



VALORACIÓN EMPRESA PARQUE ARAUCO S.A

Mediante Método De Múltiplos Comparables

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

Alumno: Sebastián Zavala
Profesor Guía: Mauricio Jara

Santiago, Abril 2017

ÍNDICE

1. ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS	1
2. RESUMEN EJECUTIVO	2
3. METODOLOGÍA	3
3.1 Principales Métodos de Valoración	3
3.1.1 Modelo de descuento de dividendos	3
3.1.2 Método de Flujos de Caja Descontados	4
3.1.3 Método de Múltiplos	6
4. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA.....	9
4.1 Descripción de la Empresa.....	9
4.1.1 Filiales.....	9
4.2 Industria	11
4.2.1 Industria Centros Comerciales en Chile	11
4.2.2 Industria Centros Comerciales en Perú.....	11
4.2.3 Industria Centros Comerciales en Colombia	11
4.3 Competencia.....	12
4.4 Accionistas.....	15
5. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA.....	16
6. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA.....	21
6.1 Deuda Financiera.....	21
6.2 Patrimonio Económico	22

6.3	Estructura de Capital.....	23
7.	VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÉTODO DE MÚLTIPLOS COMPRABLES.....	25
7.1	Valores de Múltiplos para la Industria.....	25
7.2	Indicadores Empresa PARQUE ARAUCO S.A.....	27
7.3	Valores de Parque Arauco en base a múltiplos de la industria	28
8.	CONCLUSIÓN	30
9.	BIBLIOGRAFÍA	31
10.	ANEXOS	32
10.1	Tabla de Pagos Bono Serie H	32
10.2	Tabla de Pagos Bono Serie K	33
10.3	Tabla de Pagos Bono Serie L.....	34
10.4	Tabla de Pagos Bono Serie O.....	35

1. ÍNDICE DE TABLAS Y FIGURAS

Tabla 1: Doce mayores Accionistas.....	15
Tabla 2: Bono Serie H.....	17
Tabla 3: Bono Serie K.....	18
Tabla 4: Bono Serie L.....	19
Tabla 5: Bono Serie O.....	20
Tabla 6: Deuda Financiera (M UF)	21
Tabla 7: Acciones en Circulación	22
Tabla 8: Patrimonio Económico.....	23
Tabla 9: Estructura de Capital	23
Tabla 10: Ratios de Estructura de Capital	23
Tabla 11: Estadística descriptiva: ratios de Estructura de Capital.....	24
Tabla 12: Definición de múltiplos utilizados.	266
Tabla 13: Valoración por múltiplos Multiplan	266
Tabla 14: Valoración por múltiplos Weingarten	277
Tabla 15: Valoración por múltiplos CBL.....	277
Tabla 16: Indicadores Parque Arauco S.A.....	277
Tabla 17: Valoración Parque Arauco en base a múltiplos de la Industria	288
Figura 1: Estructura Deuda Financiera Parque Arauco (junio 2016).....	16

2. RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo tiene como propósito determinar una valorización de Parque Arauco S.A. a junio de 2016. Parque Arauco S.A. es una sociedad anónima abierta que se dedica a operar centros comerciales, edificios de oficinas y otros, siendo su fuente de ingresos los montos por concepto de arriendo a los locatarios, y en general, a quienes usen esas dependencias.

La valorización consiste en estimar el valor que tendría una empresa en el mercado, en una fecha específica, esto es un valor teórico por acción, es decir, el valor de la sociedad dividido por el número de acciones emitidas. Cabe destacar que la estimación está afecta a la incidencia de diversas variables, entre las que se incluyen: el conocimiento específico del negocio en el que se desenvuelve la empresa, acceso a la información de la compañía, la fecha de evaluación y, por supuesto, el método utilizado para valorizar.

Existen diversas metodologías para estimar esa valorización, en este trabajo se utiliza el método de Múltiplos o Comparables, el cual consiste en establecer una relación entre ratios financieros de otras compañías de la misma industria, y el valor de la empresa.

