



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

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARQUE ARAUCO S.A.  
MEDIANTE EL MÉTODO DE FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS**

**ACTIVIDAD FORMATIVA EQUIVALENTE A TESIS PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN  
FINANZAS**

Alumno: Mauricio Domange Muñoz  
Profesor Guía: Mauricio Jara B.

Santiago, Chile  
2022

## **DEDICATORIA**

Dedicado a mi esposa Lorena Peña Palominos por su compañía y ayuda. A mis amores Lucas e Isidora. Con mucho cariño a la Dra. Marlis Muñoz Cáceres por su confianza y apoyo.

## ÍNDICE

ÍNDICE DE TABLAS, CUADROS E IMÁGENES	5
RESUMEN EJECUTIVO	8
1. METODOLOGÍA	9
1.1. Principales métodos de valoración	9
1.1.1. Método de flujos de caja descontados	9
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
2.1. Descripción de la empresa	12
2.1.1. Antecedentes del negocio e historia	13
2.1.2. Principales accionistas	14
2.1.3. Filiales	14
2.2. Descripción de la industria	15
2.2.1. Estado actual	15
2.2.1.1. Industria en Chile	15
2.2.1.2. Industria en Perú	18
2.2.1.3. Industria en Colombia	19
2.2.2. Regulación y fiscalización	20
2.2.3. Empresas comparables	20
3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	23
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	23
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	28
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	29
3.4. Análisis de márgenes de la empresa	31
3.5. Análisis de los activos de la empresa	32
3.5.1. Activos operacionales y no operacionales	32
3.5.2. Capital de trabajo operativo neto	35
3.5.3. Inversiones	36
3.6. Análisis de crecimiento de la industria	38
4. PROYECCIÓN DEL ESTADOS DE RESULTADO	40
4.1. Ingresos operacionales proyectados	40
4.2. Costos y gastos operacionales proyectados	44
4.3. Resultado no operacional proyectado	45
4.4. Impuesto corporativo proyectado	46
4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF	47
4.5.1 Supuestos utilizados	49

4.6. Estado de resultados proyectado porcentual	50
5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE	51
5.1. Inversión en reposición	51
5.2. Nuevas inversiones de capital	52
5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	53
5.4 Valor terminal	53
5.5. Flujos de caja libre proyectados	53
6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	54
6.1. Valor presente de los flujos de caja libre	54
6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	54
6.3. Activos prescindibles y otros activos	55
6.4. Valorización económica de la empresa	55
6.5. Análisis de sensibilidad	57
BIBLIOGRAFÍA	59
ANEXOS	61
Anexo 1: Estado de Resultados Integrales	61
Anexo 2: Estado de Resultados Integrales Porcentual	62

## ÍNDICE DE TABLAS, CUADROS E IMÁGENES

Tabla 1: Antecedentes de Parque Arauco S.A.	12
Tabla 2: Ingresos y EBITDA de Parque Arauco S.A. año 2020 en MM\$	13
Tabla 3: Mayores Accionistas	14
Gráfico 1: “Participación de Mercado en Chile según área arrendable (%)”	17
Gráfico 2: “Participación de Mercado en Perú según área arrendable (%)”	18
Gráfico 3: “Participación de Mercado en Colombia según área arrendable (%)”	19
Tabla 4: Antecedentes de Plaza S.A.	20
Tabla 5: Ingresos y EBITDA de Plaza S.A. año 2020	21
Tabla 6: Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.	21
Tabla 7: Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping año 2020	22
Tabla 8: Ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.	23
Tabla 9: Ponderación de ingresos por segmentos Parque Arauco	25
Tabla 10: Variación en porcentajes de ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.	26
Tabla 11: Evolución costos de operación	28
Tabla 12: Evolución de costos de operación en relación a los ingresos por ventas	28
Tabla 13: Promedio 2017-2019 costos de operación recurrentes	29
Tabla 14: Apertura resultado no operacional	29
Tabla 15: Apertura resultado no operacional sobre ingresos	29
Tabla 16: Otros ingresos por función	30
Tabla 17: Otros egresos por función	30
Tabla 18: Razones de rentabilidad de Parque Arauco S.A.	31
Tabla 19: Clasificación de activos operacionales y no operacionales al 30.06.2021	32
Tabla 20: Detalle de activos considerados como Efectivos y Equivalentes al Efectivo	33

Tabla 21: Otros activos Financieros, corrientes y no corrientes.	33
Tabla 22: Detalle de Plusvalía	34
Tabla 23: Detalle de inversiones en asociadas bajo el método de participación	34
Tabla 24: Detalle de activos intangibles distintos a plusvalía.	35
Tabla 25: Detalle de activos por impuestos corrientes	35
Tabla 26: Capital de trabajo operativo neto histórico de Parque Arauco	35
Tabla 27: Inversiones históricas de Parque Arauco.	36
Gráfico 4: Inversiones brutas anuales en MUF	37
Gráfico 5: Inversiones netas anuales en MUF	37
Tabla 28: Stock histórico de ABL de Parque Arauco	38
Tabla 29: Cuadro de proyectos de Parque Arauco	39
Tabla 30: Crecimiento economías por país	40
Tabla 31: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Chile.	41
Tabla 32: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Perú.	41
Tabla 33: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Colombia.	42
Tabla 34: Ingresos históricos y proyectados de Parque Arauco S.A. por país.	42
Gráfico 6: Flujo de Ingresos Parque Arauco S.A. por segmento	43
Gráfico 7: Flujo de Ingresos Parque Arauco S.A. totales	43
Tabla 35: Costos y gastos operacionales proyectados	45
Tabla 36: Proyección de Costos no Operacionales	46
Tabla 37: Proyección del gasto por impuesto	47
Tabla 38: Proyección del Resultado Operacional del segmento Chile.	47
Tabla 39: Proyección del Resultado Operacional del segmento Perú.	47
Tabla 40: Proyección del Resultado Operacional del segmento Colombia.	48
Tabla 41: Estado de Resultados proyectado en miles de UF	48

Tabla 42: Estado de Resultados proyectado en porcentual	50
Tabla 43: Análisis histórico de las inversiones en PPE e Intangibles	51
Tabla 44: Inversión en reposición proyectada	51
Tabla 45: Análisis histórico de PPE e Intangibles	52
Tabla 46: Nuevas inversiones	52
Tabla 47: Proyección de incremento de nuevos ABL	53
Tabla 48: Inversión o liberación de CTON proyectada	53
Tabla 49: Flujos de caja libre proyectados	53
Tabla 50: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados	54
Tabla 51: Exceso o déficit de CTON	54
Tabla 52: Activos prescindibles y otros activos al 30 de junio de 2021	55
Tabla 53: Valoración económica Parque Arauco S.A.	55
Gráfico 8: Variación en el precio de la acción de Parque Arauco	56
Tabla 54: Precio de la acción ante cambios de la tasa WACC	57

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El objetivo de este informe fue estimar el precio de la acción de Parque Arauco que al 30 de junio de 2021 tuvo un precio de cierre de \$1.030. Parque Arauco es una empresa chilena que se transa en la Bolsa de Santiago dedicada a la operación de centros comerciales en Chile, Perú y Colombia.

La metodología utilizada fue Flujos de Caja Descontados. Para llevar a cabo esta valoración, se utilizó la siguiente información desde el año 2017 al 30 de junio de 2021: descripción de la empresa, descripción de la industria en Chile, Perú y Colombia.

Adicionalmente, se realizaron proyecciones de ingresos, costos, gastos, entre otros, todo lo necesario para proyectar el estado de resultados, lo que se encuentra justificado en base a diversos supuestos, explicados conforme avanza el informe.

En base a todo lo anterior y utilizando el método de Flujos de Caja Descontados, se concluye que al cierre de junio de 2021 el valor estimado fue de \$1.332, que sobrevalora el precio de la acción real en un 29,32%.

## **1. METODOLOGÍA**

### **1.1. Principales métodos de valoración**

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor económico para la compañía. La literatura ofrece diversos grupos de métodos de valoración, los cuales se basan en: i) las cuentas del balance de la empresa, ii) las cuentas de resultados de la empresa, iii) en las cuentas del balance y de resultados de la empresa (métodos mixtos), iv) en el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernández, 2012). Por ello, los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en un determinado momento. Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor económico de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad cuyos resultados difieren, dado que cada analista o equipo de research utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de flujos de caja descontados, múltiplos o comparables y descuento de dividendos (Bancel y Mittoo, 2014; Fernández, 2012; Papelu et al., 2019; Pinto et al., 2019). En este trabajo se utiliza el modelo de flujos de caja descontados

#### **1.1.1. Método de flujos de caja descontados**

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras

el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) 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” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maqueira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maqueira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda ( $k_b$ ) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial ( $k_p$ ). Así, al

calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés).

El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre 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 (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019). Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo).

Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, además de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

## 2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

### 2.1. Descripción de la empresa

Parque Arauco S.A. se creó en 1979, con el fin de desarrollar y administrar activos inmobiliarios de uso comercial y otros, en Chile y en el extranjero. Sus locatarios son tiendas por departamento, mejoramiento del hogar, supermercados, restaurantes, cines, centros de salud y tiendas menores de distintos rubros.

**Tabla 1: Antecedentes de Parque Arauco S.A.**

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	PARAUCO
Clase de acción	Acciones ordinarias.
Derechos de cada clase	Da derecho a su poseedor a ser propietario de la empresa en la parte que le corresponda.
Mercado donde transa sus acciones	Mercado bursátil chileno, formando parte del Índice de Precios Selectivo de Acciones, S&P IPSA.
Descripción de la empresa (profile)	La actividad de la empresa se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, estables incluso en periodos de desaceleración económica, dada la estructura de contratos de arriendo fijos y altos niveles de ocupación.
Rubros y países donde opera	Sector inmobiliario, en Chile, Perú y Colombia con 512.000 m <sup>2</sup> , 405.500 m <sup>2</sup> y 154.000 m <sup>2</sup> respectivamente.

*Fuente: Memoria Parque Arauco S.A. 2020*

Aun cuando Parque Arauco tiene presencia en 3 países (Chile, Perú y Colombia), sus acciones se transan en la bolsa de valores nacional. Perú y Colombia representan el 52% de la superficie arrendable de Parque Arauco.

**Tabla 2: Ingresos y EBITDA de Parque Arauco S.A. año 2020 en MM\$**

Países donde opera año 2020	Ingresos en MM\$	%	EBITDA en MM\$	%
Chile				
Rubro: Inmobiliario	70.225	55,8%	35.026	53,40%
Perú				
Rubro: Inmobiliario	35.742	28,4%	17.906	27,30%
Colombia				
Rubro: Inmobiliario	19.885	15,8%	12.659	19,30%

*Fuente: Memoria Parque Arauco S.A. 2020.*

Tal como lo muestra la tabla 2, los mayores resultados provienen de Chile con un EBITDA del 53,40% sobre el total.

### **2.1.1. Antecedentes del negocio e historia**

Algunos hitos destacados desde su creación son:

En 1982, se inaugura Parque Arauco Kennedy, ubicado en Las Condes, Santiago. Al cierre de marzo de 2020, este centro comercial regional tiene una superficie arrendable de 111.000 m<sup>2</sup>.

En 1992, la Junta Extraordinaria de Accionistas del 28 de mayo, acordó que la compañía, como sociedad anónima abierta, se rigiera por las normas y fiscalización de la actual Comisión para el Mercado Financiero (CMF). Posteriormente, en 1995, la empresa se listó en la Bolsa de Comercio de Santiago.

En 2005, se constituye la Sociedad Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. (ICP), filial de Parque Arauco en Perú. Años después, en 2008, se realizaría la primera colocación de bonos corporativos en el mercado chileno por UF 3,5 millones, junto con la apertura de las oficinas en Colombia.

Posteriormente, realizaron aumentos de capital en los años 2011, 2014, 2016, por MM\$82.479, MM\$103.894 y MM\$70.477 respectivamente (CMF, 2020).

### 2.1.2. Principales accionistas

Los 12 mayores accionistas de la empresa son:

**Tabla 3: Mayores Accionistas**

Nombre	% de propiedad
INMOBILIARIA ATLANTIS S.A.	25,47%
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	8,04%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	7,87%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	6,84%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	5,11%
INDUSTRIAS COMBINADAS GAIO PEIRANO S.A.	3,02%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	2,98%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S.A.	2,55%
BCI C DE B S.A.	2,42%
INV RANCO UNO S.A.	2,14%
BOLSA ELECTRÓNICA DE CHILE BOLSA DE VALORES	2,14%
INV RANCO DOS S.A.	1,52%

*Fuente: Comisión para el Mercado Financiero.*

El controlador de Parque Arauco es la sociedad denominada Inmobiliaria Atlantis S.A. (RUT 76.089.588-1), que cuenta al 31 de diciembre de 2020 con una participación del 25,47% del total de acciones emitidas con derecho a voto de Parque Arauco S.A. y cuyo controlador final es la sucesión del señor José Said Saffie (q.e.p.d.) (Memoria Parque Arauco S.A., 2020).

