



VALORACIÓN DE PARQUE ARAUCO S.A

MÉTODO DE MÚLTIPLOS COMPARABLES

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumnos : Francisco Rivera Campaña

Profesor Guía : Mauricio Jara Bertin

Santiago, Enero de 2015

TABLA DE CONTENIDO

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS	2
RESUMEN EJECUTIVO	3
1. METODOLOGÍA	4
1.1. Metodología valorización por comparables o múltiplos	4
1.2. Metodología valorización por flujos de caja descontados	7
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA	8
2.1. Industria Centros Comerciales	8
2.2. Descripción Parque Arauco y competidores	11
3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA	19
4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA	22
4.1. Deuda Financiera de La Empresa	22
4.2. Patrimonio Económico de La Empresa	23
4.3. Estructura de Capital Objetivo	23
5. COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL DE PARQUE ARAUCO	24
5.1. Estimación Costo Patrimonial de Parque Arauco	24
5.2. Estimación Costo de Capital de Parque Arauco	25
6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS	28
6.1. Estimación Múltiplos de la industria	28
6.2. Indicadores de Parque Arauco	32
6.3. Valores de Parque Arauco en base a múltiplos de la industria	33
7. CONCLUSIONES	34
7.1. Conclusiones método múltiplos comparables	34
BIBLIOGRAFÍA	35

ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Industria Centros Comerciales.....	9
Tabla 2: Centros Comerciales en Latinoamérica	10
Tabla 3: Centros Comerciales Parque Arauco	11
Tabla 4: 12 principales accionistas Parque Arauco S.A	13
Tabla 5: Composición deuda financiera Parque Arauco a junio 2014 (UF)	19
Tabla 6: Detalle bonos corporativos Grupo Parque Arauco	19
Tabla 7: Deuda Financiera Total Parque Arauco (UF)	22
Tabla 8: Patrimonio Económico Parque Arauco (UF).....	23
Tabla 9: Estructura de capital objetivo	23
Tabla 10: Cálculo beta de la acción (costo patrimonial con deuda).....	24
Tabla 11: Valores de múltiplos de empresas comparables a junio 2013	39
Tabla 12: Valores de múltiplos de empresas comparables a junio 2014	30
Tabla 13: Promedio múltiplos empresas comparables junio 2013-2014	31
Tabla 14: Indicadores Parque Arauco a junio 2014.....	32
Tabla 15: Valorización por múltiplos Parque Arauco a junio 2014.....	33

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe busca entregar una valorización razonable de la empresa Parque Arauco, principal operador de centros comerciales en Chile, a junio del año 2014 utilizando el método de múltiplos comparables.

El informe comienza detallando el procedimiento y respaldo teórico utilizado en la de valorización para los métodos según múltiplos comparables.

En el punto 2 del presente informe se procede a describir la industria de centros comerciales y se detallan los principales antecedentes de la empresa Parque Arauco y sus competidores.

En los puntos 3, 4 y 5 se detallan los supuestos utilizados para estimar el costo de capital de la empresa, en base a las características de su financiamiento y estructura de capital objetivo. Con todo, esta estimación arrojó un costo de capital para Parque Arauco de 6,62%.

Posteriormente, en el punto 6 se realiza la valorización de Parque Arauco utilizando el método alternativo de múltiplos comparables, obteniendo el precio de la acción según los distintos múltiplos utilizados.

1. METODOLOGÍA

La valorización de empresas es un método para estimar el valor que tendría una empresa en el mercado, en una fecha específica. Se trata de una estimación, dado que el valor obtenido puede variar significativamente según el conocimiento específico del negocio, acceso a la información relevante de la compañía a evaluar, la fecha de evaluación y, por supuesto, del método utilizado para valorizar.

Existen distintos métodos para valorizar una empresa, entre los que se encuentran: valorización por flujos de caja descontados, valor presente ajustado, modelo de descuento de dividendos, comparables o múltiplos y opciones reales. Los dos métodos más utilizados corresponden a la valorización por flujos de caja descontados y comparables o múltiplos.

1.1. Metodología valorización por comparables o múltiplos

La valorización por comparables o múltiplos es un procedimiento rápido y sencillo para estimar el valor de una empresa. Básicamente se seleccionan distintos indicadores de valor, es decir, variables que están relacionadas con el valor de la empresa y que permiten establecer una relación entre el valor de la variable y el valor de la empresa.

El procedimiento consiste en seleccionar empresas comparables de una misma industria a la que pertenece la empresa que se busca valorizar y se calculan los indicadores de valor para dichas empresas comparables. Posteriormente, en base a los promedios de los indicadores de valor obtenidos entre distintas empresas del sector, se procede a aplicar el indicador de valor a la empresa que está valorizando, permitiendo obtener una rápida estimación del valor aproximado de la compañía.

Existen diversos ratios para utilizar el método de múltiplos comparables, que son clasificados en tres categorías: múltiplos de ganancias, múltiplos de valor libro y múltiplos de ingresos.

Los múltiplos que serán utilizados en el presente informe de valorización, son los siguientes:

1.2.1. Múltiplos de ganancias

Ratio Precio Utilidad: corresponde el valor obtenido al dividir el precio de una acción en la utilidad por acción de una empresa. Su valor indica el número de veces que la utilidad anual de una empresa se encuentra incluido en el precio de una acción de la misma. Su forma de cálculo es la siguiente:

$$\frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Utilidad por acción}}$$

Ratio Valor Empresa a EBITDA: corresponde al valor obtenido al dividir el valor de la empresa en la ganancia bruta antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización. Su valor indica si la empresa incorpora un mayor o menor valor que el directamente relacionado con sus recursos generados. Se define según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Valor de } m^{\circ} \text{ del patrimonio} + \text{valor de } m^{\circ} \text{ de la deuda} - \text{caja}(\text{disponible})}{\text{EBITDA}}$$

