



**VALORACIÓN DE LA EMPRESA PARQUE
ARAUCO S.A.
Mediante Método de Flujos de Caja
Descontados**

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

**Alumno: José Martínez Allendes
Profesor Guía: Francisco Sánchez Morales**

Santiago, mayo 2024

Agradecimientos

Quiero dedicar este trabajo a mis padres Alicia y José, estoy y estaré siempre agradecido por su profundo amor, apoyo incondicional, por desear lo mejor para mí y por regalarme la vida.

Agradecer también a mi profesor guía Francisco y al equipo de postgrado por su apoyo en este proceso.

José Martínez Allendes

Tabla de Contenido

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 e industria	11
2.1 Descripción de la empresa	11
2.1.1 Antecedentes del negocio e historia	11
2.1.2 Principales accionistas	13
2.2.3 Filiales	14
2.2 Descripción de la industria	15
2.2.2 Regulación y fiscalización	16
2.2.3 Empresas comparables	17
2.2.3.1 Plaza S.A.	20
2.2.3.1 Cencosud Shopping S.A.	21
3. Estructura de Capital	22
3.1. Deuda financiera	24
3.2. Patrimonio económico	25
3.3. Valor económico	26
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo	26
4. Estimación del Costo de Capital	27
4.1. Costo de la deuda	28
4.2. Beta de la deuda	28
4.3. Estimación del beta patrimonial	29
4.4. Beta patrimonial sin deuda	29
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	30
4.6. Costo patrimonial	30
4.7. Costo de capital	30
5. Análisis del Negocio	31
5.1. Análisis de crecimiento de la empresa	31
5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	32
5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa	33
5.4. Análisis de márgenes de la empresa	37

5.5.	Análisis de los activos de la empresa	37
5.5.1.	Activos operacionales y no operacionales	38
5.5.2.	Capital de trabajo operativo neto	43
5.5.3.	Inversiones	45
5.6.	Análisis de crecimiento de la industria	46
6.	Proyección del Estado de Resultados	58
6.1.	Ingresos operacionales proyectados	58
6.2.	Costos y gastos operacionales proyectados	64
6.3.	Resultado no operacional proyectado	65
6.4.	Impuesto corporativo proyectado	66
6.5.	Estado de resultados proyectado en miles de UF	67
6.5.1	Supuestos utilizados	67
6.6.	Estado de resultados proyectado porcentual	69
7.	Proyección de los flujos de caja libre	70
7.1.	Inversión en reposición	70
7.2.	Nuevas inversiones de capital	70
7.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	72
7.4	Valor terminal	72
7.5.	Flujos de caja libre proyectados	73
8.	Precio de la acción estimado	73
8.1.	Valor presente de los flujos de caja libre	73
8.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	74
8.3.	Activos prescindibles y otros activos	74
8.4.	Valorización económica de la empresa	75
8.5.	Análisis de sensibilidad	76
9.	Conclusiones	78
11.	Anexos	83

Índice de Tablas

Tabla 1. Antecedentes de Parque Arauco	12
Tabla 2. Ingresos y EBITDA de 2022 Parque Arauco S.A.	13
Tabla 3. Principales accionistas Parque Arauco	13
Tabla 4. Filiales Parque Arauco S.A.	14
Tabla 5. Antecedentes de Plaza S.A.	20
Tabla 6. Ingresos y EBITDA de Plaza S.A.	20
Tabla 7. Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.	21
Tabla 8. Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping SA por país.	21
Tabla 9. Estructura de deuda financiera Parque Arauco S.A.	22
Tabla 10. Estructura de deuda financiera Parque Arauco S.A.	23
Tabla 11. Detalles pasivos por arrendamientos.	24
Tabla 12. Deuda financiera de Parque Arauco S.A.	24
Tabla 13. Distribución de deuda financiera por plazo.	25
Tabla 14. Distribución de deuda financiera por tipo.	25
Tabla 15. Patrimonio económico de Parque Arauco SA.	25
Tabla 16. Valor económico de Parque Arauco.	26
Tabla 17. Estructura de capital de Parque Arauco	26
Tabla 18. Estructura de capital objetivo-definida de Parque Arauco SA.	27
Tabla 19. Resumen resultados de la regresión con retornos IGPA.	29
Tabla 20. Ingresos por venta por países Parque Arauco.	31
Tabla 21. Ingresos por venta por tipo de ingreso.	31
Tabla 22. Ingresos por venta por tipo de ingreso porcentual.	32
Tabla 23. ABL y Ocupación Parque Arauco.	32
Tabla 24. Costos y gastos operacionales Parque Arauco.	33
Tabla 25. Costos y gastos operacionales Parque Arauco, en proporción a su ingreso	33
Tabla 26. Costos y gastos resultado no operacional Parque Arauco.	34
Tabla 27. Detalle otros ingresos por función y otros gastos por función.	35
Tabla 28. Inversiones en asociadas.	36
Tabla 29. Márgenes Parque Arauco S.A.	37
Tabla 30. Márgenes como % del ingreso Parque Arauco S.A.	37
Tabla 31. Clasificación activos, operacional y no operacional.	38
Tabla 32. Detalle Efectivo y Equivalentes al efectivo.	39
Tabla 33. Detalle Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes.	40
Tabla 34. Saldo cuenta Plusvalía.	40
Tabla 35. Detalle Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	41
Tabla 36. Estratificación de cartera clientes.	41
Tabla 37. Detalle Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación.	42
Tabla 38. Detalle Propiedades, planta y Equipo Neto.	42
Tabla 39. Detalle propiedades de inversión.	43
Tabla 40. Detalle cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.	43
Tabla 41. Resumen CTON y RCTON	44

Tabla 42. Inversiones históricas Parque Arauco S.A.	45
Tabla 43. Detalle proyectos a incorporar Parque Arauco S.A.	46
Tabla 44. Proyección PIB Colombia, FMI.	49
Tabla 45. Detalle ABL M2 y crecimiento %.	59
Tabla 46. Detalle ABL adicional futuro Parque Arauco.	60
Tabla 47. Detalle ABL m2 incluyendo proyección de inversiones en ABL.	60
Tabla 48. Ingresos operacionales históricos Parque Arauco. 2014-2023.	61
Tabla 49. Resumen Proyección PIB FMI.	61
Tabla 50. Precio de arriendos estimados UF por metro cuadrado anual Parque Arauco.	62
Tabla 51. Precios por arriendo en UF por M2 anual proyectados.	63
Tabla 52. Ingresos operacionales proyectados Chile y Perú	63
Tabla 53. Proyección PIB Colombia.	63
Tabla 54. Ingresos operacionales proyectados.	64
Tabla 55. Proporción de los costos y gastos operacionales en base a los ingresos.	64
Tabla 56. Costos operacionales proyectados.	65
Tabla 57. Resultado no operacional histórico.	65
Tabla 58. Tasa promedio sobre ingresos para resultado no operacional a proyectar.	66
Tabla 59. Resultado no operacional Proyectado.	66
Tabla 60. Impuesto Corporativo Proyectado.	67
Tabla 61. EERR Proyectado MUF	67
Tabla 62. EERR Proyectado %.	69
Tabla 63. Cálculo de inversión en reposición.	70
Tabla 64. Nuevas inversiones de capital.	71
Tabla 65. CTON Proyectado.	72
Tabla 66. Flujos de Caja libre Proyectados.	73
Tabla 67. Cálculo Valor presente flujos de caja libre.	74
Tabla 68. Déficit o exceso de CTON.	74
Tabla 69. Activos prescindibles y otros activos en MUF al 31.03.2023.	75
Tabla 70. Resumen Valorización Parque Arauco S.A.	75
Tabla 71. Cuadro resumen, análisis de sensibilidad.	77
Tabla 72. EEFF Consolidado Parque Arauco.	85

Índice de Figuras

Figura 1. Principales accionistas Parque Arauco S.A.	14
Figura 2. Activos consolidados empresas comparables Parque Arauco.	17
Figura 3. GLA en miles de metros cuadrados consolidados empresas comparables Parque Arauco.	18
Figura 4. Tasa de ocupación empresas comparables Parque Arauco.	19
Figura 5. EBITDA Ajustado (NOI) empresas comparables Parque Arauco.	19
Figura 6. Deuda por monedas Parque Arauco.	22
Figura 7. Perfil de amortización de la deuda financiera Parque Arauco S.A.	23
Figura 8. Deuda financiera neta sobre patrimonio Parque Arauco S.A.	27
Figura 9. Distribución % por país Efectivo y equivalentes al efectivo marzo 2023	39
Figura 10. Plazo de contratos Parque Arauco S.A.	44
Figura 11. Distribución de Ingresos Parque Arauco.	46
Figura 12. Crecimiento del PIB real Las Américas.	47
Figura 13. ABL Abierto al público 2020-2021 Parque Arauco.	48
Figura 14. Reporte de ventas 2020-2021 Parque Arauco.	48
Figura 15. Comercio minorista cómo % del PIB.	49
Figura 16. Ventas Retail Offline	50
Figura 17. Venta minorista mundial histórica.	51
Figura 18. Comparación venta presencial vs online en retail mundial.	51
Figura 19. GLA en Millones en Chile según CNC.	52
Figura 20. Tasa de vacancia promedio en Chile según CNC.	53
Figura 21. Incremento Histórico de Centros Comerciales en Colombia.	54
Figura 22. Incremento Histórico de GLA en Colombia.	55
Figura 23. Detalle nuevos desarrollos y aperturas.	55
Figura 24. Centros comerciales por millón de habitantes ACCEP.	56
Figura 25. Principales Indicadores ACCEP	57
Figura 26. GLA Histórico Parque Arauco.	59
Figura 27. Precio de acción Parque Arauco histórico 2023.	76

Resumen Ejecutivo

El presente informe tiene como objetivo valorizar la empresa Chilena Parque Arauco S.A. al 31 de marzo de 2023, a través de la metodología de Flujos de Caja Descontados.

Parque Arauco es un desarrollador inmobiliario que transa en la Bolsa de Valores de Santiago, su giro se basa principalmente en el desarrollo y administración de centros comerciales para su arriendo. Sus operaciones se encuentran principalmente en Chile, Perú y Colombia. En dichos países se enfocan principalmente en formatos de centros comerciales regionales, outlets, centros comerciales vecinales y strip centers.

Con respecto a la valoración mediante el método de flujos de caja descontados, se analizan los estados financieros de la compañía para los periodos 2018, 2019, 2020, 2021, 2022 y marzo 2023. La unidad contable utilizada corresponde a Unidades de Fomento (UF) con valores al cierre de cada año.

En lo que respecta al precio de la acción para estimar el beta patrimonial de la empresa, se utilizaron los precios semanales (al cierre de cada semana) desde el 1 de abril de 2021 al 31 de marzo de 2023.

Para determinar el costo de la deuda se utilizó el bono serie AF recientemente emitido, el cual es representativo en términos de volumen y con vencimiento a largo plazo.

Lo anterior permite estimar una serie de datos necesarios para calcular el precio de la acción teórico, a través de la tasa de descuento (WACC). Se obtuvo una tasa WACC al 31 de marzo de 2023 de 5,45% utilizando CAPM.

La proyección del estado de resultados comprende el cierre de 2023 hasta 2027 cómo periodos explícitos de proyección, con una serie de supuestos y ajustes. Posteriormente se obtienen los flujos de caja libres descontados a la tasa de descuento WACC definida, así, se obtiene el patrimonio económico, el cual dividido en la cantidad total de acciones en circulación al 31 de marzo de 2023 (905.715.882), estimando el precio de la acción teórico.

El precio de la acción teórico obtenido fue de \$1.323, que es un 17% superior al precio de la acción bursátil de Parque Arauco al 31 de marzo de 2023 (\$1.130).

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 las cuentas del balance de la empresa, las cuentas de resultados de la empresa, las cuentas del balance y de resultados de la empresa, el descuento de flujos y 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 y por los supuestos utilizados por analista. 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 sus 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 Mitto, 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 flujo de caja descontados, en adelante FCD, es uno de los métodos teóricos más precisos para obtener el valor económico de una empresa, dado que basa sus principios en el crecimiento y utilidad de la empresa a valorar. (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Generalmente para aplicar la valoración por otro método, debemos comenzar por descontar los flujos de caja, por esta razón es que gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos del método de FCD. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, se debe comprender los fundamentos tras la valoración por FCD, dado que su comprensión permitirá al analizar y utilizar otras metodologías. (Damodaran, 2002).

Para comprender el método FCD, los siguientes tres elementos son utilizados para la obtención del flujo de caja libre en adelante FCL.

1. El costo de capital: es la tasa que se utiliza para descontar tanto los FCL como el valor de continuidad de la empresa.
2. La proyección del FCL: Refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en el horizonte próximo, normalmente 5 años.
3. El valor de continuidad/terminal: Es el valor que adquiere la empresa como consecuencia de que el plan de desarrollo se cumpla y se comience a manifestar un crecimiento constante y continuo.

En términos generales el proceso de valoración de un negocio considera la proyección de los flujos de caja libre, estimación de la tasa de descuento y de su valor de continuidad. (Vidarte, 2009).

La relación de estos elementos está dada en que el método de FCD, los FCL son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) 5 años y luego descontados a la tasa de costo de capital 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). Este método será altamente sensible a la tasa de descuento (costo de capital) estimada por el analista y al componente de valor terminal que representa la mayor parte del valor implícito final, el cual es extremadamente sensible a los supuestos operacionales subyacentes a la proyección. Entonces, en consecuencia, a la proyección de largo plazo, la importancia del valor terminal y tasa de costo capital es que estos conceptos ocupan un rol fundamental bajo el análisis de la valoración. (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

Para determinar la tasa de descuento a descontar los flujos de la empresa hablamos de la tasa costo de capital promedio ponderado (WACC) la cual considera un promedio ponderado entre la rentabilidad exigida por los bonistas (K_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas (K_p) en base a la estructura de capital de la empresa. Siendo el beneficio tributario de la deuda considerado en la estimación del costo de capital descontando el flujo de caja libre.

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, así luego de haber realizado el descuento de los FCL con el valor de continuidad o terminal, para la determinación del valor completo de la empresa se procede a adicionar los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa presente al momento de la valoración. Finalmente, el valor económico del patrimonio se obtiene restando al valor completo de la empresa el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración, lo que, considerando el número de acciones de la empresa se obtiene el precio de la acción teórico estimado por FCD.

2. Descripción de la empresa e industria

2.1 Descripción de la empresa

Parque Arauco es un desarrollador inmobiliario de la industria del retail, su negocio principal consiste en el desarrollo y operación de centros comerciales para su arriendo. Se encuentra entre los líderes del mercado de renta comercial, en cuanto a escala, con una Área Bruta Locatable (ABL) consolidada de 1.123.500 M2 de presencia regional en Chile, Perú y Colombia repartido en 55 activos al cierre de diciembre 2022, siendo su distribución de ingresos un 58% Chile, 26% Perú y un 16% Colombia. La ocupación promedio entre los tres países donde opera es de un 95%. Sus formatos son principalmente centros comerciales regionales (83%), Outlets (7%), centros comerciales Vecinales (6%) y Strip centers (4%). (Parque Arauco, 2022).

2.1.1 Antecedentes del negocio e historia

Parque Arauco nace en 1979 con el nombre de Cocentral, Compañía de Centros Comerciales S.A. inaugurando su primer centro comercial en Chile (Parque Arauco Kennedy) en 1989. (Parque Arauco, 2022).

Luego en 1992 pasa a llamarse Parque Arauco S.A. comenzando su expansión dentro de Chile e internacionalmente a partir de 1994 siendo accionista minoritario del mayor operador Argentino de Centros comerciales Alto Palermo S.A, mientras que en 1997 comienza la construcción en centros de viña del Mar y Curicó. (Parque Arauco, 2022).

En 2006 diversifica su presencia internacional ingresando a Perú a través de una alianza estratégica con el Grupo Wiese, a través de los centros comerciales MegaPlaza, donde comenzaría su expansión en Perú y que posteriormente en 2019 adquiriría el 100% de propiedad de los Malls Megaplaza Perú. (El Comercio, 2019). Concerniente a la expansión en Colombia, ingresa en 2010, inaugurando su primer centro comercial regional en ese país, Parque Arboleda. (Parque Arauco, 2022).

En 2017 sobrepasa el millón de metros cuadrados de superficie arrendable, posteriormente en 2019, realiza las primeras ventas de participación minoritaria de activos maduros a fondos de inversión de rentas inmobiliarias, generando liquidez que le servirá para en 2020 comenzar su estrategia expansiva de omnicanalidad en Chile, Perú y Colombia.

La Pandemia COVID-19 afectó negativamente a la operación de Parque Arauco, su % de ABL abierto fue de 94% en 2019, 56% en 2020 y un 70% en 2021, siendo 2022 un año de normalización, alcanzando un ABL abierto del 100%. (Parque Arauco, 2022).

Al cierre de 2022 Parque Arauco reestableció su estructura de capital objetivo reduciendo los niveles de apalancamiento desde un ratio DFN/EBITDA de 6,7 veces a fines de 2021 a 5,3 veces a fines de 2022, considerar que este ratio alcanzó su nivel más alto en el primer trimestre de 2021 siendo de 13,7 veces, mientras que al inicio de pandemia, cierre de 2019 este ratio era de 5,1 veces. (Parque Arauco, 2022)

A junio 2023, Feller Rate e ICR, reconociendo la consistencia en su estrategia global de financiamiento y la solidez de sus activos inmobiliarios mantiene la clasificación de riesgo en AA con perspectiva estable. (Feller Rate, 2023) (ICR, 2023).

Parque Arauco es un desarrollador inmobiliario de la industria del retail, su negocio principal consiste en el desarrollo y operación de centros comerciales para su arriendo. Sus clientes directos corresponden a los arrendatarios de los locales comerciales, mientras que los visitantes de los centros comerciales son los clientes indirectos, a los cuales Parque Arauco se encarga de definir un mix comercial en sus centros comerciales, con la finalidad de brindar una experiencia al cliente indirecto y asegurar de esta manera un atractivo para que concurran a los centros comerciales y obtener un flujo de clientes para sus locatarios. (Parque Arauco, 2023)

Parque Arauco ofrece un mix comercial estratégico de: Tiendas departamentales; Supermercados y Hogar; Comida y entretenimiento; Retail especializado; Uso mixto y servicios, como lo son torres de oficinas, clínicas centros de salud, gimnasios, entre otros.(Parque Arauco, 2023).

A continuación, se presenta la tabla resumen de Parque Arauco:

Tabla 1. Antecedentes de Parque Arauco

Antecedentes	Detalle
Ticker o Nemotécnico	PARAUCO
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Principales empresas del sector inmobiliario en América Latina, enfocada principalmente en la compra, venta y arrendamiento de bienes inmuebles.
Rubros y países donde opera	Rentas Inmobiliarias. Chile, Perú y Colombia
Clasificación de riesgo	Feller Rate e ICR: AA

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Bolsa de Santiago concerniente a Parque Arauco.

La cartera de activos inmobiliarios de Parque Arauco ha experimentado una creciente diversificación en los últimos años, principalmente por la adquisición e inauguración de nuevos centros en Chile, como a nivel regional mediante sus operaciones en Perú y Colombia. (Feller Rate, 2023).

La composición de ingresos al primer trimestre de 2023 se distribuye principalmente de arriendo de locales (90%), otros ingresos (5%) y arriendo de estacionamientos (%). Sus contratos de arriendo se concentran principalmente en más de 5 años (53%) debido a la duración de los contratos con tiendas por departamento (Parque Arauco, 2023).

A continuación, el detalle de sus ingresos y EBITDA según su distribución por países:

Tabla 2. Ingresos y EBITDA de 2022 Parque Arauco S.A.

Países y rubros donde opera Para el año 2022	Ingresos (MUF)	%	EBITDA (MUF)	%
Chile	3.999	58%	2.789	57%
Perú	1.798	26%	1.302	27%
Colombia	1.127	16%	771	16%
Total	6.924		4.862	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la Memoria Parque Arauco 2022.

2.1.2 Principales accionistas

A continuación, se presenta el detalle de los principales accionistas de Parque Arauco:

Tabla 3. Principales accionistas Parque Arauco

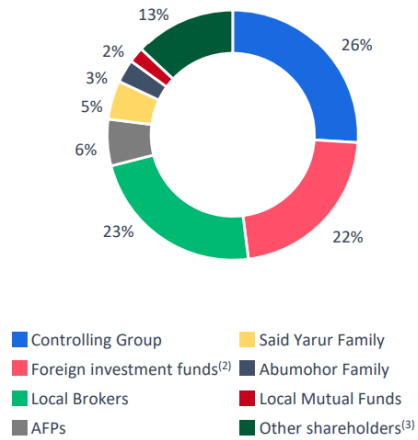
Razón Social	Participación	Acumulado
Inversiones Cabildo S A	17%	17%
Santander Corredores De Bolsa Limitada	6%	23%
Banco De Chile Por Cuenta De State Street	5%	28%
Inversiones Jardines Del Bosque Limitada	5%	33%
Banco De Chile Por Cuenta De Terceros No Residentes	4%	37%
Larrain Vial S A Corredora De Bolsa	4%	40%
Bolsa De Comercio De Santiago Bolsa De Valores	4%	44%
Bolsa Electronica De Chile Bolsa De Valores	3%	47%
Btg Pactual Chile S A C De B	3%	51%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	3%	54%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de CMF Marzo 2023.

Al 31 de diciembre de 2022, Parque Arauco S.A. está controlada por un grupo controlador conformado por 14 sociedades en razón de un acuerdo de actuación conjunta celebrado con fecha 2 de mayo del 2022, el cual cuenta con una participación del 27,7% del total de acciones emitidas con derecho a voto de Parque Arauco S.A.

Estas sociedades son de propiedad de las familias Said, Eluchans y Sáenz. (Parque Arauco, 2023). En adición se adjunta el siguiente gráfico acerca de la estructura societaria de Parque Arauco al primer trimestre de 2023.

Figura 1. Principales accionistas Parque Arauco S.A.



Fuente: Parque Arauco Investor Presentation 1Q23 .

2.2.3 Filiales

A continuación, se presentan las sociedades filiales cuales son considerados en los EEFF con su porcentaje de participación respectivo. En el **Anexo 1** se puede observar la relación entre las empresas filiales.

Tabla 4. Filiales Parque Arauco S.A.

Rut	Nombre Sociedad	País	Moneda	Porcentaje de Participación			
				1T2023			2022
				Directo	Indirecto	Total	Total
76.013.218-7	Inversiones Parque Arauco Uno S.A.	Chile	CLP	100%	0%	100%	100%
76.111.950-8	Desarrollos Inmobiliarios San Antonio S.A.	Chile	CLP	0%	36%	36%	36%
76.187.012-2	Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A.	Chile	CLP	51%	0%	51%	51%
76.189.464-1	Nueva Arauco SpA.	Chile	CLP	100%	0%	100%	100%
76.263.221-7	Centro Comercial Arauco Express Ciudad Empresarial S.A.	Chile	CLP	0%	51%	51%	51%
86.339.000-1	Plaza Estación S.A.	Chile	CLP	0%	83%	83%	83%
96.547.010-7	Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A.	Chile	CLP	83%	0%	83%	83%
96.671.020-9	Todo Arauco S.A.	Chile	CLP	100%	0%	100%	100%
96.734.110-K	Arauco Malls Chile S.A.	Chile	CLP	100%	0%	100%	100%
76.455.843-k	Parque Angamos SpA.	Chile	CLP	55%	0%	55%	55%
76.231.235-2	Bulevar Rentas Inmobiliarias S.A.	Chile	CLP	0%	51%	51%	51%
76.939.541-5	Arauco Centros Comerciales Regionales SpA.	Chile	CLP	51%	0%	51%	51%
76.939.551-2	Arauco Chillán SpA.	Chile	CLP	51%	0%	51%	51%
77.112.778-9	Arauco Viña SpA.	Chile	CLP	100%	0%	100%	100%
96.828.400-2	Parque Arauco Internacional S.A.	Chile	USD	100%	0%	100%	100%
20511910642	Arauco Holding Perú S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20523173716	Parque Lambramani S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%

20550880041	Strip Centers del Perú S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20495673911	El Quinde Shopping Plaza S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20512817999	Inmobiliaria El Quinde S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20521150948	El Piquero Shopping Plaza S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20510641516	Arauco Malls Perú S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20511742677	Holding Plaza S.A.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20547203608	NISA Malls S.A.	Perú	S/	0%	99%	99%	99%
20423264617	Inmuebles Panamericana S.A.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20345681460	Altek Trading S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20538494748	Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20538494233	Inmobiliaria Botafogo S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20543100138	Inversiones Lendipo S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20543099881	Inmobiliaria Pisac S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20543349403	Inversiones Kandoo S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20548925861	Inmobiliaria Eburns S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
20557171178	Inversiones Lambore S.A.C.	Perú	S/	0%	100%	100%	100%
901.394.357-2	Administradora Parque Arauco S.A.S.	Colombia	COP	0%	100%	100%	100%
830.054.539-0	Fideicomiso PA Alegria Barranquilla	Colombia	COP	0%	53%	53%	53%
900.252.139-0	Parque Arauco Colombia S.A.S.	Colombia	COP	0%	100%	100%	100%
900.079.790-5	Eje Construcciones S.A.S.	Colombia	COP	0%	55%	55%	55%
900.460.297-8	Inversiones Inmobiliarias Bucaramanga Arauco S.A.S.	Colombia	COP	0%	100%	100%	100%
830.053.812-2	Fideicomiso Parque Arauco Matriz	Colombia	COP	0%	51%	51%	51%
830.053.812-2	Fideicomiso Multifamily Calle 72	Colombia	COP	0%	80%	80%	80%

Fuente: Elaboración propia a partir de EEFF Parque Arauco Marzo 2023.

