
	31-12-2018	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2017
Arrendamiento financiero	\$1.992.602	\$2.130.289	\$31.140.470	\$32.439.142
Préstamos bancarios	\$96.614.046	\$24.598.635	\$207.396.579	\$271.809.830
Emisión de bonos	\$20.866.222	\$6.408.734	\$633.622.674	\$487.682.587
Pasivos de cobertura	\$403.529		\$4.097.221	\$42.846.885
<b>Total</b>	<b>\$119.876.399</b>	<b>\$33.137.658</b>	<b>\$876.256.944</b>	<b>\$834.778.444</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Integrada Parque Arauco 2018

El plazo de vencimiento promedio de la deuda alcanza los 6,3 años, lo cual indica un mantenimiento relativo del fortalecimiento financiero con respecto al 2017, donde el promedio era de 6,4 años. Al 31 de diciembre de 2018 un 90% de la deuda es a tasa fija y no está sujeta a riesgo cambiario ya que esta emitida en la moneda local del país donde e emitida, quedando en 74% en UF, un 5% en pesos chilenos, 12% en soles peruanos y un 9% en pesos colombianos.

Figura 1: Composición de la Deuda por País



Fuente: Elaboración propia en base a Investor Presentation 4Q18

Actualmente Parque Arauco S.A. cuenta con ocho líneas de bonos (N° 328, N° 790, N° 803, N° 804, N° 837, N° 838, N° 906 y N° 907), seis de ellas con deuda vigente. A continuación, se adjunta la descripción de cada uno de estos instrumentos financieros:

Tabla 9: Bonos Serie K, L y O.

<b>Bonos</b>	<b>Serie K</b>	<b>Serie L</b>	<b>Serie O</b>
<b>Valor Nominal</b>	3.000.000 UF	2.000.000 UF	6.000.000 UF
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller AA-; ICR AA-; Fitch AA-		
<b>Uso de Fondos</b>	Serán destinados 67% al refinanciamiento de pasivos de corto y/o largo plazo y en un 33% al financiamiento de las inversiones		
<b>Nemotécnico</b>	BPARC-K	BPARC-L	BPARC-O
<b>Plazo</b>	25 años con 15 años de gracia	5 años bullet	25 años con 15 de gracia
<b>Duration</b>	14,2 años	4,7 años	14,8 años
<b>Tasa Carátula</b>	3,65%	2,30%	3,30%
<b>Pagos</b>	Semestrales		
<b>Spread de Prepago</b>	0,80%	0,80%	0,80%
<b>Fecha inicio devengo de intereses</b>	1 de septiembre de 2014	1 de marzo de 2015	1 de marzo de 2015
<b>Fecha Rescate Anticipado</b>	1 de septiembre de 2017	1 de marzo de 2017	1 de marzo de 2018
<b>Amortizaciones</b>	1 de septiembre de 2014	1 de marzo de 2020	1 de septiembre de 2030
<b>Fecha Vencimiento</b>	1 de septiembre de 2039	1 de marzo de 2020	1 de marzo de 2040
<b>Resguardos Financieros</b>	Deuda Financiera / Patrimonio < 1,5		

*Fuente: Presentación Road Show a Inversionistas obtenida de la web de Parque Arauco*

Tabla 10: Bonos Serie P y R

<b>Bonos</b>	<b>Serie P</b>	<b>Serie R</b>
<b>Valor Nominal</b>	5.000.000 UF	5.000.000 UF
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller AA-; ICR AA-; Fitch AA-	
<b>Uso de Fondos</b>	Serán destinados 67% al refinanciamiento de pasivos de corto y/o largo plazo y en un 33% al financiamiento de las inversiones	
<b>Nemotécnico</b>	BPARC-P	BPARC-R
<b>Plazo</b>	7 años con 3 de gracia	21 años con 10 de gracia
<b>Duration</b>	5,0 años	12,6 años
<b>Tasa Carátula</b>	2,00%	3,00%
<b>Pagos</b>	Semestrales	
<b>Spread de Prepago</b>	0,60%	0,60%
<b>Fecha inicio devengo de intereses</b>	1 de octubre de 2016	1 de octubre de 2016
<b>Fecha Rescate Anticipado</b>	1 de octubre de 2018	1 de octubre de 2019
<b>Amortizaciones</b>	1 de abril de 2020	1 de abril de 2027
<b>Fecha Vencimiento</b>	1 de octubre de 2023	1 de octubre de 2037
<b>Resguardos Financieros</b>	Deuda Financiera / Patrimonio < 1,5	

*Fuente: Presentación Road Show a Inversionistas obtenida de la web de Parque Arauco*



Tabla 11: Bonos Serie T y V

<b>Bonos</b>	<b>Serie T</b>	<b>Serie V</b>
<b>Valor Nominal</b>	5.000.000 UF	5.000.000 UF
<b>Clasificación de Riesgo</b>	Feller AA-; ICR AA-; Fitch AA-	
<b>Uso de Fondos</b>	Serán destinados en un 35% a refinanciamiento de pasivos bancarios de corto plazo, en un 20% a refinanciamiento de pasivos por leasing de largo plazo, en un 2% a refinanciamiento de vencimiento de cupones en bonos de largo plazo y en un 43% a financiamiento del plan de inversiones	
<b>Nemotécnico</b>	BPARC-T	BPARC-V
<b>Plazo</b>	7 años / Amortización Esculpida	10 años / Bullet
<b>Duration</b>	4,9 años	8,9 años
<b>Tasa Carátula</b>	1,65%	2,55%
<b>Pagos</b>	Semestrales	
<b>Spread de Prepago</b>	0,50%	0,50%
<b>Fecha inicio devengo de intereses</b>	5 de agosto de 2018	5 de agosto de 2018
<b>Fecha Rescate Anticipado</b>	5 de agosto de 2022	5 de agosto de 2023
<b>Amortizaciones</b>	5 de agosto de 2022	5 de agosto de 2028
<b>Fecha Vencimiento</b>	5 de agosto de 2025	5 de agosto de 2028
<b>Resguardos Financieros</b>	Deuda Financiera / Patrimonio < 1,5	

*Fuente: Presentación Road Show a Inversionistas obtenida de la web de Parque Arauco*

## 4. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

En esta sección se estimará la estructura de capital de Parque Arauco S.A. en base a la información contenida en los estados financieros de la compañía para el cierre del ejercicio entre 2014 y 2018.

Dado que la compañía es una sociedad anónima, los estados financieros son públicos y se encuentran disponibles en la página web de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) quienes velan por el correcto funcionamiento, desarrollo y estabilidad del mercado financiero.

Todos los estados financieros han sido obtenidos bajo norma IFRS en moneda local, por lo que para hacerlos comparables se han transformado a UF, de acuerdo con el valor reportado en el Servicio de Impuestos Internos (SII) para el cierre de cada ejercicio.

### 4.1. Deuda Financiera de la Empresa

La *Tabla 12* muestra el cálculo de la deuda financiera a partir de las cifras reportadas en el balance de cada año, la cual corresponde a la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros (corriente) y Otros Pasivos Financieros (no corriente).

Tabla 12: Deuda Financiera (MUF<sup>6</sup>)

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda Financiera (MUF)	19.220	27.468	30.673	32.387	36.137

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

### 4.2. Patrimonio Económico de la Empresa

El número de acciones suscritas y pagadas al cierre de cada año fueron obtenidas desde la nota de patrimonio de los estados financieros de la sociedad. Por otro lado, el valor de cierre de cada acción se obtuvo desde el programa Thomson Reuters Eikon. En las siguientes tablas se detalla esta información.