Ratio Valor Empresa a EBIT: corresponde al valor obtenido al dividir el valor de la empresa en la ganancia bruta antes de intereses, impuestos. Se diferencia del ratio Valor Empresa/Ebitda al considerar dentro de los costos la depreciación y la amortización, por lo que busca incorporar una aproximación de los gastos de reposición que requiere la empresa. Se define según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Valor de } m^{\circ} \text{ del patrimonio} + \text{valor de } m^{\circ} \text{ de la deuda} - \text{caja}(\text{disponible})}{\text{EBIT}}$$

1.2.2. Múltiplos de valor libro

Ratio Valor Patrimonio Económico a Valor Patrimonio Contable: corresponde al valor obtenido al dividir el valor del patrimonio económico de la empresa en el valor del patrimonio contable de la misma. Se refiere al número de veces que está reflejado el valor contable en el

valor de mercado de las acciones, como expectativa del futuro crecimiento de la empresa. Se define según la siguiente expresión

$$\frac{\text{Valor de } m^{\circ} \text{ del patrimonio}}{\text{Valor contable (libro) del patrimonio}}$$

Ratio Valor de mercado de la empresa a Valor contable de la empresa: corresponde al valor obtenido al dividir el valor de mercado del patrimonio y de la deuda en el valor contable del patrimonio y de la deuda. Se refiere al número de veces que está reflejado el valor contable total de la empresa en el valor de mercado total de la empresa. Se define según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Valor de } m^{\circ} \text{ del patrimonio} + \text{Valor de } m^{\circ} \text{ de la deuda}}{\text{Valor contable (libro) del patrimonio} + \text{Valor contable (libro) de la deuda}}$$

1.2.3. Múltiplos de Ingresos

Ratio Precio de la acción a Ventas por acción: corresponde al valor obtenido al dividir el precio de una acción en las ventas de los últimos 12 meses por acción. Se refiere al valor que le asigna el mercado a cada unidad monetaria facturada por la empresa. Se define según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Precio de mercado de la acción}}{\text{Ventas por acción}}$$

Ratio Valor Empresa a Ventas: corresponde al valor obtenido al dividir el valor de la empresa en las ventas de los últimos 12 meses de la misma. Se refiere al valor que le asigna el mercado, considerando la deuda de la empresa al nivel de ventas anuales de la empresa. Se define según la siguiente expresión:

$$\frac{\text{Valor de } m^{\circ} \text{ del patrimonio} + \text{valor de } m^{\circ} \text{ de la deuda} - \text{caja (disponible)}}{\text{Ventas}}$$

1.2. Metodología valoración por flujos de caja descontados

La valoración por flujos de caja descontados tiene su fundamentación teórica en el artículo de Modigliani y Miller (1961), el cual fue desarrollado para empresas que están completamente financiadas con patrimonio y en donde el valor de una empresa depende de los flujos de caja de los activos, básicamente de los resultados operacionales netos y las inversiones. El método general de valoración por flujos de caja descontados se resume en la siguiente expresión:

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

En donde: T es el período de proyección, V es el valor de la empresa hoy, FCL es el flujo de caja libre, k_0 es el costo de capital o WACC y V (T) es el valor terminal de la empresa a fines de T.

Costo de Capital: se utiliza la definición de costo de capital promedio ponderado o WACC, de acuerdo a la siguiente expresión:

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

En la expresión indicada, es necesario considerar una estructura de capital objetivo, dado que de lo contrario sería necesario utilizar otro método llamado Valor Presente Ajustado (VPA), que considera una estructura de capital decreciente o creciente en el tiempo. En el presente informe, se considerará una empresa con estructura de capital objetivo definida.

Valor Terminal de la Empresa: existen tres métodos para estimar el valor terminal de una empresa: Valor de Liquidación de sus activos, Valor de Perpetuidad con crecimiento y Valor de Perpetuidad sin crecimiento. Para efectos de la valoración trabajada en el presente informe, se utilizará el método de valor de perpetuidad sin crecimiento, de acuerdo a la siguiente expresión:

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

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

2.1. Industria Centros Comerciales

El origen de los centros comerciales se remonta a la década de los 50 en Estados Unidos y fue concebido bajo el concepto de generar un espacio común con un conjunto de tiendas que permita a los consumidores realizar sus compras en un solo lugar.

Debido al dinamismo del mercado y a los cambios de los hábitos de consumo de las personas, en los últimos años se han creado distintos formatos de centros comerciales, adecuando sus estructuras para las distintas necesidades de los clientes. La asociación *International Council of Shopping Centers*¹ identifica distintos formatos de centros comerciales, entre los que destacan los siguientes:

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

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

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

¹ International Council of Shopping Centers es una agrupación mundial de operadores de centros comerciales que tiene como fin generar publicaciones, estudios y capacitaciones referidas a la industria de centros comerciales

La industria a nivel global es liderada ampliamente por Estados Unidos, con 618 millones de m² construidos, seguido por los centros comerciales de Europa y Asia, con 154 y 84 millones de m² construidos, respectivamente. (Ver tabla 1)

Tabla 1: Industria Centros Comerciales

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

En Latinoamérica, según el *informe shopping center development report*, publicado por la agencia *Cushman & Wakefield*² en abril de 2014, la actividad de centros comerciales es liderada por Brasil con cerca de 12,2 millones de metros cuadrados construidos, seguido por México con 11,3 millones de metros cuadrados. Le siguen Colombia y Chile con cerca de 3,0 millones de metros cuadrados construidos cada uno. Más atrás se ubica Perú con 2,4 millones de metros cuadrados y Argentina con 2,1 millones de metros cuadrados.