2.2 Descripción de la industria

La Cámara Chilena de Centros Comerciales (CCHCC) es una asociación gremial independiente, sin fines de lucro, que reúne a los principales actores del rubro en Chile (Incluidos Parque Arauco, Mall Plaza y Cencosud), cómo mirada general del mercado de los centros comerciales a lo largo de Chile, la CCHCC es una red formada por más de 300 centros comerciales distribuidos de Arica a Punta Arenas (21 proyectos comerciales en construcción), con 4.437.289 metros cuadrados totales, considerando un aproximado de 4.417 tiendas totales y reciben más de 750 millones de visitas anuales en sus centros comerciales. (CCHCC, 2023)

Por otro lado, en el mercado peruano, la Asociación de centros comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP) creada en 2001 y que la conforman los principales centros comerciales del país, Indica que la tasa de crecimiento promedio del Perú los últimos 14 años ha sido de un 4%, manteniéndose como el cuarto país con mayor crecimiento económico de la región. Por otro lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) espera un crecimiento económico aun superior al 2.9% para 2023, gracias a la recuperación de la producción minera y el regreso de la estabilidad social. (ACCEP, 2023)

El Ministerio de producción indica que, en 2022, el comercio minorista logrará alcanzar S/ 49.701 millones en ventas de formato minorista, donde las ventas por departamento y supermercados mantienen el liderazgo con 59% de las ventas totales, seguido por el rubro del equipamiento del hogar. (ACCEP, 2023)

Finalmente, para 2022 las ventas brutas de centros comerciales fueron de S/ 33.028 millones, fortaleciendo la industria luego de la disminución de ventas producto de la pandemia COVID19 (Ventas en 2020 fueron de S/ 20.715 millones). Se espera que las ventas proyectadas para 2023 sean de S/ 36.024 millones. (ACCEP, 2023).

Para el mercado colombiano, la Asociación de Centros Comerciales de Colombia (Acecolombia), Clasifica los centros comerciales de galería Comercial (menos de 5000 m² de GLA); Centros comerciales tamaño pequeño de 5.001 a 20.000 m² de GLA; Tipo mediano, desde 20.001 a 40.000 m² de GLA; y finalmente tipo grande desde 40.001 m² de GLA.

La industria de centros comerciales en Colombia tiene presencia en 61 ciudades (Dic 2021), cerrando en 2022 con 261 centros comerciales desde 5.000 m² de GLA, la industria ha cuadruplicado su cantidad de centros comerciales en las últimas dos décadas. Por otro lado, la industria se concentra principalmente en centros comerciales pequeños 55,6%, medianos 26,1% y grandes 18,4%.

Para 2023 se espera el desarrollo de 2 nuevos centros comerciales, cabe destacar que desde antes de pandemia ya se iba cerrando el ciclo de nuevos desarrollos comerciales, llegando en 2015 a su máxima cantidad de desarrollos comerciales (93 proyectos nuevos proyectos). Sin embargo, si bien la etapa de nuevos desarrollos comerciales está en decrecimiento, el 38% de los centros comerciales del país proyecta una ampliación de sus instalaciones en los próximos 5 años. (Acecolombia, 2023).

2.2.2 Regulación y fiscalización

Con respecto al marco regulatorio, Parque Arauco y sus filiales constituidas en Chile, Perú y Colombia están sujetos a diversas normas civiles, laborales, tributarias y comerciales, entre otras.

Parque Arauco, cómo sociedad Anónima, está afecto al cumplimiento general de la Ley sobre Sociedades anónimas, por otro lado, al estar inscrito en el Registro de Valores de la comisión para el Mercado Financiero, también está afecto a las disposiciones de la ley del mercado de valores.

En Chile, está sujeto a diversas leyes cómo lo son la Ley General de Urbanismo y Construcciones, Ley de Aportes al Espacio Público y Ley sobre Bases Generales del Medioambiente, entre otras normas urbanísticas, ambientales y de construcción. Para el funcionamiento de sus centros, necesita permisos y autorizaciones, tales como el permiso de edificación, la patente comercial y la autorización sanitaria para locales de alimentos. Finalmente están las leyes laborales, protección de los derechos de los consumidores, defensa de la libre competencia y competencia desleal, entre otras.

Con respecto a sus filiales en Perú se encuentra afecto a diversas normas de aplicación general cómo lo son el Código Civil, reglamento Nacional de Edificaciones, Ley de Auxilio Oportuno, La Ley General de Sociedades, la Ley del Procedimiento Administrativo General, la Ley de Gestión Integral de Residuos Sólidos, las normas de Protección al Consumidor, la Ley de Represión de las Conductas Anticompetitivas, la Ley de Protección de Datos Personales y las normas relativas a la implementación de un Sistema de Cumplimiento. Al igual cómo en Chile, está sujeto a leyes de protección y competitividad laborales, finalmente también está sujeto a permisos y licencias para que sus centros comerciales puedan operar, cómo lo es el Certificado ITSE.

En Colombia Parque Arauco opera mediante sociedades por acciones simplificadas y mediante patrimonios autónomos, sus regulaciones se encuentran en el código de comercio y están supervisadas por la superintendencia de sociedades y

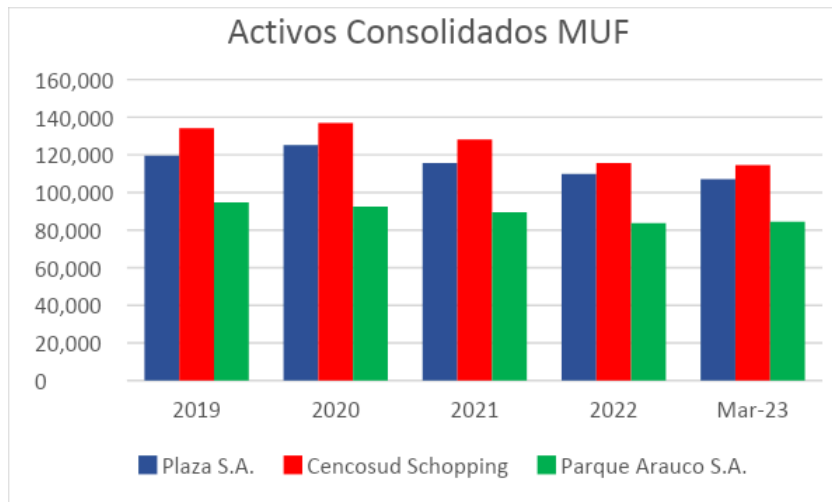
superintendencia financiera de Colombia respectivamente. Al igual cómo en Perú y Chile necesita permisos urbanísticos para el desarrollo de centros comerciales, así como el cumplimiento del decreto único reglamentario del sector del trabajo, estatuto del consumidos, tributario y normas de publicidad engañosa y libre competencia. (Parque Arauco, 2022).

2.2.3 Empresas comparables

Para la elección de empresas comparables, se seleccionan las empresas con mayor superficie arrendable y enfocadas principalmente a centros comerciales que tengan cede matriz en Chile y con negocios fuera de Chile al igual que Parque Arauco. De esta selección, las empresas comparables de Parque Arauco corresponden a Plaza S.A. y Cencosud Shopping S.A., filial dedicada a renta comercial de Cencosud.

En la figura 2 a continuación, se observa la relación de activos consolidados de estas empresas en relación con Parque Arauco:

Figura SEQ Figura 1* ARABIC 2. Activos consolidados empresas comparables Parque Arauco.



Fuente: Elaboración propia en base a EEFF'S y Presentaciones a Inversionistas de: Plaza S.A.; Cencosud Shopping; y Parque Arauco S.A. para los años mencionados.

Se observa que Cencoshopp es quien lidera esta categoría, seguido por Plaza S.A. y Parque Arauco S.A. En base a las memorias de estas compañías, el

principal activo de estas empresas corresponde a Propiedades de Inversión, las cuales corresponden principalmente a terrenos, edificios, proyectos inmobiliarios y otras construcciones que se mantienen con fin de recibir ingresos por arriendo.

A continuación, en la figura 3, se observa el GLA (Gross Leasable Area) o ABL (Área Bruta Locatable) de estas empresas:

Figura 3. GLA en miles de metros cuadrados consolidados empresas comparables Parque Arauco.



Fuente: Elaboración propia en base a EEFF'S y Presentaciones a Inversionistas de: Plaza S.A.; Cencosud Shopping; y Parque Arauco S.A. para los años mencionados.

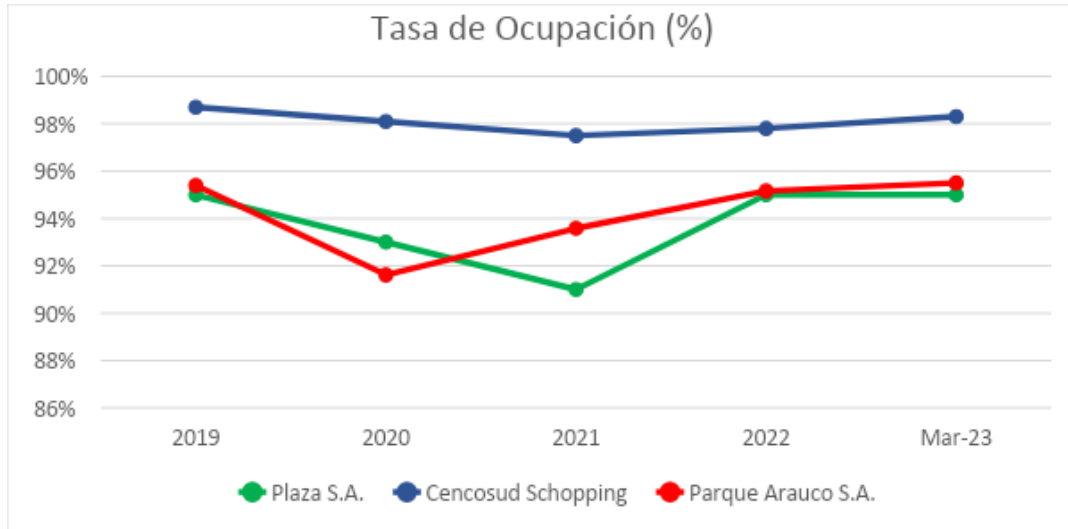
En base al gráfico anterior se observa que Plaza lidera en GLA por metro cuadrado, seguido por Cencosud Scopping y posteriormente por Parque Arauco.

Si bien en este gráfico Plaza S.A. lidera, en comparación con el gráfico de activos, donde Cencosud Shopping es quien presenta un mayor monto, la razón es porque Plaza S.A. en su memoria, valoriza las propiedades de inversión al costo (Plaza S.A., 2022), por lo cual los activos de Plaza S.A. estarían subvalorados en comparación a la valorización de Cencosud Shopping a valor de mercado (Cencosud Shopping S.A., 2022). Dicho esto, la comparación de GLA es más representativa para ver cómo se posicionan estos dos competidores con Parque Arauco, a fin de ver su posición en el mercado, dado que el área bruta arrendable es el principal generador de ingresos en esta industria.

Estas tres empresas dividen su GLA en entretenimiento, considerando cines, centros de juegos, gimnasios y restaurantes; tiendas de retail y de departamento; Supermercados; Servicios y oficinas.

En la figura 4 a continuación, se presentan las tasas de ocupación promedio por periodo:

Figura 4. Tasa de ocupación empresas comparables Parque Arauco.

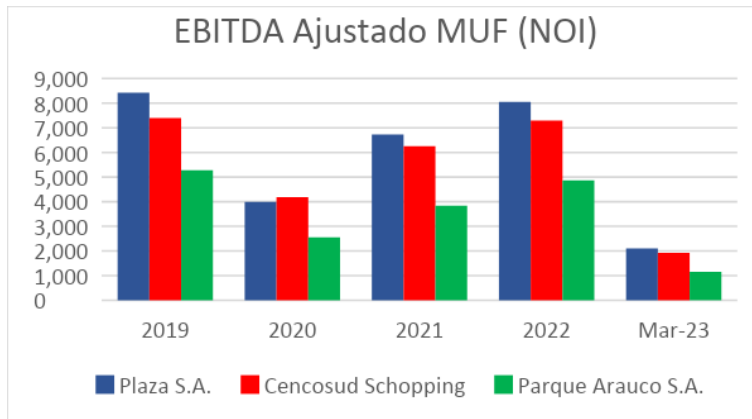


Fuente: Elaboración propia en base a EEFF'S y Presentaciones a Inversionistas de: Plaza S.A.; Cencosud Shopping; y Parque Arauco S.A. para los años mencionados.

Se observa la tasa de ocupación, las cuales se han mantenido relativamente estables los últimos años, destacando Cencosud Shopping, principalmente por que la participación de empresas relacionadas las cuales son arrendatarias importantes en su GLA, estas representan el 60% aproximadamente. (Cencosud Shopping, 2023).

A nivel de ingresos operacionales, en el siguiente gráfico se observa la comparación de EBITDA ajustado (NOI) para las tres compañías:

Figura 5. EBITDA Ajustado (NOI) empresas comparables Parque Arauco.



Fuente: Elaboración propia en base a EEFF'S y Presentaciones a Inversionistas de: Plaza S.A.; Cencosud Shopping; y Parque Arauco S.A. para los años mencionados.

En términos de EBITDA ajustado, Plaza S.A. lidera todos los años menos en 2020, donde se observa un decrecimiento de este indicador para las tres compañías, principalmente por las medidas restrictivas para centros comerciales en pandemia cómo limitaciones de apertura de centros comerciales (Parque Arauco, 2021).

Observándose además una mejor posición de Cencosud Shopping, principalmente por la participación de las empresas relacionadas en su ingreso debido a los arriendos, lo que asegura al menos un ingreso asegurado para esta compañía.

A continuación, se presenta un resumen de información relevante de sus comparables.

2.2.3.1 Plaza S.A.

Mall Plaza es un desarrollador de centros comerciales con presencia en Chile, Perú y Colombia, al día de hoy cuenta con un 36% de su propuesta de valor destinada el *retailtainment*, como entretención, restaurantes, cafés, espacios de sociabilización, automotriz, recintos médicos, centros educacionales, gimnasios, oficinas, boulevard financiero y servicios, y seguimos sumando nuevas categorías como el *cowork* y la renta residencial que sabemos tendrán mucha relevancia tanto hoy como en el futuro. (Plaza S.A., 2023). A continuación, un cuadro resumen con su información:

Tabla 5. Antecedentes de Plaza S.A.

Antecedentes	Detalle
Ticker o Nemotécnico	MALLPLAZA
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Desarrollador inmobiliario de centros comerciales en el mercado de las rentas comerciales
Rubros y países donde opera	Chile, Perú y Colombia
Clasificación de riesgo	AA+ Sept 2019 Feller Rate e ICR

Fuente: Memoria Plaza S.A. 2022.

El principal ingreso de Mall Plaza, al igual que en parque Arauco son los ingresos por arriendo de sus centros comerciales, según la presentación de resultados financieros al cierre de 2022, los ingresos por arriendo representan alrededor del 90% de sus ingresos totales, de los cuales un 92% corresponden a ingresos por contratos de arriendo fijos y un 8% a contratos de arriendo variables, dichos arriendos variables se relacionan con el % de venta del arrendatario. La duración promedio remanente de los contratos de arriendo es de 6 años. En la tabla a continuación se presenta el resumen de ingresos y EBITDA para sus tres países en operación, siendo Chile su principal generador de ingresos.

Tabla 6. Ingresos y EBITDA de Plaza S.A.

Países y rubros donde opera Para el año 2022	Ingresos (MUF)	%	EBITDA (MUF)	%
Chile	2.365	92%	1.453	94%
Perú	19	1%	11	1%
Colombia	182	7%	82	5%
Total	2.567		1.546	

Fuente: Memoria Plaza SA cierre 2022.

2.2.3.1 Cencosud Shopping S.A.

Cencosud Shopping es un operador regional de centros comerciales con presencia en Chile, Perú y Colombia. La compañía fue listada en la Bolsa de Comercio de Santiago en junio 2019. (Cencosud Shopping, 2023)

Cencosud Shopping forma parte del Holding Cencosud el que a su vez tiene presencia en los países mencionados anteriormente sumando Argentina, Brasil, Estados Unidos, China (con una oficina comercial) y Uruguay donde cuenta con un Hub tecnológico digital. Entre las líneas de negocios del holding se encuentran: Supermercados (negocio principal del holding), mejoramiento del hogar, tiendas por departamento, centros comerciales y servicios financieros. (Cencosud, 2023).

Según la presentación de resultados de 2022, el holding Cencosud reportaba ingresos por US\$ 16.358 millones y un EBITDA Ajustado por US\$ 1.817 millones. A la Fecha de 2022 el holding presenta un patrimonio de la controladora de US\$ 4.289 millones. (Cencosud, 2022).

A continuación, se presenta el resumen de los antecedentes de Cencosud Shopping:

Tabla 7. Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.

Antecedentes	Detalle
Ticker o Nemotécnico	CENCOSHOPP.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Cencosud Shopping S.A. desarrolla, construye, administra, gestiona, explota y arrienda locales y espacios en centros comerciales.
Rubros y países donde opera	Renta comerciales Chile, Perú y Colombia.
Clasificación de riesgo	Feller Rate AA+ Humphreys AA+

Fuente: Memoria y presentación de resultados Cencosud Shopping S.A. 2022.

En la tabla 8 a continuación se indica los ingresos y EBITDA por rubros donde opera Cencosud Shopping:

Tabla 8. Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping SA por país.

Países y rubros donde opera Para el año 2022	Ingresos (MUF)	%	EBITDA (MUF)	%
Chile	7.930	97%	7.178	98%
Perú	137	2%	122	2%
Colombia	106	1%	52	1%
Total	8.173		7.352	

Fuente: Elaboración propia en base a presentación de resultados Cencosud Shopping 2022.

Se observa del cuadro anterior que el principal segmento de ingresos y EBITDA para Cencosud Shopping es Chile, al igual que Plaza S.A.

3. Estructura de Capital

Parque Arauco se financia principalmente a través de deuda bancaria en el corto plazo y de emisión de bonos en el largo plazo.

A continuación, en la tabla 9, se presenta la estructura de deuda financiera para 2022 y marzo 2023:

Tabla 9. Estructura de deuda financiera Parque Arauco S.A.

Tipo de deuda	Corriente MUF		No Corriente MUF	
	1T2023	2022	1T2023	2022
Préstamos bancarios	6.848	2.630	2.862	7.220
Emisión de bonos	431	697	25.118	22.248
Forward de Moneda	4	5	0	-
Total	7.282	3.332	27.980	29.468

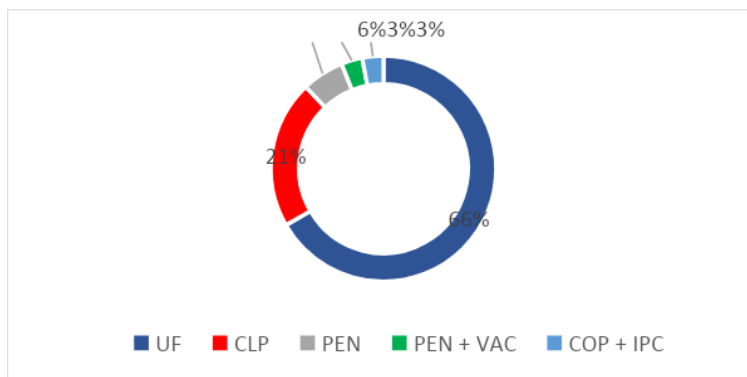
Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de las memorias de Parque Arauco.

Se observa que la emisión de bonos se encuentra principalmente en el horizonte de largo plazo de la deuda financiera, mientras que los préstamos bancarios se concentran principalmente en la parte corriente de la deuda. Con fecha del 01 de marzo del 2023, Parque Arauco colocó un bono (Serie AF) a través de remate holandés por 3 millones de UF a un plazo de 21 años, el monto recaudado fue por MM\$ 107.561. (Parque Arauco, 2023).

En términos de cobertura, Parque Arauco ha suscrito contratos de Cross Currency Swap (Principalmente para tipo de cambio y tasa de UF a CLP) y un Forward suscrito el 17 de marzo de 2023, por la sociedad "Arauco Holding Perú S.A.C" con el fin de cubrir riesgo de tipo de cambio, dicho contrato reduce pasivos netos por S/ 54 millones por un pasivo de USD 14 millones aproximado, dicha diferencia es la reflejada en el cuadro por forward de moneda de MUF 4. En el anexo 2, se encuentra el detalle para marzo 2023 extraído de los estados financieros del primer trimestre 2023.

En la figura 6 a continuación, se observa la distribución de la deuda financiera por moneda:

Figura 6. Deuda por monedas Parque Arauco.

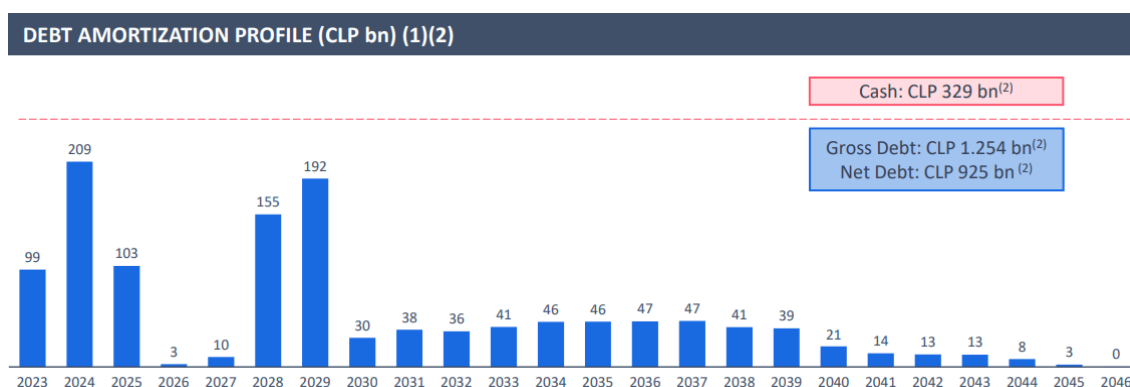


Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos presentación trimestral de resultados marzo 2023 de Parque Arauco.

De lo anterior se observa que un 73% de deuda está ajustada a la inflación, ya sea en Chile por la deuda financiera en UF, o por los bonos emitidos en soles a tasa más valor Adquisitivo Constante (VAC), y por la deuda financiera a peso colombiano con tasa sobre el índice de precios al consumidor. Mientras el 27% restante es deuda financiera nominal, principalmente en pesos chilenos y en Soles.

En el siguiente gráfico extraído de la presentación de resultados trimestrales a marzo 2023, se observa que la duración promedio de la deuda financiera a marzo de 2023 es de 5,78 años. Siendo la duración al cierre de marzo 2023 de 5,78 años. (Parque Arauco, 2023).

Figura 7. Perfil de amortización de la deuda financiera Parque Arauco S.A.



Fuente: Extraído de resultados trimestrales marzo 2023 Parque Arauco.

A continuación, en la tabla 10, se expresa el listado de los bonos financieros no corrientes emitidos por Parque Arauco:

Tabla 10. Estructura de deuda financiera Parque Arauco S.A.

Serie	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Plazo	Amortización	Tasa Contractual %	Tasa efectiva anual %	Moneda	Monto Inscrito MUF	Saldo en Balance MUF
Serie K	01-09-2014	01-09-2039	25	Semestral	3,65%	3,85%	UF	3.000	2.930
Serie O	01-03-2015	01-03-2040	25	Semestral	3,30%	3,25%	UF	6.000	3.999
Serie R	01-10-2016	01-10-2037	21	Semestral	3,00%	2,51%	UF	5.000	2.065
Serie T	05-08-2018	05-08-2025	7	Semestral	5,09%	5,27%	CLP (*)	5.000	214
Serie V	05-08-2018	05-08-2028	10	Semestral	6,48%	6,32%	CLP (*)	5.000	4.021
Serie X	20-02-2020	20-02-2025	5	Semestral	3,90%	5,30%	CLP (*)	2.000	1.946
Serie AA	05-06-2020	05-12-2029	10	Semestral	1,40%	1,54%	UF	5.000	4.954
Serie AF	01-03-2023	01-03-2044	21	Semestral	3,20%	3,11%	UF	5.000	3.016

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de los EEFF de Parque Arauco 11 2023.

Los bonos T, V y X fueron sujetos a un cambio de tasa y moneda debido a la suscripción de un Cross Currency Swap.

Se observa que los bonos de mayor plazo original son los serie K y O (25 años), sin embargo, el vencimiento final del bono serie AF es el más alejado en el horizonte de pagos debido a que si bien, su plazo original es de 21 años, este fue emitido en marzo 2023. Este bono (Serie AF), se colocó a través de remate holandés por 3 millones de

UF a un plazo de 21 años, el monto recaudado fue por MM\$107.561. (Parque Arauco, 2023).

La YTM de emisión es de 3,2%, mientras que la YTM de mercado al cierre de marzo de 2023 según datos de Bloomberg fue de 3,2195%.

Dado que el bono Serie AF es el bono más recientemente emitido, es representativo en términos de volumen y es el bono con vencimiento final de mayor plazo final, este bono se escogerá para estimar el costo de la deuda.