En este informe se entrega una descripción detallada de la metodología, del rubro y de la empresa en sí misma, y se utiliza información de público conocimiento para realizar las estimaciones y establecer el precio por acción de la compañía de acuerdo con cada uno de los métodos.

3. 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.

3.1 Principales Métodos de Valoración

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

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

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.² Este trabajo se concentra en los dos últimos métodos de valoración. El método múltiplos y de flujos de caja descontados, este último es cada vez más utilizado, ya que considera a la empresa como un ente generador flujos, y por ello como un activo financiero.

3.1.1 Modelo de descuento de dividendos

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

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

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

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = DPA/K_p$$

Teniendo:

DPA = Dividendo por acción

K_p = rentabilidad exigida a las acciones.

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

$$\text{Valor de la Acción} = DPA_1 / (K_p - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

3.1.2 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

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

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

Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de "WACC" (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

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

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

3.1.3 Método de Múltiplos

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

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar que se puede encontrar una gran variabilidad en la

valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia.

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

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación, algunos de ellos:⁵

Múltiplos de Ganancias:

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

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

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

Múltiplos de Valor Libro:

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos

⁵ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Múltiplos de Ventas:

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

Múltiplo de Variables de industria Específica:

(Precio /kwh, Precio por tonelada de cobre, valor por m² construido en retail).

4. DESCRIPCION DE LA EMPRESA E INDUSTRIA

4.1 Descripción de la Empresa

Parque Arauco S.A., es una sociedad anónima abierta, creada en el año 1982, constituida para desarrollar y administrar activos inmobiliarios, de uso comercial y otros, en Chile y en el exterior. La administración de centros comerciales, edificios de oficinas y otros, son su fuente de ingresos a través de arriendos cobrados a los locatarios y en general a quienes usen sus dependencias para desarrollar su actividad principal: la venta minorista tanto de productos como de servicios.

En estos centros comerciales, se utiliza un sistema de arriendo que contempla el pago del mayor valor entre un valor mínimo garantizado y un porcentaje de la venta neta de cada local. Junto con lo anterior, cada local debe contribuir en forma proporcional a los m² arrendados con el financiamiento de los gastos comunes, que consideran, además de los gastos de bienes y servicios de uso común (como guardias, aseo, luz y agua de espacios comunes, entre otros), las contribuciones de bienes raíces y la inversión publicitaria y de promociones.

Como sociedad anónima abierta, se encuentra inscrita en el Registro de Valores bajo el N°403, por ello está sujeto a la supervisión de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

A junio de 2016, la empresa cuenta con cuatro formatos de centros comerciales: regionales, vecinales, outlet malls y strip centers. En Chile la operación contempla seis centros comerciales regionales, cuatro outlets y trece strip centers con un total de 420.500 m² de superficie arrendable. Mientras que en Perú la Compañía posee cuatro centros comerciales regionales, ocho centros vecinales y dos strip centers, totalizando 373.500 m² de superficie arrendable. En Colombia, posee dos centros comerciales regionales, con un total de 79.000 m² arrendables.

4.1.1 Filiales

Parque Arauco cuenta con una gran cantidad de filiales y subsidiarias en Chile, Perú, Colombia y Argentina, a continuación, se indican las principales:

❖ CHILE

- Comercial Arauco Ltda. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Constructora y Administradora Uno S.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)

- Plaza El Roble S.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Parque Arauco Internacional S.A. (Sociedad de Inversiones)
- Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inversiones Parque Arauco Cuatro S.P.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Todo Arauco S.A. (Organización de eventos publicitarios, promociones)

❖ PERÚ

- Inmuebles Comerciales del Perú S.A.C. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Parque El Golf S.A.C. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Parque Lambrambani S.A.C. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inmuebles Panamericana (Desarrollo de proyectos inmobiliarios)
- Strip Centers del Perú S.A. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inmobiliaria Pisac S.A.C. (Desarrollo de proyectos inmobiliarios)
- Ekimed S.A.C. (Desarrollo de proyectos inmobiliarios)