<sup>6</sup> MUF: Miles de UF

Tabla 13: Acciones Suscritas y Pagadas

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Acciones suscritas y pagadas (miles)	817.747	819.465	893.863	897.746	902.157

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A

Tabla 14: Precio de la Acción al Cierre del Ejercicio

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Precio de la acción al 31 de diciembre	\$1.155	\$1.108	\$1.530	\$1.907	\$1.545

Fuente: Thomson Reuters Eikon

El cálculo del Patrimonio Económico expresado en MUF para cada año es producto del precio de cierre de la acción multiplicado por el número de acciones en circulación, el cual se puede visualizar en la siguiente tabla.

Tabla 15: Patrimonio Económico

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Patrimonio Económico (MUF)	38.341	35.417	51.889	63.878	50.561

Fuente: Elaboración propia

#### 4.4. Estructura de Capital Parque Arauco S.A.

A partir de los cálculos anteriores es posible resumir la estructura de capital de la sociedad en la siguiente tabla.

Tabla 16: Estructura de Capital

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Deuda Financiera (B)	19.220	27.468	30.673	32.387	36.137
Patrimonio Económico (P)	38.341	35.417	51.889	63.878	50.561
Valor de la Empresa (V)	57.561	62.885	82.561	96.266	86.697

Fuente: Elaboración propia

#### 4.5. Ratios Estructura de Capital

A partir de la información anterior se calculan la razón de endeudamiento, razón de patrimonio y la razón deuda/patrimonio, las cuales se detallan a continuación:

Tabla 17: Ratios Estructura de Capital

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018
Razón de Endeudamiento (B/V)	0,33	0,44	0,37	0,34	0,42
Razón de Patrimonio (P/V)	0,67	0,56	0,63	0,66	0,58
Razón Deuda Patrimonio (B/P)	0,50	0,78	0,59	0,51	0,71

Fuente: Elaboración propia

#### 4.6. Estructura de Capital Objetivo

Se calculan estadísticas descriptivas en base a los ratios previamente obtenidos para lograr seleccionar una estructura de capital objetivo, de esta manera, se deja en evidencia que los datos no presentan una dispersión significativa.

Tabla 18: Estadística descriptiva de los ratios de Estructura de Capital

Periodo	B/V	P/V	B/P
Promedio	0,38	0,62	0,62
Promedio 2017-2018	0,38	0,62	0,61
Mediana	0,37	0,63	0,59
Mínimo	0,33	0,56	0,50
Máximo	0,44	0,67	0,78
Desviación Estándar	0,05	0,05	0,12

Fuente: Elaboración propia

En definitiva, se propone como estructura capital objetivo para Parque Arauco S.A. los valores promedios de estructura de capital para los años 2014 a 2018.

## 5. Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

### 5.1. Estimación del Beta Patrimonial de la Empresa

Tomando como fuente la plataforma Thomson Reuters Eikon, se procedió a obtener la serie histórica de precios semanales del índice IGPA, así como la serie de precios semanales históricos de Parque Arauco desde el 3 de enero del 2014 hasta el 28 de diciembre del 2018, tomando como referencia el precio de cierre de los viernes de cada semana. Luego, se calculan los retornos semanales para ambas series usando el logaritmo natural.

Una vez obtenidos los retornos semanales de Parque Arauco y del IGPA se emplea el modelo de mercado para calcular el retorno de la empresa de acuerdo con lo siguiente:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Donde  $R_{it}$  corresponde al retorno diario de Parque Arauco para cada periodo  $t$ ,  $R_{mt}$  corresponde al retorno diario del IGPA para cada periodo  $t$ ,  $\varepsilon_{it}$  corresponde al riesgo sistemático,  $\alpha$  corresponde al intercepto de la regresión y  $\beta_i$  corresponde al coeficiente de sensibilidad del retorno de Parque Arauco con respecto al retorno del IGPA.

Se hace uso de la econometría y la herramienta Excel para poder estimar el beta de la acción de Parque Arauco, en este sentido, se utiliza un horizonte de información de un año donde se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 19: Beta del retorno de la acción de Parque Arauco

Periodo	2013 - 2014	2014 - 2015	2015 - 2016	2016 - 2017	2017 - 2018
Beta	1,161	0,774	0,868	0,773	0,754
p-value	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%	100%
N° de observaciones	104	105	105	104	104

Fuente: Elaboración propia

El valor del beta de la acción es cercano a uno para todos los periodos, lo que implica que el riesgo del retorno de la acción de la empresa se comporta de manera similar al riesgo del retorno de mercado.

Se puede observar que el p-value es menor a 1% para todos los periodos, por lo que se puede afirmar que el beta de la acción es estadísticamente significativo para cada periodo.

El análisis realizado resulta confiable dada la elevada presencia bursátil de la empresa, donde efectivamente se observa una participación del 100% de sus acciones, demostrando un alto volumen de transacciones en el mercado financiero.

En base a los resultados obtenidos, se utilizará como valor de beta el promedio entre los periodos 2017 a 2018, siendo un beta promedio de 0,754. Este valor se utilizará para determinar el costo de capital de la empresa.

## 5.2. Estimación del Costo de la Deuda ( $k_b$ )

Se considera una tasa libre de riesgo ( $r_f$ ) de 1,24%, correspondiente al BCU-30 al 31 de diciembre de 2018. Para el premio por riesgo de mercado ( $PRM$ ) se utiliza el indicado por Aswath Damodaran, el cual para Chile representa un 6,94%.

Para realizar la estimación del costo de la deuda, se analizaron los bonos emitidos por Parque Arauco y que están aún vigentes con el objetivo de obtener una TIR, a partir del bono más largos en términos de tiempo y duración. De esta forma, se utilizará como proxy del costo de la deuda ( $k_b$ ) para efectos de la presente estimación:

Tabla 20: Resumen Bonos Vigentes Parque Arauco

<b>Bonos Parque Arauco</b>		
<b>Nemotécnico</b>	<b>TIR</b>	<b>Vencimiento</b>
BPARC-K	3,65%	01-09-2039
BPARC-L	2,30%	01-03-2020
BPARC-O	3,30%	01-03-2040
BPARC-P	2,00%	01-10-2023
BPARC-R	3,00%	01-10-2037
BPARC-T	1,65%	05-08-2025
BPARC-V	2,55%	05-08-2028

Fuente: Presentación Road Show a Inversionistas Parque Arauco S.A.

Se define como costo de la deuda a utilizar la TIR del bono con mayor duración, es decir la del bono serie O, por lo tanto, la tasa a utilizar es de 3,30%.

### 5.3. Beta de la Deuda ( $\beta_b$ )

A partir de la información anterior se procede a estimar el Beta de la Deuda utilizando el método de CAPM, con lo que obtenemos lo siguiente:

$$k_b = r_f + \beta_b \cdot PRM$$

$$3,30\% = 1,24\% + \beta_b \cdot 6,94\%$$

$$\beta_b = 0,297$$

### 5.4. Beta Patrimonial sin Deuda ( $\beta_p^{s/d}$ )

A partir del beta de la acción del periodo 2018 (0,754) obtenido en la primera parte de esta sección, se debe desapalancar para poder aplicar la Estructura de Capital Objetivo. De esta forma, se utiliza la fórmula de Rubinstein (1973), dado que considera que la deuda es riesgosa.

Adicionalmente, se utiliza como tasa de impuesto efectiva la promedio utilizada para los años 2017 y 2018, la cual asciende a 29,1% y la razón B/P corresponde al promedio de la estructura de capital del periodo 2017 – 2018 (61,1%).