Por otro lado, también financia sus operaciones mediante pasivos por arrendamiento a corto y mediano plazo, cuenta que también genera intereses y que sustenta los arriendos de oficina, terreno y otros de Parque Arauco. A continuación, se presenta la siguiente tabla resumen:

Tabla 11. Detalles pasivos por arrendamientos.

Detalle plazo	País	Categoría	Tasa efectiva anual %	Saldo en Balance 1T2023 M\$	Saldo en Balance 2022 M\$
Corriente	Chile	Terreno	3,95%	16	14
		Oficinas	2,45%	9	9
		Otros	3,95%	35	35
	Perú	Oficinas	4,85%	2	2
Total Corriente				63	61
No corriente	Chile	Terreno	3,95%	735	741
		Oficinas	2,45%	35	38
		Otros	3,95%	823	832
	Perú	Terreno	6,57%	571	623
		Oficinas	4,85%	2	2
Total no corriente				2.165	2.236

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de los EEFF de Parque Arauco 1t 2023.

3.1. Deuda financiera

Parque Arauco S.A. se financia principalmente en el corto plazo con préstamos bancarios, mientras que, para el largo plazo con emisión de bonos, también financia el arriendo de sus oficinas mediante pasivos por arrendamientos.

Tabla 12. Deuda financiera de Parque Arauco S.A.

En MUF	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Total, corriente	4.262	8.271	1.910	3.336	3.388	8.224
<i>Préstamos Bancarios</i>	3.505	5.215	818	2.285	2.630	7.678
<i>Emisión de Bonos</i>	757	3.021	1.032	992	697	483
<i>Pasivos por arrendamientos corrientes</i>	0	35	60	59	61	63
Total, no corriente	30.510	31.550	42.072	34.571	31.704	33.538
<i>Préstamos Bancarios</i>	7.524	9.905	14.724	9.174	7.220	3.209
<i>Emisión de Bonos</i>	22.986	20.002	25.022	23.051	22.248	28.165
<i>Pasivos por arrendamientos no corrientes</i>	0	1.643	2.326	2.346	2.236	2.165
Total	34.771	39.821	43.982	37.907	35.092	41.763

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF Parque Arauco.

Del cuadro anterior se puede observar cómo la deuda con bancos de corto plazo incrementa, mientras que los préstamos con bancos de largo plazo de diciembre 2022 a marzo 2023, disminuye. Esta deuda de corto plazo con bancos aumenta por la reclasificación de la deuda bancaria, que en años anteriores tenía un vencimiento en plazo superior a un año. (Parque Arauco, 2023)

Se observa además un incremento en la emisión de bonos marzo 2023, con respecto al cierre de diciembre 2022, esto es por la emisión del bono serie AF comentado en la sección anterior.

A continuación, en la siguiente tabla se presenta la distribución de su deuda financiera con relación a su distribución por plazo corriente y no corriente.

Tabla 13. Distribución de deuda financiera por plazo.

% Sobre deuda financiera total	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Deuda Corriente	12%	21%	4%	9%	10%	20%
Deuda no corriente	88%	79%	96%	91%	90%	80%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF Parque Arauco.

Se observa de la tabla que Parque Arauco se financia principalmente con deuda no corriente.

A continuación, en la siguiente tabla, se presenta la distribución de su deuda financiera con relación a su distribución por tipo.

Tabla 14. Distribución de deuda financiera por tipo.

% Sobre deuda financiera total	2018	2019	2020	2021	2022	1T23
Pasivos por arrendamientos no corrientes	0%	4%	5%	6%	7%	5%
Préstamos Bancarios	32%	38%	35%	30%	28%	26%
Emisión de Bonos	68%	58%	59%	63%	65%	69%

Fuente: Elaboración propia en base a EEFF Parque Arauco.

Se observa que se financia principalmente mediante la emisión de bonos.

3.2. Patrimonio económico

A continuación, se presenta tabla resumen del patrimonio económico bursátil.

Tabla 15. Patrimonio económico de Parque Arauco SA.

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Número de acciones	902.157.216	905.715.882	905.715.882	905.715.882	905.715.882	905.715.882
Precio de la acción CLP	1.487	1.819	1.163	940	1.082	1.130
Total MM CLP	1.341.508	1.647.497	1.053.348	851.373	979.894	1.023.459
Total Patrimonio Económico MUF	48.666	58.195	36.234	27.471	27.908	32.258

Fuente: Elaboración propia en base a memorias y precios de acción extraídos de investing.

De la tabla anterior se ve una caída en el valor del patrimonio económico en el tiempo. Dado que el número de acciones permanece constante, la caída del valor del

patrimonio económico se debe a la caída en el precio de la acción provocada por el efecto pandemia (DF, 2021).

3.3. Valor económico

A continuación, el resumen del valor económico de Parque Arauco S.A.

Tabla 16. Valor económico de Parque Arauco.

En MUF	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Valor deuda financiera (B)	34.771	39.821	43.982	37.907	35.092	41.763
Patrimonio económico (P)	48.666	58.195	36.234	27.471	27.908	32.258
Valor económico (V)	83.437	98.016	80.217	65.378	63.001	74.020

Fuente: Elaboración propia en base a memorias y precio de acción Parque Arauco.

Con la información de la deuda financiera y el patrimonio económico bursátil se construye el valor económico de la compañía, el cual es la suma del valor de la deuda y el patrimonio económico.

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

A continuación, se calculan las relaciones de endeudamiento de la empresa, patrimonio partido por valor de empresa y deuda a patrimonio, con el fin de establecer la estructura de capital objetivo. A continuación, se presenta la siguiente tabla con los resultados obtenidos:

Tabla 17. Estructura de capital de Parque Arauco

En %	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023	E.C. Histórica Promedio 2018-2022	E.C. Histórica Promedio 2022-1T2023	E.C. Objetivo Promedio 2018-19-2023
B/V	41,67%	40,63%	54,83%	57,98%	55,70%	56,42%	50,16%	56,06%	46,00%
P/V	58,33%	59,37%	45,17%	42,02%	44,30%	43,58%	49,84%	43,94%	54,00%
B/P	71,45%	68,43%	121,38%	137,99%	125,74%	129,47%	105,00%	127,60%	88,54%

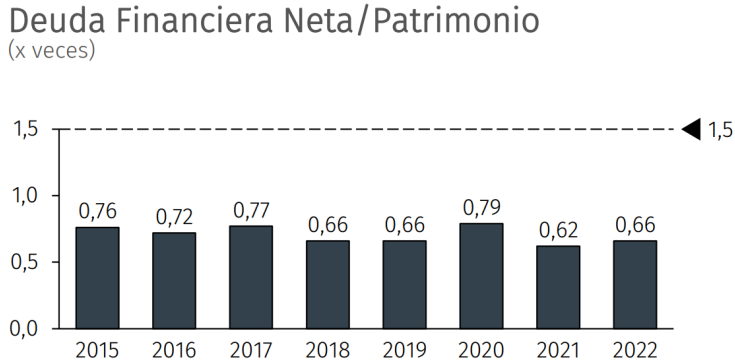
Fuente: Elaboración propia en base a memorias y precio de acción Parque Arauco.

Si se considera el promedio histórico se obtiene una estructura de capital objetivo deuda financiera a patrimonio de 105%, este valor estaría afecto a los dos años que más fueron afectados por la pandemia COVID 19 y restricciones del comercio, por lo que no reflejan el escenario actual de la industria, por otra parte, considerando los dos últimos cierres de año, seguiría estando afecto a este hecho principalmente por 2021.

Por otra parte, considerando la estructura de capital de parque Arauco antes de la pandemia y el último año fiscal donde el comercio ha podido operar normalmente, se obtiene una relación deuda a patrimonio de 88,54% aproximado.

En adición a lo anterior, en la figura 8 a continuación, se muestra el dato sobre la deuda financiera neta sobre patrimonio (contables) histórico de Parque Arauco:

Figura 8. Deuda financiera neta sobre patrimonio Parque Arauco S.A.



Fuente: Extraído de presentación de abril 2023 Parque Arauco, Junta Ordinaria de Accionistas.

En la presentación de la junta de accionistas se indica que en 2022 Parque Arauco mejora y consolida la posición financiera manteniendo una estructura de deuda similar a la histórica, dicho esto se observa que los años 2022, 2019 y 2018 mantienen una relación deuda neta (Deuda financiera menos efectivo y sus activos equivalentes) de un 0,66, por otro lado, en dicha presentación no se indica un cambio de estructura de deuda en el futuro. (Parque Arauco, 2023).

Considerando la figura 8, se observa una estructura de deuda financiera neta similar para los años 2018, 2019 y 2022, sumado que representan 2 años prepandemia (2018 y 2019) y 2022 postpandemia, se define la estructura de capital objetivo utilizando esos años cómo dicta a continuación:

Tabla 18. Estructura de capital objetivo-definida de Parque Arauco SA.

En %	E.C. Objetivo. 2018, 2019 y 2022
B/V	46,00%
P/V	54,00%
B/P	88,54%

Fuente: Elaboración propia en base a memorias y precio de acción Parque Arauco.

4. Estimación del Costo de Capital

Para la estimación del costo de capital se utilizará una tasa libre de riesgo de 1,9% que corresponde a la tasa de marzo 2023 del bono serie UF-20 años (BCU, BTU) (Banco Central, 2023). Principalmente por la variabilidad de las tasas spot de los bonos del banco central en los meses de pandemia, alcanzando valores mínimos de tasa libre de riesgo de 0,26% en mayo 2020 y valores máximos de 3,19% en octubre 2021 para este instrumento. Dicha tasa a 20 años va acorde con el vencimiento del bono serie AF escogido para el costo de la deuda.

Mientras que el premio por riesgo de mercado a utilizar para marzo 2023 es de 6,76%, utilizando el método basado en CDS, pero asumiendo que el premio por riesgo de mercado de Estados Unidos es el recomendado por Duff & Phelps de 5,5%. (Maquieira, 2023).

Con respecto a las tasas de impuesto, la tasa de impuesto de Chile vigente es 27%, Perú de 29,5% y Colombia de 32% (KPMG, 2023). Considerando que Parque Arauco tributa en Chile y según información extraída del SII, Chile tiene convenios tributarios internacionales con Perú y Colombia para evitar la doble imposición. La tasa de impuesto a considerar para esta valoración será de 27%. (SII, 2023).

A continuación, se realiza el procedimiento del cálculo de la estimación de costo de capital.

4.1. Costo de la deuda

Con respecto al costo de la deuda, en la sección 3.1 de deuda financiera de la estructura de capital, se observó que Parque Arauco, financia principalmente sus operaciones a largo plazo y mediante bonos. Dado lo anterior, se escogerá un bono como representación del costo de la deuda, considerando que cubre la mayor parte del pasivo financiero y sus vencimientos son a largo plazo.

Se escoge la Yield to Maturity de mercado al cierre de marzo 2023 del bono más recientemente emitido, representativo en términos de volumen y con vencimiento final a más largo plazo.

Dicho bono se puede observar según la tabla presentada en la sección de estructura de capital. Corresponde al bono serie AF (BPARC-AF), el cual, según lo indicado en el reporte trimestral de resultados, marzo 2023, tiene el objetivo de fortalecer la liquidez de Parque Arauco, refinanciando deuda y aplanar el perfil de vencimientos. Dicho bono concreta la primera emisión de Parque Arauco desde 2020 con indicadores normalizados tras la pandemia y avanza según el plan financiero de largo plazo de Parque Arauco. (Parque Arauco 2023).

Según los EEFF consolidadas al primer trimestre de 2023 de Parque Arauco. El bono Serie AF, mencionado anteriormente, tiene un plazo de 21 años, emitido el 01 de marzo de 2023, inscrito por UF 5 millones y recaudando alrededor de UF 3 millones. (Parque Arauco, 2023).

La YTM emisión inscrita era de 3,2%, mientras que la YTM de mercado al cierre de marzo 2023 es de UF 3,22% (aproximada), según lo indicado en la sección de estructura de capital de esta valoración.

Dicho lo anterior, tasa de costo de capital a utilizar es de **3,22%** de la YTM de mercado al cierre de marzo 2023 del bono Serie AF.

4.2. Beta de la deuda

Se calcula el Beta de la deuda mediante la fórmula a continuación propuesta en el modelo CAPM (Maquieira, 2019).

$$k_b = rf + \beta_b * PRM_{IGPA}$$

En base a los supuestos mencionados al inicio de esta sección, la tasa libre de riesgo a utilizar corresponde a 1,90%, mientras que el premio por riesgo estimado es de 6,76%.

El costo de la deuda es 3,22% obtenido en el costo de la deuda.

Se calcula el Beta de la deuda (β_b):

$$3,22\% = 1,90\% + \beta_b * 6,76\%$$

$$\beta_b = \frac{(3,22\% - 1,90\%)}{6,76\%} = 0,20$$

4.3. Estimación del beta patrimonial

Para realizar la estimación del beta de la acción se descargaron los precios semanales ajustados de la acción y del índice IGPA de Investing.com, se estimaron los retornos semanales y se realizaron regresiones a un 99% de confianza. A continuación, se muestra el resultado de la estimación.

Tabla 19. Resumen resultados de la regresión con retornos IGPA.

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Beta de la acción	0,76	0,82	1,48	1,47	0,93	1,06
P-value	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nº observaciones	104	104	105	105	105	105
R ²	0,37	0,30	0,65	0,60	0,25	0,28
Presencia bursátil	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Utilizando la información para marzo 2023, se calcula el Beta ajustado, obteniendo un beta ajustado de 1,04.

$$Beta\ ajustado = 0,33 + 0,67 * beta\ mco (1,06)$$

$$\beta_p^c = 1,04$$

4.4. Beta patrimonial sin deuda

Se debe des apalancar el beta para obtener el beta patrimonial sin deuda, se utiliza la relación deuda patrimonio de los últimos 2 periodos (127,6%) y la tasa de impuesto a considerar es de 27%.

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

$$0,88 = \beta_p^s * [1 + (1 - 27\%)(127,6\%)] - 0,23(1 - 27\%)(127,6\%)$$

$$\beta_p^s = 0,63$$

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Para calcular este beta, se toma el beta patrimonial sin deuda y se apalanca con la estructura de capital objetivo que fue definida anteriormente como 88,54%.

$$\beta_p^{\frac{c}{d}} = 0,63 * [1 + (1 - 27\%)(88,54\%)] - 0,20(1 - 27\%)(88,54\%)$$

$$\beta_p^{\frac{c}{d}} = 0,92$$

4.6. Costo patrimonial

Utilizando la fórmula de CAPM se procede a calcular la rentabilidad exigida por los accionistas.

$$k_p = rf + prm * \beta_p^{\frac{c}{d}}$$

$$k_p = 1,90\% + 6,76\% * 0,92$$

$$k_p = 8,09\%$$

4.7 Costo de capital

A continuación, utilizando la fórmula de costo de capital promedio ponderado (WACC) se estima el costo de capital para Parque Arauco.

$$k_{0wacc} = k_b \left(\frac{B}{V} \right) (1 - t_c) + k_p \left(\frac{P}{V} \right)$$

$$k_{0wacc} = 3,22\%(46\%)(1 - 27\%) + 8,09\%(54\%)$$

$$k_{0wacc} = 5,45\%$$

5. Análisis del Negocio

A continuación, se realiza el análisis del negocio de Parque Arauco, a través de sus EEFF, el análisis de sus activos, operacionales y no operacionales, su crecimiento a nivel de ingresos y estructura de costos y también un análisis de la industria.

5.1. Análisis de crecimiento de la empresa

A continuación, en la tabla 20, se presenta un análisis del crecimiento del ingreso ordinario (Ingreso por ventas) para el periodo de evaluación para los 3 países donde opera Parque Arauco.

Tabla 20. Ingresos por venta por países Parque Arauco.

Ingresos por Venta MUF	2018	2019	2020	2021	2022	mar-22	mar-23
Chile	4.074	4.186	2.414	3.199	3.999	972	1.003
Crecimiento % de Chile		3%	-42%	33%	25%	-	3%
Perú	1.840	2.041	1.232	1.396	1.798	420	399
Crecimiento % de Perú		11%	-40%	13%	29%	-	-5%
Colombia	965	1.037	684	886	1.127	258	227
Crecimiento % de Colombia		7%	-34%	30%	27%	-	-12%
Consolidado	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629
Crecimiento % Consolidado		6%	-40%	27%	26%	-	-1%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Los ingresos de Parque Arauco para sus tres países consisten en Ingresos por Arriendos y otros ingresos. Estos corresponden a la facturación de arriendos mínimos, porcentuales, servicios básicos y otros, este reconocimiento de ingresos por arriendos además del arriendo de espacios físicos, arriendo operacional de propiedades de inversión durante los contratos, también reconoce alquileres según rentas variables y recuperación de gastos operativos. Las rentas variables son reconocidas cuando las ventas comerciales de los locatarios sujetos a estas rentas son reportadas.

En el siguiente cuadro se observa la distribución de sus ingresos por la clasificación explicada.

Tabla 21. Ingresos por venta por tipo de ingreso.

MUF	2018	2019	2020	2021	2022	mar-22	mar-23
Ingresos por Arriendos	5.895	6.155	3.628	4.705	5.922	1.404	1.460
Arriendo Fijo	5.129	5.459	2.884	3.731	5.004	1.195	1.298
Arriendo Variable	766	695	744	974	918	209	162
Otros Ingresos	984	1.108	701	776	1.002	246	169
Ingresos por venta	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Tabla 22. Ingresos por venta por tipo de ingreso porcentual.

%	2018	2019	2020	2021	2022	mar-22	mar-23	Promedio
Ingresos por Arriendos	86%	85%	84%	86%	86%	85%	90%	86%
Arriendo Fijo	75%	75%	67%	68%	72%	72%	80%	73%
Arriendo Variable	11%	10%	17%	18%	13%	13%	10%	13%
Otros Ingresos	14%	15%	16%	14%	14%	15%	10%	14%
Ingresos por venta	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

De la tabla 22, se puede observar que los ingresos de Parque Arauco provienen principalmente de arriendos fijos, luego de arriendos variables sujetos a las ventas de sus locatarios y de ingresos de recuperación de gastos operacionales.

Un indicador de desempeño utilizado en la industria de rentas inmobiliarias es el nivel de ocupación y el área bruta locataria. A continuación, en la tabla 23 se observa el nivel de Área Bruta Locataria (ABL O GLA en inglés) y la ocupación por país. Este cuadro se construyó según la información trimestral para los inversionistas de Parque Arauco de cada periodo y considera el porcentaje de ABL del cual Parque Arauco es dueño.

Tabla 23. ABL y Ocupación Parque Arauco.

ABL y Ocupación	2018	2019	2020	2021	2022	mar-23
Chile	458.542	398.240	395.400	406.900	410.805	409.020
Ocupación Chile %	96%	96%	95%	95%	97%	97%
Perú	274.000	405.500	405.500	401.500	395.500	395.500
Ocupación Perú %	94%	96%	87%	92%	95%	96%
Colombia	137.050	136.550	135.550	86.550	111.225	111.735
Ocupación Colombia %	91%	93%	93%	93%	91%	93%
Consolidado ABL	869.592	940.290	936.450	894.950	917.530	916.255
Ocupación promedio %	95%	95%	91%	93%	95%	96%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Según el cuadro anterior, en los últimos 5 años, Parque Arauco registró una ocupación promedio consolidada de un 94%.

5.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa

Parque Arauco se dedica al negocio de rentas inmobiliarias, por lo que se ha determinado la clasificación de las cuentas operacionales, las que guardan directa relación con el negocio.

En los estados financieros anuales de Parque Arauco se detallan los costos y gastos operacionales en: Depreciación; Amortización; Remuneraciones; Provisión deudores incobrables; y Otros que corresponden principalmente al neteo de ingresos, costos y gastos relacionados con el cobro de gastos comunes efectuado a los locatarios.

A continuación, en la siguiente tabla se observa la evolución de tales costos y el detalle:

Tabla 24. Costos y gastos operacionales Parque Arauco.

Costos y gastos MUF	2018	2019	2020	2021	2022	mar-22	mar-23
Depreciación	-36	-68	-44	-41	-41	-10	-7
Amortización	-86	-100	-137	-111	-105	-28	-28
Remuneraciones	-834	-862	-752	-827	-924	-234	-247
Provisión deudores incobrables	-45	-60	-491	40	17	11	14
Otros*	-1.004	-1.023	-830	-854	-1.155	-264	-244
Total costos y gastos	-2.004	-2.113	-2.254	-1.793	-2.209	-525	-511
Crecimiento		5%	7%	-20%	23%	-	-3%

* Incluye principalmente neteo de ingresos, costos y gastos relacionados con el cobro de gastos comunes efectuado a los locatarios.

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Los costos y gastos se mantienen estables a excepción del año 2020, donde el gasto por remuneraciones es menor en comparación a los demás años y se observa un incremento relevante en el gasto relacionado a la provisión por incobrables considerando el contexto pandemia, mientras que en los siguientes años se observa liberación de provisiones, lo que va en línea con una menor provisión de incobrables requerida, producto del positivo escenario observado en la recaudación de Parque Arauco (Parque Arauco, 2021).

De lo anterior, considerar que, durante 2020, se vivió la pandemia Covid19, según el reporte de resultados 2020 de Parque Arauco, se promedió ese año un ABL promedio abierto al público de 75% al cierre de 2020.

A continuación, la siguiente tabla con las distribuciones de los costos con relación al ingreso:

Tabla 25. Costos y gastos operacionales Parque Arauco, en proporción a su ingreso

Costos y gastos - Proporción de Ingresos	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	Promedio o todos los años	Promedios últimos 2018, 2019 y 2022
Costos de ventas	21%	19%	25%	22%	23%	22%	21%
Gastos de adm.	7%	7%	23%	8%	7%	10%	7%
Depreciación	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Amortización	1%	1%	3%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Se observa un promedio en relación a las ventas para los años 2018, 2019 y 2022, de un 21% para el costo de venta, 7% gastos de administración y ventas, 1% depreciación y un 2% de amortización.

5.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa

A continuación, se presentan las cuentas del resultado no operacional, estas cuentas surgen como consecuencia del negocio principal, pero no están tan relacionadas al

ingreso por venta, cómo las cuentas del resultado operacional. Se clasificarán cómo cuentas de carácter recurrente y no recurrente.

A continuación, se detalla la clasificación de las cuentas del resultado no operacional histórica:

Tabla 26. Costos y gastos resultado no operacional Parque Arauco.

MUF	Carácter	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2023
Otros ingresos por función	No recurrente	1.184	1.735	1.190	1.477	3.160	6	8
Otros gastos por función	No recurrente	(364)	(388)	(693)	(353)	(139)	(49)	(13)
Ingresos financieros	Recurrente	289	404	258	161	686	133	162
Costos financieros	Recurrente	(1.329)	(1.415)	(1.714)	(1.391)	(1.373)	(326)	(379)
Resultados por Asociadas	Recurrente	375	254	179	200	563	50	63
Diferencias de cambio	Recurrente	(0)	29	37	(98)	(18)	(11)	(5)
Resultado por unidades de reajuste	Recurrente	(658)	(773)	(818)	(1.474)	(2.385)	(481)	(279)
Gasto por impuestos a las ganancias	Recurrente	(1.722)	(1.301)	(370)	(662)	(1.291)	(117)	(153)
Total Resultado No Operacional		-2.224	-1.454	-1.929	-2.141	-798	-794	-598

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Según el cuadro anterior se puede detallar el carácter recurrente y no recurrente de cada una de las cuentas del resultado no operacional. A continuación, se procede a detallar cada una de las cuentas presentadas:

Otros Ingresos por función y Otros Gastos por función:

Esta cuenta se registran otros ingresos y gastos que no provienen directamente del arriendo de los espacios comerciales, en la siguiente tabla, se muestra el detalle de ambas cuentas históricamente de los años de evaluación:

Tabla 27. Detalle otros ingresos por función y otros gastos por función.

MUF	Carácter	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2023
Utilidad venta de activo fijo	No recurrente	1.086	-	25	34	0	-	0
Indemnización o devolución seguros	No recurrente	6	-	1	-	12	-	2
Utilidad por revaluación Propiedad de Inversión	No recurrente	-	1.689	1.138	1.401	3.085	-	-
Otros Ingresos	No recurrente	92	46	27	42	63	6	5
Otros ingresos por función	No recurrente	1.184	1.735	1.190	1.477	3.160	6	8
Impuestos extraordinarios	No recurrente	-61	-35	-38	-26	-39	-12	-3
Sanciones y multas	No recurrente	-12	-	-	-	-	-	-
Gastos de estudios y proyectos	No recurrente	-157	-199	-250	-52	4	-5	-7
Deterioro de activos	No recurrente	-14	-63	-328	-243	-52	-10	-2
Deducibles de siniestro	No recurrente	-6	-	-	-	-	-	-
Gastos de indemnización y finiquitos	No recurrente	-79	-6	-17	-17	4	-0	-0
Otros gastos	No recurrente	-36	-86	-60	-14	-56	-22	-2
Otros gastos por función	No recurrente	-364	-388	-693	-353	-139	-49	-13

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

De lo expresado en el cuadro anterior, la cuenta de Otros Ingresos por Función consiste principalmente por la utilidad de venta en activo fijo, además de utilidad por revaluación de propiedades de inversión. Si bien esto está relacionado con el negocio de las rentas comerciales, no es el foco principal del negocio de Parque Arauco (Rentas Inmobiliarias). Se observa además el carácter no recurrente de estas dos subcuentas dentro de otros ingresos por función.