❖ COLOMBIA

- Inversiones Colombianas Arauco (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inversiones Inmobiliarias Arauco Alameda S.A. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inmobiliaria La Colina Arauco S.A. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)
- Inversiones Inmobiliarias Barranquilla Arauco S.A. (Desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales)

❖ ARGENTINA

- Parque Arauco Argentina S.A. (Construcción y arrendamiento de locales comerciales)

– Sociedad sin Actividad vigente

4.2 Industria

4.2.1 Industria Centros Comerciales en Chile

En la última década la economía chilena ha mostrado un crecimiento sostenido, esto sumado al aumento del poder adquisitivo de los consumidores, ha brindado un escenario favorable la industria de centros comerciales, potenciando la creación de múltiples centros comerciales tanto en Santiago como en el resto del país. Según el ICSC,⁶ en Chile durante el año 2013, un 25% de las ventas del sector comercio se realizaron en centros comerciales, mientras que en los años 90 este indicador llegaba sólo a un 15%. Según la Cámara Chilena de Centros Comerciales, del total de la inversión del Sector Comercio registrada el año 2014, el 61%, equivalente a US\$ 2.007 millones, corresponde a Centros Comerciales o Malls, y un 3% (US\$ 91 millones) corresponde a ampliaciones de los mismos. El restante 36% de los proyectos, equivalente a US\$1.200 millones, se trata de tiendas por departamento, especializadas y supermercados. Esto demuestra las expectativas de crecimiento de la industria de Centros Comerciales a futuro.

4.2.2 Industria Centros Comerciales en Perú

La economía peruana ha vivido en la última década un importante y sostenido crecimiento económico. De acuerdo a datos del Banco Mundial, su PIB creció a una tasa promedio anual de 6,2%, muy por encima del promedio mundial y de los países del OCDE, y ha mostrado uno de los mayores crecimientos de la región. Este crecimiento ha permitido posicionar a Perú como el país con la mejor proyección para la construcción de Centros Comerciales. Parque Arauco posee una participación de mercado de aproximadamente 17% en la industria peruana, lo cual lo convierte en la segunda compañía más importante del sector.

4.2.3 Industria Centros Comerciales en Colombia

De igual manera que las economías chilena y peruana, Colombia ha venido mostrando niveles de crecimiento de su economía, convirtiéndose en uno de los grandes líderes de la región en términos de crecimiento de su PIB, y alcanzando un promedio anual del 4,69%, según datos del

⁶ ICSC: International Council of Shopping Centers

Banco Mundial, en los últimos diez años. Este continuo crecimiento ha generado que el PIB per Cápita del país haya crecido de manera sostenible en la última década, habiéndose triplicado durante dicho período.

4.3 Competencia

En el mercado local, los principales competidores de Parque Arauco S.A. son Cencosud S.A. y Plaza S.A., ambas compañías tienen negocios de desarrollo de proyectos inmobiliarios comerciales para el arriendo de espacios.

Cencosud, por ejemplo, opera Costanera Center, el mayor proyecto inmobiliario de esa naturaleza en Latinoamérica, sin embargo, una parte muy importante de su operación corresponde al retail, en el cual contempla la operación de cadenas como Jumbo, Santa Isabel, Easy y Paris, entre otros. Por su parte, Mall Plaza S.A. es un holding que agrupa todas las sociedades propietarias de los centros comerciales de la marca Mall Plaza.

Para efectos del ejercicio de valorización de la empresa utilizando el Método de Múltiplos, estas empresas no resultan ser adecuadas. Cencosud, porque su rubro es en realidad distinto al de Parque Arauco y Mall Plaza S.A. no es adecuada porque es una sociedad anónima cerrada, por lo cual, al no transar en bolsa sus acciones es inficioso utilizarla para este ejercicio dado que su información financiera no es pública.