Expuesto lo anterior, a continuación, se obtiene el beta patrimonial sin deuda:

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

$$\beta_p^{s/d} = \frac{0,754 + (1 + 0,291) \cdot 0,611 \cdot 0,297}{1 + (1 - 0,291) \cdot 0,611}$$

$$\beta_p^{s/d} = 0,616$$

### 5.5. Beta Patrimonial con Deuda ( $\beta_p^{c/d}$ )

Al beta patrimonial sin deuda ahora se debe apalancar a la Estructura de Capital Objetivo de Parque Arauco. Para apalancar se utiliza como supuesto que la tasa de impuesto corporativo es de 27%. Utilizando nuevamente la fórmula de Rubinstein se obtiene lo siguiente:

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

Donde  $\frac{B^*}{P} = 61,79\%$  corresponde a la estructura de capital objetivo de la empresa.

$$\beta_p^{c/d} = 0,616[1 + (1 - 0,27) \cdot 0,6179] - (1 - 0,27) \cdot 0,6179 \cdot 0,297$$

$$\beta_p^{c/d} = 0,760$$

### 5.6. Costo Patrimonial ( $k_p$ )

Tomando en cuenta la fórmula de CAPM se estima la tasa de costo patrimonial, usando el beta patrimonial con deuda que incluye la estructura de capital objetivo de la empresa. De esta forma se obtiene el siguiente costo patrimonial:

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

$$k_p = 1,24\% + 0,760 * 6,94\%$$

$$k_p = 6,51\%$$

### 5.7. Costo de Capital ( $k_0$ )

Dado que se cuenta con el costo de la deuda ( $k_b$ ) y el costo patrimonial ( $k_p$ ), entonces se procede a estimar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de Parque Arauco:

$$k_0 = k_p * \frac{P^*}{V} + k_b * (1 - t_c) * \frac{B^*}{V}$$

$$k_0 = 6,51\% * 0,621 + 3,30\% * (1 - 27\%) * 0,379$$

$$k_0 = 4,96\%$$



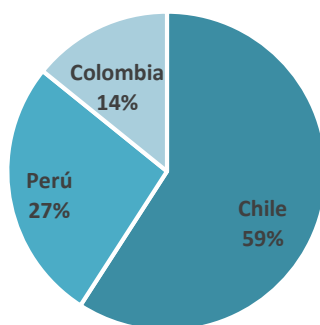
## 6. Análisis Operacional del Negocio y de la Industria

El método de Flujo de Caja Descontados precisa que se realice una proyección de los Estados de Resultados (EERR) de la empresa. En este sentido, es necesario analizar las perspectivas de crecimiento del negocio, así como también el detalle de los ingresos y costos de este. Es así como en esta sección se detalla el análisis de cada uno de estos factores con el objetivo de fundamentar la proyección de los EERR y posteriormente aplicar el método de FCD.

### 6.1. Composición de Ingresos por País

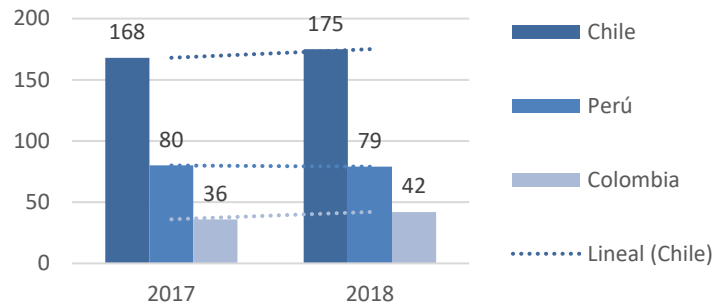
Los ingresos de Parque Arauco a diciembre 2018 están distribuidos geográficamente de manera tal que Chile representa el 59%, Perú representa el 27% y Colombia representa el 14% de los mismos. Por otro lado, en términos de crecimiento de los ingresos respecto al año 2017, Colombia representa la geografía que más ha crecido, alcanzando un 15,3% de crecimiento, mientras que lo sigue Chile con un 4,3% y Perú con un 1,5%. A continuación, se puede observar lo indicado en forma gráfica:

Figura 2: Distribución de Ingresos por País



Fuente: Elaboración propia en base a Investor Presentation 4Q18

Figura 3: Crecimiento de Ingresos por País

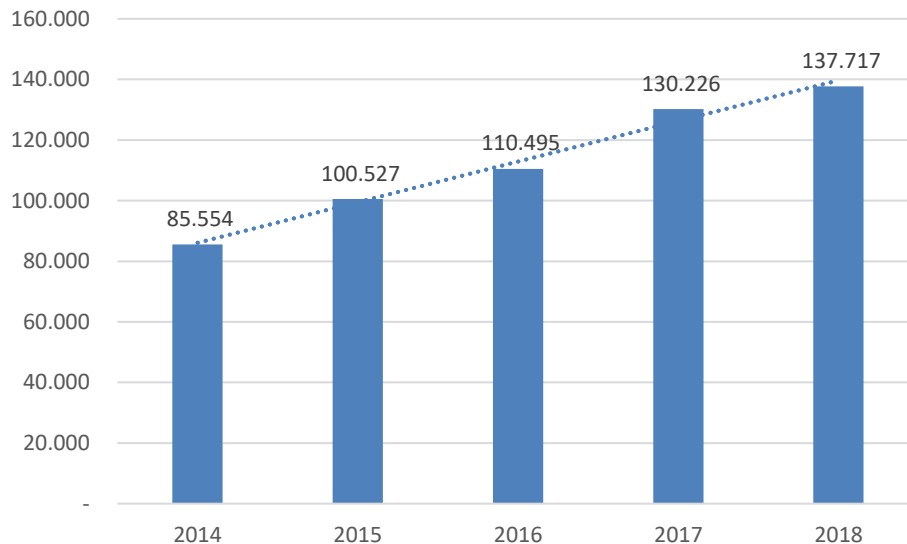


Fuente: Elaboración propia en base a Investor Presentation 4Q18

## 6.2. Evolución del EBITDA

Durante el año 2018, el EBITDA creció 5,8% con respecto al 2017, alcanzando un valor de CLP 137.717 millones, mientras que para el periodo contemplado en este análisis (2014-2018) el EBITDA presenta un crecimiento promedio de 12,8%. La estabilidad de los márgenes en el negocio de los centros comerciales se debe principalmente por las características del negocio inmobiliario, en donde se aseguran flujos recurrentes por la firma de contratos de largo plazo, por lo que para el arrendador se le facilita el conocimiento de los ingresos.

Figura 4: Crecimiento del EBITDA 2014 – 2018 (CLP MM)



Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

La contribución de Perú y Colombia al EBITDA consolidado de la compañía se mantuvo estable de 2017 a 2018, llegando a un 39,8% en 2018. Durante el año

2018, el EBITDA de Chile alcanzó los CLP 82.857 millones, el de Perú los CLP 36.1987 millones y el de Colombia los CLP 18.663 millones.

### 6.3. Crecimiento Histórico de los Ingresos de Parque Arauco

En términos consolidados, para el periodo 2014 a 2018, Parque Arauco presenta un crecimiento promedio de 12,1%. Si descomponemos este crecimiento por geografía, en la *Tabla 21* podemos observar que para el periodo de análisis Colombia lidera el ranking con un crecimiento promedio de 33,2%, siguiéndole Perú y Chile con un crecimiento promedio de 17,2% y 8,2% respectivamente. Lo anterior se debe principalmente al desarrollo del Arauco Premium Outlet en Bogotá y la expansión del Hotel Bucaramanga en el año 2017, lo que aportó con un ABL de 13.000 m<sup>2</sup>.