Con respecto a Otros Gastos por Función, esta cuenta contiene principalmente gastos asociados a gastos de estudios y proyectos y deterioros de activos, además de impuestos extraordinarios. Al igual que otros ingresos por función, estos costos y gastos no corresponden al costo de ventas directos de la renta inmobiliaria, por lo cual se clasifican como no operacionales. Por otro lado, se clasifican como no recurrentes ya que el gasto de estudios y proyectos no es un gasto que se observe periódicamente, se puede observar que, en diciembre 2022, disminuye con respecto a años anteriores.

Ingresos y Costos Financieros:

Los ingresos financieros provienen de las inversiones de los excedentes de caja de Parque Arauco en diferentes instrumentos financieros, a marzo 2023 la tasa efectiva anual fue de 8,41% vs 6,41% de 2022, explicado por el alza de tasas de mercado e inflación (Parque Arauco, 2023).

Con respecto a los costos financieros, la sociedad mantiene obligaciones financieras indexadas a inflación, en pesos chilenos, pesos colombianos y en sol peruano. Estas obligaciones en promedio tenían una tasa efectiva anual de, 4,72% y 3,8% al cierre de marzo 2023 y 2022 respectivamente. En relación al incremento del costo financiero de marzo 2023, este se debe al efecto de mayor inflación y la nueva emisión del bono serie AF en marzo. (Parque Arauco, 2023).

Se consideran parte del resultado no operacional y cuentas recurrentes, ya que son cuentas que se esperan periódicamente, ya sea el ingreso de excedentes por la inversión de los excedentes de caja, como también los costos financieros asociados a la estructura de financiamiento de Parque Arauco.

Resultados por asociadas:

Corresponde a inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación. Al cierre de marzo se presenta el siguiente detalle:

Tabla 28. Inversiones en asociadas.

Rut	Nombre Asociada	% Particip	Reconocimiento en participación de resultados (MUF)	Saldo al 1T2023 (MUF)
96.863.570-0	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A	50%	62	3.564
20604463174	Desarrollos Panamericana S.A.C	50%	0,3	402
20513561106	Sociedad de Inversión y Gestión S.A.C.	50%	0,4	132
20543349403	Inmobiliaria Kotare S.A.C.	50%	-0,1	12
Total			63	4.110

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Diferencias de cambio:

El resultado por diferencia de cambio corresponde al resultado ponderado de los movimientos por activos y pasivos en moneda extranjera generados en el período. Se considera cómo recurrente por el carácter internacional que tiene Parque Arauco tanto en ingresos cómo en gastos. Se clasifica como no operacional, recurrente.

Resultado por unidades de reajuste:

El resultado por unidades de reajuste surge principalmente por los préstamos bancarios, arrendamientos financieros y emisión de bonos en moneda reajutable. Hay que considerar que Parque Arauco tiene compromisos financieros con Bancos en UF, CLP, Soles y COP. Se clasifica cómo no operacional recurrente.

Gasto por impuestos a las ganancias

Este corresponde a al gasto por impuesto corriente y ajustes del impuesto corriente del periodo anterior más el gasto de impuesto diferidos. Se clasifica como no operacional recurrente.

5.4. Análisis de márgenes de la empresa

A continuación, habiendo revisado los ingresos, costos operacionales y no operacionales, se procede a analizar los márgenes de Parque Arauco. En la siguiente tabla resumen se detalla el margen bruto, Ebitda, Ebit y margen neto:

Tabla 29. Márgenes Parque Arauco S.A.

Márgenes en UF	2018	2019	2020	2021	2022	2022	2023
Ganancia Bruta	5.448	5.851	3.239	4.288	5.354	1.273	1.274
Ebitda	4.996	5.318	2.256	3.840	4.862	1.164	1.153
Resultado Operacional (EBIT)	4.875	5.150	2.075	3.688	4.716	1.125	1.118
Resultado Neto	4.476	3.696	146	1.547	3.918	331	520

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

De la tabla anterior se observa una fuerte caída en todos los márgenes y resultado neto en 2020, esto se debe a los menores ingresos recibidos efecto de la pandemia Covid-19, donde se limitaron las operaciones de los centros comerciales, reduciendo su área bruta locataria abierta al público disponible. Al cierre de 2020, el ABL total promedio disponible (abierto al público) fue de 75% (Parque Arauco, 2020). En línea con lo anterior se observa una mejora en 2021, debido a los mayores ingresos producto del continuo proceso de reapertura de sus centros comerciales en los diferentes países.

En el siguiente cuadro se presentan los márgenes como porcentaje del ingreso de Parque Arauco histórico:

Tabla 30. Márgenes como % del ingreso Parque Arauco S.A.

Moneda	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
Detalle / Fecha	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Ingresos de actividades ordinarias	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629
Margenes en % del Ingreso	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Ganancia Bruta	79%	81%	75%	78%	77%	77%	78%
Ebitda	73%	73%	52%	70%	70%	71%	71%
Resultado Operacional (EBIT)	71%	71%	48%	67%	68%	68%	69%
Resultado Neto	65%	51%	3%	28%	57%	20%	32%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

Se observa una fuerte caída de los márgenes en relación al ingreso en el año 2020, mientras que en 2021 se ve una recuperación acompañada de un incremento en las ventas explicado por la reapertura y flexibilización de las restricciones impuestas por la pandemia. Ya en 2022 se ve una recuperación en término de resultado neto.

5.5. Análisis de los activos de la empresa

En términos de porcentaje sobre el total de activos, los principales activos de la empresa corresponden a:

- Efectivo y equivalentes que corresponden a caja y bancos.
- Inversiones asociadas por el método de participación, principalmente inmobiliarias.

- Y principalmente propiedades de inversión que corresponden a terrenos, edificios, proyectos inmobiliarios en curso y otras construcciones que se mantienen para explotarlos en régimen de arriendo.

A continuación, en la siguiente tabla resumen se declaran todos los activos de Parque Arauco clasificándolos como operacionales y no operacionales, además se observa el porcentaje de cada activo sobre el total de activos de Parque Arauco:

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Tabla 31. Clasificación activos, operacional y no operacional.

ACTIVOS MUF	Detalle	2022	%	2023	%
Activos Corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	No operacional	6.922	8%	9.255	11%
Otros Activos Financieros, Corrientes	No operacional	88	0%	111	0%
Otros Activos No Financieros, Corrientes	Operacional	789	1%	922	1%
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	Operacional	801	1%	696	1%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes	No Operacional	34	0%	31	0%
Activos por impuestos corrientes	Operacional	370	0%	372	0%
Total activos corrientes		9.004	11%	11.386	13%
Activos no Corrientes					
Otros Activos Financieros, no corrientes	No operacional	1.279	2%	1.213	1%
Otros activos no financieros no corrientes	Operacional	758	1%	760	1%
Cuentas por cobrar no corrientes	Operacional	38	0%	38	0%
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	Operacional	4.132	5%	4.110	5%
Activos Intangibles distintos de la Plusvalía	Operacional	429	1%	405	0%
Plusvalía	Operacional	82	0%	79	0%
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	Operacional	951	1%	940	1%
Propiedades de Inversión	Operacional	66.699	80%	65.204	77%
Activos por Impuestos Diferidos	No operacional	273	0%	267	0%
Activos por derecho de uso	Operacional	39	0%	31	0%
Total activos no corrientes		74.680	89%	73.045	87%
Total Activos		83.684	100%	84.431	100%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF anuales de Parque Arauco.

A continuación, se explica en más detalle cada uno de los activos operacionales de Parque Arauco:

Efectivo y equivalentes al efectivo:

Dado que Parque Arauco es una empresa que se dedica al rubro de arriendos inmobiliarios, el efectivo no es parte de sus activos operacionales, sin embargo, si es uno de sus activos más líquidos. En la siguiente tabla se puede observar el detalle de la cuenta efectivo y equivalentes al efectivo:

Tabla 32. Detalle Efectivo y Equivalentes al efectivo.

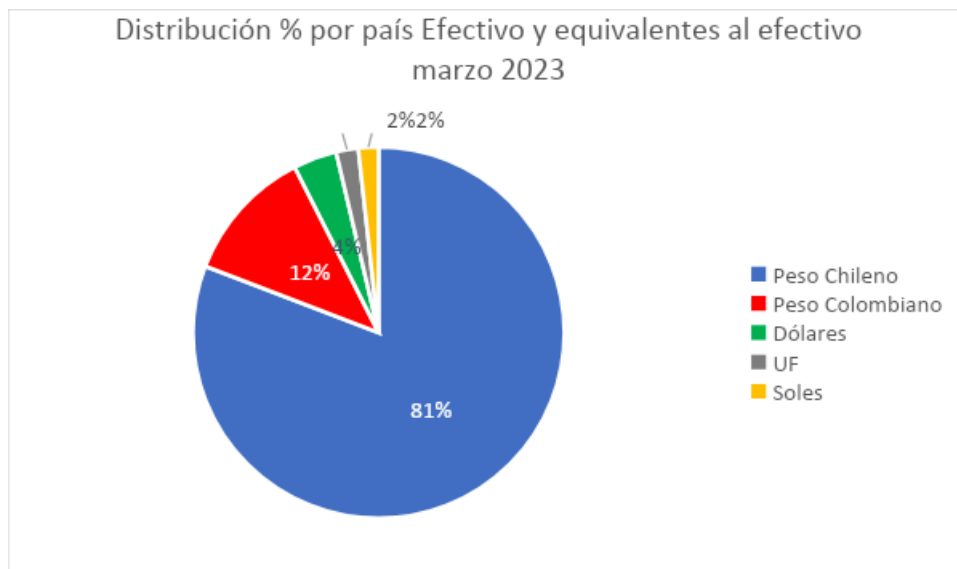
Conceptos (MUF)	2023
Efectivo en caja	3
Saldo en bancos	77
Total efectivo	80
Depósito a plazo Corrientes	2.862
Inversiones a corto plazo	6.313
Total equivalentes al efectivo	9.175
Efectivo y Equivalentes al efectivo	9.255

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF 1T de Parque Arauco.

El saldo en bancos corresponde a efectivo de libre disponibilidad de la compañía. Por otro lado, las inversiones a corto plazo corresponden principalmente a inversiones en cartera administrada (depósito a plazo y bonos principalmente) y a cuentas de ahorro liquidables en menos de 90 días.

En el siguiente gráfico se detalla la distribución por país de esta cuenta:

Figura 9. Distribución % por país Efectivo y equivalentes al efectivo marzo 2023



Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF marzo 2023 Parque Arauco.

De lo anterior se observa que en términos de efectivo y equivalentes la principal moneda disponible es pesos chilenos.

Otros activos financieros corrientes y no corrientes:

Esta cuenta corresponde en su parte de corto plazo a saldos que se mantienen como reserva para cumplir obligaciones financieras (Efectivo restringido). Mientras que, en su parte de largo plazo, corresponde principalmente a activos de cobertura, luego en menor medida fondos mutuos y finalmente un saldo de efectivo restringido. Estas cuentas corresponden a activos no operacionales, ya que no están relacionadas directamente con el negocio principal de Parque Arauco.

Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes:

Esta cuenta corresponde a transacciones entre la sociedad y sus filiales. A continuación, se muestra el detalle:

Tabla 33. Detalle Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes.

Rut	Nombre	País	Moneda	Naturaleza de la relación	2021 MUF	2022 MUF	1T2023 MUF
20513561106	Sociedad de Inversiones y Gestión S.A.C.	Perú	USD	Indirecta a través de mutuo	28	31	25
20519159253	Corporación Andaman S.A.C.	Perú	PEN	Indirecta a través de arriendo	10	7	6

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

De la tabla anterior se observa que esta cuenta corresponde principalmente a transacciones indirectas a través de mutuo, luego a través de arriendo (Operacional). Dado que principalmente la composición de esta cuenta es préstamo de dinero (A través de mutuo), se califica cómo de carácter no operacional.

Activos por Impuestos Diferidos

Se reconocen activos por impuesto diferido para todas las pérdidas tributarias no utilizadas, en la medida que es probable que existirán utilidades imponibles contra las cuales puedan ser utilizadas. Los activos por impuesto diferido y los pasivos por impuesto diferido son compensados si existe un derecho legalmente exigible de compensar activos tributarios contra pasivos tributarios y el impuesto diferido está relacionado con la misma entidad y autoridades tributarias. (Parque Arauco, 2023)

A continuación, se procede a detallar por cada una de las cuentas de activos clasificados como operacionales de Parque Arauco.

Otros activos no financieros no corrientes y corrientes:

Esta cuenta de activo operacional corresponde a anticipos de proyectos, gastos anticipados, otros activos y remanente de IVA Crédito Fiscal. Todas estas cuentas son clasificadas como un activo operacional, dado que tienen relación con la operación y el remanente de IVA Crédito Fiscal es causa de la operación.

Plusvalía:

Esta cuenta se genera en la adquisición de las acciones en las sociedades. Es la diferencia positiva entre el precio al cual se compraron las acciones y el precio de venta. A continuación, se muestra el detalle del saldo al cierre de marzo 2023:

Tabla 34. Saldo cuenta Plusvalía.

Rut	Sociedad	1T2023 MUF
-----	----------	------------

20423264617	Inmuebles Panamericana S.A.	33
76.231.235-2	Bulevar Rentas Inmobiliarias S.A	56
	Total	88

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF marzo 2023 Parque Arauco.

Plusvalía es clasificado como un activo operacional, ya que está asociada a los negocios de parque Arauco.

Los activos por impuestos corrientes corresponden a pagos provisionales y otros impuestos.

Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes:

En el siguiente cuadro se encuentra el detalle de la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente:

Tabla 35. Detalle Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes

Corriente (MUF)	Valor Bruto	Deterioro de cartera	Valor neto
Deudores por Venta	844	-316	527
Documentos por cobrar	163	-	163
Deudores varios	5	-	5
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.012	-316	696

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

La tabla deudores por ventas está compuesta por facturas a cobrar correspondiente a los arriendos de locales, espacios comerciales, espacios habitacionales, servicios de mantención y otros, netos del deterioro de cartera. Estas cuentas considerando que la sociedad y sus filiales no mantienen cartera securitizada. (Parque Arauco, 2023),

Los documentos por cobrar, bajo este rubro se clasifican cheques a fecha, letras y pagarés por cobrar a locatarios, que corresponden a cancelación de facturas por arriendo, habilitación de locales y otros, neto del deterioro de cartera. Los pagarés por cobrar constituyen las cuotas en que se enteran los depósitos en garantía, los que han sido documentados por los locatarios de acuerdo con las cláusulas del contrato de arrendamiento en vigencia, neto del deterioro de cartera. (Parque Arauco, 2023).

Los deudores varios, corresponden principalmente conceptos como anticipos de clientes, préstamos al personal, suscripciones por cobrar, fondos a rendir y dividendos por cobrar, además de otros conceptos de menor relevancia. (Parque Arauco, 2023).

A continuación, se detalla según la información de los EEFF y filiales de Parque Arauco al cierre de marzo 2023, el detalle de estratificación de su cartera:

Tabla 36. Estratificación de cartera clientes.

Tramos de morosidad 1T2023	N° clientes cartera no repactada	Monto Cartera no repactada bruta en MUF	N° clientes cartera repactada	Monto Cartera repactada bruta en MUF	Monto Total cartera bruta en MUF
Al día	562	127	159	128	256
1-30 días	1178	252	48	21	273
31-60 días	696	90	39	4	93
61-90 días	495	70	24	2	72

91-240 días	1437	116	75	4	120
>240 días	570	189	23	4	193
Total M\$		844		163	1.007

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

La estratificación anterior, según se indica en los EEFF fue construida con los documentos de cada cliente por tramo, por lo cual un cliente podría estar dentro de más de un tramo de morosidad. En los estados financieros de marzo 2023 no se entrega mayor detalle acerca de estos clientes. Se observa que el monto de la cartera repactada bruta corresponde a los documentos por cobrar.

Con relación al símil no corriente de esta cuenta, “Cuentas por cobrar no corrientes”. Esta se compone principalmente por otros deudores provenientes de aportes reembolsables de Aguas Cordillera S.A., Aguas Andinas S.A e Ilustre Municipalidad de Maipú.

Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación, corresponde a las inversiones que tiene Parque Arauco por las siguientes sociedades:

Tabla 37. Detalle Inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación.

Rut	Nombre Asociada	% Particip.
96.863.570-0	Inmobiliaria Mall Viña del Mar S.A	50%
20604463174	Desarrollos Panamericana S.A.C	50%
20513561106	Sociedad de Inversión y Gestión S.A.C.	50%
20543349403	Inmobiliaria Kotare S.A.C.	50%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Corresponden a negocios asociados con el giro.

Activos Intangibles distintos de las plusvalías corresponden a otros derechos, programas informáticos y otros activos intangibles que corresponden principalmente a valores que se generan por la adquisición de negocios (Parque Arauco, 2023).

Propiedades, planta y Equipo Neto

A continuación, se apertura esta cuenta

Tabla 38. Detalle Propiedades, planta y Equipo Neto.

Rubro (MUF)	Saldo Bruto	Depreciación acumulada	Saldo neto 1T2023
Edificios	740	-18	722
Planta y Equipo	109	-57	53
Equipamientos y tecnologías de la información	144	-58	86
Instalaciones fijas y accesorios	151	-93	58
Vehículos de motor	1	-1	-
Otras propiedades, planta y equipos	90	-68	22
Propiedades, planta y equipo	1.235	-296	940

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Se observa que el activo principal corresponde a edificios, luego equipamientos y tecnología de la información e instalaciones fijas y accesorios. Corresponden a los

activos de largo plazo donde Parque Arauco realiza sus operaciones estratégica cómo por ejemplo oficinas corporativas.

Propiedades de Inversión

Las propiedades de inversión corresponden principalmente a terrenos, edificios, proyectos inmobiliarios en curso y otras construcciones que se mantienen para explotarlos en régimen de arriendo (Parque Arauco, 2023). Esta cuenta es el principal activo que mantiene Parque Arauco y es considerado como el generador de ingresos operacionales. En la siguiente tabla se muestra el detalle de esta cuenta, donde corresponde mayoritariamente a propiedades de inversión completadas.

Tabla 39. Detalle propiedades de inversión.

Concepto (MUF)	1T2023
Propiedades de inversión en construcción o desarrollo	2.106
Propiedades de inversión completadas	60.476
Derecho de uso	2.622
Total Propiedad de Inversión	65.204

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Activos por derecho de uso

Los activos por derecho de uso de Parque Arauco surgen por el arrendamiento de oficinas y terrenos de ciertos centros comerciales, los cuales generan un activo de derechos de uso y un pasivo correspondiente a la fecha en que el activo esté arrendado y disponible para su uso por el grupo. Es decir, surge cuando la sociedad está arrendando sus oficinas corporativas. Dentro de esta cuenta de activos se encuentra las amortizaciones del periodo, diferencias por conversión y valoración.

5.5.2. Capital de trabajo operativo neto

A continuación, se estima el capital de trabajo operativo neto, que corresponde a la diferencia entre activos operacionales corrientes y pasivos operacionales corrientes que no devenguen intereses. Aquí se considerarán los activos operacionales designados en la sección anterior.

La cuenta de activo, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corresponden principalmente a facturas a cobrar correspondiente a los arriendos de locales, espacios comerciales, espacios habitacionales, servicios de mantención y otros, netos del deterioro de cartera.

Por otro lado, la cuenta de pasivo, cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corresponde principalmente a proveedores. En la siguiente tabla se observa la distribución de esta cuenta:

Tabla 40. Detalle cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar.

Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (MUF)	2022	1T2023
Proveedores	993	889
Retenciones	19	19

Acreeedores varios	116	230
Dividendos por pagar	253	207
Totales	1.380	1.345

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Entre las características de este pasivo, las cuentas de proveedores se liquidan dentro de un plazo promedio 30 días desde la recepción de la factura y no devengan intereses. La situación de liquidez que presenta Parque Arauco S.A. permite cumplir sin mayores problemas las obligaciones comprometidas con sus proveedores. (Parque Arauco, 2023).

A continuación, se presenta la tabla resumen del cálculo del capital de trabajo operativo neto:

Tabla 41. Resumen CTON y RCTON

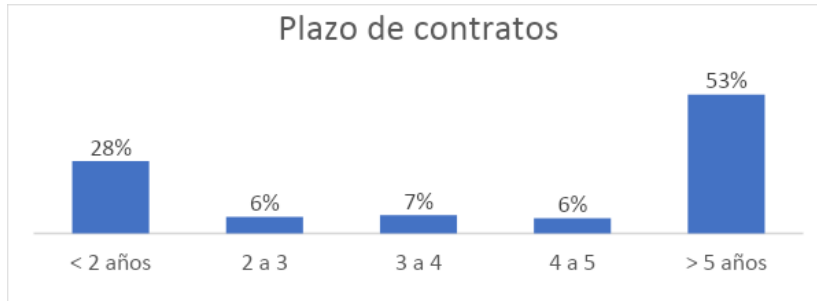
En MUF	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023
Activos operacionales:	1.096	1.238	929	980	801	696
<i>Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes</i>	1.096	1.238	929	980	801	696
Pasivos operacionales:	1.862	1.747	921	1.507	1.380	1.345
<i>Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes</i>	1.862	1.747	921	1.507	1.380	1.345
CTON	-765	-509	8	-527	-579	-649
Ingresos operacionales	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650
RCTON (en %)	-11%	-7%	0%	-10%	-8%	-39%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Se observa un déficit de capital de trabajo para todos los años a excepción de diciembre 2020. Por otro lado, se observa una disminución de la cuenta de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar neto a partir de 2020, esto es principalmente por el incremento en la provisión por incobrables en 2020.

Se observa un déficit en capital de trabajo para la mayoría de los años, esto se produce por la naturaleza a largo plazo de sus cuentas por cobrar a deudores comerciales, ya que aproximadamente el 53% de sus contratos con locatarios corresponden a contratos con vencimiento mayor a 5 años (Parque Arauco, 2023) Es decir, ese debería ser el plazo para (si no hay condiciones de renegociación) modificar las tarifas de arriendo. En la figura 10 a continuación, se observa la distribución de duración de contratos al primer trimestre de 2023:

Figura 10. Plazo de contratos Parque Arauco S.A.



Fuente: Elaboración propia en base a reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

Considerando el indicador RCTON que relaciona las ventas con el capital de trabajo Operativo neto. Se obtiene un promedio de -8,84% al considerar todos los años diciembre 2018, 2019 y 2022, exceptuando el año 2020 donde se observa una reducción de las ventas por el efecto pandemia y 2021 por el efecto recuperación.

5.5.3. Inversiones

Con respecto al nivel de inversiones que Parque Arauco realiza. Se observa según información del estado de flujo efectivo, cual ha sido el gasto histórico de inversiones en activos fijos de largo plazo. En la siguiente tabla se presenta el comportamiento histórico de las inversiones de Parque Arauco:

Tabla 42. Inversiones históricas Parque Arauco S.A.

En MUF	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Compras de propiedad, planta y equipos	102	37	210	131	5	3	36
Compras de activos intangibles	108	94	106	107	158	42	30
Compras de otros activos a largo plazo	3.605	3.705	2.170	2.518	2.519	472	975
Total inversiones	3.815	3.836	2.486	2.756	2.681	517	1.041
Ingresos operacionales	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629
% inversiones sobre los ingresos	55%	53%	57%	50%	39%	31%	64%
Depreciación y amortización	121	168	181	152	146	39	35
% dep. y amor. sobre inversiones	3%	4%	7%	6%	5%	8%	3%

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF Parque Arauco S.A.

Según lo visto en el análisis de activos, existe la cuenta “Propiedad, planta y equipo” que corresponde al mobiliario correspondiente a oficinas donde Parque Arauco realiza sus operaciones estratégicas, mientras que el activo de largo plazo, “Propiedades de Inversión”, corresponden principalmente a terrenos, edificios, proyectos inmobiliarios en curso y otras construcciones que se mantienen para explotarlos en régimen de arriendo.

En la tabla anterior se observa que el gasto histórico de inversiones, el cual corresponde en promedio el 49% de los ingresos operacionales (excluyendo 2020). Por otro lado, el gasto por depreciación y amortización corresponde en promedio un 5% de los ingresos operacionales.

De este análisis histórico podemos inferir que el gasto en inversiones corresponde a crecimiento, mientras que la inversión en reposición al gasto por depreciación y amortización.

A continuación, se muestra el detalle de los proyectos por incorporar en los próximos años, que aún tengan inversión remanente.

Tabla 43. Detalle proyectos a incorporar Parque Arauco S.A.