### 2.1.3. Filiales

Las principales filiales de la compañía son:

- ❖ Todo Arauco S.A.: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Comercial Arauco Ltda.: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.

- ❖ Nueva Arauco SpA: Sociedad de inversiones.
- ❖ Arauco Viña SpA: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Desarrollos Inmobiliarios San Antonio S.A.: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Parque Angamos SpA: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Arauco Chillán SpA: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios
- ❖ Arauco Malls Chile S.A.: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A. y filial: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Arauco Express S.A. y filial: 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.
- ❖ Arauco Centros Comerciales Regionales SpA y filial: Construcción y arrendamiento de proyectos inmobiliarios.
- ❖ Parque Arauco Internacional S.A. y filiales: Sociedad de Inversiones.

## **2.2. Descripción de la industria**

### **2.2.1. Estado actual**

#### **2.2.1.1. Industria en Chile**

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Esta industria, presenta grandes barreras de entrada debido a que requiere de un gran nivel de inversión en capital. Adicionalmente, como una medida de protección y estabilización de los flujos, las compañías suelen asignar un fuerte componente fijo dentro de sus contratos de arriendo a largo plazo (Feller, 2021).

A septiembre del año 2019, en Chile había 150 centros comerciales, con una superficie arrendable de 4.885.594 m<sup>2</sup>. Para entender la importancia relativa de Parque Arauco en Chile, en el gráfico 1, se muestra una participación de 10% aproximadamente en la industria de centros comerciales chilenos, ubicándose en el tercer lugar (CMF, 2020).

La variable clave de los ingresos de estas empresas es GLA (Gross leasable area) o ABL (área bruta locataria) que es el espacio arrendable como generador de flujos.

La apertura al público de los centros comerciales se vio afectada el 2020. Según Memoria 2020, Parque Arauco, tuvo un ABL promedio de 60% abierto al público, lo anterior producto de la pandemia Covid-19.

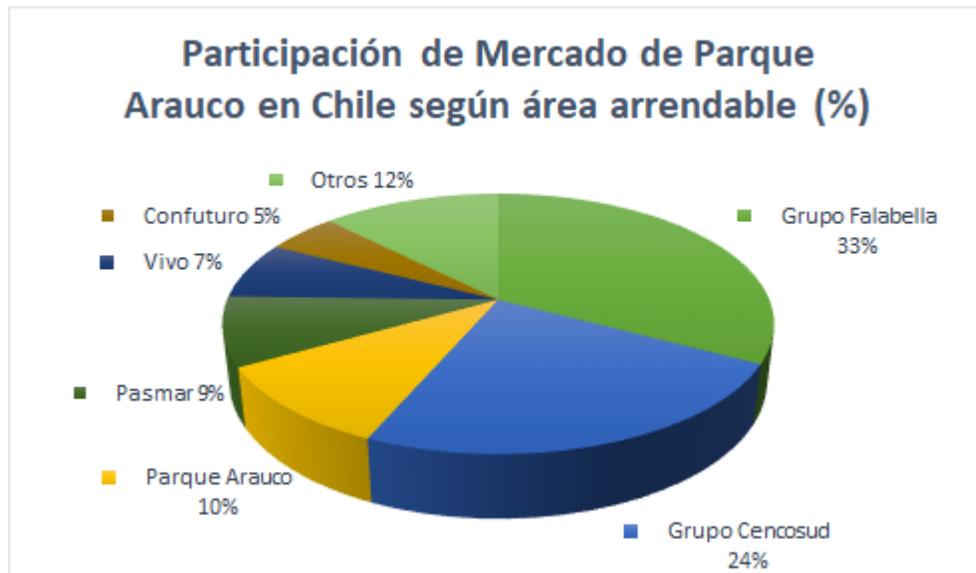
La composición de los ingresos de los centros comerciales tiene una base fija como el arriendo y variable relacionado con las actividades de promoción.

La pandemia produjo el cierre de rubros no esenciales y por consiguiente menores ingresos para la compañía. Sin embargo, Parque Arauco otorgó facilidades o descuentos en el pago de los arriendos con ello no tuvo un aumento significativo en las vacancias (Ehunting Latam, 2021).

Debido al crecimiento de las ventas online, los centros comerciales han buscado mejorar la experiencia del cliente. En este sentido, las visitas a centros comerciales podrían aumentar en aquellos que tengan mayor porcentaje de ABL dedicado a entretenimiento (cines, restaurantes, juegos para la familia, etc).

Se estima que, en 2025, el 76% de los productos se seguirán comprando en las tiendas, aunque esto supondría una reducción respecto al 81% de 2020. Además, señala que los puntos de venta físicos siguen siendo una parte fundamental de las compras. (Euromonitor International, 2021).

**Gráfico 1: “Participación de Mercado de Parque Arauco en Chile según área arrendable (%)”**



*Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado.*

Por otro lado, el sector real estate (bienes raíces) se verá fuertemente influenciado por los cambios que está viviendo el sector retail, que contemplan mayor competitividad y participación creciente del e-commerce. Lo anterior se ha visto intensificado con la pandemia y la llegada de actores globales. Es importante destacar el alto componente fijo e indexado a inflación de los contratos, como también la duración, que bordea los 5-7 años, factor que entregaría estabilidad en flujos de mediano plazo, una vez que se liberen las restricciones tomadas frente al Covid-19 (Bci Corredor de Bolsa S.A., 2021). Los principales competidores de Parque Arauco en los centros comerciales son Mall Plaza, relacionada al grupo Falabella (tiendas por departamento) y Cencosud Shopping Centers relacionada al grupo Cencosud (supermercado). Sin embargo, a diferencia de los anteriores, la empresa en análisis se dedica principalmente al desarrollo y operación de activos inmobiliarios.

En Chile también opera Vivocorp, como retail inmobiliario que posee formatos como Mall (7), Oullets (3), Strip centers (16), Stand alone (32) y hotel (1). Según memoria de

Vivocorp 2020 a diciembre 2020 administra 368.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable con ingresos por MM\$ 37.523 y Ebitda por MM\$ 16.837.

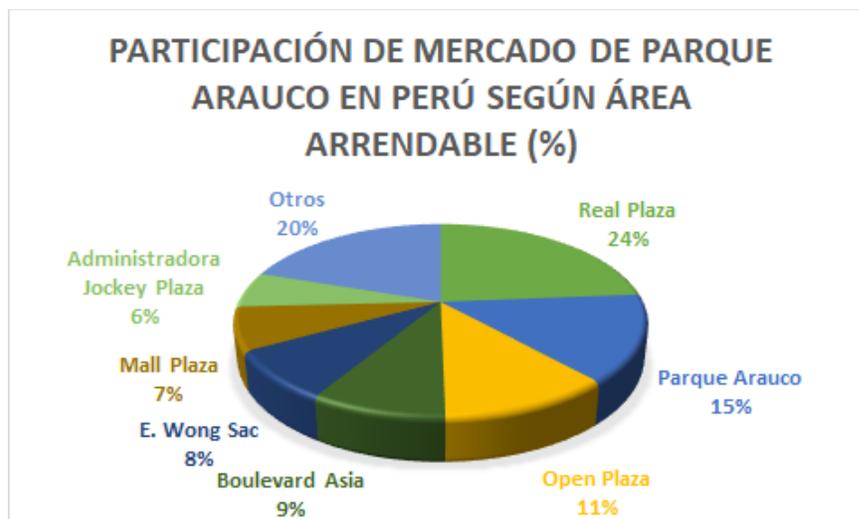
Por otro lado, se encuentra Pasmarr, grupo inmobiliario ubicado en el sur de Chile con Mall (4), Strip centers (3) Outlet (1) y oficinas comerciales para empresas. Según la compañía administra 350.000 m<sup>2</sup> de superficie arrendable (Pasmarr, n.d.).

### 2.2.1.2. Industria en Perú

El dinamismo económico de Perú tiene su reflejo en el sector retail, permitiendo que Perú se consolide como uno de los países de Latinoamérica con mayor proyección en cuanto a construcción de centros comerciales (Prospectos de bonos, 2020).

A septiembre de 2019, en Perú había 81 centros comerciales, con una superficie arrendable de 3.019.000 m<sup>2</sup>. Para entender la importancia relativa de Parque Arauco en este país, en el gráfico 2, se muestra una participación de 15% aproximadamente en la industria de centros comerciales peruanos, ubicándose en el segundo lugar.

**Gráfico 2: “Participación de Mercado de Parque Arauco en Perú según área arrendable (%)”**



Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado.

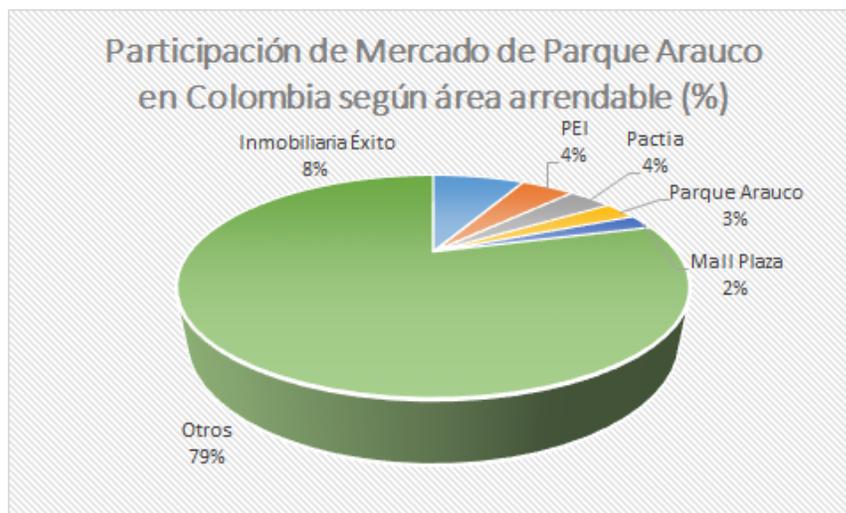
Parque Arauco ingresó a Perú el 2005 en desarrollos inmobiliarios con socios comerciales del grupo Wiese y operaciones M&A para compra de propiedades. La compañía cuenta con 20 centros comerciales en Perú.

### 2.2.1.3. Industria en Colombia

La industria de centros comerciales en Colombia está muy atomizada en comparación con la industria en Chile y Perú, países donde el mercado está dominado por un menor número de compañías. En Colombia hay cinco compañías que representan aproximadamente el 21% del mercado de centros comerciales. Actualmente, Parque Arauco tiene 155.000 m<sup>2</sup> de ABL en Colombia, representando un 2,7% del mercado y con el puesto número 4 en la industria de centros comerciales del país, de acuerdo a los prospectos de bonos del año 2020 (CMF, 2020).

A septiembre de 2019, en Colombia había 242 centros comerciales, con una superficie arrendable de 5.873.000 m<sup>2</sup>. En el gráfico 3, se muestra la participación de mercado por compañía.

**Gráfico 3: “Participación de Mercado de Parque Arauco en Colombia según área arrendable (%)”**



*Fuente: Elaboración propia con información pública de mercado.*

La compañía ingresó el 2008 con socios comerciales del grupo Bancolombia y al 2020 cuenta con 4 centros comerciales en Colombia.

### 2.2.2. Regulación y fiscalización

Parque Arauco, por ser una empresa listada en bolsa, es fiscalizada por la Comisión para el Mercado Financiero, quien velará por el cumplimiento de las leyes, reglamentos, estatutos y otras disposiciones que la rijan, pudiendo ejercer la más amplia fiscalización sobre todas sus operaciones, de acuerdo a la Ley 21.000.

Adicionalmente, se le aplican las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y de la Ley sobre Sociedades Anónimas, entre otras, junto con el resto de la normativa aplicable de la Comisión para el Mercado Financiero.

### 2.2.3. Empresas comparables

A continuación, se detallan los antecedentes de las empresas comparables:

**Tabla 4: Antecedentes de Plaza S.A.**

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	MALLPLAZA
Clase de acción	Acciones ordinarias
Derechos de cada clase	Da derecho a su poseedor a ser propietario de la empresa en la parte que le corresponda.
Mercado donde transa sus acciones	Mercado bursátil chileno, formando parte del Índice de Precios Selectivo de Acciones, S&P IPSA.
Descripción de la empresa (profile)	Plaza S.A. es el holding que opera en Chile, Perú y Colombia los centros comerciales bajo la marca Mallplaza, que totaliza 1.814.000 m <sup>2</sup> de superficie arrendable.
Rubros y países donde opera	Sector inmobiliario, en Chile, Perú y Colombia con 1.381.000 m <sup>2</sup> , 269.000 m <sup>2</sup> y 164.000 m <sup>2</sup> respectivamente.