Tabla 21: Crecimiento Histórico de los Ingresos por País

Ingresos (MM\$)	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Chile	8,6%	11,7%	8,6%	8,2%	4,2%	8,2%
Perú	39,3%	34,1%	10,4%	4,0%	-1,5%	17,2%
Colombia	34,5%	-6,6%	14,9%	107,8%	15,31%	33,2%
<b>Total</b>	<b>17,3%</b>	<b>16,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>12,1%</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

### 6.4. Crecimiento Histórico Industria Centros Comerciales

Según el ICSC en América Latina los bienes raíces comerciales impulsan la economía Latinoamericana con gastos de consumo que equivalen el 65% del PIB de la región, aportando 40 millones de empleos. Las ventas en comercio minorista continúan siendo el canal dominante representando un 93% de las ventas totales.

En Chile, el principal competidor de Parque Arauco es Mall Plaza, el cual presenta niveles de crecimiento promedio de 10,04% para el periodo de análisis (2014 – 2018).

Llevando el análisis a países como Brasil, podemos observar que dada la fuerte inversión y expansión geográfica el crecimiento de las empresas de la industria es más fuerte para los primeros periodos, sin embargo, dada la recesión económica, el crecimiento ha caído luego del año 2017 (BR Malls, Multiplan e Iguatemi).

A continuación, en la *Tabla 22*, podemos observar un resumen de las tasas de crecimiento de los ingresos para empresas comparables.

Tabla 22: Crecimiento Histórico de los ingresos de Competidores

Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Parque Arauco	8,6%	11,7%	8,6%	8,2%	4,2%	8,2%
Mall Plaza	17,7%	9,4%	5,1%	7,7%	10,3%	10,04%
BR Malls	9,0%	-19,3%	8,5%	-11,3%	-9,0%	-4,4%
Multiplan	17,4%	-25,1%	19,9%	-6,0%	2,3%	1,7%
Iguatemi	41,4%	-13,6%	20,8%	-6,6%	0,3%	8,5%

*Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Thomson Reuters Eikon*

## 6.5. Perspectivas de Crecimiento

De acuerdo, a lo estipulado por las proyecciones del Banco Central de Chile el crecimiento del PIB bajo de un rango de 3,25% a 4,25% a uno de 3% y 4%. Esto explicado precisamente por la baja en la actividad económica que se había previsto a fines del 2018. Por otro lado, el crecimiento del PIB en Colombia y en Perú es de 2,7% y 4,0% respectivamente, según datos del Banco Mundial.

Según un estudio de la consultora Lizan Retail Advisors los Centros Comerciales en América Latina crecen 5% al año. En cuanto al crecimiento de Parque Arauco, se consideró el plan de inversiones definido para los próximos años. Este plan considera la apertura y expansión de centros comerciales en Chile, Perú y Colombia, medidos en ABL (m<sup>2</sup>) por incorporar.

A continuación, en la *Tabla 23* podemos observar el detalle de los m<sup>2</sup> por incorporar para los próximos años:

Tabla 23: ABL por incorporar 2019 – 2023

<b>ABLs por incorporar (m2)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Chile	1.750	-	11.000	-	10.000
Perú	61.500	-	-	-	19.500
Colombia	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>63.250</b>	<b>-</b>	<b>11.000</b>	<b>-</b>	<b>29.500</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Este Plan de Inversión contempla la expansión de Parque Arauco Kennedy (Fase 1 y 2) y Arauco Premium Outlet Buenaventura en Chile, así como también el desarrollo de La Molina y el acuerdo vinculante con el Grupo Weise para una combinación de negocios a través de MegaPlaza.

## 6.6. Análisis de Costos Operacionales

Los costos de operación de una empresa se definen como aquellos costos directos e indirectos necesarios para la entrega de los bienes y servicios ofrecidos y vendidos por una entidad en particular. En este sentido, los costos operacionales de Parque Arauco provienen primordialmente de la gestión y administración de los distintos tipos de centro comercial que posee el grupo, ya sea en el arrendamiento de m<sup>2</sup> para el comercio u oficinas.

Dado lo anterior, podemos señalar que los costos de operación de Parque Arauco S.A. son los siguientes:

- **Costo de Venta:** Como se mencionó anteriormente, el negocio de Parque Arauco es la gestión y administración de centros comerciales, Strip Centers, edificios de oficina y otros, mundialmente conocido como Real Estate. En línea con esto, los costos de operación se componen principalmente de las remuneraciones pagadas, gastos de depreciación y amortización, los cuales están en función de los metros cuadrados arrendables, siendo afectados mayormente por la entrada o salida de los estados financieros de nuevos centros.
- **Gastos de Administración:** Aquí se consideran principalmente los gastos relacionados a la gestión administrativa, tales como la mantención de los espacios, mejoramientos y aseo, sumado a los

gastos por consumo de servicios básicos (agua, electricidad, entre otros).

A continuación, en la *Tabla 24* se incluyen los principales costos de venta y gastos de administración agrupados:

Tabla 24: Costos de Operación Parque Arauco (2014 – 2018)

<b>Costos y Gastos (MCLP)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Depreciación	715.082	600.645	565.088	727.884	982.518
Amortización	2.873.720	2.402.568	3.019.752	3.181.764	2.361.061
Remuneraciones	16.385.615	18.653.545	19.562.854	21.989.778	22.990.803
Provisión deudores incobrables	959.495	498.989	632.896	1.100.582	1.232.937
Otros	22.987.562	26.530.891	29.442.795	28.898.714	27.677.469
<b>Total Costos y Gastos</b>	<b>43.921.474</b>	<b>48.686.638</b>	<b>53.223.385</b>	<b>55.898.722</b>	<b>55.244.788</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Asimismo, se detallan los gastos de personal, los cuales están considerados dentro de los costos operacionales como gastos de administración. El detalle es el siguiente para el periodo en cuestión:

Tabla: 25: Gastos de Personal Parque Arauco (2014 – 2018)

<b>Gastos de Personal (MCLP)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
Sueldos y salarios	13.105.089	14.123.663	16.376.805	18.286.494	19.266.703
Beneficios a corto plazo a los empleados	2.026.169	2.556.484	2.150.062	2.070.791	2.274.242
Otros gastos de personal	1.254.357	1.973.398	1.035.987	1.632.493	1.449.857
<b>Total Gastos de Personal</b>	<b>16.385.615</b>	<b>18.653.545</b>	<b>19.562.854</b>	<b>21.989.778</b>	<b>22.990.802</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

## 6.7. Análisis de Costos No Operacionales

En el siguiente apartado, se desglosan las cuentas no operacionales de Parque Arauco las cuales se consideraron como no recurrentes para la posterior proyección de los estados de resultado.

- **Otras Ganancias (pérdidas):** Aquí se consideran gastos legales, indemnizaciones recibidas, impuestos municipales, estudios específicos, entre otras.
- **Ingresos Financieros:** Proviene de las inversiones de los excedentes de caja de la sociedad, principalmente en depósitos a plazo, pactos, fondos mutuos y fiducias.
- **Costos Financieros:** Corresponden a los intereses derivados de las obligaciones financieras. Cabe destacar que para efectos de la proyección se consideraron los costos financieros como porcentaje de las ventas, debido a que la empresa es intensiva en financiamiento vía deuda bancaria para financiar sus proyectos.
- **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación:** Corresponde a las ganancias de la inversión que tiene Parque Arauco en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. en la cual no posee control efectivo, por lo que será considerada como flujo no recurrente y activo prescindible.
- **Diferencias de cambio:** Corresponde al resultado ponderado de los movimientos por activos y pasivos en moneda extranjera.
- **Resultado por unidades de reajuste:** Corresponde principalmente a préstamos bancarios, arrendamientos financieros y emisión de bonos en moneda reajutable.
- **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:** Corresponde a la diferencia de revalorización de activos con respecto al periodo anterior.