Proyecto	Tipo	País	ABL total (M2)	% Propiedad	ABL Propio (M2)	Fecha Apertura	Inversión total (MUF)	Inversión remanente (MUF)
Proyecto Ciudad del Río - Medellín	Proyectos nuevos	Colombia	16.000	95%	15.200	2025	511	444
Proyecto Calle 72 - Bogotá	Proyectos nuevos	Colombia	6.500	80%	5.200	2024	244	200
Proyecto Calle 94 - Bogotá	Proyectos nuevos	Colombia	10.500	95%	9.975	2025	511	422
Proyecto La Mar - Lima	Proyectos nuevos	Perú	7.700	80%	6.160	2026	355	355
Ampliación Arauco Coronel	Expansiones	Chile	1.000	100%	1.000	2S23	89	67
Ampliación Outlet Concepción	Expansiones	Chile	1.500	100%	1.500	2S23	89	67
Ampliación Outlet Curauma	Expansiones	Chile	1.500	100%	1.500	1S23	67	22
Parque Arauco Kennedy - fase Cerro Colorado	Expansiones	Chile	34.000	100%	34.000	2026	2.799	2.666
Parque Arauco Kennedy - fase Kennedy	Expansiones	Chile	En revisión	100%	En revisión	En revisión	En revisión	En revisión
Puerto Nuevo Antofagasta	Adquisiciones	Chile	2.000	100%	2.000	En revisión	89	89
Parque Alegre	Proyectos Incorporados	Colombia	50.000	53%	26.250	2T22	2.000	355
Total			130.700	-	102.785	-	6.754	4.688

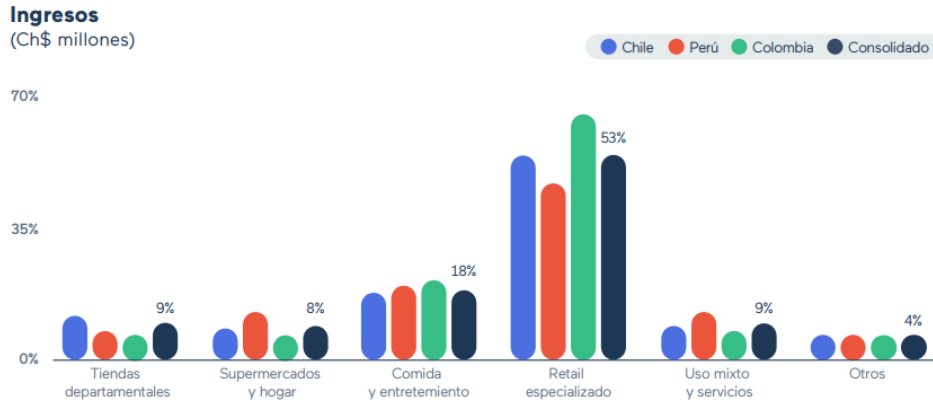
Fuente: Elaboración propia en base a reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

Para 2023 se espera la apertura de tres expansiones en Chile en los proyectos de Coronel, Concepción y Curauma con una inversión remanente por MUF156.

5.6. Análisis de crecimiento de la industria

A modo de visualizar de donde provienen principalmente los ingresos de arriendo de Parque Arauco, se presenta el siguiente gráfico extraído de la memoria al cierre de 2022.

Figura 11. Distribución de Ingresos Parque Arauco.



Fuente: Extraído de la memoria Parque Arauco cierre 2022.

Se observa que, durante 2022, sus ingresos por arriendo provienen en un 53% del retail especializado, por ende, una parte importante de los ingresos de Parque Arauco, dependen de la industria del retail. Además, otros ingresos provienen de locatarios relacionados con tiendas departamentales, supermercados y hogar, comida, entretenimiento, de uso mixto y servicios. Dicho lo anterior, es posible concluir que en general, un crecimiento para la industria de Parque Arauco dependerá directamente de que tan bien les vaya a empresas relacionadas al consumo minorista y el crecimiento de los países donde opera.

Otro factor, no menos importante es evaluar el crecimiento del E Commerce, dado que esta tendencia podría afectar la industria de los Centros Comerciales en relación con las ventas presenciales.

Por otro lado, importante tener en cuenta, el nivel de espacio arrendable cada país, centros comerciales y los niveles de vacancia.

Crecimiento y PIB


Con respecto al crecimiento de las economías de Latinoamérica, en la siguiente tabla obtenida del FMI, se observa la variación porcentual interanual del crecimiento del PIB para los países de América.

Figura 12. Crecimiento del PIB real Las Américas.

Las Américas: Crecimiento del PIB real
(Variación porcentual interanual)

	2021	EST. 2022	PROYECCIONES	
			2023	2024
América del Norte	5,7	2,3	1,6	1,1
Canadá	5,0	3,4	1,5	1,5
México	4,7	3,1	1,8	1,6
Estados Unidos	5,9	2,1	1,6	1,1
Puerto Rico	0,2	4,8	0,4	-1,6
América del Sur	7,5	3,9	1,0	1,9
Argentina	10,4	5,2	0,2	2,0
Bolivia	6,1	3,2	1,8	1,9
Brasil	5,0	2,9	0,9	1,5
Chile	11,7	2,4	-1,0	1,9
Colombia	11,0	7,5	1,0	1,9
Ecuador	4,2	3,0	2,9	2,8
Paraguay	4,0	0,2	4,5	3,5
Perú	13,6	2,7	2,4	3,0
Uruguay	4,4	4,9	2,0	2,9
Venezuela	0,5	8,0	5,0	4,5
CAPRD	11,0	5,3	3,8	3,8
El Caribe: Dependientes del turismo	7,8	7,2	3,2	2,4
El Caribe: No dependientes del turismo	2,5	17,2	13,6	20,0
América Latina y el Caribe	7,0	4,0	1,6	2,2
ALC excluida Venezuela	7,1	3,9	1,5	2,2
ALC, excluidas Argentina y Venezuela	6,7	3,7	1,7	2,2
AL-5	6,5	3,4	1,2	1,7

Fuentes: FMI, base de datos de *Perspectivas de la economía mundial* (informe WEO), y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Los agregados regionales son promedios ponderados por el PIB en función de la paridad del poder adquisitivo. ALC = América Latina y el Caribe; CAPRD = América Central, Panamá y la República Dominicana. AL-5 = Brasil, Chile, Colombia, México, Perú.

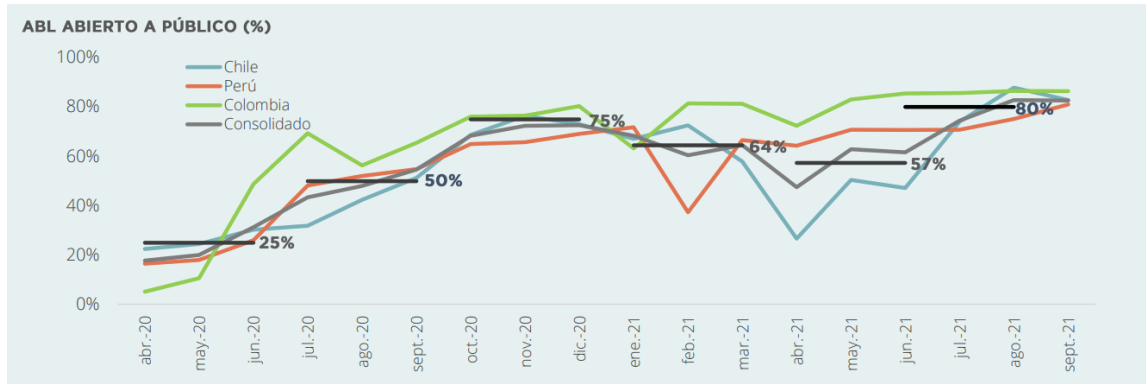


Fuente: Extraído de FMI.

De la tabla anterior se observa que para 2021 hubo un importante crecimiento interanual para todas las economías, contrastado con el crecimiento interanual de 2022, esto se debe principalmente porque el año 2020 fue un año anormal debido a la pandemia a nivel mundial y el crecimiento superior de 2021 se debe a la recuperación de las economías y además que se está comparando con el PIB de 2020. Mencionar además que durante 2021, las restricciones sanitarias tuvieron un levantamiento progresivo, lo que al menos para Parque Arauco, pudo alcanzar al último trimestre de 2021 un ABL abierto al público de un 84%. Lo anterior acompañado de una mayor venta de sus locatarios.

En los siguientes gráficos extraídos del reporte de resultados de 2021 de Parque Arauco se puede observar el contraste de las ventas y ABL abierto al público:

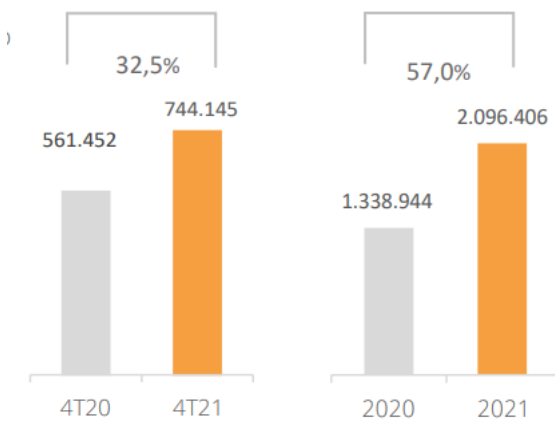
Figura 13. ABL Abierto al público 2020-2021 Parque Arauco.



Fuente: Extraído de reporte de ganancias Parque Arauco 3T 2021.

Figura 14. Reporte de ventas 2020-2021 Parque Arauco.

VENTAS LOCATARIOS (Ch\$ Millones)



Fuente: Extraído de reporte de resultados Parque Arauco 4T 2021.

De las dos figuras presentadas, se puede observar la recuperación tanto de ingresos, como de ABL abierto al público entre 2020 y 2021.

Con respecto al gráfico del crecimiento del PIB, las proyecciones de crecimiento para Chile al cierre de 2023 según datos del FMI, es negativa en 1% y para el cierre de 2024 de un crecimiento en 1,9%. Las proyecciones para Colombia un 1% y 1,9%, mientras que para Perú un 2,4% y 3% respectivamente para 2023 y 2024. De lo anterior se observa un crecimiento mayor al promedio de Perú con respecto de las economías de latinoamérica, mientras que Colombia se encuentra en el promedio, esto es un factor positivo para los Ingresos de Parque Arauco.

Para análisis posterior de la proyección de ingresos, se presentan las proyecciones del PIB de Colombia, de la consulta del Artículo IV del FMI con Colombia en 2023, donde el FMI evalúa los fundamentos económicos, los marcos y las políticas de Colombia, lo

que en conjunto con el contexto global, se entrega un resumen de la economía colombiana y proyecciones de ciertos indicadores. (FMI, 2023).

A continuación se presentan las proyecciones del PIB para los años posteriores según la consulta del Artículo IV del FMI, Colombia 2023:

Tabla 44. Proyección PIB Colombia, FMI.

Variación %	Reales		Proyectados				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB Real	11,0%	7,5%	1,0%	1,9%	2,9%	3,3%	3,3%

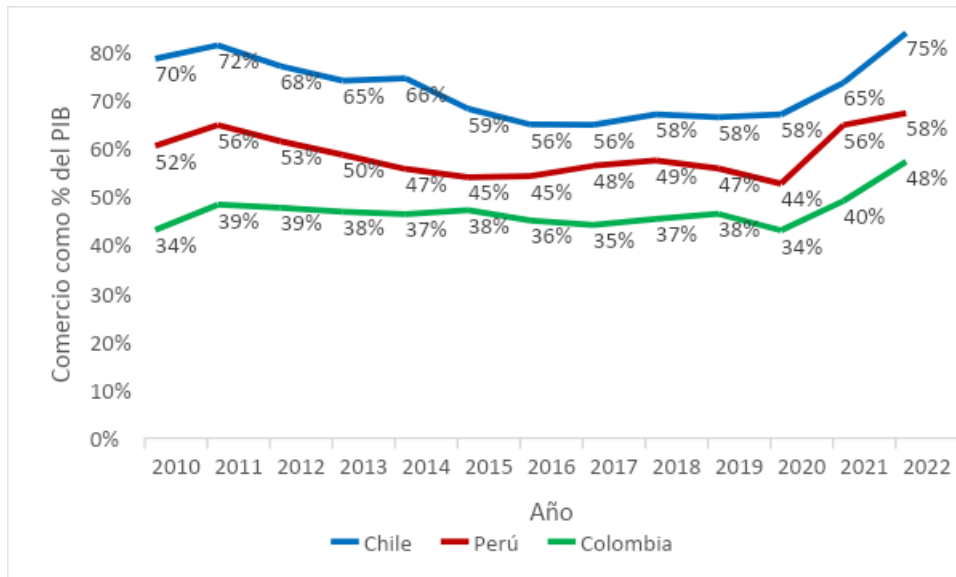
Fuente: Elaboración propia en base a datos del FMI.

La tabla anterior, será utilizada en la proyección de ingresos.

Comercio minorista

A continuación se en el siguiente gráfico construido en base a datos del Banco Mundial, se observa la información histórica de la industria de comercio como porcentaje del PIB. (Banco Mundial, 2022).

Figura 15. Comercio minorista cómo % del PIB.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del Banco Mundial.

Se observa que para el cierre de 2022 el comercio minorista representa un 75%, 58% y 48% del PIB de Chile, Perú y Colombia respectivamente. Mencionar que los clientes de Parque Arauco corresponden a locatarios que se dedican principalmente al comercio minorista.

A continuación en base a datos extraídos de euromonitor, se presentan las ventas por países de retail (sin considerar las ventas online) excluyendo impuestos finales:

Figura 16. Ventas Retail Offline



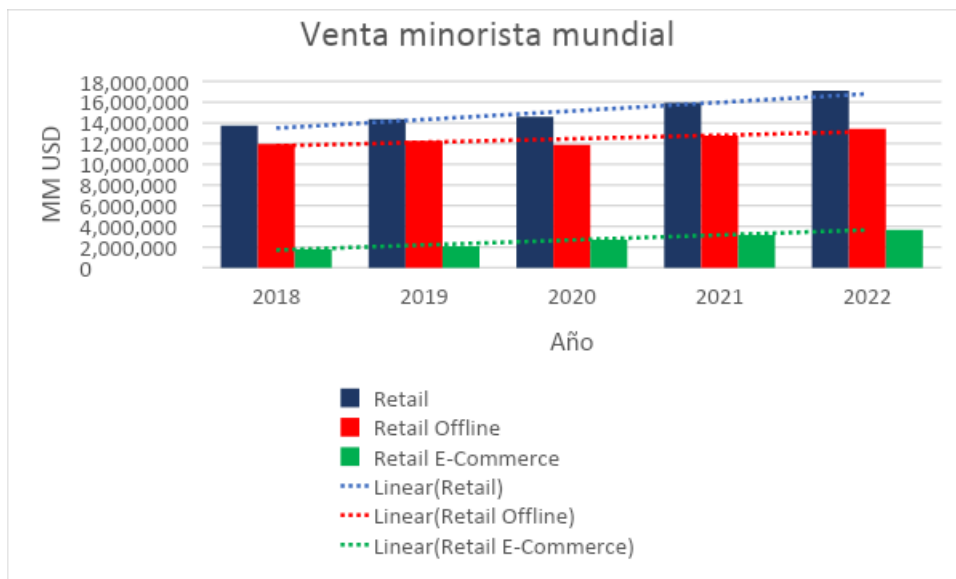
Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de euro monitor.

Del gráfico anterior se observa un crecimiento en las ventas de retail presencial para los 3 países en los cuales opera Parque Arauco. Se observa además el impacto de 2020 por pandemia y la recuperación en 2021.

Venta Online

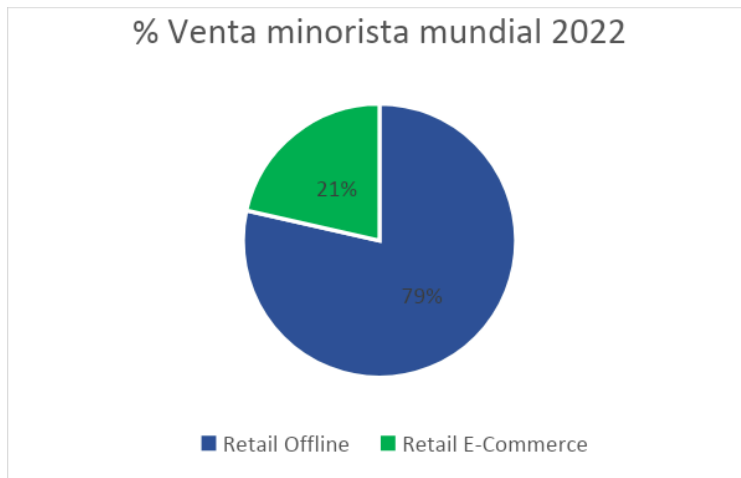
A modo de observar el impacto y crecimiento del E-Commerce en la industria de las ventas minoristas, se presenta el siguiente gráfico con datos extraídos de euromonitor:

Figura 17. Venta minorista mundial histórica.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de euro monitor.

Figura 18. Comparación venta presencial vs online en retail mundial.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de euro monitor.

De la figura 17 y 18, se observa una tendencia e-commerce creciente en las ventas de comercio minorista a nivel mundial.

Se observa un crecimiento al alza de las ventas minoristas online histórico. En 2020, se observa una caída de las ventas presenciales y un crecimiento en las ventas online, esto puede ser explicado por las restricciones al ABL abierto y al desarrollo de tecnologías y logística relacionado al delivery, pick up. Por ejemplo, Parque Arauco en 2020 implementó iniciativas para facilitar la venta, como Arauco Pickup, ticketless parking y acuerdos de delivery de última milla para distintos activos (Parque Arauco, 2020).

Por otro lado, se observa en 2022 que el retail presencial corresponde a un 79%, mientras que el e-commerce corresponde a un 21%, de esto, comentar, la actual tendencia a la compra con delivery y retiro en tienda, sumado fechas de alta demanda en e-commerce. Ejemplo de esto, Parque Arauco, en su reporte de resultados del cuarto trimestre de 2022 indica que en el último trimestre registró un alza de pedidos derivado a la estacionalidad y fechas de alta demanda en e-commerce (Cyber Day, Black Friday y Navidad), y la incorporación de nuevos clientes en todas las divisiones, superando los 19.000 pedidos en los servicios de delivery y 10.000 en los servicios de Pickup en el año. (Parque Arauco, 2022).

De lo anterior, si bien la venta física sigue cumpliendo un rol central se puede observar cómo la venta online va tomando un papel cada vez más importante. Ante el riesgo de que las ventas presenciales sigan disminuyendo en pos de la venta online, parque Arauco busca la diversificación de su negocio en varios activos incluyendo outlets y proyectos ajenos al retail aunque declaran que aún son parte minoritaria de su portafolio. (Parque Arauco, 2023).

Chile

Con respecto a la industria en Chile, según el índice trimestral de centros comerciales del departamento de estudios CNC (Cámara Nacional Comercio Servicios Turismo), en base a la información proporcionada de centros comerciales asociados a la Cámara de centros comerciales de Chile (Presencia nacional con 84% de representatividad en GLA), se presentan los siguientes datos de GLA y de vacancia de la industria en Chile:

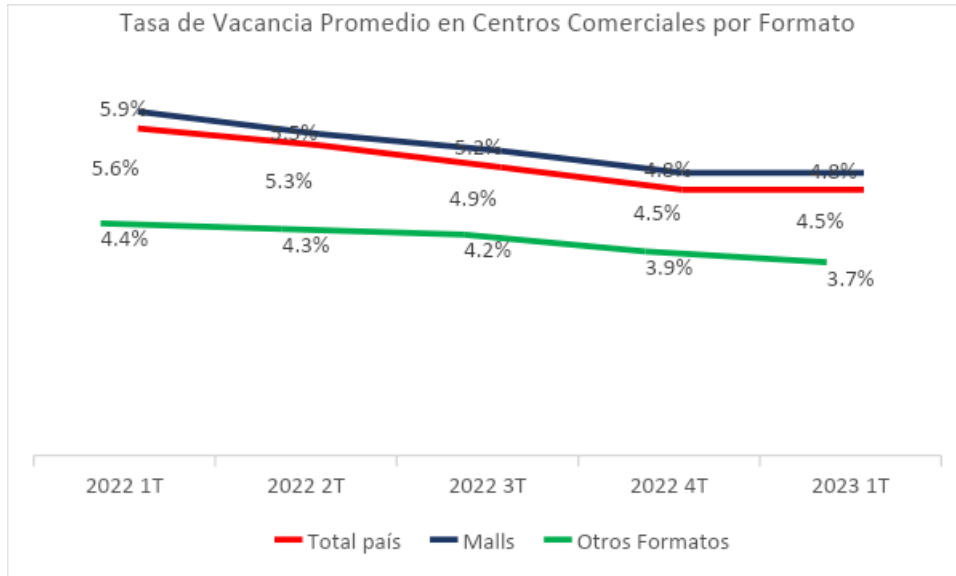
Figura 19. GLA en Millones en Chile según CNC.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del informe índice trimestral de centros comerciales del departamento de estudios CNC.

Del gráfico anterior, se observa un crecimiento histórico de aproximadamente 40 mil metros cuadrados en de la superficie arrendable en el último año 2022. Según el formato, los Malls se llevan el 71% del GLA total de la muestra mientras que los “otros formatos” (Stripcenters, Power center, outlets) representan el porcentaje restante. (CNC, 2023).

Figura 20. Tasa de vacancia promedio en Chile según CNC.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del informe índice trimestral de centros comerciales del departamento de estudios CNC.

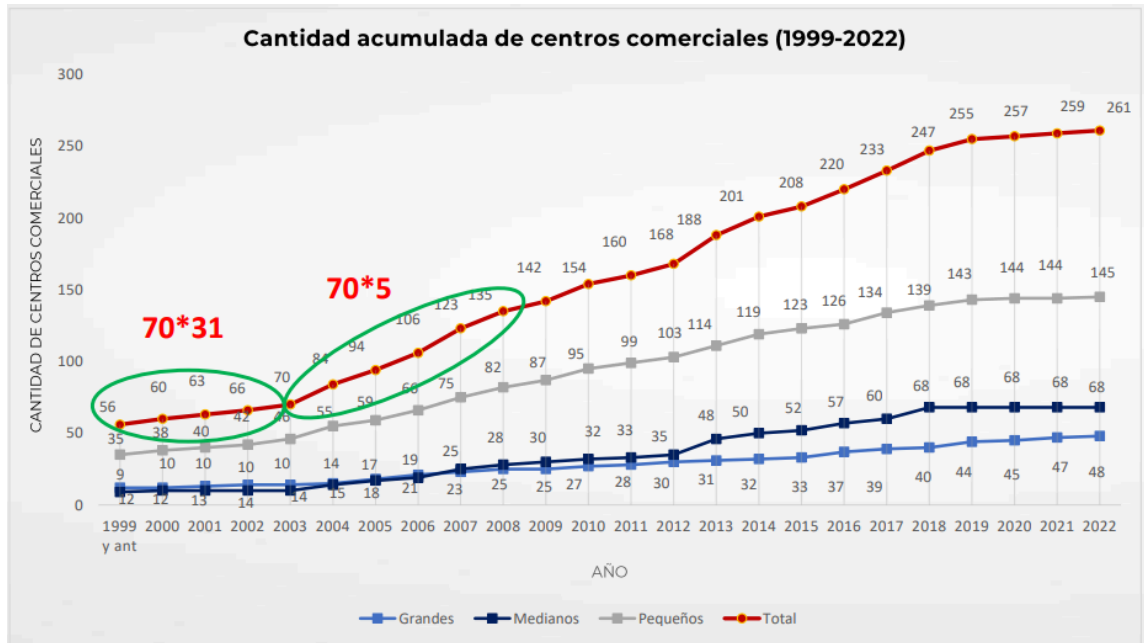
El gráfico anterior presenta como se ha comportado los niveles de vacancia de la industria de centros comerciales el último año 2022. Alcanzando una tasa de vacancia promedio de un 4,5% en el primer trimestre de 2023, de ese dato los malls alcanzan una vacancia promedio de 4,8% mientras que “otros formatos” alcanzan una tasa de vacancia de 3,7%. Por otro lado, la tasa de vacancia en el primer trimestre de 2023 en la región metropolitana en promedio fue de 5% (ocupación 95%), mientras que en regiones fue de un 3,9%. (CNC, 2023).

Colombia

Con respecto a la industria en Colombia, Acecolombia, la asociación gremial de centros comerciales en Colombia clasifica centros comerciales tipo grande para centros comerciales desde 40.001 metros cuadrados de GLA en adelante, tipo mediano para centros comerciales desde 20.001 m2 hasta 40.000 m2 de GLA y tipo pequeño desde 5.001 m2 hasta 20.000 m2 de GLA, menor a esto los clasifica cómo galería comercial.

A continuación, se observa la cantidad acumulada de centros comerciales histórica desde hasta 2022 según Acecolombia:

Figura 21. Incremento Histórico de Centros Comerciales en Colombia.