En este contexto, ha resultado necesario identificar empresas comparables en otros mercados. En concreto se han seleccionado dos empresas del mercado norteamericano, y una empresa del mercado brasileño, las cuales son detalladas a continuación:

Weingarten Realty Investors (E.E.U.U)

Ticker o Nemo-técnico	WRI
Mercado donde Transa sus acciones	New York Stock Exchange (NYSE)
Descripción de la Empresa	Weingarten Realty Investors es una sociedad de inversión inmobiliaria (REIT). El negocio principal de la Compañía es el arrendamiento de espacio a los locatarios de los centros

	<p>comerciales que posee. Se dedica al negocio de desarrollo, construcción y arrendamiento de locales comerciales. Sus propiedades incluyen centros comerciales, centros de oficinas y servicios, proyectos de departamentos y edificios de oficinas.</p> <p>La empresa se encuentra inmersa en el sector inmobiliario de Retail Estados Unidos, (Real Estate - Retail). Este tipo de empresas se les denomina REIT, y se caracterizan por ser sociedades de inversión que son dueñas de activos inmobiliarios y cuyos ingresos proceden fundamentalmente de los alquileres de los mismos. Al 30 de junio de 2016, posee la propiedad de 226 activos inmobiliarios que se encuentran en 18 estados que abarcan los Estados Unidos de costa a costa. Estas propiedades representan aproximadamente 44,7 millones de pies cuadrados. Sus propiedades al 30 de junio de 2016, estaban arrendadas en un 94,9%, y su tasa histórica de ocupación de la cartera no ha sido nunca por debajo del 90%.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	<p>Sector: Financiero</p> <p>Industria: REIT (Real Estate Investment Trust) - Retail</p>
EBITDA	EBITDA Junio 2016: 368,43MM (USD)

CBL & Associates Properties, Inc. (E.E.U.U)

Ticker o Nemo-técnico	CBL
Mercado donde Transa sus acciones	New York Stock Exchange (NYSE)
Descripción de la Empresa	CBL es una REIT que cotiza en la Bolsa de Nueva York, siendo uno de los REIT más grandes de los Estados Unidos y posee, participación o administración en más de 140 propiedades,

	incluyendo centros comerciales (malls) y <i>open-air centers</i> .
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector: Financiero Industria: REIT (Real Estate Investment Trust) – Retail
EBITDA	EBITDA junio 2016: 517,05 MM (USD)

Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A (Brasil)

Ticker o Nemo-técnico	MULT3
Mercado donde Transa sus acciones	BM&F Bovespa
Descripción de la Empresa	<p>Es una de las principales empresas de shopping centers en Brasil, administra 18 centros comerciales en ese país, en mercados importantes como Rio de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Rio Grande do Sul, y Paraná, entre otros.</p> <p>En los 18 centros comerciales totaliza más de 2 millones de m² de instalaciones, con más de 5.400 tiendas que registran un flujo de cerca de 180 millones de consumidores al año.</p>
Sector e Industria (Clasificación Industrial)	Sector: Financiero Industria: Shopping Centers
EBITDA	EBITDA junio 2016: 214,21 MM (USD)

4.4 Accionistas

Con respecto a la estructura de propiedad de Parque Arauco, cabe destacar que la mayor participación corresponde a Inmobiliaria Atlantis S.A. En concreto, los doce mayores accionistas de la empresa son:

Tabla 1: Doce mayores Accionistas

Accionistas	% Participación
Inmobiliaria Atlantis S.A.	25,93%
Banco de Chile por cuenta de Terceros No Residentes	11,82%
Banco Itau Corpbanca por Cuenta de Inversionistas Extranjeros	8,49%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	7,60%
Banchile Corredora de Bolsa S.A.	5,80%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa de Valores	4,82%
Banco Santander por cuenta de Inversionistas Extranjeros	4,04%
AFP Provida S.A. para Fondo C	2,25%
Inversiones Ranco UNO S.A.	2,18%
Inversiones Ranco DOS S.A.	1,66%
Inversiones Guadalmina S.A.	1,26%
Inversiones Ranco CUATRO S.A.	1,21%

Fuente: Superintendencia de Valores y Seguros

Es importante destacar que, en los reportes de las Empresas Clasificadoras de Riesgo, en particular, Fitch Ratings, se explica que la empresa está controlada por las familias Said, Saenz y Eluchans, quienes cuentan con un 26% de la propiedad.