## 6.8. Análisis de Activos

En este apartado se procede a clasificar los activos en Operacionales y No Operacionales. Cabe considerar que, dado el giro del negocio, activos como *Propiedades de Inversión* deben ser consideradas como operacionales

Tabla 26: Clasificación de Activos Corrientes Parque Arauco

<b>Activos corrientes</b>	<b>Tipo</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	Operacional
Otros activos financieros corrientes	Operacional
Otros activos no financieros corrientes	Operacional
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	Operacional
Activos por impuestos corrientes, corrientes	Operacional

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Tabla 27: Clasificación de Activos No Corrientes Parque Arauco

<b>Activos no corrientes</b>	<b>Tipo</b>
Otros activos financieros no corrientes	Operacional
Otros activos no financieros no corrientes	Operacional
Cuentas por cobrar no corrientes	Operacional
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	Operacional
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	No Operacional
Activos intangibles distintos de la plusvalía	Operacional
Plusvalía	No Operacional
Propiedades, planta y equipo	Operacional
Propiedad de inversión	Operacional
Activos por impuestos diferidos	Operacional

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*



## 6.9. Descripción de Activos No Operacionales

La empresa presenta los siguientes activos no operacionales a diciembre 2018:

- **Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación:** Corresponde la inversión que tiene Parque Arauco en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. en la cual no posee control efectivo, por lo que será considerada como flujo no recurrente y activo prescindible.
- **Plusvalía:** Corresponde al valor generado en la adquisición de acciones en las sociedades. Es decir, se genera a partir de la adquisición de activos cuyo valor de compra supera el valor de los activos de la compañía, el cual se actualiza de forma periódica.

## 7. Proyección de los EERR

A partir de la información financiera de la empresa desde 2014 a diciembre 2018 se proyecta el Estado de Resultados (EERR) para los años 2019 al 2023. Para que la inflación no afecte la proyección, todos los montos son considerados en unidades de fomento (UF).

### 7.1. Proyección de los Ingresos de Operación

Para poder realizar una estimación asertiva de los ingresos de operación para el periodo a proyectar, se plantearon los siguientes supuestos:

- Debido a la dinámica de la industria, en la que la apertura o expansión de un centro comercial conlleva a un relevante incremento de los ingresos, se debe tomar en cuenta el plan de inversiones que tiene Parque Arauco. En este sentido, a partir de la Memoria Integrada, se consideran todos los desarrollos y expansiones de los centros comerciales, strip centers y edificios de oficina para los próximos 5 años.
- Para la proyección de los ingresos en los 3 países se utilizó la esperanza del crecimiento promedio de las tres divisiones (Chile, Perú y Colombia), con una ponderación de igual importancia para las tres, de esta manera, el crecimiento orgánico utilizado fue de 12,1%.
- Adicionalmente, se considera el crecimiento del PIB real de cada país, donde para Chile la tasa es del 3% anual, en Perú la tasa es del 4% anual y en Colombia la tasa es de 2,7% anual según datos del Banco Mundial.
- Se estimó una tarifa de arriendo por país dividiendo el promedio de los ingresos de Parque Arauco de cada país en el promedio del Área Bruta Locataria por país para el periodo 2014 – 2018.

A continuación, en la *Tabla 28*, se muestra el detalle del Área Bruta Locataria (ABL) por incorporar en cada uno de los países para los próximos 5 años. Esta información se encuentra medida en m<sup>2</sup>.

Tabla 28: ABL por incorporar en Parque Arauco

<b>ABLs por incorporar (m2)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Chile	1.750	-	11.000	-	10.000
Perú	61.500	-	-	-	19.500
Colombia	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>63.250</b>	<b>-</b>	<b>11.000</b>	<b>-</b>	<b>29.500</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Cabe considerar que de acuerdo con el plan de inversiones se espera que en Chile se gestionen tres proyectos de expansión, Parque Arauco Kennedy Fase 1 y Parque Arauco Kennedy Fase 2, donde se incluye un hotel Hilton by Hilton de 401 habitaciones y el principal centro de convenciones en un hotel en Santiago, así como también, la expansión de Arauco Premium Outlet Buenaventura. Mientras que en Perú se espera el desarrollo de La Molina y la apertura de MegaPlaza, el cual corresponde a un acuerdo vinculante con el Grupo Wiese para una combinación de negocios.

Por otro lado, en la *Tabla 29* se muestra la estimación para la obtención de la tasa de crecimiento orgánico a utilizar.

Tabla 29: Estimación Tasa de Crecimiento Parque Arauco

<b>Ingresos (MM\$)</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Promedio</b>
Chile	8,6%	11,7%	8,6%	8,2%	4,2%	8,2%
Perú	39,3%	34,1%	10,4%	4,0%	-1,5%	17,2%
Colombia	34,5%	-6,6%	14,9%	107,8%	15,3%	33,2%
<b>Total</b>	<b>17,3%</b>	<b>16,1%</b>	<b>9,5%</b>	<b>13,8%</b>	<b>4,0%</b>	<b>12,1%</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Las tarifas utilizadas en la proyección son las detalladas en la *Tabla 30*:

Tabla 30: Tarifas de Arriendo por país

<b>Tarifas Arriendo Promedio</b>	<b>UF/m2 arriendo</b>
Chile	8,58
Perú	4,85
Colombia	5,03
<b>Grupo</b>	<b>6,70</b>

Fuente: *Elaboración propia en base a Memoria Integrada Parque Arauco 2018*

De esta forma, considerando los supuestos mencionados anteriormente, se procede a estimar los ingresos. La proyección se encuentra detallada en la *Tabla 31* a continuación.

Tabla 31: Proyección de Ingresos Periodo 2019 – 2023

<b>Proyección Ingresos (UF)</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Chile	4.068.739	4.205.817	4.331.992	4.556.338	4.693.028	4.919.625
Perú	1.839.926	2.211.926	2.300.403	2.392.419	2.488.116	2.682.257
Colombia	965.327	991.391	1.018.158	1.045.649	1.073.881	1.102.876
<b>Total</b>	<b>6.873.991</b>	<b>7.409.134</b>	<b>7.650.553</b>	<b>7.994.406</b>	<b>8.255.025</b>	<b>8.704.758</b>

Fuente: *Elaboración propia*

## 7.2. Proyección de los Costos y Gastos Operacionales

Tanto los costos y gastos operacionales fueron considerados como gastos variables en función de las ventas, en este sentido, se realizó un análisis vertical de las cuentas de resultado, utilizando como ponderador el porcentaje promedio de lo que representa cada cuenta para el periodo 2014 – 2018. El detalle de los porcentajes está detallado en la *Tabla 31*.

Tabla 31: Análisis Vertical Costos de Operación

<b>Costos y Gastos</b>	<b>Promedio</b>
Depreciación	0,4%
Amortización	1,8%
Remuneraciones	12,4%
Provisión deudores incobrables	0,6%
Otros	17,0%

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

A partir de esta ponderación se procede a proyectar los costos operacionales como se detalla en la *Tabla 32* a continuación.