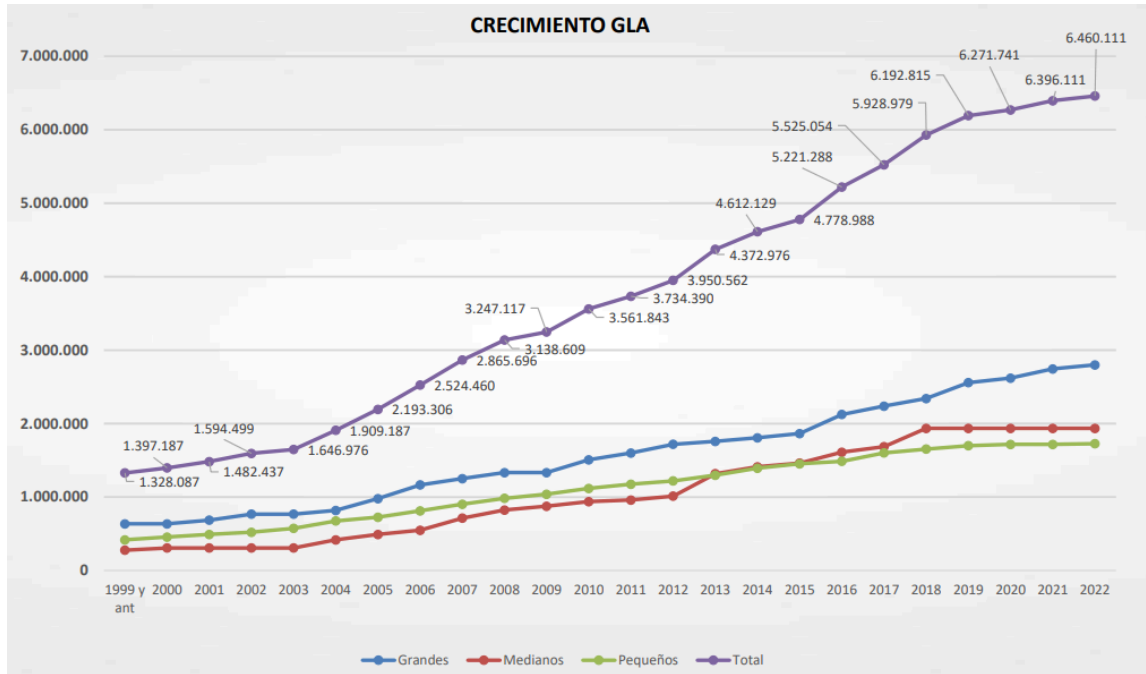


Fuente: Extraído de informe de industria 2022 Acecolombia.

Se observa del gráfico anterior un crecimiento importante en la cantidad de centros comerciales, pasando de un total de 60 en el 2000, llegando a 261 centros comerciales en 2022. Por otro lado, la composición de centros comerciales se sustenta principalmente en tipo pequeño, luego mediano y finalmente grandes centros comerciales.

A continuación, se presenta el detalle del crecimiento en GLA de la industria en Colombia:

Figura 22. Incremento Histórico de GLA en Colombia.

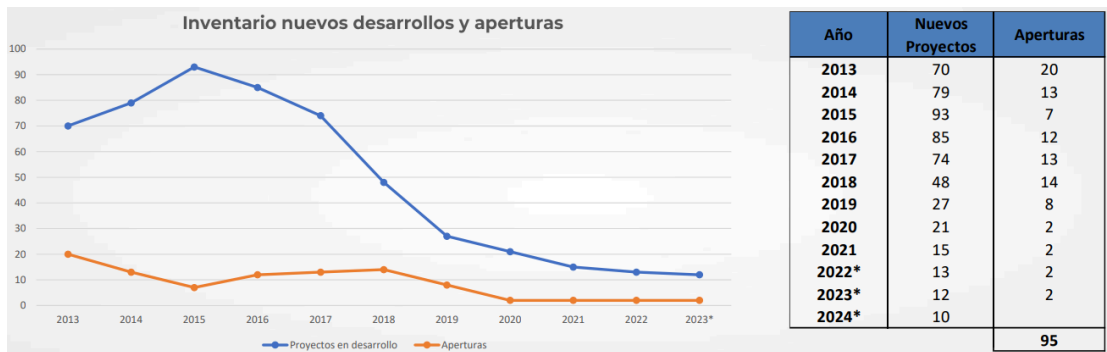


Fuente: Extraído de informe de industria 2022 Acecolombia.

Se observa que, al igual que en la cantidad de centros comerciales, un crecimiento importante durante los últimos 20 años, mientras que su GLA se sustenta principalmente en metros cuadrados arrendables en centros comerciales del tipo grande, luego mediano y pequeños.

En ambos gráficos anteriores, se puede observar cómo existe una tendencia de crecimiento marginal decreciente en los últimos años. En el siguiente gráfico se puede observar, cómo han disminuido la cantidad de proyectos nuevos en desarrollo y aperturas en los últimos años.

Figura 23. Detalle nuevos desarrollos y aperturas.



Fuente: Extraído de informe de industria 2022 Acecolombia.

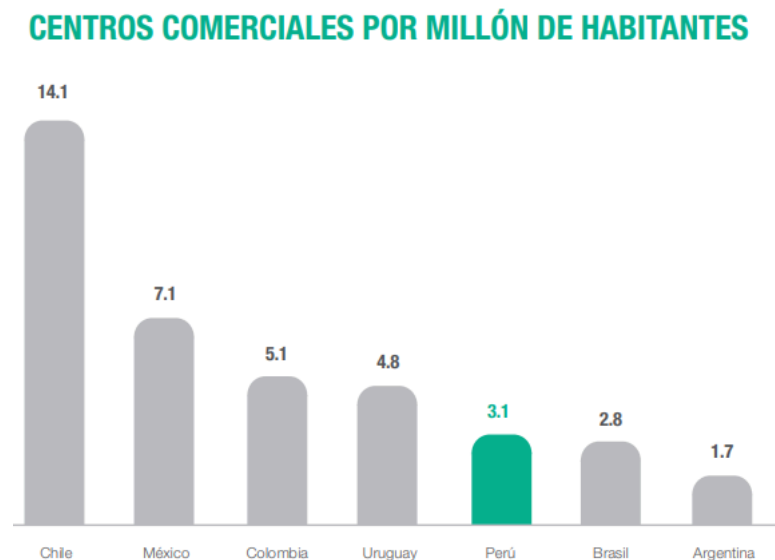
Desde antes de pandemia se iba cerrando el ciclo de nuevos desarrollos, Acecolombia indica que el 38% de los centros comerciales proyecta una ampliación de sus instalaciones en los próximos años y que existen 103 centros comerciales que están planeando o ya han adelantado un proceso de este tipo (Acecolombia, 2023).

Por lo anterior se puede entender que el futuro crecimiento en la superficie arrendable en la industria de centros comerciales en Colombia provendrá principalmente de expansión de sus centros comerciales ya operativos.

Perú

Con respecto a la industria en Perú, la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (Accep), quien reúne 13 operadores comerciales en Perú (Ver Anexo 3), presenta el siguiente gráfico de centros comerciales por millón de habitantes por país:

Figura 24. Centros comerciales por millón de habitantes ACCEP.



Fuente: Extraído de Brochure, Los centros Comerciales en el Perú Oportunidades de Inversión 2023. ACCEP.

Como se aprecia en el gráfico anterior, Perú tiene en promedio 3 centros comerciales por millón de habitantes, una cantidad baja si se compara con países de menor cantidad de habitantes como Chile y Uruguay, que presentan 14 y 5 centros comerciales aproximadamente por millón de habitantes. Lo que sitúa al Perú como un país atractivo para inversión al retail. Mencionar que los actuales participantes de la Accep, priorizaron durante 2022, la ampliación y remodelación de sus centros comerciales. (ACCEP, 2023).

A continuación, Accep presenta los siguientes indicadores compilando la información de los centros comerciales asociados:

Figura 25. Principales Indicadores ACCEP

PRINCIPALES INDICADORES

Indicador	2019	2020	2021	2022	2023 ¹
Ventas brutas de los centros comerciales (millones de soles)	29,213	20,715	28,668	33,028	36,024
Tasa de crecimiento en ventas	6.6%	-29.1%	38.4%	15.2%	9.1%
Visitantes por mes (en millones)	69	32	40	50	60
Área arrendable (en miles de m ²)	3,011	2,971	2,987	2,960	3,090
Tasa de vacancia	5.6%	7.7%	8.6%	5.8%	3,0%
Centros comerciales	84	87	87	85	88
N° de tiendas	8,232	8,042	8,461	8,504	9,206
Empleos generados en el centro comercial	172,957	119,023	147,956	154,996	160,210

Fuente: ACCEP

¹ Proyección.

Fuente: Extraído de Brochure, *Los centros Comerciales en el Perú Oportunidades de Inversión 2023*. ACCEP.

Accep espera que el crecimiento de las ventas se mantenga en los próximos años, dado que hay aun espacio a que incremente el número de visitantes, de esta forma se estima un crecimiento del 9,1% para el cierre de 2023 hasta alcanzar los S/ 36.024 millones. (ACCEP, 2023). Destacar la reducción de la tasa de vacancia para 2022, el incremento de ventas brutas de los centros comerciales y la recuperación con respecto a 2020.

6. Proyección del Estado de Resultados

A continuación, se procede a realizar la proyección del estado de resultado de Parque Arauco, comprendido entre el primer trimestre de 2023 hasta el año 2027 para posteriormente la valoración de flujos en perpetuidad, a fin de aplicar la metodología de valorización por flujos de caja descontados. La moneda para proyectar corresponde a miles de UF, dado que la UF representa el reajuste de la moneda en pesos a la inflación mensualmente, proyectar los EERR en términos de UF no considera la proyección de la inflación.

6.1. Ingresos operacionales proyectados

Tal cómo se mencionó en el análisis de crecimiento de la industria, es relevante comprender ciertos factores que pueden influir en los ingresos para la industria de las rentas comerciales no habitacionales. Para efectos de nuestra proyección, se utilizarán los siguientes factores a considerar en la proyección de ingresos operacionales:

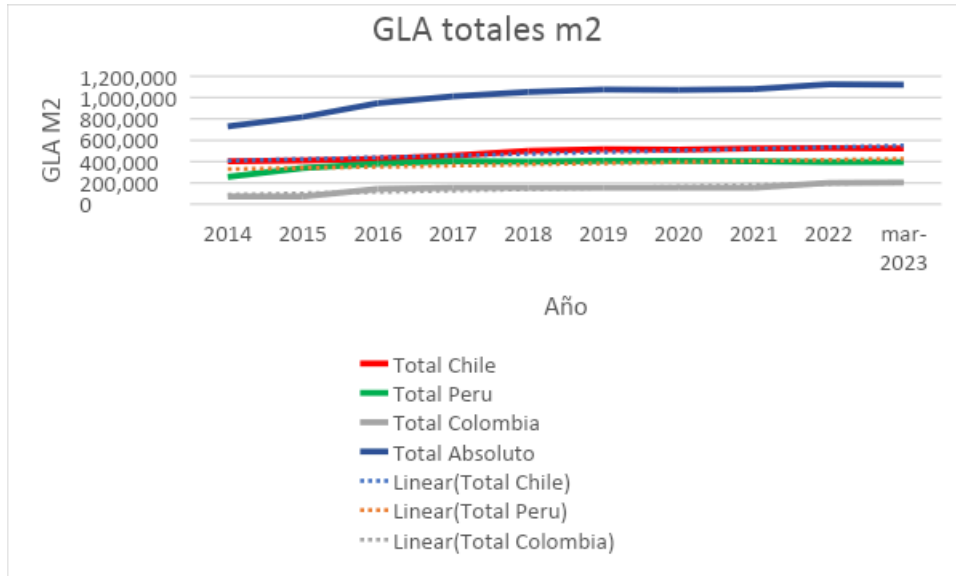
- El área bruta arrendable, principal activo generador de ingresos;
- Las proyecciones de inversión en mayor espacio arrendable, los cuales pueden incrementar la venta futura;
- Los ingresos operacionales históricos;
- Precios por arriendo de metro cuadrado arrendable anual, estimado en base a la relación de los ingresos históricos y el área bruta arrendable;
- Y Proyecciones de crecimiento (PIB) de los países en los cuales opera, de esta manera se prevé las condiciones económicas y de consumo favorables al negocio;

A continuación, se presentan los análisis considerando los puntos mencionados y basándose en información histórica a partir de 2014, a modo de tener una visión más extensa del periodo prepandemia.

Área bruta arrendable

A continuación, se presenta un gráfico histórico de metros cuadrados arrendables de Parque Arauco:

Figura 26. GLA Histórico Parque Arauco.



Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de tabla de reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

Se observa que principalmente tiene su área bruta arrendable en Chile, luego en Perú y finalmente en Colombia. Se observa una tendencia creciente a lo largo de los años.

A continuación, se presentan las tablas con los ABL en metros cuadrados y el crecimiento porcentual respecto al año anterior:

Tabla 45. Detalle ABL M2 y crecimiento %.

Detalle ABL o GLA totales en M2	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Total Chile	402.000	409.500	424.000	454.500	500.500	515.000	512.000	523.500	527.000	522.000	523.500
Total Perú	255.000	337.500	380.000	402.000	397.000	405.500	405.500	401.500	395.500	395.500	395.500
Total Colombia	71.500	71.500	143.000	155.500	155.500	155.000	154.000	154.000	201.000	154.000	202.000
Total Absoluto	728.500	818.500	947.000	1.012.000	1.053.000	1.075.500	1.071.500	1.079.000	1.123.500	1.071.500	1.121.000
Detalle / Crec Porcentual % ABL M2	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Total Chile	-	1,9%	3,5%	7,2%	10,1%	2,9%	-0,6%	2,2%	0,7%	0,3%	
Total Perú	-	32,4%	12,6%	5,8%	-1,2%	2,1%	0,0%	-1,0%	-1,5%	0,0%	
Total Colombia	-	0,0%	100,0%	8,7%	0,0%	-0,3%	-0,6%	0,0%	30,5%	31,2%	
Total Absoluto	-	12,4%	15,7%	6,9%	4,1%	2,1%	-0,4%	0,7%	4,1%	4,6%	

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de tabla de reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

De esta información se observa un crecimiento importante en 2022 con respecto a 2021 en Colombia, esto se debe principalmente a la incorporación del Proyecto "Parque Alegre" (Parque Arauco, 2023), un centro comercial de formato regional en Colombia, específicamente en la ciudad de Barranquilla en Abril de 2022,

incrementando en 47 mil metros cuadrados en Colombia. Los demás países no se observan incrementos relevantes en los últimos años.

Plan de Inversión con relación a futuros incrementos de ABL

Con respecto a las futuras inversiones en área bruta arrendable, en la sección 5.5.3 se detallan las inversiones futuras de expansión en términos de ABL. A continuación, se presenta la siguiente tabla de ABL adicional en los próximos años:

Tabla 46. Detalle ABL adicional futuro Parque Arauco.

ABL Adicional	2023	2024	2025	2026	2027
Chile	4.000	-	-	34.000	2.000
Perú	-	-	-	7.700	-
Colombia	-	6.500	26.500	-	-
Total	4.000	6.500	26.500	41.700	2.000

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de tabla de reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

La tabla anterior fue elaborada en base a las aperturas indicadas según el último reporte de resultados del 1er trimestre de 2023, y reflejado en la tabla presentada en la sección 5.5.3. Las aperturas en 2023 corresponden a aperturas durante el primer y segundo semestre en Chile, mientras que el ABL de 2.000 clasificado en 2027, no tiene fecha de apertura definida según el reporte de resultados del primer trimestre de 2023, y corresponde a una adquisición de Puerto Nuevo Antofagasta, donde la fecha de apertura está en revisión.

Incluyendo esta información a los ABL actuales, se representa la siguiente tabla proyectada:

Tabla 47. Detalle ABL m2 incluyendo proyección de inversiones en ABL.

Detalle ABL o GLA totales en M2 Proyectados	1T2023	2023	2024	2025	2026	2027
Total Chile	523.500	527.500	527.500	527.500	561.500	563.500
Total Perú	395.500	395.500	395.500	395.500	403.200	403.200
Total Colombia	202.000	202.000	208.500	235.000	235.000	235.000
Total Absoluto	1.121.000	1.125.000	1.131.500	1.158.000	1.199.700	1.201.700
Detalle / Crec Porcentual % ABL M2 Proyectados	mar-2023	2023	2024	2025	2026	2027
Total Chile	-	0,8%	0,0%	0,0%	6,4%	0,4%
Total Peru	-	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%
Total Colombia	-	0,0%	3,2%	12,7%	0,0%	0,0%
Total Absoluto	-	0,4%	0,6%	2,3%	3,6%	0,2%

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de tabla de reporte de resultados Parque Arauco S.A. 1T 2023.

Esta tabla representa el ABL proyectado para los años posteriores según el plan de inversión presentado por Parque Arauco en el último reporte de resultados. Se observa un crecimiento en términos de ABL importante en Colombia, luego en Chile y Perú en menor medida.

Importante mencionar que el incremento en términos de ABL por parte de Colombia, viene asociado principalmente a proyectos de tipo multifamily, siendo estas nuevas inversiones de ABL las primeras en dicho formato en Colombia.

Ingresos operacionales históricos

A continuación, se presentan los ingresos operacionales históricos de Parque Arauco:

Tabla 48. Ingresos operacionales históricos Parque Arauco. 2014-2023.

Ingresos Parque Arauco MUF	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1T2022	1T2023
Total Chile	3.332	3.576	3.776	4.016	4.074	4.186	2.414	3.199	3.999	972	1.003
Total Peru	1.360	1.751	1.880	1.922	1.840	2.041	1.232	1.396	1.798	420	399
Total Colombia	420	378	422	861	965	1.037	684	886	1.127	258	227
Total Absoluto	5.112	5.705	6.078	6.800	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629
Detalle / Crec Porcentual % Parque Arauco	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1T2023	
Total Chile	-	7,32%	5,61%	6,36%	1,42%	2,75%	-42,33%	32,51%	25,02%	3,15%	
Total Peru	-	28,81%	7,35%	2,25%	-4,28%	10,90%	-39,65%	13,34%	28,80%	-5,00%	
Total Colombia	-	-10,08%	11,50%	104,27%	12,11%	7,39%	-34,05%	29,61%	27,23%	-11,98%	
Total Absoluto	-	11,60%	6,53%	11,88%	1,16%	5,58%	-40,39%	26,60%	26,34%	-1,30%	

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de EEFF Parque Arauco S.A.

De la tabla anterior, se observa una fuerte caída de ingresos en 2020, mientras que un efecto recuperación en 2021, esto se debe a lo mencionado a lo largo de este informe, por el efecto Pandemia y recuperación de las medidas restrictivas en 2021. Se observan incrementos importantes en los ingresos en años donde se ha incrementado el ABL, esto se puede observar en Perú el 2015 y en Colombia el 2017.

Proyecciones crecimiento PIB

De lo analizado en la sección 5.6 de esta valoración, en el análisis de la industria, la siguiente tabla con datos obtenidos del FMI, proyecta la variación porcentual interanual del crecimiento del PIB. A continuación, el resumen de los países donde opera Parque Arauco:

Tabla 49. Resumen Proyección PIB FMI.

Proyecciones crecimiento PIB	Real	Proyecciones	
	2022	2023	2024
Chile	2,4%	-1,0%	1,9%
Perú	2,7%	2,4%	3,0%
Colombia	7,5%	1,0%	1,9%

Fuente: Extraído reporte FMI.

De la tabla anterior, el FMI proyecta cerrar 2023, para Chile con una variación interanual del PIB de -1%, mientras que para 2024 ya proyecta una variación positiva de 1,9%. Por otro lado, en el caso de Perú proyecta cerrar 2023 con una variación positiva del 2,4%, siendo para 2024 una variación positiva de 3%. Finalmente, para

Colombia proyecta cerrar 2023 con una variación interanual positiva del 1%, mientras que para 2024 un 1,9%.

Estimación de ingresos operacionales futuros

Teniendo los antecedentes explicados en párrafos anteriores, se procede a proyectar los ingresos operacionales de Parque Arauco.

Para ello, para Chile y Perú, se estimará un precio por metro cuadrado arrendable en base a la información histórica de Ingresos operacionales y espacio arrendable. Dicho precio estimado será multiplicado por las proyecciones de incrementos de GLA futuros según lo indicado en el plan de inversiones de Parque Arauco (Parque Arauco, 2023), obteniendo de esta manera los ingresos operacionales proyectados del arriendo de estos GLA.

Por otro lado, para Colombia, considerando que sus incrementos de GLA serán principalmente para proyectos multifamily, los cuales su operación es diferente a los ingresos de arriendo de centros comerciales, se estimarán sus ingresos operacionales en base al crecimiento del PIB colombiano.

A continuación, se procede a estimar los ingresos operacionales.

Precios por metro cuadrado arrendable estimado

En la siguiente tabla, se observan los precios estimados por metro cuadrado arrendable, dichos precios se obtienen de la división de los ingresos operacionales, por el espacio arrendable en metros cuadrados de cada año.

Tabla 50. Precio de arriendos estimados UF por metro cuadrado anual Parque Arauco.

Precio Estimado UF por M2 anual	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio 2018-2019	1T2023
Chile	8,29	8,73	8,91	8,84	8,14	8,13	4,71	6,11	7,59	8,13	1,92
Perú	5,33	5,19	4,95	4,78	4,63	5,03	3,04	3,48	4,55	4,83	1,01

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de EEFF Parque Arauco S.A.

Para efectos de la proyección de ingresos operacionales, se utilizará el precio base estimado de diciembre 2022, proyectando para 2027 llegar a un precio por arriendo estimado correspondiente al promedio de 2018 y 2019, periodos prepandemia más recientes. Dicho promedio resultante es de 8,13 para Chile y 4,83 para Perú. Se observa cómo este indicador proxy del precio del arriendo ha tenido una recuperación desde 2020 hasta 2022.

A continuación, se presentan los precios proyectados por arriendo de espacio arrendable anual por metro cuadrado en UF:

Tabla 51. Precios por arriendo en UF por M2 anual proyectados.

Precios por arriendo M2 anual proyectados	Real 2022	Tasa de crecimiento precios de arriendo proyectada	2023	2024	2025	2026	2027
Chile	7,59	1,40%	7,69	7,80	7,91	8,02	8,13
Perú	4,55	1,24%	4,60	4,66	4,72	4,77	4,83

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de EEFF Parque Arauco S.A.

Como se mencionó anteriormente, los precios estimados partirán de la base de 2022, incrementando hasta alcanzar en 2027, los precios estimados prepandemia, esto da una tasa de crecimiento de los precios de arriendo proyectada de 1,40% para Chile y 1,24% para Perú (Dicha tasa será utilizada para el análisis de sensibilidad).

Se procede a multiplicar los valores proxi de los precios por arriendo anuales, por el GLA en metros cuadrados proyectados, obteniendo así el ingreso operacional para Chile y Perú. Se presenta a continuación la tabla resumen:

Tabla 52. Ingresos operacionales proyectados Chile y Perú

Ingresos operacionales proyectados Chile y Perú	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Ing Operacional Chile (MUF)	3.999	4.059	4.115	4.173	4.504	4.583
tasa de crecimiento precios por arriendo %		1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
Precios por arriendo proyectados	7,59	7,69	7,80	7,91	8,02	8,13
GLA Proyectado	527.000	527.500	527.500	527.500	561.500	563.500
Ing Operacional Perú (MUF)	1.798	1.820	1.842	1.865	1.925	1.949
tasa de crecimiento precios por arriendo %		1,24%	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%
Precios por arriendo proyectados	4,55	4,60	4,66	4,72	4,77	4,83
GLA Proyectado	395.500	395.500	395.500	395.500	403.200	403.200

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de EEFF Parque Arauco S.A.

Para Colombia se considerará utilizar la tasa de crecimiento porcentual promedio (2,48%) de las proyecciones del PIB según el FMI, cómo se presenta en la tabla a continuación:

Tabla 53. Proyección PIB Colombia.

Proyección % PIB	2023	2024	2025	2026	2027	Promedio
PIB Real	1,00%	1,90%	2,90%	3,30%	3,30%	2,48%

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del FMI artículo IV Colombia 2023.

De esta forma, los ingresos operacionales para Colombia quedan expresados en la siguiente tabla:

Ingresos por País	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Colombia (MUF)	1.127	1.155	1.184	1.213	1.243	1.274
tasa de crecimiento %		2,48%	2,48%	2,48%	2,48%	2,48%

Fuente: Elaboración propia.

A continuación se presenta el resumen de los ingresos operacionales proyectados:

Tabla 54. Ingresos operacionales proyectados.

Ingresos por País	Real	Proyectados				
	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Chile (MUF)	3.999	4.059	4.115	4.173	4.504	4.583
tasa de crecimiento precios por arriendo %		1,40%	1,40%	1,40%	1,40%	1,40%
Precios por arriendo proyectados	7,59	7,69	7,80	7,91	8,02	8,13
GLA Proyectado	527.000	527.500	527.500	527.500	561.500	563.500
Perú (MUF)	1.798	1.820	1.842	1.865	1.925	1.949
tasa de crecimiento precios por arriendo %		1,24%	1,24%	1,24%	1,24%	1,24%
Precios por arriendo proyectados	4,55	4,60	4,66	4,72	4,77	4,83
GLA Proyectado	395.500	395.500	395.500	395.500	403.200	403.200
Colombia (MUF)	1.127	1.155	1.184	1.213	1.243	1.274
tasa de crecimiento %		2,48%	2,48%	2,48%	2,48%	2,48%
Ingresos totales en UF	6.924	7.034	7.142	7.252	7.672	7.806

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

6.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Con respecto a los costos, en la sección 5.2, se observa en la tabla 55, cómo se distribuyen los costos y gastos operacionales, donde el año más bajo en términos de costos de ventas corresponde a 2019. Para efectos de la proyección, se tomará como base para proyectar los costos y gastos operacionales el cierre de 2022, el cual representa los costos y gastos operacionales más actuales y que han ido en crecimiento desde 2018.

Tabla 55. Proporción de los costos y gastos operacionales en base a los ingresos.

Costos y gastos – Proporción de Ingresos	2018	2019	2020	2021	2022	Promedi o todos los años	Promedio s últimos 2018, 2019 y 2022
Costos de ventas	21%	19%	25%	22%	23%	22%	21%
Gastos de adm.	7%	7%	23%	8%	7%	10%	7%
Depreciación	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Amortización	1%	1%	3%	2%	2%	2%	2%

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

A continuación, se presentan los costos y gastos operacionales en base a los ingresos proyectados, con la tasa de los costos sobre ingresos de 2022:

Tabla 56. Costos operacionales proyectados.