Adicionalmente, se tiene que, de acuerdo a datos de la Bolsa de Comercio de Santiago, el Free Float de la empresa es de 66% a junio 2016.⁷

La información anterior es relevante por cuanto son indicadores de la liquidez de las acciones de la empresa en el mercado, lo cual es importante para efectos del valor de la misma, dado que los precios podrían verse alejados de su valor teórico si, por ejemplo, las acciones tienen poca liquidez, dado que se transan poco. Con la información disponible, se concluye que la valoración teórica no debería tener impactos con motivo de estas materias.

⁷ El free float corresponde al porcentaje del total de acciones que es susceptible de ser negociado habitualmente en bolsa, es decir, que no es propiedad de accionistas controladores, por lo tanto representa el total de acciones que están libremente disponibles para su negociación en el mercado.

5. DESCRIPCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA EMPRESA

La naturaleza del negocio donde se desenvuelve Parque Arauco le ha permitido emplear una estrategia financiera apuntando a desarrollar su plan de expansión mediante una combinación de emisiones de bonos en el mercado local y préstamos bancarios, sin hipotecas y a plazos acordes a su inversión. Este financiamiento de terceros a largo plazo ha sido posible con el calce que realiza con los contratos de arriendo y sus obligaciones financieras.

Al primer semestre de 2016, Parque Arauco exhibió un endeudamiento total de CLP 898 mil millones, compuesto principalmente por créditos bancarios (47% de la deuda total) y bonos existentes en el mercado local (45%). El plazo de vencimiento promedio alcanza los 6,4 años, plazo que le otorga estabilidad y es un progreso con respecto a marzo de 2015, cuando el promedio era de 5,2 años. Un 94% de la deuda es a tasa fija y no está sujeta a riesgo cambiario dado que en 2015 la deuda pactada en dólares se convirtió a soles peruanos quedando así: 52% en unidades de fomento, 20% en pesos chilenos, 9% en pesos colombianos y 19% en soles peruanos.

Figura 1: Estructura Deuda Financiera Parque Arauco (junio 2016)



Fuente: Fitch Ratings

Actualmente Parque Arauco cuenta con cinco líneas de bonos inscritas, cuatro de ellas con deuda vigente, por un total de 14,5 MM UF, los que se detallan a continuación:

Tabla 2: Bono Serie H

	Observaciones
Bono	Bono Serie H
Nemotécnico	BPARC-H
Fecha de Emisión	01/03/2008
Valor Nominal (VN o D)	3.500.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/03/2029
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	4,3%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	42
Tabla de Pagos	(Ver Anexo 15.1)
Periodo de Gracia	20 semestres
Motivo de la Emisión	Financiamiento de sus planes de inversión, refinanciamiento de sus pasivos.
Clasificación de Riesgo	Este bono fue ratificado por Feller Rate y por Fitch Ratings en la categoría local como "AAA".
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR media: 3,79%
Precio de venta el día de la emisión.	105,79 sobre la par.
Valor de Mercado	- Valor de emisión:105,79 sobre la par - Último valor transado el 09/12/2014 fue de 113,83 sobre la par a una tasa de 2,50%

Tabla 3: Bono Serie K

	Observaciones
Bono	Bono Serie K
Nemotécnico	BPARC-K
Fecha de Emisión	01/09/2014
Valor Nominal (VN o D)	3.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/09/2039
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,65%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Tabla de Pagos	(Ver Anexo 15.2)
Periodo de Gracia	30 semestres
Motivo de la Emisión	Financiamiento de sus planes de inversión, refinanciamiento de sus pasivos.
Clasificación de Riesgo	Este bono fue ratificado por Feller Rate y por Fitch Ratings en la categoría local como "AA-".
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR media: 3,11%
Precio de venta el día de la emisión.	103,47 sobre la par.
Valor de Mercado	- Valor de emisión:103,47 sobre la par - Último valor transado el 03/09/2014 fue de 108,76 sobre la par a una tasa de 3,0%