Tabla 32: Proyección de los Costos Operacionales Periodo 2019 – 2023

<b>Proyección</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>6.873.991</b>	<b>7.409.134</b>	<b>7.650.553</b>	<b>7.994.406</b>	<b>8.255.025</b>	<b>8.704.758</b>
Depreciación	35.643	33.331	34.418	35.964	37.137	39.160
Amortización	85.652	130.447	134.697	140.751	145.340	153.258
Remuneraciones	834.034	921.453	951.478	994.242	1.026.654	1.082.586
Provisión deudores incobrables	44.727	40.794	42.123	44.016	45.451	47.927
Otros	1.004.051	1.263.238	1.304.400	1.363.026	1.407.461	1.484.139
<b>Costos Operacionales</b>	<b>2.004.107</b>	<b>2.389.263</b>	<b>2.467.115</b>	<b>2.577.999</b>	<b>2.662.042</b>	<b>2.807.070</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

### 7.3. Proyección del Resultado No Operacional

Para poder realizar una proyección de los ingresos y costos no operacionales de la compañía se consideró como supuesto que los gastos se mantendrían constantes en comparación al cierre 2018, excepto los costos financieros, para lo cual se utilizó el promedio del porcentaje sobre las ventas para el periodo 2014 – 2018, en este caso, un 20,3%, ya que se espera que la inversión en nuevos proyectos genere un mayor nivel de deuda, por ende, habrá mayores gastos por intereses.

A continuación, en la *Tabla 33* se puede observar la proyección de las cuentas no operacionales de Parque Arauco.

Tabla 33: Proyección Resultado No Operacional 2019 – 2023

Proyección (UF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>6.878.754</b>	<b>7.409.134</b>	<b>7.650.553</b>	<b>7.994.406</b>	<b>8.255.025</b>	<b>8.704.758</b>
Ingresos financieros	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336
Costos financieros	1.328.717	1.505.894	1.554.962	1.624.849	1.677.820	1.769.227
Participación en las ganancias de asociadas	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742
Diferencias de cambio	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004
Resultados por unidades de reajuste	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372
Diferencias entre valor libro y el valor razonable de activos financieros	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>499.634</b>	<b>322.457</b>	<b>273.389</b>	<b>203.502</b>	<b>150.531</b>	<b>59.124</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## 7.4. Resultado Antes de Impuestos

La ganancia antes de impuestos se resume a continuación en la *Tabla 34*.

Tabla 34: Proyección Resultado antes de Impuestos 2018 – 2023

Proyección (UF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	6.878.754	7.409.134	7.650.553	7.994.406	8.255.025	8.704.758
Resultado Operacional	4.874.647	5.019.871	5.183.438	5.416.407	5.592.983	5.897.688
Resultado No Operacional	499.634	322.457	273.389	203.502	150.531	59.124
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	6.197.849	5.433.403	5.550.870	5.718.178	5.844.987	6.063.812

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## 7.5. Resultado Después de Impuestos y Ganancia (Pérdida) del Periodo

Se consideró una tasa impositiva a las ganancias del 27% para cada uno de los años proyectados. En la *Tabla 35* se encuentra el resumen del gasto en impuestos y la ganancia de cada periodo.

Tabla 35: Proyección del Gasto en Impuestos y Ganancia del Periodo 2018 – 2023

Proyección (UF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	6.197.849	5.433.403	5.550.870	5.718.178	5.844.987	6.063.812
Gasto por impuestos a las ganancias (27%)	1.721.669	1.467.019	1.498.735	1.543.908	1.578.146	1.637.229
Ganancia (pérdida)	4.476.179	3.966.384	4.052.135	4.174.270	4.266.840	4.426.583

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## 7.6. Proyección del Estado de Resultados

A continuación, en la *Tabla 36* se muestra la proyección del Estado de Resultados

Tabla 36: Proyección Estado de Resultados Parque Arauco 2018 – 2023

Proyección (UF)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	<b>6.878.754</b>	<b>7.409.134</b>	<b>7.650.553</b>	<b>7.994.406</b>	<b>8.255.025</b>	<b>8.704.758</b>
Depreciación	35.643	33.331	34.418	35.964	37.137	39.160
Amortización	85.652	130.447	134.697	140.751	145.340	153.258
Remuneraciones	834.034	921.453	951.478	994.242	1.026.654	1.082.586
Provisión deudores incobrables	44.727	40.794	42.123	44.016	45.451	47.927
Otros	1.004.051	1.263.238	1.304.400	1.363.026	1.407.461	1.484.139
<b>Costos Operacionales</b>	<b>2.004.107</b>	<b>2.389.263</b>	<b>2.467.115</b>	<b>2.577.999</b>	<b>2.662.042</b>	<b>2.807.070</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>4.874.647</b>	<b>5.019.871</b>	<b>5.183.438</b>	<b>5.416.407</b>	<b>5.592.983</b>	<b>5.897.688</b>
Ingresos financieros	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336
Costos financieros	1.328.717	1.505.894	1.554.962	1.624.849	1.677.820	1.769.227
Participación en las ganancias de asociadas	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742
Diferencias de cambio	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004
Resultados por unidades de reajuste	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372
Diferencias entre valor libro y el valor razonable de activos financieros	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>499.634</b>	<b>322.457</b>	<b>273.389</b>	<b>203.502</b>	<b>150.531</b>	<b>59.124</b>



<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>6.197.849</b>	<b>5.433.403</b>	<b>5.550.870</b>	<b>5.718.178</b>	<b>5.844.987</b>	<b>6.063.812</b>
Gasto por impuestos a las ganancias (27%)	1.721.669	1.467.019	1.498.735	1.543.908	1.578.146	1.637.229
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>4.476.179</b>	<b>3.966.384</b>	<b>4.052.135</b>	<b>4.174.270</b>	<b>4.266.840</b>	<b>4.426.583</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

## 8. Proyección de Flujos de Caja Libre

De acuerdo con la metodología, para construir el Flujo de Caja Libre, se deben realizar los ajustes necesarios al Estado de Resultados Proyectado en la sección anterior, de manera de poder determinar el Flujo de Caja Bruto (Estado de Resultados después de los ajustes de las partidas no operacionales) y posteriormente el Flujo de Caja Libre (Flujo de Caja Bruto luego de los ajustes de Nuevas Inversiones, Inversión en Reposición y Capital de Trabajo).

A continuación, se indican los supuestos utilizados para la confección de los Flujo de Caja Libre de Parque Arauco. Cabe destacar que la proyección de cada cuenta considera 5 años, periodo 2019 – 2023, además del primer año implícito de la perpetuidad.

### 8.1. Determinación del Flujo de Caja Bruto

#### Depreciación y Amortización de Intangibles

Para la depreciación y amortización se asume que estarán relacionadas al nivel de ventas de cada periodo. Por un lado, la depreciación, debido a que en la industria se requiere un alto nivel de inversión en activos fijos para aumentar los contratos de arriendo, y por otro lado, la amortización de intangibles, ya que está directamente relacionada a los acuerdos comerciales con los arrendatarios.

El detalle de la proyección de la depreciación y amortización se detalla en la *Tabla 37*.

Tabla 37: Ajuste a la Proyección de la Depreciación y Amortización Parque Arauco (UF)

Ajustes	2019	2020	2021	2022	2023
Depreciación	34.427	35.549	37.147	38.358	40.448
Amortización	134.062	138.430	144.651	149.367	157.505

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## Ingresos y Costos Financieros

Se consideraron valores constantes para los ingresos financieros, mientras que para los costos financieros se indexaron al nivel de ventas utilizando el promedio sobre el nivel de ventas de periodo 2014 – 2018, ya que se espera que los costos financieros asciendan por la deuda asumida para financiar nuevos proyectos. Hay que considerar que ambas cuentas se determinaron después de impuestos del resultado proyectado.