*Fuente: Memoria Plaza S.A. y Análisis Razonado de los Estados Financieros 2020*

Plaza S.A. está controlada por la sociedad Desarrollos Inmobiliarios SpA, dueña del 59,28% de las acciones, la cual es filial de S.A.C.I. Falabella S.A. Durante el año 2020 no se han producido cambios en el control de la sociedad (Plaza S.A., 2020).

**Tabla 5: Ingresos y EBITDA de Plaza S.A. año 2020**

Países donde opera año 2020	Ingresos en MM\$	%	EBITDA en MM\$	%
Chile				
Rubro: Inmobiliario	174.034	93%	103.721	89%
Perú				
Rubro: Inmobiliario	949	1%	7.991	7%
Colombia				
Rubro: Inmobiliario	12.345	6%	4.402	4%

Fuente: Memoria Plaza S.A. 2020

Tal como lo muestra la tabla 5, la principal fuente de ingresos proviene de Chile, con un EBITDA del 89% sobre el total. La empresa no publica EBITDA por segmento. Sin embargo, se obtuvo el resultado operacional por segmento. La depreciación y amortización fueron modelados en relación al GLA del país sobre el total informado en memoria de Plaza S.A. 2020.

**Tabla 6: Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.**

Tipo de información	Descripción
Nemotécnico	CENCOSHOPP
Clase de acción	Acciones ordinarias
Derechos de cada clase	Da derecho a su poseedor a ser propietario de la empresa en la parte que le corresponda.
Mercado donde transa sus acciones	Mercado bursátil chileno, formando parte del Índice de Precios Selectivo de Acciones, S&P IPSA.

**Continuación Tabla 6: Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.**

Descripción de la empresa (profile)	Cencosud Shopping S.A. desarrolla, construye, administra, gestiona, explota y arrienda locales y espacios en centros comerciales del tipo "mall".
Rubros y países donde opera	Sector inmobiliario, en Chile, Perú y Colombia con 1.222.828 m <sup>2</sup> , 50.073 m <sup>2</sup> y 65.870 m <sup>2</sup> respectivamente.

*Fuente: Análisis Razonado Cencosud Shopping 2020*

Aun cuando Cencosud Shopping tiene presencia en 3 países (Chile, Perú y Colombia), sus acciones se transan en la bolsa de valores nacional.

**Tabla 7: Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping año 2020**

Países donde opera año 2020	Ingresos en MM\$	%	EBITDA en MM\$	%
Chile				
Rubro: Inmobiliario	139.642	95,15%	116.747	95,78%
Perú				
Rubro: Inmobiliario	3.573	2,43%	3.040	2,49%
Colombia				
Rubro: Inmobiliario	3.540	2,41%	2.105	1,73%

*Fuente: Memoria Cencosud Shopping 2020*

Tal como lo muestra la tabla 7, la principal fuente de ingresos proviene de Chile, con un EBITDA del 95,78% sobre el total.

### 3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO

#### 3.1. Análisis de crecimiento de la empresa

A continuación, se presentan las tablas 8 y 9 que detallan los ingresos por país y centro comercial:

**Tabla 8: Ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
<b>Chile</b>	<b>3.773</b>	<b>4.016</b>	<b>4.186</b>	<b>2.414</b>	<b>1.171</b>
Parque Arauco Kennedy	1.687	1.678	1.628	847	434
Arauco Maipú	545	553	542	301	150
Arauco Chillán	239	240	244	138	68
Arauco Estación	585	579	560	322	124
Arauco San Antonio	162	170	170	92	36
Arauco Express (Stripcenters Chile)	178	197	228	186	100
Arauco Premium Outlet	343	348	353	208	106
Arauco Quilicura	159	160	160	97	45
Arauco Coronel	118	130	135	89	41
Parque Angamos	-	13	48	47	26
Arauco El Bosque	-	-	114	77	35
Puerto Nuevo Antofagasta	-	-	4	9	7
<b>Perú</b>	<b>1.922</b>	<b>1.840</b>	<b>2.041</b>	<b>1.232</b>	<b>577</b>
MegaPlaza Norte	727	679	750	456	216
MegaPlaza Express Villa	45	43	49	38	16
Larcomar	304	279	312	141	59
Parque Lambramani	87	82	81	42	17
MegaPlaza Chimbote	100	91	104	61	34
MegaPlaza Express Villa El Salvador	44	38	41	29	12
MegaPlaza Express Chincha	31	31	34	22	10
InOutlet (Premium Outlet) and Viamix (Strip Centers)	126	131	157	97	47
MegaPlaza Cañete	49	46	51	42	19

**Continuación Tabla 8: Ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.**

MegaPlaza Express Villa	45	43	49	38	16
Larcomar	304	279	312	141	59
Parque Lambramani	87	82	81	42	17
MegaPlaza Chimbote	100	91	104	61	34
MegaPlaza Express Villa El Salvador	44	38	41	29	12
MegaPlaza Express Chincha	31	31	34	22	10
InOutlet (Premium Outlet) and Viamix (Strip Centers)	126	131	157	97	47
MegaPlaza Cañete	49	46	51	42	19
MegaPlaza Express Barranca	39	34	35	26	14
MegaPlaza Pisco	49	47	47	31	18
El Quinde Cajamarca	107	110	124	86	36
El Quinde Ica	155	158	173	101	49
Plaza Jesus María	16	8	-	0	-
MegaPlaza Express Jaén	30	34	42	29	15
MegaPlaza Huaral	14	14	20	15	8
MegaPlaza Villa El Salvador II	-	13	20	16	8
<b>Colombia</b>	<b>862</b>	<b>969</b>	<b>1.037</b>	<b>684</b>	<b>366</b>
Parque Arboleda	209	217	225	166	85
Parque Caracoli	157	186	202	128	75
Parque La Colina	496	551	586	371	197
Arauco Premium Outlet Bogotá		15	24	19	10
<b>Total ventas</b>	<b>6.800</b>	<b>6.878</b>	<b>7.263</b>	<b>4.329</b>	<b>2.114</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021

**Tabla 9: Ponderación de ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
<b>Chile</b>	<b>59,06%</b>	<b>59,16%</b>	<b>57,63%</b>	<b>55,76%</b>	<b>55,39%</b>
Parque Arauco Kennedy	24,80%	24,40%	22,41%	19,56%	20,51%
Arauco Maipú	8,01%	8,04%	7,46%	6,96%	7,07%
Arauco Chillán	3,52%	3,49%	3,36%	3,20%	3,19%
Arauco Estación	8,61%	8,43%	7,71%	7,43%	5,87%
Arauco San Antonio	2,38%	2,48%	2,35%	2,13%	1,70%
Arauco Express (Stripcenters Chile)	2,61%	2,86%	3,15%	4,29%	4,74%
Arauco Premium Outlet	5,05%	5,06%	4,86%	4,81%	4,99%
Arauco Quilicura	2,34%	2,33%	2,20%	2,25%	2,12%
Arauco Coronel	1,73%	1,89%	1,86%	2,06%	1,96%
Parque Angamos	0,00%	0,19%	0,66%	1,08%	1,24%
Arauco El Bosque	0,00%	0,00%	1,57%	1,77%	1,67%
Puerto Nuevo Antofagasta	0,00%	0,00%	0,06%	0,22%	0,33%
<b>Perú</b>	<b>28,27%</b>	<b>26,75%</b>	<b>28,10%</b>	<b>28,45%</b>	<b>27,28%</b>
MegaPlaza Norte	10,69%	9,88%	10,33%	10,54%	10,22%
MegaPlaza Express Villa	0,66%	0,63%	0,68%	0,87%	0,76%
Larcomar	4,47%	4,05%	4,29%	3,26%	2,80%
Parque Lambramani	1,28%	1,20%	1,12%	0,97%	0,79%
MegaPlaza Chimbote	1,48%	1,33%	1,43%	1,41%	1,61%
MegaPlaza Express Villa El Salvador	0,64%	0,55%	0,56%	0,67%	0,59%
MegaPlaza Express Chincha	0,46%	0,44%	0,47%	0,50%	0,47%
InOutlet (Premium Outlet) and Viamix (Strip Centers)	1,85%	1,91%	2,16%	2,25%	2,23%
MegaPlaza Cañete	0,72%	0,67%	0,71%	0,97%	0,89%
MegaPlaza Express Barranca	0,58%	0,50%	0,48%	0,60%	0,65%
MegaPlaza Pisco	0,72%	0,69%	0,65%	0,72%	0,84%
El Quinde Cajamarca	1,58%	1,59%	1,71%	1,99%	1,68%
El Quinde Ica	2,27%	2,29%	2,39%	2,32%	2,32%
Plaza Jesus María	0,24%	0,12%	0,00%	0,00%	0,00%
MegaPlaza Express Jaén	0,44%	0,50%	0,58%	0,66%	0,70%
MegaPlaza Huaral	0,21%	0,21%	0,28%	0,35%	0,37%
MegaPlaza Villa El Salvador II	0,00%	0,19%	0,28%	0,36%	0,36%
<b>Colombia</b>	<b>12,68%</b>	<b>14,09%</b>	<b>14,27%</b>	<b>15,79%</b>	<b>17,33%</b>
Parque Arboleda	3,07%	3,15%	3,10%	3,84%	4,00%
Parque Caracoli	2,31%	2,70%	2,78%	2,95%	3,55%

**Continuación Tabla 9: Ponderación de ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.**

Parque La Colina	0,00%	7,29%	8,02%	8,07%	8,58%	6,20%	9,32%
Arauco Premium Outlet Bogotá	0,00%	0,00%	0,22%	0,33%	0,43%	0,23%	0,46%
<b>Total ventas</b>	<b>100%</b>						

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

De acuerdo a la tabla 9, se puede observar que los ingresos provienen principalmente de Chile, con un promedio de 58,61% considerando los años 2017 al 2019. Le sigue Perú con un promedio de 27,70% y luego Colombia con 13,68% en igual periodo. Respecto al centro comercial que más ingresos aporta al consolidado, es Parque Arauco Kennedy con un promedio de 23,67% entre los años 2017 y 2019, en segundo lugar, está MegaPlaza Norte de Perú con un aporte del 10,30% en igual periodo.

**Tabla 10: Variación en porcentajes de ingresos por segmentos Parque Arauco S.A.**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
<b>Chile</b>	<b>6,04%</b>	<b>1,30%</b>	<b>2,80%</b>	<b>-73,40%</b>	<b>-41,20%</b>
Parque Arauco Kennedy	0,76%	-0,52%	-3,09%	-92,19%	8,34%
Arauco Maipú	2,00%	1,51%	-2,09%	-79,79%	-103,49%
Arauco Chillán	3,00%	0,31%	1,56%	-76,10%	-92,12%
Arauco Estación	0,66%	-1,03%	-3,53%	-73,95%	-116,28%
Arauco San Antonio	3,88%	4,84%	0,03%	-84,70%	-137,63%
Arauco Express (Stripcenters Chile)	15,68%	9,76%	13,75%	-22,86%	-14,94%
Arauco Premium Outlet	15,90%	1,29%	1,42%	-69,45%	-83,35%
Arauco Quilicura	0,79%	0,68%	-0,09%	-64,23%	-17,27%
Arauco Coronel	100,00%	9,39%	3,65%	-51,77%	-7,56%
Parque Angamos	0,00%	100,00%	72,81%	-3,29%	18,66%
Arauco El Bosque	0,00%	0,00%	100,00%	-48,34%	-4,76%
Puerto Nuevo Antofagasta	0,00%	0,00%	100,00%	53,94%	38,50%
<b>Perú</b>	<b>3,67%</b>	<b>-4,47%</b>	<b>9,83%</b>	<b>-65,69%</b>	<b>-5,00%</b>
MegaPlaza Norte	8,71%	-7,04%	9,47%	-64,38%	5,40%
MegaPlaza Express Villa	3,16%	-3,42%	12,20%	-30,91%	-22,48%
Larcomar	1,53%	-9,08%	10,63%	-120,64%	-33,10%

**Continuación Tabla 10: Variación en porcentajes de ingresos por segmentos  
Parque Arauco S.A.**

Parque Lambramani	-1,26%	-5,46%	-1,23%	-94,04%	-62,60%
MegaPlaza Chimbote	0,84%	-9,84%	11,93%	-69,41%	8,31%
MegaPlaza Express Villa El Salvador	-9,18%	-14,09%	6,33%	-41,39%	-22,03%
MegaPlaza Express Chincha	-7,48%	-2,85%	11,02%	-59,38%	-18,33%
InOutlet (Premium Outlet) and Viamix (Strip Centers)	10,68%	3,99%	16,17%	-60,72%	15,19%
MegaPlaza Cañete	-1,75%	-5,27%	9,92%	-22,54%	-9,44%
MegaPlaza Express Barranca	-5,95%	-13,88%	0,54%	-32,77%	4,29%
MegaPlaza Pisco	5,62%	-2,54%	-0,97%	-51,20%	2,06%
El Quinde Cajamarca	-10,82%	2,25%	11,67%	-44,05%	-17,93%
El Quinde Ica	2,37%	1,91%	9,19%	-72,50%	-8,11%
Plaza Jesus María	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MegaPlaza Express Jaén	16,29%	13,65%	17,85%	-46,36%	9,34%
MegaPlaza Huaral	100,00%	0,09%	29,37%	-32,12%	-7,50%
MegaPlaza Villa El Salvador II	0,00%	100,00%	34,28%	-28,81%	-25,39%
<b>Colombia</b>	<b>56,95%</b>	<b>11,06%</b>	<b>6,51%</b>	<b>-51,63%</b>	<b>19,24%</b>
Parque Arboleda	2,49%	3,71%	3,82%	-35,70%	16,95%
Parque Caracoli	-6,48%	15,27%	7,93%	-57,98%	18,13%
Parque La Colina	100,00%	10,07%	5,88%	-57,78%	19,58%
Arauco Premium Outlet Bogotá	0,00%	100,00%	35,39%	-27,38%	40,79%
<b>Total</b>	<b>11,82%</b>	<b>1,13%</b>	<b>5,30%</b>	<b>-67,77%</b>	<b>-20,85%</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

En la tabla 10 se puede observar que las mayores variaciones a la baja se producen en el 2020, producto del cierre prolongado de los malls, dada la pandemia causada por el virus Covid-19. Durante el segundo trimestre sólo se permitía la apertura de servicios esenciales como supermercados, farmacias y bancos. Adicionalmente, durante ese año, la compañía apoyó a los locatarios a través de significativos descuentos que buscaban mantener un costo de arriendo adecuado con los niveles de ventas que lograban cada mes (Memoria Parque Arauco S.A., 2020).