Cabe destacar, que si se revisan cuantos metros cuadrados construidos existen cada 1000 habitantes, Chile lidera el ranking considerando que existen 167,5 metros cuadrados construidos cada 1000 habitantes, cifra considerablemente mayor a países como Brasil, donde la relación se

² Cushman & Wakefield es una empresa con sede en New York, especializada en servicios inmobiliarios como gestión y valoración de activos fijos, gestión de financiamiento y estudios de mercado.

reduce a 60,8 metros cuadrados cada 1000 habitantes. Lo anterior refleja el fuerte impulso que ha tenido la industria de centros comerciales en Chile, en donde si comparamos el índice de m² por cada 1000 habitantes, se pueden evidenciar ciertas señales de exceso de centros comerciales en relación a otros países de Latinoamérica.

El detalle de los m² por país en Latinoamérica y la relación de m² cada 1000 habitantes se detallan en la tabla 2 a continuación.

Tabla 2: Centros Comerciales en Latinoamérica

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

Según el mismo estudio de la *agencia Cushman & Wakefield*, el 43,9% de los centros comerciales en Latinoamérica corresponden a la clasificación de centros comerciales de tamaño pequeño, esto es, entre 5.000 y 20.000 m², mientras que en el otro extremo, solo el 4,0% está clasificado como centro comercial de tamaño grande, esto es superior a 80.000 metros cuadrados. El restante 52,1% de los centros comerciales tiene un tamaño promedio de 29.400 metros cuadrados, donde Chile destaca como los centros de mayor tamaño, con un promedio de 45.300 metros cuadrados.

Otras de las características de los centros comerciales en Latinoamérica es que en promedio tienen 139 tiendas, Colombia destaca como el país con el mayor número de tiendas por centro comercial, llegando a 196 locales. Argentina, por su parte, es el país con el menor número de tiendas por centro comercial, correspondiente a 87 locales.

2.2. Descripción Parque Arauco y competidores

2.2.1. Descripción de la Empresa

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

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

A junio 2014 el grupo posee participación en 21 centros comerciales de distintos formatos, que suman 715.154 m² arrendables. De los 21 centros comerciales, 9 de ellos se encuentran en Chile, 10 en Perú y 2 en Colombia. El detalle de cada uno de los centros comerciales se encuentra en la tabla 3.

Tabla 3: Centros Comerciales Parque Arauco

	m2 Arrendables	% propiedad	m2 ajustado (propio)
CHILE			
Parque Arauco Kennedy	115.200	100%	115.200
Arauco Maipú	74.000	100%	74.000
Arauco Chillán	37.500	100%	37.500
Paseo Arauco Estación	68.000	83%	56.440
Arauco San Antonio	29.000	51%	14.790
Arauco Quilicura	31.260	100%	31.260
Arauco Express	13.182	51%	6.233
Buenaventura Premium Outlet	20.000	100%	20.000
Outlet Mall Concepción	6.394	100%	6.394
SubTotal Chile	394.536	92%	361.817

PERÚ			
Megaplaza Norte	107.400	50%	53.700
Mega Express Villa Chorrillos	7.000	50%	3.500
Larcomar	26.000	100%	26.000
Parque Lambramani	29.390	100%	29.390
Megaplaza Chimbote	28.000	34%	9.380
Mega Express Villa El Salvador	9.000	50%	4.500
Mega Express Chincha	7.224	50%	3.612
Mega Express Cañete	16.397	50%	8.199
Mega Express Barranca	9.507	50%	4.754
InOutlet Faucett	7.200	51%	3.672
Subtotal Perú	247.118	59%	146.706
COLOMBIA			
Parque Arboleda	34.000	30%	10.285
Parque Caracoli	39.500	55%	21.725
Subtotal Colombia	73.500	44%	32.010
TOTAL	715.154	75%	540.533

2.2.2. Accionistas

Al 30 de junio del 2014, la sociedad Parque Arauco es controlada por Inmobiliaria Atlantis S.A, la cual posee el 25,99% de las acciones emitidas. Esta sociedad es controlada, por medio de distintos vehículos de inversión, por la Familia Said Somavía, conglomerado chileno con participación en distintos sectores de la economía nacional, en donde destaca sus participaciones en Banco BBVA, Embotelladora Andina, Envases del Pacífico, entre otros.

El resto de los principales accionistas corresponde a acciones de distintos inversionistas institucionales, que representan la participación de terceros Parque Arauco.

La composición accionaria de Parque Arauco se resume en la tabla 4 a continuación.

Tabla 4: 12 principales accionistas Parque Arauco S.A

Accionista	% de propiedad
Inmobiliaria Atlantis S.A	25,99%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	14,38%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	10,39%
BanChile C de B S.A	5,97%
Santander S.A C de B	3,73%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	3,62%
Banco Santander por cuenta de Inv. Extranjeros	3,09%
Inv. Ranco Uno S.A	2,38%
AFP Provida S.A Para Fdo. Pensión C	2,25%
Inv. Las Nieves S.A	2,10%
Inv. Ranco Dos S.A	1,82%
Larraín Vial S.A Corredora de Bolsa	1,52%