Operacional en MUF	Proyecciones				
	2023	2024	2025	2026	2027
Costo de Venta	-1.595	-1.619	-1.644	-1.740	-1.770
Gastos de administración	-500	-508	-516	-546	-555
Depreciación	-42	-43	-43	-46	-47
Amortización	-106	-108	-110	-116	-118

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

6.3. Resultado no operacional proyectado

El resultado no operacional, al igual que los costos y gastos operacionales, presentan una relación directa con los ingresos operacionales. En la sección de análisis de negocio se explicó cada cuenta del análisis no operacional. A continuación, se presenta la siguiente tabla, la cual muestra la relación de cada una de estas cuentas en base al ingreso operacional:

Tabla 57. Resultado no operacional histórico.

Detalle	Carácter	2018	2019	2020	2021	2022	Promedio todos años	Promedio 2018, 2019, 2021 y 2022	Promedio 2018, 2019, 2022	Promedio últimos 2 años
Otros ingresos por función	No recurrente	17%	24%	27%	27%	46%	28%	28%	29%	36%
Otros gastos por función	No recurrente	-5%	-5%	-16%	-6%	-2%	-7%	-5%	-4%	-4%
Ingresos financieros	Recurrente	4%	6%	6%	3%	10%	6%	6%	7%	6%
Costos financieros	Recurrente	-19%	-19%	-40%	-25%	-20%	-25%	-21%	-20%	-23%
Resultados por Asociadas	Recurrente	5%	3%	4%	4%	8%	5%	5%	6%	6%
Diferencias de cambio	Recurrente	0%	0%	1%	-2%	0%	0%	0%	0%	-1%
Resultado por unidades de reajuste	Recurrente	-10%	-11%	-19%	-27%	-34%	-20%	-20%	-18%	-31%
Gasto por impuestos a las ganancias	Recurrente	-25%	-18%	-9%	-12%	-19%	-16%	-18%	-21%	-15%

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

Del resultado no operacional, un ingreso que destaca es: otros ingresos por función, recordando lo visto en el análisis del resultado no operacional, corresponde a utilidad por venta y revaluaciones de propiedades de inversión. En 2022, el incremento de esta cuenta se debe principalmente a un alza en valoración a mercado de las propiedades de inversión (Parque Arauco, 2022).

Con respecto a los costos y gastos no operacionales, destacan los costos financieros y el resultado por unidades de reajuste, ambos relacionados con el financiamiento mediante deuda.

Los costos financieros experimentan un incremento en 2020, principalmente por incremento de deuda con el fin de refinanciamiento de los vencimientos y amortizaciones del 2020 y 2021, incrementando liquidez para el manejo financiero durante la pandemia. (Parque Arauco, 2020).

Por otro lado, el resultado por unidades de reajuste presentó un crecimiento importante debido a la actualización de la deuda en UF, este efecto se observa compensado en los años posteriores en parte por derivados tomados en 2021 y por la menor variación de la UF. (Parque Arauco, 2021).

Para efectos de la valoración, se considerará el promedio para los años 2018, 2019 y 2022, quedando las proporciones a utilizar las siguientes:

Tabla 58. Tasa promedio sobre ingresos para resultado no operacional a proyectar.

Detalle	Promedio 2018, 2019, 2022
Otros ingresos por función	29%
Otros gastos por función	-4%
Ingresos financieros	7%
Costos financieros	-20%
Resultados por Asociadas	6%
Diferencias de cambio	0%
Resultado por unidades de reajuste	-18%
Gasto por impuestos a las ganancias	-21%

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

Con dicha información, se procede a proyectar el resultado no operacional para los próximos 5 años:

Tabla 59. Resultado no operacional Proyectado.

No operacional en MUF	Proyecciones				
	2023	2024	2025	2026	2027
Otros ingresos por función	2.034	2.065	2.097	2.219	2.257
Otros gastos por función	-296	-301	-306	-323	-329
Ingresos financieros	461	468	476	503	512
Costos financieros	-1.375	-1.396	-1.417	-1.499	-1.525
Resultado por asociadas	400	406	413	437	444
Diferencias de cambio	3	3	3	3	3
Resultado por unidades de reajuste	-1.281	-1.301	-1.321	-1.398	-1.422

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

6.4. Impuesto corporativo proyectado

Para efectos de la valoración, considerando que las ganancias de Parque Arauco tributarán en Chile, se utilizará la tasa de impuesto a la renta de primera categoría en Chile. El servicio de impuestos internos define que este impuesto grava las rentas provenientes del capital, entre otras, por las empresas comerciales, industriales, mineras, servicios, etc. Por otro lado, a contar del año tributario 2019 y siguientes, esta

tasa corresponde al 27% (SII, 2023). Dicho lo anterior, se presenta la siguiente tabla del impuesto corporativo proyectado de Parque Arauco utilizando la tasa de impuesto el 27% sobre las ganancias:

Tabla 60. Impuesto Corporativo Proyectado.

Proyecciones					
No operacional en MUF	2023	2024	2025	2026	2027
Ganancia antes de impuestos	4.737	4.809	4.883	5.166	5.256
Gasto por impuestos a las ganancias	-1.279	-1.298	-1.318	-1.395	-1.419
Resultado Neto	3.458	3.511	3.565	3.771	3.837

Fuente: Elaboración propia, EEFF Parque Arauco, tasa de impuestos SII.

6.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

En base a los datos presentados en los puntos precedentes, se presenta el estado de resultado en miles de UF.

Tabla 61. EERR Proyectado MUF

EEERR MUF	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos totales	7.034	7.142	7.252	7.672	7.806
Costo de Venta	-1.595	-1.619	-1.644	-1.740	-1.770
Margen Bruto	5.439	5.523	5.607	5.933	6.036
Gastos de Administración	-500	-508	-516	-546	-555
EBITDA	4.939	5.014	5.091	5.387	5.481
Depreciación	-42	-43	-43	-46	-47
Amortización	-106	-108	-110	-116	-118
Resultado operacional - EBIT	4.790	4.864	4.938	5.225	5.316
Otros ingresos por función	2.034	2.065	2.097	2.219	2.257
Otros gastos por función	-296	-301	-306	-323	-329
Ingresos financieros	461	468	476	503	512
Costos financieros	-1.375	-1.396	-1.417	-1.499	-1.525
Participaciones no controladoras	400	406	413	437	444
Diferencias de cambio	3	3	3	3	3
Resultado por unidades de reajuste	-1.281	-1.301	-1.321	-1.398	-1.422
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	4.737	4.809	4.883	5.166	5.256
Gasto por Impto. a Ganancias (27%)	-1.279	-1.298	-1.318	-1.395	-1.419
Resultado Neto	3.458	3.511	3.565	3.771	3.837

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

6.5.1 Supuestos utilizados

A continuación, se enuncian los supuestos utilizados para proyectar el estado de resultado en MUF.

Ingresos Crecientes

Se esperan ingresos crecientes en base a los incrementos de área bruta arrendable, el activo principal generador de ingresos. Parque Arauco históricamente ha presentado un crecimiento consistente en área bruta arrendable, lo cual le proporcionó un aumento sostenible de sus ingresos operacionales. Tales ingresos se enmarcan en condiciones favorables de crecimiento de las economías donde opera Parque Arauco, para los años considerados (exceptuando 2020). Se espera estos ingresos sean crecientes en base a su inversión en ABL como ha sido históricamente.

Relación directa de crecimiento de ABL e Ingresos Projectados

Se espera un crecimiento de los ingresos operacionales si se invierte en incrementar el área bruta arrendable, principal activo generador de ingresos. Se evaluó históricamente esta relación entre ambos factores y se proyectó los ingresos futuros en base al plan de inversión en ABL declarado por Parque Arauco.

Gestión de la tasa de ocupación eficiente

Se evaluó los niveles de la tasa de ocupación histórica, se observa que existe buenos niveles con respecto a la ocupación, lo que refleja una buena gestión a nivel de contratos y negociaciones de arriendos. Se espera que este buen comportamiento de gestión se mantenga a futuro y no afecte los ingresos proyectados.

Exclusión de años “anormales” para efectos de análisis histórico y proyección

Para efectos de análisis histórico y proyecciones, no se consideraron los años de 2020 y 2021, ya que fueron afectados negativamente por la Pandemia Covid-19, teniendo un ABL abierto al público de 75% y un 84% en 2020 y 2021 respectivamente. Dicha condición provocó efectos negativos en los ingresos para 2020 como se ha mencionado en análisis anteriores. Mientras que los análisis de 2021 presentaron un efecto rebote en comparación a 2020. Por lo anterior mencionado es que se consideran como años anormales 2020 y 2021 y serán excluidos para efectos de promedios y proyección.

Relación entre los ingresos, costos y gastos operacionales

Se espera una relación directa entre los ingresos y los costos y gastos operacionales. De esto se considera la el último año completo 2022.

Relación entre los ingresos, costos y gastos no operacionales

Se considera una relación entre los ingresos operacionales con los costos y gastos no operacionales, tomando el comportamiento histórico de estas cuentas para sus años normales.

Impuesto Corporativo

Para efectos de la valoración, considerando que las ganancias de Parque Arauco tributarán en Chile, se utilizará la tasa de impuesto a la renta de primera categoría en Chile.

6.6. Estado de resultados proyectado porcentual

Para concluir con la proyección de los estados de resultados, se presenta la siguiente tabla, mostrando el estado de resultados como porcentaje de los ingresos operacionales:

Tabla 62. EERR Proyectado %.

EEERR % sobre ingresos	2023	2024	2025	2026	2027
Ingresos totales	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Venta	-23%	-23%	-23%	-23%	-23%
Margen Bruto	77%	77%	77%	77%	77%
Gastos de Administración	-7%	-7%	-7%	-7%	-7%
EBITDA	70%	70%	70%	70%	70%
Depreciación	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Amortización	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Resultado operacional - EBIT	68%	68%	68%	68%	68%
Otros ingresos por función	29%	29%	29%	29%	29%
Otros gastos por función	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
Ingresos financieros	7%	7%	7%	7%	7%
Costos financieros	-20%	-20%	-20%	-20%	-20%
Participaciones no controladoras	6%	6%	6%	6%	6%
Diferencias de cambio	0%	0%	0%	0%	0%
Resultado por unidades de reajuste	-18%	-18%	-18%	-18%	-18%
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	67%	67%	67%	67%	67%
Gasto por Impto. a Ganancias (27%)	-18%	-18%	-18%	-18%	-18%
Resultado Neto	49%	49%	49%	49%	49%

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

La tabla anterior presenta las proyecciones del estado de resultados y sus partidas cómo porcentaje de sus ingresos, se definieron tasas constantes considerando que Parque Arauco, debe llevar un control de sus costos y gastos para mantener eficiencia operacional sobre sus ingresos.

7. Proyección de los flujos de caja libre

Teniendo el estado de resultados proyectado para los próximos 5 años, siguiendo la metodología de valoración por flujo de caja descontados, corresponde determinar los flujos de caja libres para el periodo de valorización.

Los siguientes puntos evaluados en esta sección serán los pasos a seguir para obtener el flujo de caja libre proyectado, el cual posteriormente será descontado a tasa K0 Wacc para traer a valor presente los flujos.

7.1. Inversión en reposición

La inversión en reposición corresponde a la inversión que se debe hacer para mantener los flujos futuros. Como supuesto, se considera que la inversión en reposición es igual a la depreciación y amortización. En la siguiente tabla se presenta el detalle de la inversión en reposición:

Tabla 63. Cálculo de inversión en reposición.

En MUF	1T 2023 (Real)	Diferenci a 2023 P- Real	2023 (P)	2024	2025	2026	2027
Ingresos Proyectados	1.629	5.405	7.034	7.142	7.252	7.672	7.806
% Depreciación y amortización	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Inversión en reposición	-35	-113	-148	-151	-153	-162	-165

Fuente: Elaboración propia en base a información EEFF Parque Arauco.

7.2. Nuevas inversiones de capital

En la sección 5.5.3 sobre inversiones de Parque Arauco, en el análisis del negocio, se presenta el detalle de los proyectos a incorporar en los próximos años, según lo indicado en el reporte de resultados del primer trimestre de 2023.

Para Colombia, se espera la apertura de 3 nuevos proyectos:

- Proyecto Ciudad del Río – Medellín, el cual contempla un ABL total de 16.000 metros cuadrados, de estos 15.200 son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2025, con una inversión remanente de MUF 444.
- Proyecto Calle 94 – Bogotá, el cual contempla un ABL total de 10.500 metros cuadrados, de estos 9.975 son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2025, con una inversión remanente de MUF 422.
- Proyecto Calle 72 – Bogotá, el cual contempla un ABL total de 6.500 metros cuadrados, de estos 5.200 son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2024, con una inversión remanente de MUF 200.

Para Perú, se espera la apertura de un nuevo proyecto:

- Proyecto La Mar – Lima, el cual contempla un ABL total de 7.700 metros cuadrados, de estos 6.160 son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2026, con una inversión remanente de MUF 355.

Finalmente, para Chile, se esperan proyectos de tipo expansiones, mientras que una adquisición aún sin fecha de apertura definida:

- Expansión Arauco Coronel, el cual contempla un ABL total de 1.000 metros cuadrados, de estos, el 100% son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2do semestre 2023, con una inversión remanente de MUF 67.
- Expansión Outlet Concepción, el cual contempla un ABL total de 1.500 metros cuadrados, de estos, el 100% son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2do semestre 2023, con una inversión remanente de MUF 67.
- Expansión Outlet Curauma, el cual contempla un ABL total de 1.500 metros cuadrados, de estos, el 100% son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 1er semestre 2023, con una inversión remanente de MUF 22.
- Expansión Parque Arauco Kennedy – fase Kennedy, el cual contempla un ABL total de 34.000 metros cuadrados, de estos, el 100% son propiedad de Parque Arauco, fecha de apertura contemplada para 2026, con una inversión remanente de MUF 2.666.
- Adquisición Nuevo Antofagasta, el cual contempla un ABL total de 2.000 metros cuadrados, de estos, el 100% son propiedad de Parque Arauco, aún sin fecha de apertura contemplada (como supuesto se considerará la fecha de apertura para 2027), con una inversión remanente de MUF 89.

A continuación, se presenta la siguiente tabla distribuyendo por partes iguales el remanente de inversión según la fecha de apertura de cada proyecto o expansión:

Tabla 64. Nuevas inversiones de capital.

Futuros Proyectos, Inversiones en MUF	2023	2024	2025	2026	2027
Medellín	148	148	148		
Bogotá 72	100	100			
Bogotá 94	141	141	141		
Lima		118	118	118	
Coronel	67				
Concepción	67				
Curauma	22				
Kennedy Cerro Colorado		889	889	889	
Puerto Nuevo Antofagasta*	18	18	18	18	18
Total Inversiones	562	1.414	1.314	1.025	18

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos del reporte de resultados Parque Arauco 1t 2023.

La tabla anterior presenta el total de gasto de inversiones proyectadas para los futuros 5 años.

7.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Con respecto a la inversión o liberación de Capital de Trabajo Operativo Neto (CTON), en la sección 5.5.2 fue analizado de manera histórica. El CTON se obtiene de la siguiente formula:

$$CTON_t = \text{Activos operacionales corrientes} - \text{Pasivos operacionales corrientes}$$

Luego, el RCTON corresponde a la relación entre el CTON y los ingresos operacionales. Según el promedio para los años en normalidad (2018, 2019 y 2022) se obtiene un RCTON de -8,84%, esto indica que no se requieren necesidades de financiar capital de trabajo.

Se presenta a continuación la tabla resumen de CTON proyectada:

Tabla 65. CTON Proyectado.

Capital de trabajo MUF	2022	1T 2023 (Real)	Diferencia 2023 P- Real	2023 (P)	2024	2025	2026	2027
Ingresos totales	6.924	1.629	5.405	7.034	7.142	7.252	7.672	7.806
RCTON	-8,37%	-39,33%	-8,84%	-8,84%	-8,84%	-8,84%	-8,84%	-8,84%
CTON	-579	-649	-478	-622	-631	-641	-678	-690
CTON a Proyectar	0	0	0	0	0	0	0	0

Fuente: *Elaboración propia.*

De la tabla anterior se define que el monto que Parque Arauco tendrá que invertir en capital de trabajo para los años definidos en proyección, se define 0, dado que, por el negocio de Parque Arauco, no tiene necesidades de financiar capital de trabajo.

7.4 Valor terminal

El valor terminal según la metodología de flujos de caja descontados corresponde al valor implícito de los flujos perpetuos que tendrá la empresa, desconociendo cuál es su periodo de término.

Se utilizarán los siguientes supuestos:

- No existe fecha de termino para la empresa, es decir se utilizará perpetuidad.
- Se considera que Parque Arauco es una empresa consolidada, considerando solamente las inversiones mencionadas en secciones anteriores. Proyectando al valor terminal a perpetuidad sin crecimiento.
- La tasa de descuento a utilizar será la tasa K0 Wacc definida en la sección 4.7 de esta valoración, un 5,45%.
- Para 2028, el flujo implícito será el mismo de 2027, asumiendo que no habrá mayores inversiones y manteniendo todo lo demás constante.

7.5. Flujos de caja libre proyectados

Considerando todos los puntos mencionados en esta sección se obtiene la siguiente tabla resumen de los flujos de caja libre proyectados para Parque Arauco:

Tabla 66. Flujos de Caja libre Proyectados.

Proyectos Inversiones MUF	1T 2023 (Real)	Diferencia 2023 P- Real	2023 (P)	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT (después de impuestos)	816	2.681	3.497	3.551	3.605	3.814	3.881	3.881
(+) Depreciación y amortización	35	113	148	151	153	162	165	165
(-) Inversión de reposición	-35	-113	-148	-151	-153	-162	-165	-165
(-) Nuevas inversiones	-	-562	-562	-1.414	-1.314	-1.025	-18	
(+/-) Liberación (Inversión) CTON	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujos de caja libre	816	2.119	2.935	2.137	2.291	2.789	3.863	3.881

Fuente: Elaboración propia.

8. Precio de la acción estimado

Continuando con la metodología de valoración de empresas por flujo de caja descontados, ya teniendo los flujos de caja libres proyectados al cierre de 2023 hasta 2027 y año 2028 como periodo implícito, a continuación, se presentan los pasos para obtener el precio de la acción estimado al primer trimestre de 2023.

8.1. Valor presente de los flujos de caja libre

Según la tabla de la sección 7.5, ya determinados los flujos de caja libres, se procede a traer a valor presente los flujos utilizando la tasa WACC de 5,45%, utilizando la metodología de flujos de caja descontados según Damodaran.

Según los supuestos en la sección 7.4, se obtiene el valor terminal a 2027 según el periodo implícito de flujo de caja libre de 2028:

$$VT = \frac{FCL_{2028}}{k_0}$$

$$VT = \frac{3.881}{5,45\%}$$

$$VT = 71.181$$

A continuación, se presenta la siguiente fórmula para traer a valor presente con fecha del primer trimestre de 2023 los flujos de caja libres:

$$VP = \frac{FCL_{4t\ 2023}}{(1+k_0)^{0,75}} + \frac{FCL_{2024}}{(1+k_0)^{1,75}} + \frac{FCL_{2025}}{(1+k_0)^{2,75}} + \frac{FCL_{2026}}{(1+k_0)^{3,75}} + \frac{FCL_{2027}+VT}{(1+k_0)^{4,75}}$$

De la formula anterior, VP corresponde a valor presente de los flujos proyectados, FCL corresponden a los flujos de caja libres de cada periodo, K0 corresponde a la tasa Wacc definida en sección 4.7 y VT corresponde al valor terminal.

A continuación, se presenta la tabla con los resultados correspondientes siguiendo la formula anterior:

Tabla 67. Cálculo Valor presente flujos de caja libre.

En MUF	Flujos llevados a VP al 1T2023	Diferenci a 2023 P- Real	2024	2025	2026	2027	2028
Flujos de Caja Libre Proyectados		2.119	2.137	2.291	2.789	3.863	3.881
Valor terminal a 2025						71.181	
Valor presente FCL 1T2023		2.036	1.947	1.980	2.286	58.318	
Valor Presente Total (WACC = 5,45%)	66.567						

Fuente: Elaboración propia.

El valor presente al primer trimestre de 2023 calculado corresponde a MUF 66.567.

8.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

Según lo descrito en la sección 5.5.2, el capital de trabajo operativo neto, determinado al 31 de marzo de 2023, Parque Arauco, presenta un déficit de capital de trabajo de MUF 649, esto se compara con el CTON proyectado al cierre de 2023. La siguiente tabla resume este ejercicio:

Tabla 68. Déficit o exceso de CTON.

En MUF	Valor
CTON real al 31 de marzo de 2023	-649
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2023	-625
Déficit o Exceso de CTON	0

Fuente: Elaboración propia.

Se observa que para el periodo real y la proyección existe un CTON negativo, se entiende que, por el rubro de Parque Arauco, esto tiene relación con que no existen necesidades de financiar capital de trabajo, principalmente por el negocio de parque Arauco y que sus cuentas de capital de trabajo corresponden a deudores comerciales y proveedores. Por lo cual se considerará este valor como UF 0.

8.3. Activos prescindibles y otros activos

Los activos prescindibles se presentan en la siguiente tabla, los cuales corresponden a activos que Parque Arauco puede liquidar y no afectarán la generación de ingresos o flujos futuros.

Tabla 69. Activos prescindibles y otros activos en MUF al 31.03.2023.

Activos prescindibles y otros activos en MUF	Detalle	1T2023
Efectivo y equivalentes al efectivo	No operacional	9.255
Otros Activos Financieros, Corrientes	No operacional	111
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes	No operacional	31
Sumatoria activos prescindibles corrientes	-	9.396
Otros Activos Financieros, no corrientes	No operacional	1.213
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	Operacional	4.110
Sumatoria activos prescindibles no corrientes	-	5.322
Total de Activos	-	14.719

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF de Parque Arauco S.A.

El monto que corresponde a activos prescindibles corresponde a MUF 14.719. Siendo el efectivo y equivalentes el que presenta una mayor proporción.

8.4. Valorización económica de la empresa

Para el cálculo de la valorización de la empresa es necesario el valor presente de los flujos de caja libres, agregando los excesos de CTON, activos prescindibles y otros activos. Luego, se utiliza la deuda financiera definida en el punto 3.1 para marzo 2023.

Teniendo así los activos y pasivos, se deduce el patrimonio económico, descontando las participaciones no controladoras al cierre de marzo 2023. Dicho resultado será dividido por el número de acciones en circulación de Parque Arauco a la fecha de valoración, de esto se obtiene el precio por acción. Para obtener el precio de acción en pesos chilenos se utilizó el valor de UF al 31 de marzo de 2023 de 35.575,48.

En la siguiente tabla se presenta el resultado del procedimiento mencionado:

Tabla 70. Resumen Valorización Parque Arauco S.A.

Al 31 de marzo de 2023	Valores
Valor presente FCL (UF)	66.567.355
Exceso/Déficit CTON UF	-
Activos prescindibles y otros activos UF	14.718.750
Valor total de los activos UF	81.286.105
Deuda financiera UF	41.762.761
Participaciones no controladoras al 31.03.2023	5.851.431
Patrimonio económico en UF	33.671.913
Número de acciones	905.715.882
Precio acción estimado en UF aproximado	0,037
Precio acción estimado en pesos (CLP)	1.323
Precio acción real en CLP	1.130
Diferencia en pesos (en %)	17%

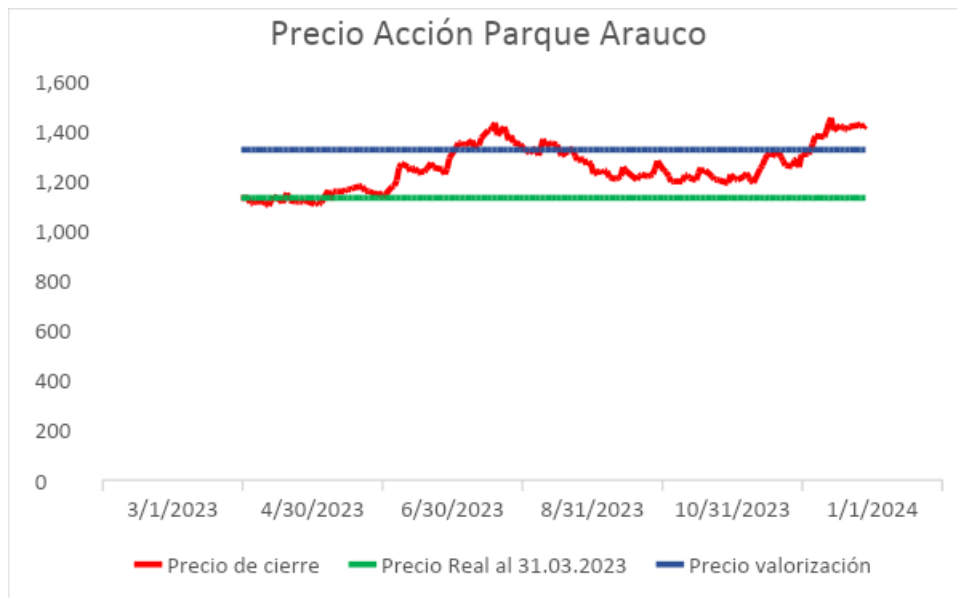
Fuente: Elaboración propia.