Tabla 4: Bono Serie L

	Observaciones
Bono	Bono Serie L
Nemotécnico	BPARC-L
Fecha de Emisión	01/03/2015
Valor Nominal (VN o D)	2.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/03/2020
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	2,30%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	10
Tabla de Pagos	(Ver Anexo 15.3)
Periodo de Gracia	9 semestres
Motivo de la Emisión	Financiamiento de sus planes de inversión, refinanciamiento de sus pasivos.
Clasificación de Riesgo	Este bono fue ratificado por Feller Rate y por Fitch Ratings en la categoría local como "AA-".
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_b)	TIR media: 2,20%
Precio de venta el día de la emisión.	100,44 sobre la par.
Valor de Mercado	- Valor de emisión:100,44 sobre la par - Último valor transado el 26/08/2016 fue de 101,35 sobre la par a una tasa de 1,89%

Tabla 5: Bono Serie O

	Observaciones
Bono	Bono Serie O
Nemotécnico	BPARC-O
Fecha de Emisión	01/03/2015
Valor Nominal (VN o D)	6.000.000
Moneda	UF
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	01/03/2040
Tipo de Bono	Francés
Tasa Cupón (k_d)	3,30%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	50
Tabla de Pagos	(Ver Anexo 15.4)
Periodo de Gracia	30 semestres
Motivo de la Emisión	Financiamiento de sus planes de inversión, refinanciamiento de sus pasivos.
Clasificación de Riesgo	Este bono fue ratificado por Feller Rate y por Fitch Ratings en la categoría local como "AA-".
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (k_p)	TIR media: 3,30%
Precio de venta el día de la emisión.	99,96 bajo la par.
Valor de Mercado	- Valor de emisión: 99,96 bajo la par - Último valor transado el 04/08/2016 fue de 104,12 sobre la par a una tasa de 3,00%

6. ESTIMACIÓN DE LA ESTRUCTURA DE CAPITAL DE LA EMPRESA

En esta sección se realizará una estimación de la estructura de capital de Parque Arauco S.A., para lo cual se tiene como base la información de los estados financieros de la sociedad para el cierre del ejercicio entre 2012 y 2015, y el primer semestre de 2016.

De acuerdo con la legislación y regulación vigente en Chile para las sociedades anónimas abiertas, los estados financieros (EE.FF.) constituyen información pública, la cual está disponible en la página de internet de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS).

Se han seleccionado EE.FF. consolidados bajo norma IFRS.⁸ Estos reportan cifras a moneda corriente, por lo cual, para hacerlos comparables, se han transformado a UF, de acuerdo con el valor de ese indicador al cierre de cada ejercicio, es decir, al 31 de diciembre de cada año y al 30 de junio para el caso del año 2016.

6.1 Deuda Financiera

La tabla a continuación muestra el cálculo, a partir de las cuentas del balance de la deuda financiera en M UF⁹ por año, hasta el primer semestre de 2016.

Tabla 6: Deuda Financiera (M UF)

DEUDA FINANCIERA	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Préstamos que devengan intereses (corriente)					
Otros Pasivos Financieros (corriente)	1.807	1.751	2.365	3.245	3.787
Préstamos que devengan intereses (no corriente)					
Otros Pasivos Financieros (no corriente)	16.694	20.663	21.426	29.500	30.683
DEUDA FINANCIERA	18.501	22.414	23.791	32.745	34.470

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

⁸ Las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), también conocidas por sus siglas en inglés como IFRS (International Financial Reporting Standards) son un conjunto de normas de carácter financiero-contable, que regulan y estandarizan la forma de preparar y presentar la información sobre los hechos económicos de las empresas.

⁹ Esto es, miles de UF.