Tabla 38: Ajuste a la Proyección de los Ingresos y Costos Financieros Parque Arauco (UF)

Ajustes	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Costos Financieros	969.963	1.099.302	1.135.122	1.186.140	1.224.808	1.291.536
Ingresos Financieros	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## Otros Ingresos y Gastos fuera de la Explotación

Incluye las partidas de Participación en Ganancias (Pérdidas) de otras sociedades, Diferencias entre valor libro y valor razonable de los estados financieros, Diferencias de Cambio y Resultados por Unidad de Reajuste, las cuales se consideraron como recurrentes y por ende antes de impuestos.

Tabla 39: Ajuste a la Proyección de Ingresos/Gastos fuera de Explotación Parque Arauco

Ajustes	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Participación en las ganancias de asociadas	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561
Diferencias entre valor libro y el valor razonable de activos financieros	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725
Diferencias de cambio	3.004	3.004	3.004	3.004	3.004	3.004

Resultados por unidades de reajuste	658.372	658.372	658.372	658.372	658.372	658.372
-------------------------------------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## 8.2. Determinación de Flujo de Caja Libre

### Estimación de la Inversión en Reposición

Uno de los estimadores más ocupados para este tipo de desembolsos es el CAPEX para determinar la inversión que permitiría mantener la correcta operación de los activos de la compañía, sin embargo, en la información pública de la compañía no hay mayor información sobre este indicador, por lo que se utilizará como proxy el valor de la depreciación para todos los años de la proyección, en donde se supone que la inversión en reposición representa un 60% de la depreciación.

Tabla 40: Proyección Inversión en Reposición Parque Arauco

Ajustes (UF)	2019	2020	2021	2022	2023
Inversión en Reposición	20.656	21.330	22.288	23.015	24.269

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

### Estimación de Nuevas Inversiones

Dado que no se cuenta con información del CAPEX<sup>7</sup>, se ha decidido utilizar el promedio del ratio entre la compra de PPE<sup>8</sup> y el incremento de ingresos por año del periodo 2014 – 2018 para estimar las nuevas inversiones. A continuación, en la *Tabla 41* y en la *Tabla 42* se indica cómo se ha obtenido el valor de las nuevas inversiones, a lo cual se le ha supuesto que los desarrollos futuros de acuerdo al plan de inversiones se distribuyen igual para el periodo 2019 – 2023.

Tabla 41: Estimación del ratio Compra PPE / Crecimiento de Ingresos

Estimación (M CLP)	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de actividades ordinarias	\$125.886.312	\$146.210.509	\$160.133.807	\$182.215.067	\$189.618.287

<sup>7</sup> Capital Expenditures, corresponde al total de inversiones en bienes de capital.

<sup>8</sup> Propiedad, Planta y Equipo.

Crecimiento ingresos	\$18.567.482	\$20.324.197	\$13.923.298	\$22.081.260	\$7.403.220
Compras de propiedades, planta y equipo	\$807.381	\$531.656	\$635.394	\$1.101.957	\$2.809.385
Compra PPE / Crecimiento ingresos	0,043	0,026	0,046	0,050	0,379

Tabla 42: Proyección de Nuevas Inversiones Parque Arauco

Proyección (UF)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	7.409.134	7.650.553	7.994.406	8.255.025	8.704.758
Crecimiento ingresos	535.143	241.419	343.853	260.619	449.732
Desarrollos futuros	2.671.631	2.671.631	2.671.631	2.671.631	2.671.631
<b>Nuevas Inversiones</b>	<b>2.729.926</b>	<b>2.697.929</b>	<b>2.709.088</b>	<b>2.700.021</b>	<b>2.720.622</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## Estimación del Capital de Trabajo

Para poder calcular el Capital de Trabajo Operacional Neto (CTON) se consideró únicamente las partidas operacionales de activos corrientes y pasivos corrientes. Cabe destacar que Parque Arauco no posee inventarios debido a su modelo de negocio de empresa inmobiliaria de rentas. En relación con lo anteriormente mencionado, se puede indicar que la empresa tiene un déficit de capital de trabajo con un promedio de CTON sobre ventas de un -6% para el periodo 2014 – 2018, lo que equivale a un promedio de 20 días de ventas. En la *Tabla 43*, se muestra el detalle del cálculo del CTON.

Tabla 43: Estimación del Capital de Trabajo Operacional Neto

*En miles de UF	2014	2015	2016	2017	2018
<b>Ingresos de actividades ordinarias</b>	5.112	5.705	6.078	6.800	6.879
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	810	1.021	1.111	1.084	1.096
<b>Activo corriente para Capital de Trabajo</b>	<b>810</b>	<b>1.021</b>	<b>1.111</b>	<b>1.084</b>	<b>1.096</b>
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	1.152	1.062	1.453	1.626	1.862

<b>Pasivo corriente para Capital de Trabajo</b>	<b>1.152</b>	<b>1.062</b>	<b>1.453</b>	<b>1.626</b>	<b>1.862</b>
	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>
<b>Capital de Trabajo Operacional Neto</b>	<b>-342</b>	<b>-42</b>	<b>-342</b>	<b>-542</b>	<b>-765</b>
<b>% de ventas</b>	<b>-7%</b>	<b>-1%</b>	<b>-6%</b>	<b>-8%</b>	<b>-11%</b>
<b>Días de ventas</b>	<b>-24</b>	<b>-3</b>	<b>-21</b>	<b>-29</b>	<b>-41</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

Cabe destacar los valores negativos que alcanza el Capital de Trabajo Operacional Neto en cada periodo observado, lo cual se condice con el alto plan de inversión de Parque Arauco en los últimos años donde al año 2018 se presentaron 7 proyectos completados de expansión, desarrollo y adquisición.

Por lo tanto, para efectos de la proyección en Inversión de Capital de Trabajo para Parque Arauco, se estima que este tiende a cero para los próximos años.

Tabla 44: Estimación de las Inversión en Capital de Trabajo 2019 – 2023

<b>Proyección (UF)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
<b>Inversión en Capital de Trabajo</b>	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.

## Estimación Flujo de Caja Libre

A continuación, en la *Tabla 45*, podemos observar la estimación completa del Flujo de Caja Libre:

Tabla 45: Resumen Proyección Flujo de Caja Libre Parque Arauco 2019 – 2023

<b>Proyección FCL (UF)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024 - oo</b>
Ingresos de actividades ordinarias	7.409.134	7.650.553	7.994.406	8.255.025	8.704.758	8.704.758
Depreciación	33.331	34.418	35.964	37.137	39.160	39.160
Amortización	130.447	134.697	140.751	145.340	153.258	153.258
Sueldos	921.453	951.478	994.242	1.026.654	1.082.586	1.082.586
Provisión deudores incobrables	40.794	42.123	44.016	45.451	47.927	47.927
Otros	1.263.238	1.304.400	1.363.026	1.407.461	1.484.139	1.484.139
Costos Operacionales	2.389.263	2.467.115	2.577.999	2.662.042	2.807.070	2.807.070
<b>Resultado Operacional</b>	<b>5.019.871</b>	<b>5.183.438</b>	<b>5.416.407</b>	<b>5.592.983</b>	<b>5.897.688</b>	<b>5.897.688</b>