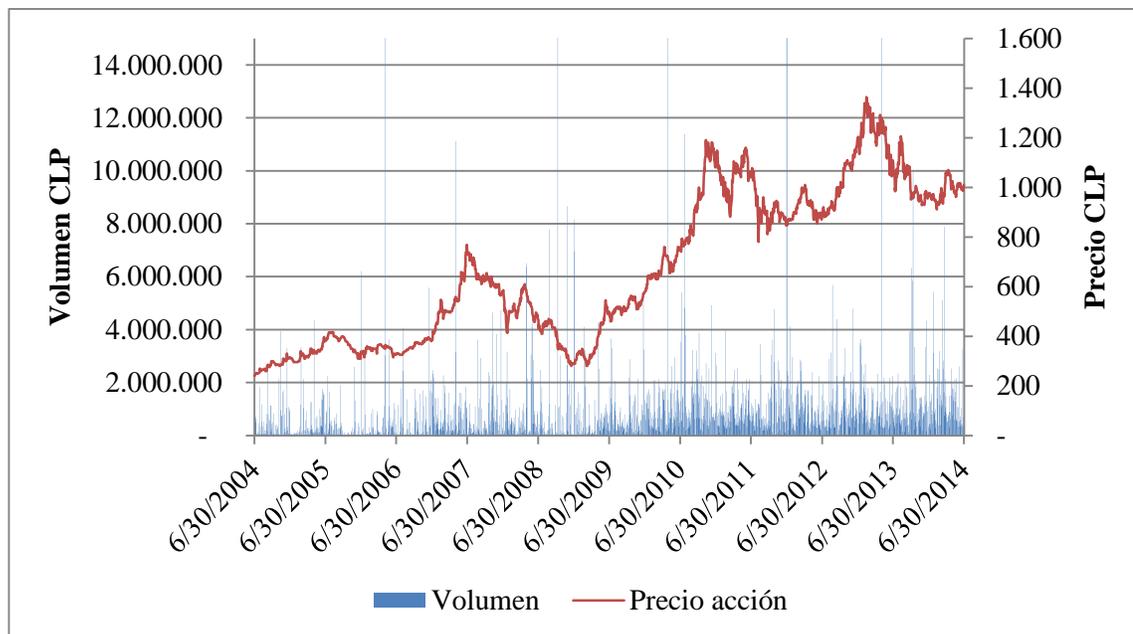
2.2.3. Cotización de la acción

La acción de Parque Arauco se cotiza en la Bolsa de Santiago de Chile bajo el nemotécnico PARAUCO, formando parte de las 40 principales acciones de la Bolsa (índice IPSA). A junio 2014 existen 817.747.054 acciones emitidas y pagadas de Parque Arauco S.A, existiendo una única serie de acciones.

La cotización de la acción de Parque Arauco ha reflejado una evolución favorable en los últimos 10 años, presentando un ajuste durante la crisis financiera a fines del año 2008, pero que posteriormente mantuvo una tendencia al alza.

El detalle de los volúmenes transados y los precios de cotización históricos, se muestran en la figura 1.

Figura 1: evolución volúmenes y precios de cotización de Parque Arauco



2.2.4. Directorio

El Directorio vigente de Parque Arauco está conformado por nueve directores, los cuales fueron elegidos en la junta de accionistas celebrada el 25 de abril de 2013. Los directores vigentes son los siguientes:

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

Salvador Said Somavía, Director: Ingeniero Comercial, Universidad Gabriela Mistral. Director Ejecutivo del Grupo Said. Participa en los directorios de Parque Arauco S.A., Envases del Pacífico S.A., The Endeavor Initiative Inc. Presidente del Directorio de Isapre Cruz Blanca S.A. y Vicepresidente de los directorios de Embotelladora Andina S.A., BBVA Chile: Subsidiarias de

Leasing, Fondos Mutuos y Consultorías Financieras. Consejero de Generación Empresarial y Telmex Chile

Orlando Sáenz, Director: Ingeniero Civil, Universidad Católica de Chile. Presidente de Empresa Constructora Jardines del Bosque Ltda., O. Sáenz y Compañía Profesionales Asociados, Comercial Los Andes S.A. y Envases del Pacífico S.A

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

Rossana Gaio, Directora: Educación Física, Universidad Católica de Valparaíso. Trabajo por dos años en Bradford School. Luego, estudio Auditoria, Escuela de Contadores Auditores de Santiago. Trabajo por 7 años como Product Manager en Casa & Idea. Actualmente es Director de Industrias Combinadas Gaio Peirano S.A y desde el año 2013 es Director de Parque Arauco.

Guillermo Said Yarur, Director: Egresado de Ingeniería Civil Industrial, Universidad de Chile. Postgrado Finanzas, Universidad Adolfo Ibáñez. Director de Parque Arauco S.A. y Comercial Café Mokka.

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

Rafael Aldunate Valdés, Director: Ingeniero Comercial Universidad Católica de Chile, Universidad de Harvard: Grado AMP, Director de GTD Manquehue, Empresa de Ferrocarriles

del Estado, Viña San Pedro, Corredora MCC, Moneda-Colono, Parque Arauco S.A., AFC: Administradora de Fondos de Cesantía, SEP: Sistema de Empresas Públicas e Instituto Libertad.

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

2.2.5. Filiales Relevantes

Parque Arauco S.A posee diversas sociedades que realizan los distintos negocios inmobiliarios del grupo, entre las que destacan las siguientes:

Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A (51%): Es la sociedad encargada de realizar y administrar los proyectos inmobiliarios en formato Strip Center ubicados en distintas ciudades de Chile.

Constructora y Administradora Uno S.A (99%): Corresponde a la sociedad que administra y opera el Centro Comercial Arauco Maipú, el segundo en importancia para el Grupo.

Inmobiliaria Paseo de la Estación (83%): Corresponde a la sociedad que posee los activos del Centro Comercial ubicado en Estación Central, el tercero en importancia para el Grupo, después de Parque Arauco Kennedy y Arauco Maipú.

Parque Arauco Perú S.A (99,9%): Corresponde a la sociedad holding de todas las inversiones que realiza el Grupo Parque Arauco en Perú, destacando las empresas Inmuebles Panamericana, Parque Lambramani, Strip Centers Del Perú, entre otras.

Parque Arauco Colombia S.A (99,9%): Corresponde a la sociedad holding de todas las inversiones que realiza el Grupo Parque Arauco en Colombia, destacando las empresas Inversiones Arauco Barranquilla, Inversiones Arauco Alameda, entre otras.

2.2.6. Competidores

En la industria de los centros comerciales en Chile existen diversas empresas dedicadas al desarrollo de proyectos inmobiliarios comerciales para el arriendo de espacios, no obstante existen pocas empresas del tamaño comparable con Parque Arauco. Uno de los principales competidores en Chile de Parque Arauco es el Grupo Plaza, operador con diversos centros comerciales en la Región Metropolitana de Chile y otras Regiones por medio de su marca Plaza, sin embargo el Grupo Plaza no es una empresa abierta, por lo que no será considerada dentro del análisis de la industria.