De acuerdo con la información provista por la sociedad en las notas de sus estados financieros sobre las cuentas de Otros Pasivos Financieros, se determina que los componentes de la deuda financiera son cuentas referentes a arrendamiento financiero, préstamos bancarios, pasivos de cobertura y emisión de bonos.¹⁰

6.2 Patrimonio Económico

La tabla a continuación presenta el número total de acciones suscritas y pagadas para los años 2012 al 2016.

Tabla 7: Acciones en Circulación

ACCIONES	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Acciones en Circulación Saldo Inicial	702.747.054	702.747.054	702.747.054	817.747.054	819.464.670
Colocación de Acciones durante el Ejercicio			115.000.000		
Acciones suscritas y pagadas				4.967.616	70.200.000
Acciones en Tesorería				3.250.000	
Acciones en Circulación Saldo Final	702.747.054	702.747.054	817.747.054	819.464.670	889.664.670
Acciones en Tesorería	3.250.000	3.250.000	3.250.000		

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

Sobre esta información cabe destacar que el año 2010, la compañía informa que con motivo de un plan de compensación a ejecutivos de la sociedad, ésta adquirió la cantidad de 3.250.000 acciones de su propia emisión, las cuales no fueron suscritas según lo previsto en el plan de compensación, ni tampoco enajenadas en una bolsa de valores, por lo cual, cumpliendo con las disposiciones legales, en diciembre de 2015 esas acciones fueron disminuidos de pleno derecho.¹¹

Para la valoración de las acciones se ha considerado el precio que tuvo en el mercado al cierre del día 31 de diciembre de cada año y al 30 de junio de 2016, de acuerdo con información

¹⁰ Para mayor detalle ver Nota 16 de los EE.FF a 2016.

¹¹ Al respecto, remitirse a Nota 21 de los EE.FF de 2015.

obtenida de la bolsa de valores de Santiago. Lo anterior y el cálculo del patrimonio económico, en UF\$M por año, está reflejado en la siguiente tabla:

Tabla 8: Patrimonio Económico

PATRIMONIO ECONÓMICO	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
Precio de la acción (CLP)	1.168,55	951,57	1.152,60	1.107,67	1.339,50
Precio de la acción (UF)	0,0512	0,0408	0,0468	0,0432	0,0514
Patrimonio Económico(M UF)	35.953	28.688	38.272	35.417	45.743

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

6.3 Estructura de Capital

A partir de los cálculos anteriores se resume la estructura de capital de la sociedad en la siguiente tabla:

Tabla 9: Estructura de Capital

ESTRUCTURA DE CAPITAL	31.12.2012 M UF	31.12.2013 M UF	31.12.2014 M UF	31.12.2015 M UF	30.06.2016 M UF
Deuda (B)	18.501	22.414	23.791	32.745	34.470
Patrimonio (P)	35.953	28.688	38.272	35.417	45.743
Valor de la Empresa (V) ¹²	54.454	51.102	62.063	68.162	80.213

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

Con esa información se calculan la razón de endeudamiento, razón de patrimonio y la razón deuda/patrimonio, todas las cuales están detalladas en la tabla a continuación:

Tabla 10: Ratios de Estructura de Capital

ESTRUCTURA DE CAPITAL	31.12.2012	31.12.2013	31.12.2014	31.12.2015	30.06.2016
B/V: Razón de Endeudamiento	0,34	0,44	0,38	0,48	0,43
P/V: Razón de Patrimonio	0,66	0,56	0,62	0,52	0,57
B/P: Razón Deuda Patrimonio	0,51	0,78	0,62	0,92	0,75

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

¹² Valor de la empresa calculado como deuda + patrimonio (B+P)

Para seleccionar una estructura de capital objetivo se computan estadísticas descriptivas de los ratios previamente mostrados. En éstos se identifica que los datos no parecen tener una dispersión muy acentuada, por lo cual, en todos los casos el valor promedio de ellos parece ser una buena aproximación de la estructura de capital objetivo.