Ingresos financieros	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336	289.336
Costos financieros	1.505.894	1.554.962	1.624.849	1.677.820	1.769.227	1.769.227
Participación en las ganancias de asociadas	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742	374.742
Diferencias de cambio	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004	-3.004
Resultados por unidades de reajuste	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372	-658.372
Diferencias entre valor libro y el valor razonable de activos financieros	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650	1.825.650
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>322.457</b>	<b>273.389</b>	<b>203.502</b>	<b>150.531</b>	<b>59.124</b>	<b>59.124</b>
<b>Ganancia (pérdida), antes de impuestos</b>	<b>5.433.403</b>	<b>5.550.870</b>	<b>5.718.178</b>	<b>5.844.987</b>	<b>6.063.812</b>	<b>6.063.812</b>
Gasto por impuestos a las ganancias (27%)	1.467.019	1.498.735	1.543.908	1.578.146	1.637.229	1.637.229
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>3.966.384</b>	<b>4.052.135</b>	<b>4.174.270</b>	<b>4.266.840</b>	<b>4.426.583</b>	<b>4.426.583</b>
<b>Ajustes</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024-oo</b>
Depreciación	34.427	35.549	37.147	38.358	40.448	40.448
Amortización	134.062	138.430	144.651	149.367	157.505	157.505
Costos Financieros	1.099.302	1.135.122	1.186.140	1.224.808	1.291.536	1.291.536
Ingresos Financieros	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215	-211.215
Participación en las ganancias de asociadas	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561	-273.561
Diferencias entre valor libro y el valor razonable de activos financieros	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725	-1.332.725
Diferencias de cambio	3.004	3.004	3.004	3.004	3.004	3.004
Resultados por unidades de reajuste	658.372	658.372	658.372	658.372	658.372	658.372
<b>Flujo de Caja Bruto</b>	<b>4.078.051</b>	<b>4.205.111</b>	<b>4.386.084</b>	<b>4.523.249</b>	<b>4.759.947</b>	<b>4.759.947</b>
Inversión en Reposición	20.656	21.330	22.288	23.015	24.269	40.448

Nuevas Inversiones	2.729.926	2.697.929	2.709.088	2.700.021	2.720.622	-
Aumento en Capital de Trabajo	-	-	-	-	-	-
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>1.327.469</b>	<b>1.485.852</b>	<b>1.654.707</b>	<b>1.800.214</b>	<b>2.015.056</b>	<b>4.719.499</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*



## 9. Valoración Económica de la Empresa y Precio de la Acción

### 9.1. Valor Presente de los Flujos de Caja de la Empresa

Para calcular el valor presente de los flujos de caja de la empresa se utilizó la tasa de costo de capital WACC de 4,96%, obtenida en apartados anteriores.

Es importante destacar que el valor perpetuo de los flujos es de UF 95.224.503, los cuales fueron adicionados a los flujos del año 2023.

En la *Tabla 46* es posible observar el detalle de los cálculos realizados para obtener el valor presente de los flujos.

Tabla 46: Valor Presente de los Flujos de Caja Libre a Diciembre 2018

Ajustes	2019	2020	2021	2022	2023	2024-oo
<b>Flujo de Caja Libre</b>	<b>1.327.469</b>	<b>1.485.852</b>	<b>1.654.707</b>	<b>1.800.214</b>	<b>2.015.056</b>	<b>4.719.499</b>
Valor Terminal						95.224.503
<b>Flujo de Caja Libre + Valor Terminal</b>	<b>1.327.469</b>	<b>1.485.852</b>	<b>1.654.707</b>	<b>1.800.214</b>	<b>97.239.559</b>	
<b>Valor Presente FCL a Dic 2018</b>	<b>\$81.877.243</b>					

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

### 9.2. Valor Económico del Patrimonio y Precio de la Acción

Para el cálculo del valor económico del Patrimonio es necesario sumar el exceso de capital de trabajo y el valor de los activos prescindibles a diciembre 2018, para luego restar la deuda financiera.

En este sentido, los Activos Prescindibles que fueron considerados para esta estimación se detalla en la *Tabla 47* a continuación.

Tabla 47: Activos Prescindibles a diciembre 2018 Parque Arauco

<b>Activos Corrientes (MUF)</b>		<b>2018</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo		10.202
Otros activos no financieros corrientes		1.434
<b>Total Activos Corrientes</b>		<b>11.636</b>
<b>Activos No Corrientes (MUF)</b>		<b>2018</b>
Otros activos no financieros no corrientes		1.341
Cuentas por cobrar no corrientes		2
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes		240
Plusvalía		592
<b>Total Activos No Corrientes</b>		<b>2.175</b>
<b>Total Activos Prescindibles (MUF)</b>		<b>13.811</b>

Fuente: *Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

En la *Tabla 48* a continuación se detalla el cálculo del valor económico del Patrimonio.

Tabla 48: Valor Económico del Patrimonio a diciembre 2018 Parque Arauco

<b>Valor Económico del Patrimonio</b>	<b>2018</b>
<b>Valor Económico de los Activos</b>	<b>81.877.243</b>
Déficit Capital de Trabajo	-765.455
Activos Prescindibles	13.811.297
<b>Valor Total Activos</b>	<b>94.923.084</b>
Deuda Financiera	36.136.579
Interés Minoritario	5.739
<b>Valor Patrimonio Económico (UF)</b>	<b>58.780.766</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Por otro lado, realizando la conversión a CLP, el precio de la acción de Parque Arauco al 31 de diciembre de 2018 se detalla a continuación en la *Tabla 49*.

Tabla 49: Precio de la Acción de Parque Arauco a diciembre 2018

<b>Fecha</b>	<b>31-dic-18</b>
Valor Patrimonio Económico (CLP)	\$1.575.215.195.957
N° de acciones al 31 Dic 208	902.157.216
<b>Precio acción al 31 Dic 2018</b>	<b>\$ 1.746</b>

*Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Consolidados Parque Arauco S.A.*

Si observamos el valor de cierre real de la acción de Parque Arauco al 31 de diciembre de 2018 podemos indicar que la acción se encuentra subvalorada con respecto a la estimación de flujos de caja libre realizada, ya que el precio real de cierre fue de \$1.545.- dejando en evidencia que existe un potencial crecimiento de un 13,0% con respecto al precio real del mes de diciembre. Cabe destacar que después de dos semanas el valor de la acción alcanzó el precio estimado y para las semanas siguientes siguió subiendo, dado que el mercado ajustó el precio al alza para esta y todas las acciones del IPSA por los estímulos de la economía China.

## 10. Conclusiones

En el presente trabajo se realizó la valoración económica de la empresa Parque Arauco S.A. utilizando el método de Flujo de Caja Descontado. Para poder obtener este valor económico fue necesario establecer, en primer lugar, la estimación de la tasa del Costo de Capital de la empresa, luego realizar la Proyección del Estado de Resultados para el periodo 2019 – 2023 y adicionalmente, proyectar los Flujos de Caja Libres, los cuales, transformados a su valor presente, permiten estimar el valor de la empresa.

Mediante la metodología previamente señalada, se ha estimado un precio de acción igual a CLP 1.746, monto que es un 13,0% superior que el precio de cierre de acción en el mercado al 31 de diciembre de 2018, el cual corresponde a CLP 1.545.-

En base a que la acción está subvalorada en el mercado, es posible considerar que la acción de Parque Arauco es una inversión atractiva para tomar posiciones de compra, lo cual generaría un retorno esperado de 13,0% para los próximos meses.

# Anexos

## Anexo 1: Malla societaria Parque Arauco S.A.