Respecto a junio 2021, que fue comparado con junio 2020, se observa una mejora, pero no logra ingresos por sobre los obtenidos previo a la pandemia.

### 3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

**Tabla 11: Evolución costos de operación**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Costo de Ventas	1.468	1.431	1.412	1.090	569
Gastos de Administración (*)	472	452	533	983	307

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

(\*) Los Gastos de Administración están informados netos de depreciación.

En la tabla 11 se puede observar una disminución de un 22,80% del costo de ventas desde el año 2019 al 2020, explicado por medidas aplicadas por la Compañía como parte de su plan de ahorro implementado en la contingencia, reduciendo las partidas de aseo, seguridad, mantención, energía, remuneraciones, entre otros (Memoria Parque Arauco S.A., 2020).

No obstante, lo anterior, estas medidas no fueron suficientes y se aprecia un mayor gasto de administración, con un aumento del 84,42% el 2020 respecto al año anterior.

**Tabla 12: Evolución de costos de operación en relación a los ingresos por ventas**

En %	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Costo de Ventas	21,59%	20,80%	19,44%	25,19%	26,90%
Gastos de Administración (*)	6,94%	6,57%	7,34%	22,70%	14,52%

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

En la tabla 12 se puede observar que, a partir del año 2020, el margen de costos se encarece en 575 puntos base (pb). Además de haber menos ventas durante ese año, también aumenta la relación de costos, lo mismo pasa con los gastos de Administración, aumentando 1.536 pb.

Lo ocurrido en el año 2020 fue producto de la pandemia, situación que en condiciones normales no debería volver a repetirse.

**Tabla 13: Promedio 2017-2019 costos de operación recurrentes**

Concepto	Promedio
Costo de Ventas	1.437
Gastos de Administración (*)	486

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a 2019

### 3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

**Tabla 14: Apertura resultado no operacional**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Participación empresas relacionadas	435	375	254	179	45
Ingresos Financieros	214	289	404	258	33
Costos Financieros	-1.421	-1.329	-1.415	-1.714	-702
Otros ingresos por función	112	1.184	1.735	1.190	40
Otros egresos por función	-244	-364	-388	-693	-54
Diferencia de cambio	-3	0	29	37	-83
Unidades de reajuste	-400	-658	-773	-818	-596
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	1.924	1.826	0	0	0
<b>Resultado no operacional</b>	<b>617</b>	<b>1323</b>	<b>-153</b>	<b>-1.560</b>	<b>-1.297</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021

**Tabla 15: Apertura resultado no operacional sobre ingresos**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Participación empresas relacionadas	6,40%	5,45%	3,50%	4,14%	2,15%
Ingresos Financieros	3,14%	4,21%	5,57%	5,95%	1,56%
Costos Financieros	-20,90%	-19,32%	-19,48%	-39,58%	-33,20%
Otros ingresos por función	1,64%	17,22%	23,90%	27,50%	2,84%
Otros egresos por función	-3,59%	-5,28%	-5,35%	-16,00%	-2,55%
Diferencia de cambio	-0,04%	0,00%	0,39%	0,85%	-3,95%
Unidades de reajuste	-5,88%	-9,57%	-10,64%	-18,88%	-28,19%
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	28,30%	26,54%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Resultado no operacional</b>	<b>9,07%</b>	<b>19,24%</b>	<b>-2,11%</b>	<b>-36,02%</b>	<b>-61,34%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021

En las tablas 14 y 15 se puede observar que los años 2017 y 2018 presentan un resultado no operacional positivo, explicado por la ganancia que surge de la diferencia entre el valor libro y el valor justo de los activos financieros reclasificados medidos a su valor razonable. A partir del año 2019, la sociedad incluyó una reclasificación respecto del rubro mencionado con el objeto de realizar una correcta presentación del valor razonable de las Propiedades de Inversión de acuerdo con lo requerido en la NIC 1 párrafo 82 ca. Esta reclasificación se muestra en el ítem Otros ingresos por función, los que detallan un aumento a partir de ese mismo año.

**Tabla 16: Otros ingresos por función**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Utilidad venta de activo fijo	3	1086	0	0	36
Indemnización o devolución de seguros	11	6	0	1	0
Otros ingresos	97	92	46	27	24
Venta de activo relacionado a Propiedad de Inversión (PI)	0	0	0	25	0
Utilidad por revaluación PI	0	0	1689	1138	0
<b>Total</b>	<b>112</b>	<b>1184</b>	<b>1735</b>	<b>1190</b>	<b>60</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

Otros ingresos por función fueron considerados no operacionales, porque como se detalla en la tabla 16, no son recurrentes o su concepto no está relacionado con el giro del negocio inmobiliario.

**Tabla 17: Otros egresos por función**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Impuestos extraordinarios	26	61	35	38	9
Sanciones y multas	3	12	0	0	0
Gastos de estudios y proyectos	72	157	199	250	20
Deterioro de activos	0	0	63	328	11
Deducibles de siniestro	4	6	0	0	0
Gastos de indemnización y finiquitos	33	79	6	17	10
Baja de activo fijo	27	14	0	0	0
Otros gastos	79	36	86	60	3
<b>Total</b>	<b>244</b>	<b>364</b>	<b>388</b>	<b>693</b>	<b>54</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

Los otros egresos por función, fueron considerados no operacionales, porque como se detalla en la tabla 17, no son recurrentes o su concepto no está relacionado con el giro del negocio inmobiliario.

### 3.4. Análisis de márgenes de la empresa

A continuación, se detalla el análisis histórico del margen bruto, operacional, neto y EBITDA.

**Tabla 18: Razones de rentabilidad de Parque Arauco S.A.**

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Margen Bruto	78,41%	79,20%	80,56%	74,81%	73,10%
Margen Operacional	69,32%	70,87%	70,91%	47,94%	55,17%
Margen Neto	54,59%	65,07%	50,89%	3,38%	11,26%
ROA	6,07%	5,65%	5,43%	2,24%	1,30%
ROE	0,39%	0,42%	0,32%	0,01%	-0,02%
Margen EBITDA	71,47%	72,63%	73,23%	52,12%	58,59%

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

Previo al año 2020, se puede observar en la tabla 18, que el margen operacional, así como el ROA y ROE, mantenían una tendencia a la baja, pero moderada. Sin embargo, durante el año de inicio de la pandemia, los ratios caen de forma precipitada, con un margen EBITDA que disminuye 2.882 puntos bases desde 2019 a 2020, ROA y ROE a menos de la mitad comparados con un año normal, lo que se explica, principalmente por la disminución de 3.239 puntos base en el margen operacional y por una menor utilidad. Si bien, a junio del 2021, comparado con igual periodo del año anterior, se visualiza una mejoría de los ratios no alcanza a los resultados de un año sin estrés.

Para un mayor detalle de la composición del estado de resultado histórico de Parque Arauco S.A., se presentan tablas en la sección Anexos de este informe, anexos 1 y 2 en lo específico.

### 3.5. Análisis de los activos de la empresa

#### 3.5.1. Activos operacionales y no operacionales

A continuación, se detallan los activos operacionales y no operacionales. Se identificaron como activos operacionales a aquellos que aportan o aportarán a los flujos de efectivos y resultados operacionales. Los activos no operacionales serán considerados como prescindibles.

**Tabla 19: Clasificación de activos operacionales y no operacionales al 30.06.2021**

Total de activos en MUF	30-jun-21	Operacional	No operacional
<b>Activos Corrientes</b>			
Efectivos y Equivalentes al Efectivo	12.923		X
Otros Activos Financieros, Corriente	9		X
Otros Activos no Financieros, Corriente	795		X
Deudores comerciales y otras CxC netas	746	X	
CxC a Entidades Relacionadas	15	X	
Activos por Impuestos Corrientes	357		X
<b>TOTAL DE ACTIVOS CORRIENTES</b>	<b>14.846</b>		
<b>Activos no corrientes</b>			
Otros activos financieros, no corrientes	169		X
Otros activos no financieros, no corrientes	490		X
Cuentas por cobrar no corrientes	36	X	
Ctas x Cobrar Entidades Relacionadas no corrientes	16	X	
Inversión en asociadas bajo el método de participación	3.999		X
Activos intangibles distintos de la plusvalía	421		X
Plusvalía	91		X
Propiedades, plantas y equipo	888	X	
Propiedades de Inversión	68.219	X	
Activos por impuestos diferido	552		X
Activos por derechos de uso	58	X	
<b>TOTAL DE ACTIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>74.939</b>		
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>89.786</b>		

Fuente: Elaboración propia

Como se observa en la tabla 19, se consideraron como activos no operacionales los siguientes:

- a) Efectivo y Equivalentes, al considerar la empresa en el rubro inmobiliario. Tabla 20.

**Tabla 20: Detalle de activos considerados como Efectivos y Equivalentes al Efectivo**

Caja MUF		30-jun-21
Efectivo en caja		2
Saldo en bancos		154
Total efectivo		<b>156</b>
Depósitos a plazo corrientes		4.371
Inversiones a corto plazo		8.396
Total equivalentes al efectivo		<b>12.766</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo		<b>12.923</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021*

- b) Otros Activos Financieros, corriente y no corrientes corresponde a actividades financieras de inversión, fuera la actividad principal. Tabla 21

**Tabla 21: Otros activos Financieros, corrientes y no corrientes.**

M U F		30-jun-21	30-jun-21
Otros activos financieros	Corrientes		No corrientes
Creditítulos		0	19
Fondos Mutuos		0	59
Activos de cobertura		9	91
Total		9	169

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021*

- c) Otros Activos no Financieros Corriente, corresponde principalmente al remanente IVA Crédito Fiscal, gastos anticipados y anticipo de proyectos.

- d) Plusvalía, corresponde a la diferencia que se genera entre el valor razonable y el importe de la inversión por la adquisición de negocios en las sociedades. Tabla 22.

**Tabla 22: Detalle de Plusvalía**

M UF	Sociedad	30-jun-21
96.828.400-2	Parque Arauco Internacional SA y filiales	31
76.939.541-5	Arauco Centros Comercial Regionales Spa	59
Total		91

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021*

- e) Activos por impuestos diferidos, corresponden a diferencias entre las normas tributarias y financieras o ajustes contables.
- f) Inversión en asociadas bajo el método de participación. Corresponde a inversiones en acuerdos conjuntos en Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A. y Desarrollos Panamericana S.A.C. Es importante mencionar que Parque Arauco no posee el control de estas sociedades.

**Tabla 23: Detalle de inversiones en asociadas bajo el método de participación**

Nombre asociada	% Participación	30-jun-21
Inmobiliaria Mall Viña del Mar SA	50%	3.349
Desarrollos Panamericana S.A.C.	50%	487
Soc. de Inversion y Gestion S.A.C.	50%	150
Inmobiliaria Kotare S.A.C.	50%	13
Total		3.999

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021*

- g) Activos intangibles distintos de la plusvalía. Corresponde a derechos, programas informáticos y otros activos intangibles identificables como valores generados por adquisición de contratos con tiendas.