De la tabla anterior se observa que el precio de la acción estimado para Parque Arauco al 31 de marzo de 2023 asciende a \$1.323, lo que es un 17% superior al precio

registrado al cierre de marzo de 2023 de un \$1.130. Por lo que, según nuestra valoración el precio de la acción de mercado estaría siendo subvalorado con respecto a la valoración de flujos de caja descontados de este informe.

A continuación, se presenta el comportamiento del Precio de la Acción de Parque Arauco durante 2023.

Figura 27. Precio de acción Parque Arauco histórico 2023.



Fuente: Elaboración propia en base a precios de acción extraídos de Investing.

El gráfico anterior muestra el comportamiento del precio de la Acción de Parque Arauco desde marzo 2023 a diciembre 2023, mostrando una tendencia creciente desde marzo, una caída a finales de junio para posteriormente incrementar su precio bursátil en noviembre 2023.

Se observa cómo el precio real de la acción de Parque Arauco se acerca al precio estimado en esta valoración en los meses de julio, agosto y diciembre 2023. Por otro lado, presenta su valor mínimo el 12 de abril de 2023 con \$1.099 por acción, mientras que su valor máximo de cierre es alcanzado el 14 de diciembre de 2024 con \$1.450 por acción.

8.5. Análisis de sensibilidad

Con la finalidad de evaluar las variables que pueden presentar cambios significativos en la estimación del precio de la acción, se realiza a continuación un análisis de sensibilidad que considera tasa de descuento WACC y tasas de crecimiento de ingresos por país.

Con respecto a la variación para la tasa de descuento, se utilizaron 10 tasas de descuento adicionales a la definida en esta valoración de 5,45% y se establecieron con el siguiente porcentaje de variación: +/- 0,5%.

Con respecto a la variación de las proyecciones de los ingresos por país, se define la tasa de crecimiento y decremento de precios de arriendo por metro cuadrado en UF(Chile y Perú) y la tasa de crecimiento y decremento de los ingresos operacionales (Colombia), para el análisis de sensibilidad, las siguientes variaciones: Chile, +/- 0,25%;y Perú, +/- 0,25%; y Colombia, +/- 0,25%.

A continuación, se presenta el cuadro resumen del análisis de sensibilidad considerando las variaciones definidas para la tasa WACC y para los ingresos, presentándolos cómo la tasa de los ingresos ponderado:

Tabla 71. Cuadro resumen, análisis de sensibilidad.

Tasa de Crecimiento/Decrecimiento ponderado por ingresos: Chile, Perú y Colombia	WACC										
	2,95 %	3,45 %	3,95 %	4,45 %	4,95 %	5,45 %	5,95 %	6,45 %	6,95 %	7,45 %	7,95 %
0,28%	3.389	2.687	2.163	1.758	1.434	1.171	952	767	609	472	353
0,53%	3.447	2.736	2.206	1.795	1.468	1.201	979	792	632	494	373
0,78%	3.505	2.785	2.249	1.833	1.501	1.231	1.007	817	655	515	393
1,03%	3.564	2.835	2.292	1.871	1.535	1.262	1.034	842	678	537	413
1,28%	3.623	2.886	2.335	1.909	1.632	1.292	1.062	868	702	559	433
1,53%	3.683	2.937	2.380	1.948	1.604	1.323	1.091	894	726	581	454
1,78%	3.744	2.988	2.424	1.987	1.639	1.355	1.119	920	750	603	474
2,03%	3.805	3.040	2.469	2.027	1.674	1.387	1.148	946	774	625	495
2,28%	3.867	3.092	2.514	2.067	1.710	1.419	1.177	973	799	648	516
2,53%	3.929	3.145	2.560	2.107	1.746	1.451	1.206	1.000	823	671	538
2,78%	3.992	3.198	2.606	2.147	1.782	1.484	1.236	1.027	848	694	559

Fuente: Elaboración propia.

La figura anterior permite observar que la variable crítica en la variación del precio de la acción corresponde a la tasa de descuento WACC, dado que en la medida que la tasa de descuento incrementa, el precio de la acción estimado tiende a ser más bajo, independiente de la tasa proyectada de crecimiento de ingresos. Por otro lado, en la medida que la tasa de descuento disminuye, el precio de la acción estimado tiende a ser más alto.

Se puede observar que, si se hubiera estimado una tasa de descuento entre 5,45% y 5,95% se hubiera obtenido un precio más cercano al precio de la acción bursátil al 31 de marzo de 2023.

9. Conclusiones

El presente informe tiene como objetivo determinar el precio teórico de la acción de Parque Arauco S.A. al 31 de marzo de 2023, empresa chilena que transa en la Bolsa de Valores de Santiago, su giro se basa principalmente en el desarrollo y administración de centros comerciales para su arriendo. Sus operaciones se encuentran principalmente en Chile, Perú y Colombia. En dichos países se enfocan principalmente en formatos de centros comerciales regionales, outlets, centros comerciales vecinales y strip centers.

El método de valoración utilizado fue el de Flujos de Caja Descontados, para lo que se estimó una tasa de costo de capital que fue utilizada para descontar los flujos de caja libre a partir de la proyección de los estados de resultados hasta el año 2027.

Mediante flujos de caja descontados, se obtuvo un precio por acción teórico de \$1.323, el cual es un 17% superior al precio de cierre de la acción en Bolsa de Comercio de Santiago al 31 de marzo de 2023, siendo un \$1.130.

El resultado del precio de la acción teórico es superior al precio de la acción bursátil, esto indica que el precio de la acción de mercado está siendo subvalorado con respecto a la valoración de flujos de caja descontados de este informe al 31 de marzo de 2023. Presentándose así una oportunidad de comprar acciones de Parque Arauco. En la realidad, se contrasta esto con el precio de la acción de mercado durante 2023, se observa que alcanza un máximo de \$1.450 el día 14 de diciembre de 2023.

Entre los factores que influyen en la sobre estimación y subestimación del precio, además de la estimación de los ingresos operacionales, la estimación del valor terminal, también juega también un rol muy importante a la hora de obtener el valor presente de los flujos de caja descontados. La metodología utilizada en esta valoración fue proyectar el valor terminal mediante perpetuidad, sin embargo existen otras alternativas para estimar el valor terminal, como por ejemplo estimar un valor de liquidación de activos de la empresa al final de su vida útil proyectada, también otra manera es calcular el valor terminal mediante el uso de múltiplos, como por ejemplo un múltiplo en función de las últimas transacciones de ventas inmobiliarias o un múltiplo de precio sobre FFO (Funds from Operation o Fondos de las operaciones), ratio utilizado en empresas inmobiliarias.

Por otra parte, según lo observado en el análisis de la sensibilidad, incrementos y disminuciones en la tasa de descuento WACC, afectan significativamente el precio de la acción estimado. De esta forma, la tasa de descuento también es muy importante a la hora de estimar el precio de la acción teórico.

10. Bibliografía

Asociación de Centros Comerciales de Colombia. Acecolombia. (2023) Página Web: <https://acecolombia.org/>

Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP) 2023
Página Web: <http://accep.org.pe/es/home/>

Aswath D. (2002). Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset. John Wiley & Sons.

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 (Diciembre 2022). Datos: Comercio (% del PIB) – Chile, Perú, Colombia. Banco Mundial. Página Web: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NE.TRD.GNFS.ZS?end=2022&locations=CL-PE-CO&start=2013&view=chart>

Banco mundial (Diciembre 2022). Datos: Crecimiento del PIB (% anual) – Chile, Perú, Colombia. Banco Mundial. Página Web: <https://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>

Bloomberg (Marzo de 2023). Bloomberg Línea: Valor de la UF en marzo de 2023: Cuánto bajará tras caída de la inflación en Chile. Sitio Web. Obtenido de Bloomberg del Sitio Web: <https://www.bloomberglinea.com/2023/03/12/valor-de-la-uf-en-marzo-de-2023-cuanto-bajara-tras-caida-de-la-inflacion-en-chile/>

Bolsa de Santiago (Agosto de 2023). Bolsa de Santiago Sitio Web. Obtenido de Bolsa de Santiago del Sitio Web: https://www.bolsadesantiago.com/resumen_instrumento/PARAUCO

Cámara de Centros Comerciales de Chile. CCHCC. (2023) Página Web: <https://www.camaracentroscomerciales.cl/>

Cámara Nacional Comercio Servicios Turismo. CNC. (2023) Página Web: <https://www.cnc.cl/estudios/>

Cámara Nacional Comercio Servicios Turismo (CNC) (Agosto 2023). Índice Trimestral Centros Comerciales 2° Trimestre 2023. Centro de Estudios CNC. Santiago de Chile. Página Web: <https://www.camaracentroscomerciales.cl/wp-content/uploads/2023/09/Indice-de-Centros-Comerciales-2-Trim-2023.pdf>

Cencosud Shopping S.A. (2023). Presentación Corporativa Marzo 2023. Santiago de Chile.

Cencosud (2023). Presentación de Resultados Cuarto trimestre 2022. Santiago de Chile.

Cencosud (2022). Reporte de Resultados Cuarto trimestre 2022. Santiago de Chile.

Cencosud Shopping. (2022). Memoria Anual Cencosud Shopping. 2022. Memoria, Santiago Chile.

Cencosud Shopping. (23 de Agosto de 2023). Nuestra Compañía. Página Web: <https://www.cencosudshoppingcenters.com/compania>

Cencosud. (23 de Agosto de 2023). Nuestra Empresa. Página Web: <https://www.cencosud.com/nuestra-empresa>

Diario Financiero. (29 de enero de 2021). La desafiante recuperación que le espera a Parque Arauco. DF. Página Web: <https://www.df.cl/mercados/bolsa-monedas/la-desafiante-recuperacion-que-le-espera-a-parque-arauco#:~:text=Al%20entregar%20esta%20semana%20sus,habiendo%20interesados%20en%20la%20compa%C3%B1a%20C3%ADa>.

El Comercio. (01 de abril de 2019). MegaPlaza: Parque Arauco se hace dueña absoluta de malls por US\$120 millones. El Comercio. Página Web: <https://elcomercio.pe/economia/negocios/megaplaza-parque-arauco-duena-absoluta-malls-us-120-millones-centros-comerciales-noticia-622187-noticia/>

Euromonitor (2023). Retail Dashboard. Página web: <https://www.portal.euromonitor.com/dashboard/dashboarddetails?id=015ca6e9-d132-43a3-b5f8-8bcdd8a8fc2b>

Feller Rate. (2023). Parque Arauco Informe de clasificación – Julio 2023.

Fernández, P. (2012). Valoración de empresas: Cómo medir y gestionar la creación de valor. Gestión 2000.

ICR. (2023). Parque Arauco Informe de clasificación de Riesgo Anual Junio 2023.

IMF. (Abril 2023). La política fiscal puede facilitar la tarea de los bancos centrales en América Latina. IMF. Página Web: <https://www.imf.org/es/Publications/REO/WH/Issues/2023/04/13/regional-economic-outlook-western-hemisphere-april-2023>

IMF. (Marzo 2023). Comunicado de Prensa N° 23/90: El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Colombia correspondiente a 2023. 23 de Marzo 2023. IMF. Página Web: <https://www.imf.org/es/News/Articles/2023/03/23/pr2390-imf-concludes-2023-article-iv-consultation-with-colombia>

International Council of Shopping Centers (ICSC) 2023. Página Web: <https://www.icsc.com/>

KPMG. (23 de Agosto de 2023). Corporate tax rates table. Página web: <https://kpmg.com/sg/en/home/services/tax/tax-tools-and-resources/tax-rates-online/corporate-tax-rates-table.html>

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

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

Parque Arauco. (2023). Reporte de Resultados 1T23. Santiago de Chile.

Parque Arauco. (2021). Investor Presentation 2Q21. Santiago de Chile.

Parque Arauco. (2022). Memoria Anual Parque Arauco 2022. Memoria, Santiago Chile.

Parque Arauco S.A. (2023). Presentación Junta Ordinaria de Accionistas abril 2023. JOA, Santiago Chile.

Parque Arauco. (23 de Agosto de 2023). Historia. Página web: <https://www.parauco.com/parque-arauco-corporativo/nuestra-empresa/historia>.

Parque Arauco. (23 de Agosto de 2023). Identificación de la Compañía.

<https://www.parauco.com/parque-arauco-corporativo/nuestra-empresa/identificacion-de-la-compania>

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.

Plaza S.A. (2022). Memoria Anual Plaza S.A. 2022. Memoria, Santiago Chile.

Plaza S.A. (2022). Resultados financieros Plaza. 2022. Memoria, Santiago Chile.

Plaza S.A. (23 de Agosto de 2023). Somos Mall Plaza. Página web: <https://corporativo.mallplaza.com/Spanish/nosotros/Somos-Mallplaza/default.aspx>

Servicio de Impuestos Internos. SII. (2023). Convenios Tributarios Internacionales/ International Tax Conventions, Chile. Página web: https://www.sii.cl/normativa_legislacion/convenios_internacionales.html

Servicio de Impuestos Internos (2023). Impuesto a la Renta de Primera Categoría. Página web: https://www.sii.cl/ayudas/aprenda_sobre/3072-1-3080.html

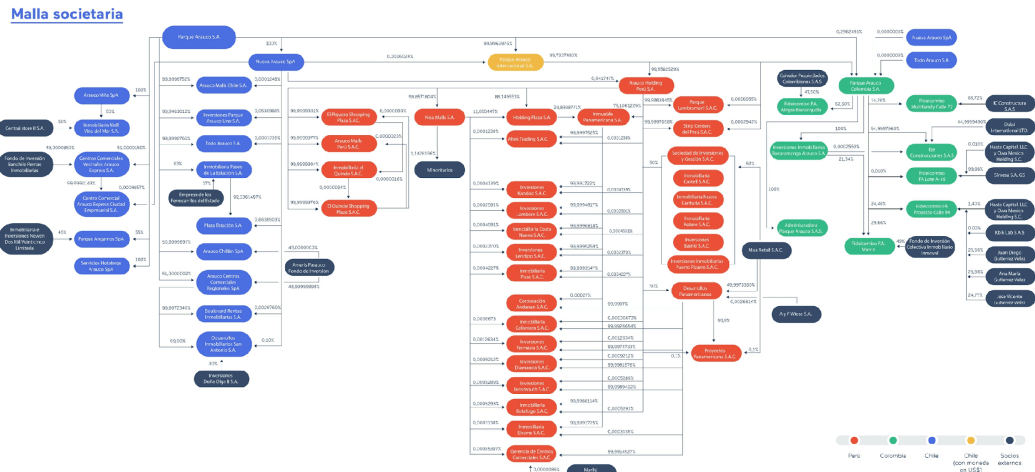
Servicio de Impuestos Internos. (23 de Agosto de 2023). Convenios Tributarios Internacionales/ International Tax Conventions. Página web: https://www.sii.cl/normativa_legislacion/convenios_internacionales.html

T13. (16 de marzo de 2020). El IPSA, indicador que agrupa a las 30 principales acciones del parque nacional, se ubicó en su menor nivel desde 2009. T13. Página web: <https://www.t13.cl/noticia/negocios/bolsa-santiago-se-derrumba-1411-peor-caida-tres-decadas>

Vidarte, J.J. (2009). El flujo de caja descontado como la mejor metodología en la determinación del valor de una empresa. *Revista Gestión y desarrollo*, pp. 103-110.

11. Anexos

Anexo 1: Malla Societaria, empresas filiales.



Anexo 2: Contratos de cobertura.

31.03.2023	Tipo de contrato	Sociedad	Contraparte	Naturaleza del riesgo cubierto	Plazo de vencimiento a expiración	Rubro	Derechos		Obligaciones		Valor razonable M\$
							Moneda	Monto M\$	Moneda	Monto M\$	
	Cross Currency Swap	Parque Arauco S.A.	Banco Itaú Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	22-02-2025	Activo	UF	69.495.095	CLP	(55.885.785)	13.609.310
	Cross Currency Swap	Arauco Centros Comerciales Regionales SpA.	Banco Scotiabank Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	30-01-2024	Activo	UF	45.732.017	CLP	(36.938.921)	8.793.096
	Cross Currency Swap	Arauco Centros Comerciales Regionales SpA.	Banco Scotiabank Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	30-01-2024	Activo	UF	2.035.625	CLP	(1.643.097)	392.527
	Cross Currency Swap	Arauco Chillán SpA.	Banco Scotiabank Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	28-04-2024	Activo	UF	44.385.883	CLP	(36.096.252)	8.289.631
	Cross Currency Swap	Parque Arauco S.A.	Banco Scotiabank Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	01-10-2023	Activo	UF	12.607.750	CLP	(10.494.953)	2.112.797
	Cross Currency Swap	Parque Arauco S.A.	Banco BCI Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	05-08-2025	Activo	UF	11.381.755	CLP	(9.235.021)	2.146.735
	Cross Currency Swap	Parque Arauco S.A.	Banco BCI Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	05-08-2023	Activo	UF	16.542.115	CLP	(13.491.632)	3.050.483
	Cross Currency Swap	Arauco Centros Comerciales Regionales SpA	Banco BCI Chile	Tipo de Cambio y Tasa de interés para Obligación Financiera	30-01-2024	Activo	UF	15.922.542	CLP	(12.834.537)	3.088.005
	Forward	Arauco Holding Perú S.A.C	Bank of America	Tipo de Cambio	24-04-2023	Pasivo	PEN	11.168.510	USD	(11.294.636)	(126.126)
Total Pasivo										(126.126)	
Total Activo										41.482.584	

Anexo 3: Detalle operadores ACCEP

Operador		En Lima	En Provincia	Total
ACCEP	Administradora Jockey Plaza Shopping Center	3	0	3
	Administradora Mall Aventura	1	2	3
	Cencosud Shopping Centers	3	1	4
	Centenario Renta Inmobiliaria	1	0	1
	Corporación E. Wong	2	0	2
	Grupo Patio	2	4	6
	Lima Airport Partners	1	0	1
	Mallplaza	2	2	4
	Open Plaza	4	7	11
	Parque Arauco	11	10	21
	Plaza San Miguel	1	0	1
	Real Plaza	8	12	20
	Urbanova	8	0	8
	Total ACCEP	47	38	85

Operador		En Lima	En Provincia	Total
OTROS	Centro Comercial Caminos del Inca	1	0	1
	Centro Comercial Risso	1	0	1
	Arenales Plaza	1	0	1
	Centro Comercial Camino Real	1	0	1
	Corporación Costa del Sol	0	1	1
	Dormeson	2	0	2
	El Polo	1	0	1
	Gamarra Moda Plaza	1	0	1
	Mega Centro	0	1	1
	InRetail	2	3	5
	Multiplaza	1	0	1
	Penta Realty Group	1	1	2
	On Retail Perú	2	0	2
	Viva	2	0	2
	Total otros	16	6	22

Anexo 4: Tipos de cambio utilizados.

Moneda	31-12-2014	31-12-2015	31-12-2016	31-12-2017	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-03-2022	31-03-2023
UF	24.627,10	25.629,09	26.347,98	26.798,14	27.565,79	28.309,94	29.070,33	30.991,74	35.110,98	31.727,74	35.575,48
Dólar	607,38	707,34	667,29	615,22	694,77	748,74	710,95	844,69	855,86	789,32	790,41
Sol											
Peruano	203,14	207,69	198,95	189,94	206,35	226,14	196,36	211,88	224,38	211,84	210,06
Peso Colombiano	0,25	0,22	0,22	0,21	0,22	0,23	0,21	0,21	0,18	0,21	0,17

Anexo 5: Estados Financieros

En el cuadro 17 a continuación se presentan los estados financieros consolidados de Parque Arauco para los años de análisis.

Tabla 72. EEFF Consolidado Parque Arauco.

	MUF 31-12-2018	MUF 31-12-2019	MUF 31-12-2020	MUF 31-12-2021	MUF 31-12-2022	MUF 31-03-2023
ACTIVOS						
Activos Corrientes						

Efectivo y equivalentes al efectivo	10.20 2	11.142	12.347	9.637	6.922	9.255
Otros Activos Financieros, Corrientes	240	0	4	64	88	111
Otros Activos No Financieros, Corrientes	1.434	1.766	1.121	865	789	922
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	1.096	1.238	929	980	801	696
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes	0	8	77	37	34	31
Activos por impuestos corrientes	239	326	341	314	370	372
Total activos corrientes	13.21 1	14.480	14.819	11.897	9.004	11.386
Activos no Corrientes						
Otros Activos Financieros, no corrientes	166	211	86	630	1.279	1.213
Otros activos no financieros no corrientes	1.341	753	492	592	758	760
Cuentas por cobrar no corrientes	2	2	2	37	38	38
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	240	72	-	-	-	-
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	3.262	4.140	4.078	4.018	4.132	4.110
Activos Intangibles distintos de la Plusvalía	587	640	447	404	429	405
Plusvalía	324	115	94	91	82	79
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	485	1.437	932	1.099	951	940
Propiedades de Inversión	65.08 2	71.689	69.593	70.465	66.699	65.204
Activos por Impuestos Diferidos	1.570	1.565	594	284	273	267
Activos por derecho de uso	-	-	71	52	39	31
Total activos no corrientes	73.05 9	80.623	76.388	77.672	74.680	73.045
Total Activos	86.27 0	95.103	91.207	89.569	83.684	84.431
	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
PASIVOS Y PATRIMONIO	31-12- 2018	31-12- 2019	31-12- 2020	31-12- 2021	31-12- 2022	31-03- 2023
Pasivos Corrientes						
Otros pasivos financieros corrientes	4.349	8.302	1.871	3.317	3.332	7.282
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	1.862	1.747	921	1.507	1.380	1.345
Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas, corriente	-	-	-	-	-	-
Otras provisiones	82	43	36	34	44	40
Pasivos por Impuestos corrientes	178	603	60	132	203	198
Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes	164	177	68	191	219	120
Otros pasivos no financieros corrientes	270	440	212	215	219	125

Pasivos por arrendamientos corrientes	-	35	60	59	61	63
Total pasivos corrientes	6.905	11.347	3.229	5.455	5.458	9.172
Pasivos no Corrientes	-	-	-	-	-	-
Otros pasivos financieros, no corrientes	31.788	31.079	40.057	32.225	29.468	27.980
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	115	-	-	-	-	-
Pasivos por Impuestos Diferidos	7.790	8.755	7.432	7.232	7.347	7.135
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	-	-	-	-	9	23
Otros pasivos no financieros, no corrientes	565	765	749	678	543	490
Pasivos por arrendamiento no corriente	0	1.643	2.326	2.346	2.236	2.165
Total pasivos no corrientes	40.258	42.242	50.564	42.481	39.603	37.793
Total pasivos	47.163	53.589	53.793	47.936	45.061	46.965
Patrimonio	-	-	-	-	-	-
Capital Emitido	15.237	14.962	14.571	13.667	12.064	11.906
Resultados Retenidos	18.050	20.841	19.594	19.465	19.653	19.775
Primas de Emisión	10	10	10	9	8	8
Otras Reservas	71	1.787	-523	1.624	884	-75
Patrimonio atribuible a los propietarios de controladora	33.368	37.600	33.652	34.765	32.609	31.615
Participaciones no controladoras	5.739	3.914	3.762	6.868	6.013	5.851
Patrimonio Total	39.107	41.514	37.414	41.632	38.622	37.466
Total Pasivos y Patrimonio Neto	86.270	95.103	91.207	89.569	83.684	84.431

Estado de Resultados	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF	MUF
	31-12-2018	31-12-2019	31-12-2020	31-12-2021	31-12-2022	31-03-2022	31-03-2023
Ingresos de actividades ordinarias	6.879	7.263	4.329	5.481	6.924	1.650	1.629
Costo de ventas	(1.431)	(1.412)	(1.090)	(1.193)	(1.570)	(378)	(355)
Ganancia bruta	5.448	5.851	3.239	4.288	5.354	1.273	1.274
Gasto de administración	(452)	(533)	(983)	(448)	(493)	(109)	(121)
Otros ingresos por función	3.010	1.735	1.190	1.477	3.160	6	8
Otros gastos por función	(364)	(388)	(693)	(353)	(139)	(49)	(13)

Depreciación	(36)	(68)	(44)	(41)	(41)	(10)	(7)
Amortización	(86)	(100)	(137)	(111)	(105)	(28)	(28)
Ganancia por actividades de Operación	7.521	6.497	2.573	4.812	7.736	1.083	1.113
Ingresos financieros	289	404	258	161	686	133	162
Costos financieros	(1.329)	(1.415)	(1.714)	(1.391)	(1.373)	(326)	(379)
Resultados por Asociadas	375	254	179	200	563	50	63
Diferencias de cambio	(0)	29	37	(98)	(18)	(11)	(5)
Resultado por unidades de reajuste	(658)	(773)	(818)	(1.474)	(2.385)	(481)	(279)
Ganancia antes de impuestos	6.198	4.997	516	2.209	5.209	448	673
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.722)		(370)	(662)	(1.291)	(117)	(153)
Ganancia	4.476	3.696	146	1.547	3.918	331	520
Ganancia atribuible a	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia atribuible a propietarios de la controladora	4.276	3.299	64	756	2.877	203	406
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	200	397	83	791	1.040	129	114
Ganancia	4.476	3.696	146	1.547	3.918	331	520

Fuente: Elaboración propia en base a los EEFF de Parque Arauco.