Dada la ausencia de empresas comparables en Chile, se consideró una muestra de empresas que operan en el mercado americano, específicamente en E.E.U.U y en Brasil. Si bien existen diversos participantes en los países mencionados, destacan las siguientes empresas que serán tratadas con mayor detalle en el presente informe:

Weingarten Realty Investors (E.E.U.U): Compañía que participa en el rubro inmobiliario desde 1948 en los segmentos de shopping centers, con cobertura en 21 estados dentro de los Estados Unidos. Cuenta con una operación de 259 activos y sus acciones se transan en el NYSE. El resumen de sus resultados a diciembre 2013 es el siguiente:

Ventas	: MUSD 489.195
Ebitda	: MUSD 306.631 (63% de las ventas)
Utilidad	: MUSD 265.156 (54% de las ventas)

CBL & Associates Properties, Inc.(E.E.U.U): Fundada en 1978, cuenta con un portafolio de 150 activos en 30 estados en los Estados Unidos. Las áreas de negocios corresponden al desarrollo y administración de Retail Real Estate en sus formatos de malls, strip y outlet centers, administración de propiedades de terceros y edificios de oficinas. El resumen de sus resultados a diciembre 2013 es el siguiente:

Ventas : MUSD 1.053.625
Ebitda : MUSD 609.676 (58% de las ventas)
Utilidad : MUSD 110.370 (10% de las ventas)

BR Malls Participacoes (Brasil): Es la mayor empresa de shopping centers en Brasil, con una participación en 49 centros comerciales con una superficie total de 1.637 mil m². Adicionalmente presta servicios de administración a 45 centros comerciales. El resumen de sus resultados a diciembre 2013 es el siguiente:

Ventas : MUSD 597.423
Ebitda : MUSD 431.966 (72% de las ventas)
Utilidad : MUSD 287.749 (48% de las ventas)

Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A (Brasil): Es una de las principales empresas de shopping centers en Brasil dedicada a desarrollar y administrar 18 centros comerciales en Brasil con una superficie total de 749 mil m². El resumen de sus resultados a diciembre 2013 es el siguiente:

Ventas : MUSD 411.788
Ebitda : MUSD 209.279 (51% de las ventas)
Utilidad : MUSD 120.444 (29% de las ventas)

3. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

Dada las características de la industria donde opera Parque Arauco, el financiamiento con terceros se concentra en el largo plazo vía deuda bancaria y emisión de bonos corporativos. El financiamiento de largo plazo se explica, principalmente, por la necesidad de calzar los contratos de arriendo de largo plazo de sus arrendatarios. Generalmente, al tratarse de contratos de arriendo que fijan un canon de arriendo conocido, las empresas de Centros Comerciales tienen la capacidad de estructurar sus financiamientos a plazos alineados con sus ingresos esperados.

A junio 2014, el financiamiento existente de la compañía se concentra en un 66% en préstamos bancarios, 28% en bonos corporativos, mientras que el 6% restante corresponde a operaciones de arrendamiento financiero (leasing) y obligaciones por coberturas. El detalle se muestra en la tabla 5.

Tabla 5: composición deuda financiera Parque Arauco a junio 2014 (UF)

Ítem	Corriente	No Corriente	Total
Arrendamiento Financiero	120.975	369.732	490.707
Préstamos Bancarios	2.203.095	9.821.163	12.024.259
Emisión de Bonos	237.311	4.896.074	5.133.386
Otros Pasivos (cobertura)	-	459.448	459.448
Total	2.561.381	15.546.418	18.107.799

A junio 2014 el grupo Parque Arauco posee seis bonos corporativos vigentes en el mercado, dos de ellos en Chile y cuatro en Perú. El desglose de los emisores y series correspondientes se muestran en la tabla 6.

Tabla 6: detalle bonos corporativos Grupo Parque Arauco

Entidad Deudora	País	Serie	Moneda
Parque Arauco S.A	Chile	Serie G	UF
Parque Arauco S.A	Chile	Serie H	UF
Inmuebles Panamericana S.A	Perú	Serie A Primera Emisión	PEN
Inmuebles Panamericana S.A	Perú	Serie A Segunda Emisión	PEN
Inmuebles Panamericana S.A	Perú	Serie A Tercera Emisión	PEN
Inmuebles Comerciales del Perú	Perú	Corporativo A Primera Emisión	PEN

De los bonos vigentes del Grupo, dos de ellos corresponden a la sociedad Parque Arauco, los cuales se detallan a continuación:

	Observaciones
Bono	Serie G
Nemotécnico	BPARC-G
Fecha de Emisión	01/03/2008
Valor Nominal (VN o D)	1.250.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/03/2018
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,70% anual
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20 pagos
Periodo de Gracia	1,5 años de periodo de gracia
Motivo de la Emisión	Financiar inversiones y refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Fitch Ratings : A+ Feller Rate : A
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	2,97% Fuente: www.svs.cl YTM: 3,00% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	1.298.378
Valor de Mercado	Valor de mercado : 103,87%, transado sobre la par Valor más reciente transado : 101,23% (30/06/2014)

	Observaciones
Bono	Serie H
Nemotécnico	BPARC-H
Fecha de Emisión	01-03-2008
Valor Nominal (VN o D)	2.250.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01-03-2029
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_a)	4,30%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42 pagos
Periodo de Gracia	10 años de período de gracia
Motivo de la Emisión	Financiar inversiones y refinanciamiento de pasivos.
Clasificación de Riesgo	Fitch Ratings : A+ Feller Rate : A
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	3,79% Fuente: www.svs.cl YTM: 3,80% Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	2.381.682
Valor de Mercado	Valor de mercado : 105,85%, transado sobre la par Valor más reciente transado : 101,43%, (30/06/2014)

4. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

4.1. Deuda Financiera de La Empresa

Para efectos de determinar la estructura de capital de Parque Arauco se analizó la deuda financiera de los últimos 4 años, además de la vigente a junio del 2014.