**Tabla 24: Detalle de activos intangibles distintos a plusvalía.**

M UF	30-jun-21
Otros derechos	62
Programas informáticos	243
Otros activos Intangibles	116
Total	421

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021

- h) Activos por impuestos corrientes. Corresponde a pagos provisionales y otros impuestos.

**Tabla 25: Detalle de activos por impuestos corrientes**

M UF	30-jun-21
Pagos provisionales	79
Otros impuestos	279
Total	357

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco a junio 2021

### 3.5.2. Capital de trabajo operativo neto

Los activos y pasivos corrientes clasificados como operacionales serán utilizados para el cálculo del capital de trabajo operativo neto (CTON) tal como se observa en la tabla 26.

**Tabla 26: Capital de trabajo operativo neto histórico de Parque Arauco**

Determinación del Capital de trabajo MUF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Activos operacionales	1.232	1.096	1.246	938	762
Deudores comerciales y otras CxC netas	1.084	1.096	1.238	929	746
CxC a Entidades Relacionadas	148	0	8	9	15
Pasivos operacionales	1.935	2.108	1.968	1.026	958
Cuentas por pagar comerciales y otras CxP	1.626	1.862	1.747	921	812
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	100	0	-	-	-0
Otras provisiones corrientes	71	82	43	36	18
Provisiones por beneficios a empleados	138	164	177	68	129
Capital de trabajo operativo neto (CTON)	-703	-1.012	-722	-87	-196
INGRESOS	6.800	6.879	7.263	4.329	2.114
RCTON (CTON/INGRESOS)	-10,34%	-14,71%	-9,94%	-2,02%	-9,28%

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021

La empresa ha operado con capital de trabajo operativo negativo desde 2017, sin embargo, aunque el RCTON fue mayor el 2020, continúa siendo negativo.

### 3.5.3. Inversiones

Las compras de Propiedad, Planta y equipo, Activos intangibles y otros activos de largo plazo fueron obtenidos a partir del Estado de Flujo de Caja de actividades de inversión para cada uno de los años. Las inversiones no fueron menores que la depreciación.

**Tabla 27: Inversiones históricas de Parque Arauco.**

MUF	2017	2018	2019	2020	junio/2021
Compras de propiedades planta y equipo	41	102	37	210	4
Compras de activos intangibles	31	108	94	106	44
Compras de otros activos a largo plazo	3487	3605	3705	2170	1349
Total de compras	3559	3815	3836	2486	1397
Ingresos Operacionales	6800	6879	7263	4329	2114
% sobre los ingresos	52,34%	55,46%	52,81%	57,43%	66,08%
Depreciación y amortización	146	121	168	181	72
% de Dep. y Amor. sobre los inversiones	2437,79%	3152,96%	2283,29%	1373,54%	1940,21%

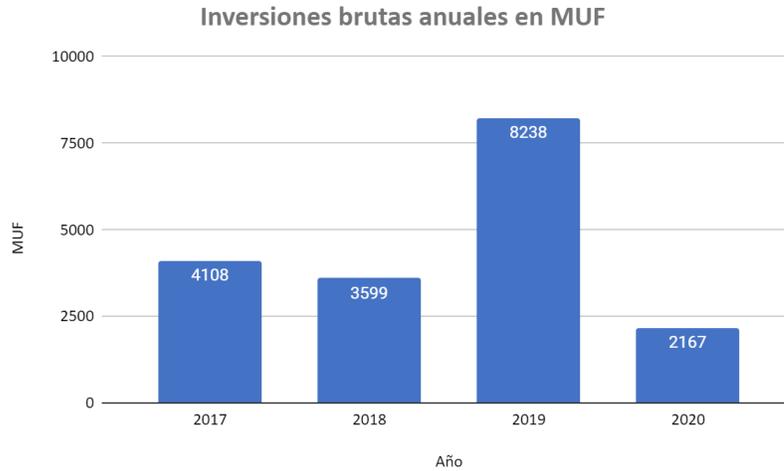
*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

Durante el 2020, el total de compras sobre ingresos fue 57,43% superior a los años anteriores. Se observa una caída en el total de compras (inversiones) de un 35,19% desde 3.815 el 2019 a 2.486 el 2020 y baja de ingresos por 40,40% desde 7.263 el 2019 a 4.329 el 2020. Por otro lado, la depreciación y amortización sobre inversiones el 2020 fue 1373,54% inferior a los anteriores a consecuencia de la pandemia, cuyo promedio del periodo 2017 al 2019 fue de 2624,68%.

Según reporte de resultados a junio de 2021, la compañía realizó inversiones por ampliación de Kennedy, construcción del proyecto Parque Alegre en Colombia y la compra de placa comercial de Puerto Nuevo Antofagasta en el edificio Balmaceda.

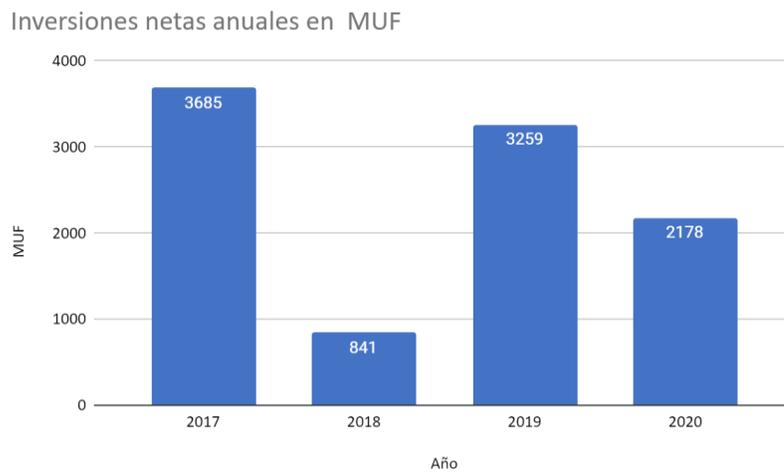
Las inversiones realizadas anualmente están representadas en los gráficos 4 y 5. El financiamiento proviene del flujo operacional, deuda y ventas de participaciones minoritarias.

**Gráfico 4: Inversiones brutas anuales en MUF**



Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria de Parque Arauco 2020

**Gráfico 5: Inversiones netas anuales en MUF**



Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria de Parque Arauco 2020

La variación del stock de ABL disponibles se observa en la tabla 28 y considera las distintas participaciones en sociedades que posee Parque Arauco. En términos consolidados al 2020, el 87,40% del ABL es de propiedad de la compañía.

**Tabla 28: Stock histórico de ABL de Parque Arauco**

Stock m2	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
ABL	1.012.000	1.053.000	1.075.500	1.071.500	1.068.500

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

### **3.6. Análisis de crecimiento de la industria**

De acuerdo a la información entregada por Bci Corredores de Bolsa S.A., en su informe de recomendaciones bursátiles, se estima que la flexibilidad para adaptarse a cambios de la industria retail y un portafolio más diversificado, permitirían una recuperación en los resultados para el “real estate”. En base a lo anterior, el sector inmobiliario, se verá influenciado por los cambios que están ocurriendo en el sector retail, el que se enfoca en la competitividad y una creciente participación del e-commerce.

Como riesgos se visualizan los siguientes: necesidad de incorporar proyectos de uso mixto, potenciando sector de recreación, comida, entre otros; Desaceleración en el consumo de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada; Riesgo moneda de países latinoamericanos superior/inferior a la estimada; desaceleración del consumo producto de una persistencia de la pandemia; Aumento/disminución en inversiones anunciadas por las compañías, así como también incrementos del costo de terreno y construcción lo que puede impactar en la rentabilidad de los proyectos. Esto último podría influir en la proyección de costos para el desarrollo de proyectos de la compañía. La forma de crecer de la industria es a través de expansiones, proyectos nuevos o fusiones y adquisiciones.

En reporte de resultados del Parque Arauco, 2020 señala que está realizando ampliación de centro comercial Kennedy que incluye fase 1 expansión de 11.000 m<sup>2</sup> de ABL y hotel con una inversión total de MUSD 220 (5.563 MUF) . Incluirá una fase 2 de 10.000 m<sup>2</sup> de ABL más una torre con una inversión de MUSD 90 (2.276 UF). En Chile, además proyectan Parque Arauco Express Santa Elena 1.500 m<sup>2</sup> ABL con una inversión de MUSD 4 (101 MUF). En Puerto Nuevo Antofagasta serán 4.000 m<sup>2</sup> ABL con una inversión de MUSD 12 (303 MUF).

En otros segmentos como en Perú serán 3.000 m<sup>2</sup> ABL con una inversión de MUSD 4 (101 MUF). En Colombia se están construyendo 50.000 m<sup>2</sup>, con un total de inversión MUSD 116 (2.933 MUF) con apertura proyectada para 2022. Parque Arauco posee un 52,50% de participación.

En resumen, las nuevas inversiones que realizará la compañía a junio 2021, se observan en la tabla 29 con un total de 79.500 m<sup>2</sup> ABL con un saldo de inversión de MUSD 241 (6.094 MUF) .

**Tabla 29: Cuadro de proyectos de Parque Arauco**

Nuevos centros comerciales	Tipo	País	Formato	Apertura	Propiedad	ABL	Inversión MUF	
Parque Alegria	Nuevo	Colombia	Regional	1S 2022	52,50%	50.000	2.933	
Santa Elena	Nuevo	Chile	Strip Center	2S 2021	100%	1.500	101	
Subtotal							3.034	
Kennedy F1	Expansión	Chile	Uso mixto	Revisión	100%	11.000	5.563	
Kennedy F2	Expansión	Chile	Uso mixto	Revisión	100%	10.000	2.276	
Larcomar	Expansión - Rec.	Perú	Regional	2S2021	100%	3.000	101	
Pto. Nuevo Antofagasta	Adquisición- Proy. Nuevo	Chile	Stripcenter	Revisión	100%	4.000	329	
Subtotal							79.500	8.268
Total							11.302	

*Fuente: Elaboración propia a partir de Reporte de resultados a junio 2021*

Por otro lado, la empresa posee terrenos disponibles para realizar potenciales inversiones por 839.100 m<sup>2</sup> distribuidos en Perú con 409.000 m<sup>2</sup>, Chile con 278.400 m<sup>2</sup> y Colombia con 151.700 m<sup>2</sup>. Para los últimos dos países es propietario del 100%. EEFF a junio 2021.

## 4. PROYECCIÓN DEL ESTADOS DE RESULTADO

### 4.1. Ingresos operacionales proyectados

Los años 2020 y 2021 han sido un periodo económico impactado por la pandemia, lo que ha repercutido en las diferentes industrias, de las cuales el sector inmobiliario no ha sido la excepción a nivel nacional e internacional. Debido a lo anterior, Parque Arauco ha reflejado en sus estados financieros una disminución considerable de los ingresos, sin lograr aún resultados positivos similares a los obtenidos previo a la crisis.

De acuerdo al Banco Mundial, se prevé una recuperación para las economías de Chile, Perú y Colombia, durante el año 2021. Para los años posteriores la tendencia sería un crecimiento moderado, pero con una leve contracción en el año 2023.

**Tabla 30: Crecimiento economías por país**

Mercado	2021	2022	2023
Chile	6,1	3	2,5
Perú	10,3	3,9	3,5
Colombia	5,9	4,1	4

*Fuente: Banco Mundial, 2021*

Los ingresos operacionales proyectados de Parque Arauco S.A. fueron determinados utilizando los siguientes supuestos:

1.- Se estima que el ABL aumentará en el año 2021 en 4.500 m<sup>2</sup> por proyecto en desarrollo en Santa Elena - Chile y Larcomar - Perú; durante el año 2022 se proyecta aumento de 64.000 m<sup>2</sup> por trabajos en los Malls de Parque Alegre - Colombia, Kennedy y Antofagasta en Chile. Finalmente, el año 2026 se inaugurará Torre Kennedy, de acuerdo al plan de inversiones que entrega la empresa.

2.- Se modela la incorporación de nuevo ABL y el existente. La madurez del ABL se separa en 5 categorías y a cada una de ellas se le otorga una ocupación de acuerdo a dos tablas de madurez anual del ABL 1 (2021) y 2 (2022- 2023 en adelante). Se estima que la ocupación del ABL se va a recuperar a largo plazo a niveles pre - pandemia. El mejor indicador desde 2017 a junio 2019 fue el 95% de ocupación promedio. La proyección no incorpora nuevas crisis o situaciones de estrés que puedan afectar los flujos futuros.

3.- La variación de los ingresos durante el 2020 fue principalmente por medidas que tomó Parque Arauco con sus arrendatarios y no por aumentos de la vacancia (1- Ocupación).

4.- La proyección de la depreciación y amortización será un % de las ventas.

5.- Deuda financiera estimamos que será constante, considerando el último periodo previo a la proyección (junio 2021).

En las siguientes tablas se detallan los principales conceptos y valores históricos utilizados en la proyección de los ingresos de Parque Arauco S.A. por segmento.

**Tabla 31: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Chile.**

País	Concepto	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Chile	ABL promedio M2	454.750	470.125	506.250	513.875	508.500
	ABL Ocupado (ABL * ocupación promedio)	437.415	452.792	487.032	486.870	484.074
	Ocupación promedio	96,19%	96,31%	96,20%	94,74%	95,20%
	Arriendo anual UF m2 (Estimado desde ingreso)	9,2	9	8,6	5	2,4

*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Parque Arauco S.A.*

**Tabla 32: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Perú.**

País	Concepto	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Perú	ABL promedio M2	391.500	404.125	404.875	405.500	405.500
	ABL Ocupado (ABL * ocupación promedio)	355.852	367.862	382.591	376.464	351.181
	Ocupación promedio	90,89%	91,03%	94,50%	92,84%	86,60%
	Arriendo anual UF m2 (Estimado desde ingreso)	5,4	5	5,3	3,3	1,6

*Fuente: Elaboración propia a partir de información de Parque Arauco S.A.*

**Tabla 33: Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos Colombia.**

País	Concepto	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Colombia	ABL promedio M2	145.375	155.500	154.750	154.250	154.250
	ABL Ocupado (ABL * ocupación promedio)	129.389	137.904	142.150	141.606	141.046
	Ocupación promedio	89,00%	88,68%	91,86%	91,80%	91,44%
	Arriendo anual UF m2 (Estimado desde ingreso)	6,7	7	7,3	4,8	2,6

Fuente: Elaboración propia a partir de información de Parque Arauco S.A.

En la tabla 34, finalmente, se detallan los ingresos históricos y proyectados en forma de resumen.

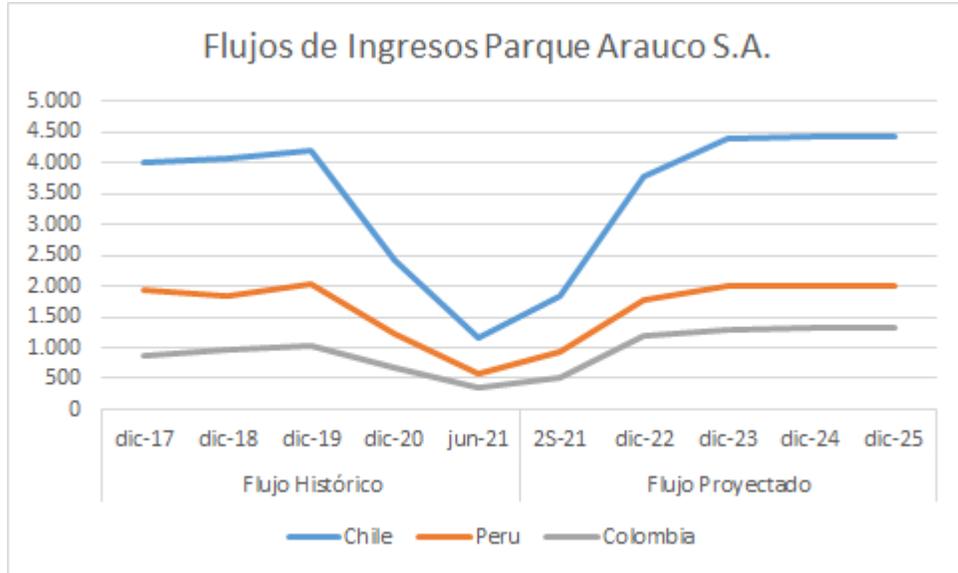
**Tabla 34: Ingresos históricos y proyectados de Parque Arauco S.A. por país.**

MUF	dic -17	dic-18	dic -19	dic- 20	jun -21	2S-21	dic -22	dic- 23	dic -24	dic- 25
Chile	4.016	4.069	4.186	2.414	1.171	1.852	3.771	4.384	4.415	4.423
Perú	1.922	1.840	2.041	1.232	577	940	1.769	1.996	1.997	1.998
Colombia	862	969	1.037	684	366	518	1.191	1.288	1.331	1.335
Total	6.800	6.878	7.264	4.330	2.114	3.310	6.730	7.668	7.743	7.755

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros de Parque Arauco S.A.

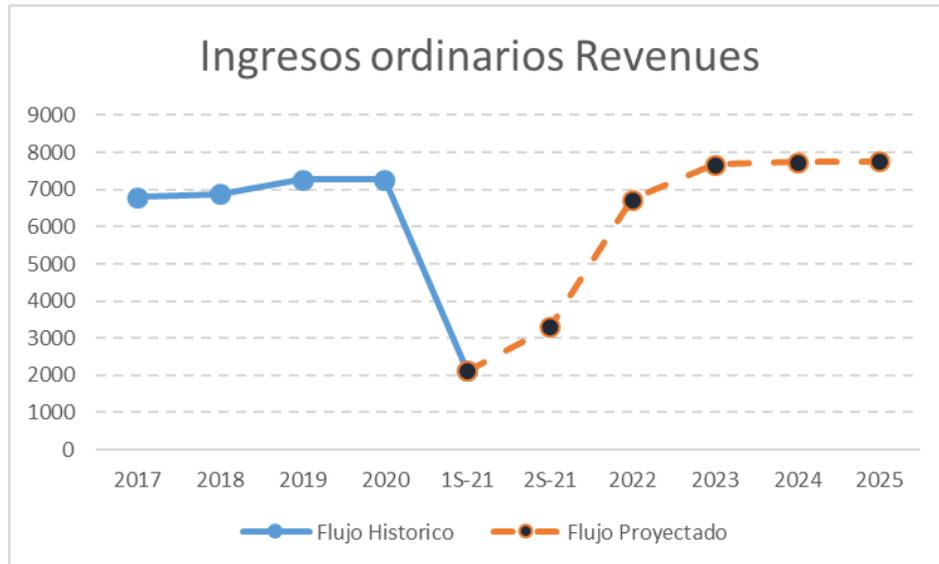
Consideramos que para cada segmento de negocio de la compañía realizamos una estimación independiente y de acuerdo a la situación de cada país, y por lo tanto concluimos que la metodología es la adecuada. Se consideraron aspectos tales como: tipo de actividad, promedio histórico de % de ocupación, ingresos por metro cuadrado y proyectos de inversión por país (crecimiento del ABL).

**Gráfico 6: Flujo de Ingresos Parque Arauco S.A. por segmento**



Fuente: Elaboración propia

**Gráfico 7: Flujo de Ingresos Parque Arauco S.A. totales**



Fuente: Elaboración propia

El escenario de proyección de ingresos muestra una progresiva recuperación cercano a los rendimientos de los años 2017 a 2019, lo anterior sustentado en análisis de instituciones internacionales que proyectan un crecimiento económico para los países donde tiene operación la compañía y en los nuevos proyectos de inversión que estaban en desarrollo al momento de esta valorización.

#### **4.2. Costos y gastos operacionales proyectados**

Los costos y gastos fueron proyectados por segmento, considerando los siguientes supuestos:

##### **Periodo 2021:**

Para el segundo semestre de 2021, se consideró la misma proporción de costo sobre ventas que el primer semestre del año. Las ventas proyectadas fueron determinadas con los parámetros detallados en las tablas 36, 37 y 38 “Principales conceptos utilizados en la proyección de ingresos” (por segmento).

##### **Periodo 2022:**

Es importante indicar que tal como se mencionó anteriormente, se observó una disminución de un 22,80% del costo de ventas desde el año 2019 al 2020, explicado por medidas aplicadas por la Compañía como parte de su plan de ahorro implementado en la contingencia, reduciendo las partidas de aseo, seguridad, mantención, energía, remuneraciones, entre otros (Memoria Parque Arauco S.A., 2020).

Para efectos de modelar los costos, se suavizó el aumento en la proyección del 2022, se consideró el promedio entre la razón de costos de los años sobre ingresos del año 2021 y 2023. Esta razón, fue aplicada luego, sobre los ingresos proyectados para este año.

##### **Periodo 2023-2025:**

Para proyectar los costos y gastos de este periodo, se consideró el promedio de la razón de costos sobre ingresos de los años 2017 a 2019.

Todo lo anterior se aplicó sobre cada segmento de negocio de la compañía lo que se resume en la siguiente tabla.

**Tabla 35: Costos y gastos operacionales proyectados**

País / En miles de UF		2S-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Chile	Costo de Ventas	520	905	872	879	880
	Gastos de Administración (*)	320	451	291	293	294
Perú	Costo de Ventas	250	432	444	444	444
	Gastos de Administración (*)	138	185	125	125	125
Colombia	Costo de Ventas	122	261	262	271	272
	Gastos de Administración (*)	28	90	123	128	128

Fuente: Elaboración propia

(\*) Gastos de Administración se presentan netos de depreciación.

### 4.3. Resultado no operacional proyectado

El resultado no operacional fue proyectado utilizando los promedios históricos observados en términos porcentual del ingreso total por ítem.

Se trata al segundo semestre 2021 (2S) como un año estresado y con una tendencia similar al primer semestre de ese mismo año, por lo tanto, se aplica la proporción de cada ítem histórica sobre los ingresos proyectados del 2S. También se considera suavizar este ítem en el año 2022, dado que la recuperación económica proyectada es considerablemente menor a años anteriores. Finalmente, para el periodo 2023 a 2025, se proyectan en base al promedio histórico de relación de costos no operacionales (por ítem) sobre ingresos del periodo 2017 a 2019, el que se considera como un periodo de bajo estrés.

En la siguiente tabla se muestran en forma consolidada y resumida los resultados de la proyección para este ítem.

**Tabla 36: Proyección de Costos no Operacionales**

En miles de UF	2S-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Participación empresas relacionadas	71	244	392	396	397
Otros ingresos por función	94	575	1093	1103	1105
Otros egresos por función	-84	-245	-364	-367	-368
Ingresos financieros	52	198	330	333	334
Costos financieros	-1099	-1787	-1526	-1541	-1543
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0
Unidades de reajuste	-933	-1241	-667	-673	-674
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	0	0	0	0	0
<b>Resultado no operacional</b>	<b>-1900</b>	<b>-2256</b>	<b>-741</b>	<b>-748</b>	<b>-749</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Tal como muestra la tabla 36, los ítems “Diferencia de cambio” y “Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo”, se muestran en “0”. El primero se explica, porque el tipo de cambio a largo plazo podría alinearse a los fundamentales, sin embargo, debido a que la empresa se encuentra en el rubro inmobiliario, las diferencias por tipo de cambio no generarán ingresos o egresos y el segundo, por ser un gasto no recurrente.

#### **4.4. Impuesto corporativo proyectado**

Parque Arauco mantiene operaciones en tres países, Chile, Perú y Colombia, y cada uno de ellos tiene su propia tasa de impuestos corporativa. Siguiendo el mismo orden sería de un 27%, 29,50% y un 32% respectivamente. Siendo el tope de créditos la tasa de Chile, aplicable a los otros 2 países al momento de la consolidación.

En esta oportunidad, se asume que el estado financiero es igual al tributario y por lo tanto no se proyectarán los impuestos diferidos. Adicionalmente, no se visualizan cambios a la Ley de tributación chilena en el corto plazo, por lo que se utilizará el 27% constante en la proyección de los impuestos.

La siguiente tabla, detalla la proyección del gasto por impuesto, junto con la ganancia/pérdida antes del impuesto.

**Tabla 37: Proyección del gasto por impuesto**

En miles de UF	2S-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Tasa impuesto legal	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%	27,00%
Impuestos corrientes	22	-531	-1256	-1269	-1271
Ganancia pérdida antes de impuestos	-82	1967	4654	4699	4706

Fuente: Elaboración propia

#### 4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

A objeto de visualizar la proporción de ingresos, costos y gastos operacionales por segmento, se presentan las tablas 38, 39 y 40 con el detalle de Chile, Perú y Colombia.