Se consideraron como deuda financiera las cuentas de balance correspondientes a los pasivos financieros corrientes y no corrientes, que incluyen las siguientes obligaciones:

Arrendamiento Financiero (leasing): corresponde a financiamientos vía leasing financiero o contratos de arrendamiento con opción de compra. En este instrumento Parque Arauco vende el activo a un acreedor y este último arrienda el bien raíz a Parque Arauco por medio de un contrato de largo plazo. Al término del contrato, Parque Arauco tiene el derecho a ejercer la opción de compra sobre la propiedad, con la cual nuevamente toma la propiedad del activo.

Préstamos Bancarios: corresponde a financiamientos de corto y largo plazo con instituciones financieras. Son utilizados por Parque Arauco para financiar inversiones en nuevos proyectos o financiar el capital de trabajo para sus operaciones.

Emisión de Bonos: corresponde a emisión de deuda pública realiza por Parque Arauco S.A y sus filiales peruanas Inmuebles Panamericana S.A e Inmuebles Comerciales del Perú S.A.

Otros Pasivos: corresponde a operaciones de cobertura de tipo de cambio, principalmente sobre monedas extranjeras distintas al peso chileno o UF.

La deuda financiera total de cada período es detallada en la tabla 7:

Tabla 7: deuda financiera total Parque Arauco (UF)

	2010	2011	2012	2013	2014*
Deuda Financiera	15.562.462	15.297.935	16.185.357	18.935.488	18.107.799

*al 30 de junio

4.2. Patrimonio Económico de La Empresa

El patrimonio económico de la empresa fue considerado en base a los antecedentes financieros de los últimos 4 años de Parque Arauco, además de junio 2014, de los cuales se obtuvo el número de acciones suscritas y pagadas y el precio por acción al cierre de cada período analizado. El detalle y el cálculo del Patrimonio Económico de Parque Arauco se muestran en la tabla 8 a continuación.

Tabla 8: Patrimonio Económico Parque Arauco (UF)

	2010	2011	2012	2013	2014*
N° de Acciones	612.747.054	702.747.054	702.747.054	702.747.054	817.747.054
Precio de la acción	1.133,1	842,0	1.178,3	959,5	1.009,8
Patrimonio Económico (UF)	32.359.155	26.540.310	36.252.742	28.927.397	34.372.893

*al 30 de junio

Fuente: www.bolsadesantiago.com, www.svs.cl

4.3. Estructura de Capital Objetivo

En base a la deuda financiera indicada en el punto 4.1 y en el patrimonio económico reflejado en el punto 4.2, se procedió a calcular las distintas razones históricas de la estructura de capital de Parque Arauco, obteniendo finalmente el promedio de los últimos 5 períodos analizados. Los resultados se observan en la tabla 9 a continuación.

Tabla 9: Estructura de capital objetivo

	2010	2011	2012	2013	2014*	Promedio
B/V	0,32	0,37	0,31	0,40	0,35	0,35
P/V	0,68	0,63	0,69	0,60	0,65	0,65
B/P	0,48	0,58	0,45	0,65	0,53	0,54

*al 30 de junio

En base al promedio de los años anteriores la estructura de capital objetivo de la empresa y la que será considerada en nuestro informe, es la siguiente:

	Promedio
B/V	0,35
P/V	0,65
B/P	0,54

5. COSTO PATRIMONIAL Y COSTO DE CAPITAL DE PARQUE ARAUCO

5.1. Estimación Costo Patrimonial de Parque Arauco

Para efectos de estimar el costo patrimonial de Parque Arauco se recopilamos desde la plataforma Reuters, los precios semanales de la acción desde el primero de julio de 2008 al treinta de junio de 2014. Adicionalmente, se obtuvieron los precios semanales del índice IGPA (Índice General de Precios de las Acciones de la Bolsa de Santiago de Chile) para el mismo período.

En base a los precios semanales de Parque Arauco y del índice IGPA, se procedió a calcular los retornos semanales de cada serie, utilizando la siguiente fórmula de cálculo:

$$LN (\text{Precio cierre semana actual} - \text{Precio cierre semana anterior})$$

Posteriormente, se consideraron series de 105 datos cada una para obtener el costo patrimonial de Parque Arauco al cierre de cada período analizado, utilizando la herramienta de regresión de Microsoft Excel. Los resultados de cada regresión se resumen en la tabla 10 a continuación.

Tabla 10: cálculo beta de la acción (costo patrimonial con deuda)

	2010	2011	2012	2013	2014*
Beta de la Acción	0,94	1,48	1,35	1,34	1,10
p-value (significancia)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Presencia Bursátil	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	99,4%

* al 30 de junio

De acuerdo a los resultados de las regresiones realizadas, se puede indicar que el beta de la acción (costo patrimonial) Parque Arauco se ha mantenido, en promedio, con valores sobre 1 (considerando IGPA como valor de mercado), lo que reflejaría la mayor volatilidad de la acción con respecto al mercado ante efectos positivos o negativos.

Los datos obtenidos de las regresiones fueron considerados significativos al 95%, en base a su indicador p-value.

5.2. Estimación Costo de Capital de Parque Arauco

Como base para estimar el costo de capital de Parque Arauco se consideró una tasa libre de riesgo de 2,24%, correspondiente a la tasa de los bonos de la tesorería General de La República de Chile en unidades de fomento al día 25 de junio 2014, fecha de la última transacción en el mercado secundario durante el primer semestre del año 2014.

El premio por riesgo de mercado considerado para la estimación del Costo de Capital fue de 5,93% y la tasa de impuesto a las ganancias de un 20%.

5.2.1. Costo de la Deuda (K_b)

Se obtuvo el costo de mercado de la deuda vigente de Parque Arauco, en base a la última transacción realizada sobre su bono corporativo de mayor madurez vigente en el mercado.