**Tabla 38: Proyección del Resultado Operacional del segmento Chile.**

Chile/MUF	2S-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Ingresos ordinarios	1852	3771	4384	4415	4423
(-)Costos de ventas	-520	-905	-872	-879	-880
Margen Bruto	1332	2866	3511	3536	3542
(-)Gastos de administración	-320	-451	-291	-293	-294
EBITDA	1011	2414	3220	3243	3249
Depreciación y amortización	-71	-105	-76	-77	-77
Resultado operacional - EBIT	940	2310	3144	3166	3172

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 39: Proyección del Resultado Operacional del segmento Perú.**

Perú/MUF	2S-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Ingresos ordinarios	940	1769	1996	1997	1998
(-)Costos de ventas	-250	-432	-444	-444	-444
Margen Bruto	690	1337	1552	1553	1553
(-)Gastos de administración	-138	-185	-125	-125	-125
EBITDA	552	1152	1427	1428	1428
Depreciación y amortización	-32	-59	-65	-65	-65
Resultado operacional - EBIT	520	1093	1362	1363	1363

Fuente: Elaboración propia

**Tabla 40: Proyección del Resultado Operacional del segmento Colombia.**

Colombia/MUF	2S-2021	dic-2022	dic-2023	dic-2024	dic-2025
Ingresos ordinarios	518	1191	1288	1331	1335
(-)Costos de ventas	-122	-261	-262	-271	-272
<b>Margen Bruto</b>	<b>396</b>	<b>929</b>	<b>1026</b>	<b>1060</b>	<b>1063</b>
(-)Gastos de administración	-28	-90	-123	-128	-128
<b>EBITDA</b>	<b>368</b>	<b>840</b>	<b>903</b>	<b>933</b>	<b>935</b>
Depreciación y amortización	-11	-20	-15	-15	-15
<b>Resultado operacional - EBIT</b>	<b>357</b>	<b>820</b>	<b>888</b>	<b>918</b>	<b>920</b>

Fuente: Elaboración propia

Tal como se visualiza en las tablas anteriores, Chile mantendría en la proyección la tendencia del mayor aporte en el resultado operacional consolidado.

A continuación, se detalla el Estado de Resultados consolidado que incluye la proyección de ingresos, costos y gastos operacionales y no operacionales.

**Tabla 41: Estado de Resultados proyectado en miles de UF**

En miles de UF	2S-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos ordinarios	3310	6730	7668	7743	7755
(-) Costo de ventas	-892	-1598	-1579	-1594	-1596
<b>Margen Bruto</b>	<b>2418</b>	<b>5132</b>	<b>6090</b>	<b>6149</b>	<b>6159</b>
(-) Gastos de administración	-486	-726	-539	-546	-547
<b>EBITDA</b>	<b>1932</b>	<b>4406</b>	<b>5550</b>	<b>5604</b>	<b>5612</b>
Depreciación y amortización	-114	-183	-156	-157	-157
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>1818</b>	<b>4223</b>	<b>5395</b>	<b>5447</b>	<b>5456</b>
Participación empresas relacionadas	71	244	392	396	397
Otros ingresos por función	94	575	1093	1103	1105
(-) Otros egresos por función	-84	-245	-364	-367	-368
Ingresos Financieros	52	198	330	333	334
(-) Costos Financieros	-1099	-1787	-1526	-1541	-1543
Diferencia de cambio	0	0	0	0	0
Unidades de reajuste	-933	-1241	-667	-673	-674
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	0	0	0	0	0
<b>Ganancia pérdida antes de impuestos</b>	<b>-82</b>	<b>1967</b>	<b>4654</b>	<b>4699</b>	<b>4706</b>
Impuestos corrientes	22	-531	-1256	-1269	-1271
Impuestos diferidos					
<b>Total utilidad (pérdida)</b>	<b>-60</b>	<b>1436</b>	<b>3397</b>	<b>3430</b>	<b>3435</b>

Fuente: Elaboración propia

#### 4.5.1 Supuestos utilizados

Los supuestos en términos generales explicados en detalle en los puntos anteriores son:

1.- Se estima que el ABL aumentará en el año 2021 en 4.500 m<sup>2</sup> por proyecto en desarrollo en Santa Elena - Chile y Larcomar - Perú; durante el año 2022 se proyecta aumento de 64.000 m<sup>2</sup> por trabajos en los Malls de Parque Alegre - Colombia, Kennedy y Antofagasta en Chile.

2.- La madurez del ABL se separa en 5 categorías y a cada una de ellas se le otorga una ocupación de acuerdo a dos tablas de madurez anual del ABL 1 (2021) y 2 (2022- 2023 en adelante). Además, la empresa comenzará a aumentar la ocupación gradualmente a partir del 2S 2021 en forma creciente. Los flujos no consideran nuevos periodos de crisis.

3.- La variación de los ingresos durante el 2020 fue principalmente por medidas que tomó Parque Arauco con sus arrendatarios y no por aumentos de la vacancia (1- Ocupación).

4.- La proyección de la depreciación y amortización será un % de las ventas.

5.- Deuda financiera estimamos que será constante, considerando el último periodo previo a la proyección (junio 2021).

6.- Respecto a la proyección de costos operativos y no operacionales:

a) Para el segundo semestre de 2021, se consideró la misma proporción de costo sobre ventas que el primer semestre del año. Las ventas proyectadas fueron determinadas con los parámetros detallados en las tablas 36, 37 y 38

b) Para efectos de modelar los costos, se suavizó el aumento en la proyección del 2022, se consideró el promedio entre la razón de costos de los años sobre ingresos del 2021 y 2023. Esta razón, fue aplicada luego, sobre los ingresos proyectados para este año.

- c) Para proyectar los costos y gastos del periodo 2023 - 2015, se consideró el promedio de la razón de costos sobre ingresos de los años 2017 a 2019.

#### 4.6. Estado de resultados proyectado porcentual

**Tabla 42: Estado de Resultados proyectado en porcentual**

En miles de UF	2S-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Costo de ventas	-26,96%	-23,75%	-20,59%	-20,58%	-20,58%
<b>Margen Bruto</b>	<b>73,04%</b>	<b>76,25%</b>	<b>79,41%</b>	<b>79,42%</b>	<b>79,42%</b>
(-) Gastos de administración	-14,68%	-10,78%	-7,04%	-7,05%	-7,05%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>58,36%</b>	<b>65,47%</b>	<b>72,38%</b>	<b>72,37%</b>	<b>72,37%</b>
Depreciación y amortización	-3,45%	-2,72%	-2,03%	-2,02%	-2,02%
<b>Margen Operacional - EBIT</b>	<b>54,91%</b>	<b>62,75%</b>	<b>70,35%</b>	<b>70,35%</b>	<b>70,35%</b>
Participación empresas relacionadas	2,15%	3,63%	5,11%	5,11%	5,11%
Otros ingresos por función	2,84%	8,55%	14,25%	14,25%	14,25%
(-) Otros egresos por función	-2,55%	-3,65%	-4,74%	-4,74%	-4,74%
Ingresos Financieros	1,56%	2,94%	4,31%	4,31%	4,31%
(-) Costos Financieros	-33,20%	-26,55%	-19,90%	-19,90%	-19,90%
Diferencia de cambio	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Unidades de reajuste	-28,19%	-18,44%	-8,70%	-8,70%	-8,70%
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Ganancia pérdida antes de impuestos</b>	<b>-2,48%</b>	<b>29,22%</b>	<b>60,69%</b>	<b>60,68%</b>	<b>60,68%</b>
Impuestos corrientes	0,67%	-7,89%	-16,39%	-16,38%	-16,38%
Impuestos diferidos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Total utilidad (perdida)</b>	<b>-1,81%</b>	<b>21,33%</b>	<b>44,30%</b>	<b>44,30%</b>	<b>44,30%</b>

Fuente: Elaboración propia

## 5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

### 5.1. Inversión en reposición

A continuación, se analiza la inversión en reposición proyectada.

**Tabla 43: Análisis histórico de las inversiones en PPE e Intangibles**

Análisis histórico - inversiones en PPE e Intangibles	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	1S-21
Compra de propiedades planta y equipo (MUF)	41	102	37	210	4
Compra de activos intangibles (MUF)	31	108	94	106	44
Compras de otros activos a largo plazo	3487	3605	3705	2170	1349
Ingresos	6.800	6.879	7.263	4.329	2.114
<b>Compras totales / Ingresos (%)</b>	<b>52,34%</b>	<b>55,46%</b>	<b>52,82%</b>	<b>57,43%</b>	<b>66,07%</b>

*Fuente: Elaboración propia*

La empresa invierte en PPE e intangibles un monto mayor que el desgaste por el uso. Hay inversiones de crecimiento.

Adicionalmente, en la tabla 43, se puede observar que la inversión en los activos es importante para la generación de los ingresos.

**Tabla 44: Inversión en reposición proyectada**

En miles de UF	2S-21	dic-22	dic-23	dic-24	dic-25
Inversión en reposición	-114	-183	-156	-157	-157

*Fuente: Elaboración propia*

Supuestos: La proyección de la depreciación y amortización será un % de las ventas, las que incluyen inversiones futuras. Al menos la empresa debe recuperar la depreciación y la amortización por lo tanto, la inversión en reposición proyectada será igual a este ítem proyectado.

Dicho de otra forma, la reposición de los activos se asume en 100% dado que se asume que el ROA futuro va a permanecer constante y por eso hay que reponer los activos que están en curso.

## 5.2. Nuevas inversiones de capital

A continuación, se detallan las nuevas inversiones de capital, utilizando stock histórico de PPE y activos intangibles y su relación con los ingresos operacionales históricos.

**Tabla 45: Análisis histórico de PPE e Intangibles**

Análisis histórico - PPE e Intangibles	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	1S-21
PPE e Intangibles (MUF)	909	1072	1448	1378	1309
Ingresos (MUF)	6.800	6.879	7.263	4.329	2.114
PPE/Ingresos (%)	13,37%	15,58%	19,94%	31,84%	61,90%
Promedio 2017-2020	20,18%				
Promedio 2019-2020	25,89%				

*Fuente: Elaboración propia*

En la tabla 46, se detallan las nuevas inversiones para lograr crecer. Se consideran los ingresos del año t+1, para lograr crecer, los que se multiplican por el promedio de la propiedad planta y equipo más intangibles, sobre ingresos del periodo 2017 a 2020 (20,18%), obtenido en la tabla 45.

**Tabla 46: Nuevas inversiones**

En miles de UF	2S-21	dic -22	dic-23	dic-24	dic-25
Nuevas inversiones	-679	-1548	-1563	-1565	-739

*Fuente: Elaboración propia*

También, en la tabla 46 se observa el saldo por invertir anual desde el segundo semestre del 2021 a diciembre del 2025 por un total de 6.094 UF.

En base al tiempo que se necesita para desarrollar y construir un activo inmobiliario, se aplicará el siguiente supuesto: la empresa mantendrá una inversión constante cada año para lograr crecer. Por lo mismo, se consideró el ratio de inversión (20,18%) en relación a los ingresos proyectados.

**Tabla 47: Proyección de incremento de nuevos ABL**

<b>ABL INCREMENTAL</b>	<b>2S-21</b>	<b>dic -22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
CHILE	1.000	14.000				11.000
PERÚ	3.500					
COLOMBIA		50.000				
<b>TOTAL</b>	<b>4.500</b>	<b>64.000</b>				<b>11.000</b>

Fuente: Elaboración propia

En la tabla 47, se observa el crecimiento de nuevo ABL que informó la empresa según tabla 29 de inversiones con saldo de inversiones de MUSD 241 (6.094 MUF).

### 5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

**Tabla 48: Inversión o liberación de CTON proyectada**

<b>En miles de UF</b>	<b>2S-21</b>	<b>dic -22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>
Inversión CTON	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

Supuestos: Dado que el CTON es negativo el supuesto a usar es que la empresa llegará a un equilibrio de capital de trabajo igual a "0". Esto significa que solo se debe ajustar el déficit de CTON y la proyección en CTON es igual a cero para todos los años.

### 5.4 Valor terminal

Utilizando el K0 calculado con anterioridad, de un 5,63%, se calcula un valor terminal de 71.534 al año 2026, bajo el supuesto de que este flujo será sin incremento.

### 5.5. Flujos de caja libre proyectados

**Tabla 49: Flujos de caja libre proyectados**

<b>En miles de UF</b>	<b>2S-21</b>	<b>dic -22</b>	<b>dic-23</b>	<b>dic-24</b>	<b>dic-25</b>	<b>dic-26</b>
EBIT (después de impuestos)	1327	3083	3938	3976	3983	4026
Depreciación y amortización (+)	114	183	156	157	157	158
- Inversión de reposición	-114	-183	-156	-157	-157	-158
- Nuevas inversiones	-679	-1548	-1563	-1565	-739	
Liberación (Inversión) de CTON (+ / -)	0	0	0	0	0	0
<b>Flujos de caja libre</b>	<b>648</b>	<b>1535</b>	<b>2375</b>	<b>2411</b>	<b>3243</b>	<b>4026</b>

Fuente: Elaboración propia

## 6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

En esta sección se llevará a valor presente los flujos proyectados para obtener el valor de los activos de la empresa, lo que permitirá estimar el patrimonio total y el precio objetivo de la acción.

### 6.1. Valor presente de los flujos de caja libre

En base a los supuestos anteriormente mencionados, los flujos de caja libre proyectado son los siguientes:

**Tabla 50: Valor presente de los flujos de caja libre proyectados**

En miles de UF	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujos de caja libre	648	1535	2375	2411	3243	
Valor terminal al 2025						71534
Valor presente FCL	630	1414	2071	1990	2535	55913
Valor presente total	64554					

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

El déficit de capital de trabajo es -196, porque el capital de trabajo operacional de largo plazo va a tender a un equilibrio (0).