El bono corporativo de Parque Arauco con mayor madurez vence en el año 2029 y de acuerdo a los datos obtenidos de la plataforma Reuters, al 30 Junio se transó en el mercado a una tasa equivalente a UF + 3,209%.

5.2.2. Beta de la Deuda (β_b)

La estimación del costo de la deuda antes de impuestos utilizando el modelo CAPM se basa en la siguiente formulación:

$$k_b = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_b$$

Reexpresado para obtener β_b :

$$\beta_b = \frac{k_b - R_f}{[E(R_m) - R_f]}$$

Reemplazando:

$$\beta_b = \frac{3,209\% - 2,24\%}{5,93\%} = 0,163$$

Por lo tanto, reemplazando el costo de la deuda de mercado en la formula indicada, y asumiendo una tasa libre de riesgo de 2,24% y un premio por riesgo de mercado de 5,93%, el beta de la deuda se estima en 0,163.

5.2.3. Beta de la acción (Beta Patrimonial con Deuda) ($\beta_p^{C/D}$)

En base a los datos obtenidos en el punto 5.1, el beta patrimonial con deuda de Parque Arauco es de 1,10 a junio del año 2014.

5.2.4. Beta Patrimonial sin deuda ($\beta_p^{S/D}$)

Posteriormente se procedió a desapalancar el beta patrimonial con deuda, utilizando el modelo planteado por Rubinstein (1973), de acuerdo a la siguiente expresión:

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P^{C/D}}\right) \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \left(\frac{B}{P^{C/D}}\right) \beta_d$$

Reexpresado para obtener $\beta_p^{S/D}$:

$$\beta_p^{S/D} = \frac{\beta_p^{C/D} + (1 - t_c) \left(\frac{B}{P^{C/D}}\right) \beta_d}{\left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P^{C/D}}\right)}$$

Reemplazando:

$$\beta_p^{S/D} = \frac{1,10 + (1 - 20\%)0,53 * 0,163}{(1 + (1 - 20\%) * 0,53)} = 0,821$$

Realizando los reemplazos correspondientes la beta patrimonial sin deuda para Parque Arauco se estima en 0,821

5.2.5. Beta Patrimonial sin deuda ($\beta_p^{C/D}$)

Una vez desapalancado el beta, incorporamos el efecto de la estructura de capital objetivo (promedio de las observaciones para B/P), con lo que se obtiene un beta patrimonial con deuda de 1,104. El resultado se obtuvo de acuerdo a la siguiente formulación:

$$\beta_p^{C/D} = \left(1 + (1 - t_c) \frac{B}{P}\right) \beta_p^{S/D} - (1 - t_c) \left(\frac{B}{P}\right) \beta_d$$

Reemplazando:

$$\beta_p^{C/D} = (1 + (1 - 20\%) * 0,54) * 0,821 - (1 - 20\%) * 0,54 * 0,163 = 1,104$$

5.2.6. Costo Patrimonial (k_p)

Para calcular el costo patrimonial, se utiliza el modelo CAPM, de acuerdo a la siguiente expresión:

$$k_p = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta_p$$

Reemplazando:

$$k_p = 2,24\% + 5,93\% * 1,104 = 8,79\%$$

Realizando los reemplazos correspondientes, se estima la tasa de costo patrimonial en 8,79% real.

5.2.7. Costo de Capital (k_0)

Para estimar el costo de capital se realizan los reemplazos en la siguiente expresión:

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

Reemplazando:

$$k_0 = 8,79\% * 0,65 + 3,209\% * (1 + 20\%) * 0,35 = 6,62\%$$

Con todo, el costo de capital promedio ponderado estimado para Parque Arauco, dada su estructura de capital objetivo, es UF + 6,62%.

6. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÚLTIPLOS

6.1. Estimación Múltiplos de la industria

Para efectos de estimación de los múltiplos de la industria de centros comerciales, se consideraron dos empresas norteamericanas y dos empresas brasileñas, descritas a continuación:

Weingarten Realty Investors (E.E.U.U): Compañía que participa en el rubro inmobiliario desde 1948 en los segmentos de shopping centers, con cobertura en 21 estados dentro de los Estados Unidos. Cuenta con una operación de 259 activos y sus acciones se transan en el NYSE

CBL & Associates Properties, Inc.(E.E.U.U): Fundada en 1978, cuenta con un portafolio de 150 activos en 30 estados en los Estados Unidos. Las áreas de negocios corresponden al desarrollo y administración de Retail Real Estate en sus formatos de malls, strip y outlet centers, administración de propiedades de terceros y edificios de oficinas.

BR Malls Participacoes (Brasil): Es la mayor empresa de shopping centers en Brasil, con una participación en 49 centros comerciales con una superficie total de 1.637 mil m². Adicionalmente presta servicios de administración a 45 centros comerciales.

Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A (Brasil): Es una de las principales empresas de shopping centers en Brasil dedicada a desarrollar y administrar 18 centros comerciales en Brasil con una superficie total de 749 mil m².

Primero se realizó el análisis de múltiplos a junio de 2013 y junio de 2014 por cada una de las empresas seleccionadas, obteniendo promedios para los años analizados.

Cabe mencionar que para obtener los ratios a junio de cada año, se consideraron los resultados de enero a junio del año 2014 y 2013 y se le sumaron los resultados de los meses del semestre anterior, julio a diciembre, según año que corresponda. De esta forma se pueden considerar los resultados de un período de 12 meses, obteniendo múltiplos adecuados para aplicar a la empresa a valorizar.

Los múltiplos obtenidos por cada empresa a junio 2013 y junio 2014 se detallan en las tablas 11 y 12, respectivamente.

Tabla 11: valores de múltiplos de empresas comparables a junio 2013

Junio 2013						
TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Weingarten	CBL	BR Malls	Multiplan	Prom
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	14,50	25,52	6,28	28,44	18,68
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	20,54	13,66	14,44	19,03	16,92
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	38,71	23,88	14,64	21,29	24,63
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,30	2,47	0,97	2,54	2,07
	VALUE TO BOOK RATIO	1,52	1,38	0,98	2,11	1,50
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,90	3,87	6,68	10,18	7,16
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	13,06	8,28	10,22	11,51	10,77

Tabla 12: valores de múltiplos de empresas comparables a junio 2014

Junio 2014						
TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Weingarten	CBL	BR Malls	Multiplan	Prom
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	18,34	23,37	10,86	30,14	20,68
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	18,87	14,00	12,60	19,63	16,27
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	35,92	25,75	12,72	20,74	23,78
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,55	2,43	0,86	2,44	2,07
	VALUE TO BOOK RATIO	1,67	1,35	0,91	2,01	1,48
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,78	3,59	5,85	9,20	6,61
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	11,79	8,14	9,17	10,69	9,95

En base a los promedios de los múltiplos de las empresas comparables para junio 2013 y junio 2014, se obtuvo un nuevo promedio entre ambos períodos, el cual será utilizado para la valorización de Parque Arauco. El detalle del promedio de los múltiplos que será utilizado se muestra en la tabla 13.

Tabla 13: promedio múltiplos empresas comparables junio 2013-2014

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Junio 2013	Junio 2014	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	18,68	20,68	19,68
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	16,92	16,27	16,60
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	24,63	23,78	24,21
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,07	2,07	2,07
	VALUE TO BOOK RATIO	1,50	1,48	1,49
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,16	6,61	6,88
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	10,77	9,95	10,36

6.2. Indicadores de Parque Arauco

Para efectos de aplicar los múltiplos obtenidos para la industria, se consideraron los siguientes indicadores de Parque Arauco a junio 2014. Para considerar adecuadamente los múltiplos obtenidos, se sumaron los resultados de julio a diciembre del año 2013 a los resultados a junio 2014, similar al ajuste realizado para cada una de las empresas comparables de la industria. Los indicadores obtenidos se detallan en la tabla 14

Tabla 14: indicadores Parque Arauco a junio 2014

ITEM CONTABLE	2014 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN (UF)	0,002
EBITDA (UF)	3.329.148
EBIT (UF)	3.206.879
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO (UF)	32.022.757
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA (UF)	50.130.556
VENTAS POR ACCIÓN (UF)	0,0059
VENTAS (UF)	4.863.098

6.3. Valores de Parque Arauco en base a múltiplos de la industria

En base los múltiplos de la industria y los indicadores de Parque Arauco a junio 2014, se obtuvieron las valorizaciones de la acción de la empresa detalladas en la tabla 15:

Tabla 15: valorización por múltiplos Parque Arauco a junio 2014

MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio	Precio Acción (UF)	Precio Acción (CLP)
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	38.069.319	0,047	1.118,4
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	55.253.598	41.797.972	0,051	1.227,9
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	77.623.706	64.168.080	0,078	1.885,1
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	79.745.739	66.290.113	0,081	1.947,5
VALUE TO BOOK RATIO	74.716.174	56.608.375	0,069	1.663,0
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	33.465.227	0,041	983,1
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	50.373.541	36.917.915	0,045	1.084,6

El múltiplo comúnmente utilizado para valorizar vía comparables es el de precio sobre utilidad por acción (P/U), por lo que si utilizamos este múltiplo obtenemos que el precio de Parque Arauco al 30 de junio de 2014 debe ser CLP 1.118,4. Si consideramos que el precio de cierre real de la acción a la misma fecha era de CLP 1.009,8, la empresa estaría subvalorada y presenta un potencial de crecimiento de un 10,7% para los próximos meses.

7. CONCLUSIONES

7.1. Conclusiones método múltiplos comparables

Al utilizar el método de múltiplos comparables podemos comentar que el múltiplo comúnmente utilizado para valorizar es el de precio sobre utilidad por acción (P/U). Si utilizamos este múltiplo obtenemos que el precio de Parque Arauco al 30 de junio de 2014 debe ser CLP 1.118,4. Si consideramos que el precio de cierre real de la acción a la misma fecha era de CLP 1.009,8, la empresa estaría subvalorada y presente un potencial de crecimiento de un 10,7% para los próximos meses.

No obstante lo anterior, se debe tener en cuenta que al utilizar el método de múltiplos comparables existe una variación importante en el precio de la acción, dependiendo del tipo de múltiplo utilizado. Por ejemplo, al utilizar el múltiplo de precio de mercado de la acción sobre ventas por acción obtenemos un precio de la acción es de CLP 983,1, lo que implicaría que la acción se encuentra sobrevalorada a junio 2014, dado que el precio de cierre real al 30 de junio de 2014 es de CLP 1.009,8. Por otra parte, si utilizamos el múltiplo de valor de patrimonio económico sobre valor libro del patrimonio, obtenemos un precio de la acción de 1.947,5, implicando que la acción estaría subvalorada.

Por lo anterior, es importante utilizar la valorización de múltiplos con mesura y combinarlo, en lo posible, con algún otro método de valorización para validar los resultados y así obtener un precio razonable y adecuado a la realidad de la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

- Libro “Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”
Autor: Carlos Maquieira V.
- Apuntes de Clases “Taller AFE”, Magister en Finanzas
Autor: Marcelo González
- Página web Parque Arauco S.A
www.parquearauco.cl
- Plataforma Datos Financieros Reuters
- Página web Bolsa de Santiago de Chile
www.bolsadesantiago.com
- Página web International Council of Shopping Centers
www.icsc.org
- Página web Superintendencia de Valores y Seguros
www.svs.cl
- Páginas web operadores extranjeros de centros comerciales
 - BR Mall www.brmalls.com.br
 - Multiplan www.multipan.com.br
 - CBL Properties www.cblproperties.com
 - Weingarten Realty www.weingarten.com
- Artículo “*Latin America Shopping Center Development Report April 2014*”
Cushman & Wakefield Research Publication