**Tabla 51: Exceso o déficit de CTON**

En miles de UF	
CTON real al 30 de junio de 2021	-196
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021	0
Déficit de CTON	-196

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.3. Activos prescindibles y otros activos

Con el fin de identificar activos no operacionales que podrían generar flujos de caja adicional mediante una venta, se consideraron los detallados en la tabla 52 y se identificaron los siguientes activos como prescindibles:

**Tabla 52: Activos prescindibles y otros activos al 30 de junio de 2021**

Clasificación	Activo	1S-21 MUF
Corrientes	Efectivos y Equivalentes al Efectivo	12.923
	Otros Activos Financieros, Corriente	9
	Otros activos no financieros corrientes	794
No Corriente	Inversión en asociadas bajo el método de participación	3.999
Activos prescindibles, total		17.725

*Fuente: Elaboración propia*

### 6.4. Valorización económica de la empresa

El precio estimado de la acción se presenta en la tabla 53.

**Tabla 53: Valoración económica Parque Arauco S.A.**

Concepto	Al 30 de junio de 2021
Valor presente FCL (en MUF)	64.554
Exceso (déficit) CTON (en MUF)	-196
Activos prescindibles y otros activos (en MUF)	17.725
Valor total de activos (en MUF)	82.083
Deuda financiera (en MUF)	41.474
Patrimonio económico (en MUF)	40.609
Número de acciones	905.715.882
Precio acción estimado (en MUF)	0,0448
<b>Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)</b>	1332
Precio acción real en CLP	1030
Diferencia de precios (en %)	29,33%

*Fuente: Elaboración propia*

Al 30 de junio de 2021, el precio estimado de la acción estaba por encima en un 29,33% en comparación al precio real.

La empresa se ha visto afectada por la crisis sanitaria, provocando una caída en los ingresos, lo que ha afectado en forma negativa a sus flujos, situación que se mantendría en forma posterior a esta valorización.

La variación en el precio de la acción se puede observar en el gráfico 8 que considera la evolución del precio de la acción del último año y 3 meses posteriores a la fecha de valorización.

**Gráfico 8: Variación en el precio de la acción de Parque Arauco**



Fuente: Elaboración propia a partir de precio de la acción de Yahoofinance,

## 6.5. Análisis de sensibilidad

**Tabla 54: Precio de la acción ante cambios de la tasa WACC**

WACC	(Δ)	Precio de la acción (CLP)	Variación del precio de la acción (%)
3,63%	0,50%	2616	153,95%
4,13%	0,50%	2177	111,39%
4,63%	0,50%	1834	78,08%
5,13%	0,50%	1558	51,30%
<b>5,63%</b>	<b>0,50%</b>	<b>1332</b>	<b>29,33%</b>
6,13%	0,50%	1143	10,97%
6,63%	0,50%	983	-4,58%
7,13%	0,50%	845	-17,93%
7,63%	0,50%	726	-29,50%
8,13%	0,50%	622	-39,62%

*Fuente: Elaboración propia*

Es importante mencionar que para calcular la tasa de descuento se considera el premio por riesgo de mercado, la tasa libre de riesgo y la estructura capital objetivo, componentes que están sujetos a decisiones de los analistas y que podrían impactar significativamente en la proyección.

Respecto al análisis de sensibilidad del WACC, se consideró una variación +-50 pb en el valor final de la tasa de descuento utilizada en esta valoración.

Respecto a la sensibilización de ingresos, es importante mencionar que la empresa se ha visto afectada por la crisis sanitaria, provocando una caída en los ingresos, lo que ha afectado en forma negativa a sus flujos, situación que se mantendría en forma posterior a esta valorización con una recuperación gradual de sus ingresos. La recuperación de sus ingresos estaría condicionada a: a) consumo de las personas, b) los cambios en la decisiones de compra on-line, c) en la apertura de ABL disponibles afectados por la aparición de nuevas variantes del Covid-19, d) vacancia de los centros comerciales, e) políticas fiscales y monetarias que enfrentará Chile, entre otros factores.

## CONCLUSIONES

La metodología utilizada para la valoración fue flujo de caja descontado la que permitió estimar el valor de la acción de Parque Arauco que al 30 de junio del 2021 tuvo un precio de cierre de \$1.030 con un costo del capital en 5,63%.

Se proyectaron los estados de resultados por segmento donde opera la empresa que fueron consolidados. Posteriormente, se llevó a valor presente los flujos proyectados hasta 2025 para obtener el valor de los activos de la empresa, lo que permitió estimar el patrimonio total y el precio objetivo de la acción de \$1.332, superior al precio de cierre en un 29,33%.

Es importante mencionar que la empresa se ha visto afectada por la crisis sanitaria, provocando una caída en los ingresos, lo que ha afectado en forma negativa a sus flujos, situación que se mantendría en forma posterior a esta valoración con una recuperación gradual de sus ingresos. La recuperación de sus ingresos estaría condicionada a: a) consumo de las personas, b) los cambios en la decisión de compra on-line, c) en la apertura de ABL disponibles afectados por la aparición de nuevas variantes del Covid-19, d) vacancia de los centros comerciales, e) políticas fiscales y monetarias que enfrentará Chile, entre otros factores.

Respecto al análisis de sensibilidad de la tasa WACC, se consideró una variación +-50 pb en el valor final de la tasa de descuento utilizada en esta valoración, factor que se considera importante en el cálculo de la valoración.

En resumen, el entorno económico cambió, pero las condiciones de la empresa se mantuvieron. Eso explicaría la caída del precio de la acción, situación que al momento de la valoración no se había considerado.

## BIBLIOGRAFÍA

- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Mundial (2021) <https://datos.bancomundial.org/pais/>
- Bci Corredor de Bolsa S.A. (2021): Recomendaciones Bursátiles 2021 <https://www.bci.cl/inversiones/tendencias>
- Bolsa de Santiago (2021) Presencia bursátil. [www.bolsadesantiago.com/presencia\\_bursatil](http://www.bolsadesantiago.com/presencia_bursatil)
- Cencosud (2020) Memorias Cencosud Shopping <https://www.cencosudshoppingcenters.com/memorias>
- Comisión para el Mercado Financiero (2021): Parque Arauco: EEFF Filiales. <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94627000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=33>
- Comisión para el Mercado Financiero Prospecto Emisión Bonos Parque Arauco S.A. (2020): <https://www.cmfchile.cl/institucional/mercados/entidad.php?mercado=V&rut=94627000&grupo=&tipoentidad=RVEMI&row=&vig=VI&control=svs&pestanian=42>
- Damodaran (2021, enero 8): Country Default Spreads and Risk Premiums [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/\(2\)](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/(2))
- Diario La Tercera (2019, enero 3): Fondo de inversión hace oferta para compra o venta de participación en Arauco Express. <https://www.latercera.com/pulso/noticia/fondo-inversion-oferta-compra-venta-participacion-arauco-express/468664/>
- Diario La Tercera (2019, agosto 14) Ripley vende Mall del Centro Concepción para financiar expansión en Chile y Perú. (<https://www.latercera.com/pulso/noticia/ripley-vende-mall-del-centro-concepcion-financiar-expansion-chile-peru/782401/>)
- Ehunting Latam (2021) Innovación en la Experiencia del Cliente en el corazón de la transformación de Parque Arauco <https://www.ehuntinglatam.com/innovacion-en-la-experiencia-del-cliente-en-el-corazon-de-la-transformacion-de-parque-arauco-eduardo-perez-marchant-gerente-general-parque-arauco-internacional/>
- Euromonitor (2021, mayo 20). The future of the store <https://www.euromonitor.com/article/the-future-of-the-store>
- Empresa Parque Arauco S.A. (2020): <https://www.parauco.com/estados-financieros/>
- Empresa Parque Arauco S.A. (2020): <https://www.parauco.com/memorias/>
- Feller Rate Clasificadora de Riesgo (2021): [www.feller-rate.com](http://www.feller-rate.com)
- Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor. *Gestión 2000*.

Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). Valoración de empresas aplicadas. Editorial Lainu.

Papelu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). Business analysis and valuation: IFRS edition. Cengage learning.

Pasmar (n.d) Grupo Pasmar S.A. - Grupo Pasmar: Nuestra Empresa.  
.http://www.pasmar.cl/nuestra-empresa/

Plaza SA (2020) Memorias <https://www.mallplaza.com/informacion-financiera/memorias.html>

Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. Review of Financial Economics, 37(2), 219-233.

Servicio de Impuestos Internos (n.d.): [www.sii.cl](http://www.sii.cl)

Vivocorp (2020) Inversionistas: Memoria  
<https://www.vivocorp.cl/inversionistas/memorias/2020>

Yahoo finance (2021) <https://finance.yahoo.com/>

## ANEXOS

### Anexo 1: Estado de Resultados Integrales

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos ordinarios	6.800	6.879	7.263	4.329	2.114
(-) Costo de ventas	-1.468	-1.431	-1.412	-1.090	-569
<b>Margen Bruto</b>	<b>5.331</b>	<b>5.448</b>	<b>5.851</b>	<b>3.239</b>	<b>1.546</b>
(-) Gastos de administración (*)	-472	-452	-533	-983	-307
<b>EBITDA</b>	<b>4.860</b>	<b>4.996</b>	<b>5.318</b>	<b>2.256</b>	<b>1.239</b>
Depreciación y amortización (**)	-146	-121	-168	-181	-72
<b>Resultado Operacional - EBIT</b>	<b>4.714</b>	<b>4.875</b>	<b>5.150</b>	<b>2.075</b>	<b>1.166</b>
Participación empresas relacionadas	435	375	254	179	45
Otros ingresos por función	112	1.184	1.735	1.190	60
(-) Otros egresos por función	-244	-364	-388	-693	-54
Ingresos Financieros	214	289	404	258	33
(-) Costos Financieros	-1.421	-1.329	-1.415	-1.714	-702
Diferencia de cambio	-3	0	29	37	-83
Unidades de reajuste	-400	-658	-773	-818	-596
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	1.924	1.826	0	0	0
<b>Ganancia pérdida antes de impuestos</b>	<b>5.330</b>	<b>6.198</b>	<b>4.997</b>	<b>516</b>	<b>-131</b>
Impuestos corrientes	-498	-875	-510	-34	-138
Impuestos diferidos	-1.120	-847	-790	-335	30
<b>Total utilidad (pérdida)</b>	<b>3.712</b>	<b>4.476</b>	<b>3.696</b>	<b>146</b>	<b>-238</b>

*Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021*

(\*\*) La depreciación fue separada de los Gastos de Administración.

## Anexo 2: Estado de Resultados Integrales Porcentual

En miles de UF	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-21
Ingresos ordinarios	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
(-) Costo de ventas	21,59%	20,80%	19,44%	25,19%	26,90%
<b>Margen Bruto</b>	<b>78,41%</b>	<b>79,20%</b>	<b>80,56%</b>	<b>74,81%</b>	<b>73,10%</b>
(-) Gastos de administración	6,94%	6,57%	7,34%	22,70%	14,52%
<b>Margen EBITDA</b>	<b>71,47%</b>	<b>72,63%</b>	<b>73,23%</b>	<b>52,12%</b>	<b>58,59%</b>
Depreciación y amortización (**)	2,15%	1,76%	2,31%	4,18%	3,42%
<b>Margen Operacional - EBIT</b>	<b>69,32%</b>	<b>70,87%</b>	<b>70,91%</b>	<b>47,94%</b>	<b>55,17%</b>
Participación empresas relacionadas	6,40%	5,45%	3,50%	4,14%	2,15%
Otros ingresos por función	1,64%	17,22%	23,90%	27,50%	2,84%
(-) Otros egresos por función	3,59%	5,28%	5,35%	16,00%	2,55%
Ingresos Financieros	3,14%	4,21%	5,57%	5,95%	1,56%
(-) Costos Financieros	20,90%	19,32%	19,48%	39,58%	33,20%
Diferencia de cambio	0,04%	0,00%	0,39%	0,85%	3,95%
Unidades de reajuste	5,88%	9,57%	10,64%	18,88%	28,19%
Ganancias (pérdidas) que surgen de la diferencia entre el valor libro y el valor justo.	28,30%	26,54%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Ganancia pérdida antes de impuestos</b>	<b>78,39%</b>	<b>90,10%</b>	<b>68,80%</b>	<b>11,91%</b>	<b>6,17%</b>
Impuestos corrientes	7,33%	12,72%	7,03%	0,79%	6,52%
Impuestos diferidos	16,47%	12,31%	10,88%	7,75%	1,43%
<b>Margen Neto</b>	<b>54,59%</b>	<b>65,07%</b>	<b>50,89%</b>	<b>3,38%</b>	<b>11,26%</b>

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros de Parque Arauco 2017 a junio 2021