Tabla 11: Estadística descriptiva: ratios de Estructura de Capital

Estructura de capital	Mínimo	Máximo	Promedio	Mediana	Desv. Estándar
B/V: Razón de Endeudamiento	0,34	0,48	0,41	0,43	0,05
P/V: Razón de Patrimonio	0,52	0,66	0,59	0,57	0,05
B/P: Razón Deuda Patrimonio ¹³	0,65	0,73	0,71	0,75	-

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

En concreto, se propone como estructura de capital objetivo para Parque Arauco S.A. los valores promedios de la estructura de capital calculada para los años 2012 a 2016.

¹³ Cabe destacar que la estadística descriptiva en el caso del ratio B/P está determinada por los valores calculados de B/V y P/V, de tal forma de mantener la consistencia. Lo anterior significa que, por ejemplo, 0,65 no es el valor mínimo para los años 2012 a 2016 del ratio B/P, sino que corresponde al valor que es consistente con el mínimo para de B/V y P/V de los años mencionados, es decir, el cociente entre esos indicadores.

7. VALORACIÓN DE LA EMPRESA POR MÉTODO DE MÚLTIPLOS COMPRABLES

7.1 Valores de Múltiplos para la Industria

El método de múltiplo o comparables, el cual fue descrito con mayor profundidad en el punto 3.1 de este documento de trabajo, consiste en determinar el valor de una Empresa por analogía con el valor de mercado de otras compañías comparables. Dada la ausencia de empresas que desarrollaran actividades similares a las que realiza Parque Arauco en el mercado local (compañías que coticen en bolsa), se buscaron pares fuera de las fronteras, utilizando como comparables empresas del mercado brasileño y norteamericano.

Cabe considerar que estos ratios no necesariamente presentarán un alto grado de confiabilidad, pues el hecho de ser empresas de distintos países, los cuales poseen diferentes perspectivas de crecimiento y diferentes demandas internas entre sí, puede distorsionar los resultados finales, sin embargo, consideramos que pese a estos inconvenientes, las empresas escogidas podrían ser más representativas que información de mercado de compañías como Cencosud o Falabella que tienen participación en la industria local, pero que no corresponde a su único negocio o el principal.

Las empresas que se utilizarán para el cálculo del valor de la acción de Parque Arauco, son las siguientes:

- Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A (Brasil)
- Weingarten Realty Investors (E.E.U.U)
- CBL & Associates Properties, Inc. (E.E.U.U)

Se utilizaron estas empresas, pues dentro de los mercados escogidos, éstas presentan una similitud con Parque Arauco, y es que su principal línea de negocio es desarrollar y administrar activos inmobiliarios de uso comercial. Una vez seleccionadas las empresas, se realizó el análisis de múltiplos a junio de 2015 y 2016 para cada una de éstas, obteniendo un promedio para estos años.

Cabe destacar que para obtener los ratios a junio de cada año, se consideraron los resultados de enero a junio del año analizado 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.

Las definiciones utilizadas para el cálculo de los múltiplos son los siguientes:

Tabla 12: Definición de múltiplos utilizados.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	DEFINICIÓN
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	Market Price per share/Earnings per share
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBITDA
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/EBIT
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	Market Value of Equity/Book Value of Equity
	VALUE TO BOOK RATIO	(Market Value of Equity + Market Value of Debt)/(Book Value of Equity + Book Value of Debt)
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	(Market Value of Equity)/Revenues
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	(Market Value of Equity + Market Value of Debt – Cash)/Revenues

Por su parte, los ratios que se utilizarán para estas compañías, son los siguientes:

Tabla 13: Valoración por múltiplos Multiplan

	TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2015	2016	Promedio
Multiplan	MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	25,21	31,02	28,12
		ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	13,95	16,75	15,35
		ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	17,48	20,83	19,16
	MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2,18	2,65	2,42
		VALUE TO BOOK RATIO	2,63	3,11	2,87
	MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	8,87	13,44	11,15
		ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	9,80	12,11	10,96

Fuente: Bloomberg

Tabla 14: Valoración por múltiplos Weingarten

	TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2015	2016	Promedio
			Weing	MÚLTIPLOS DE GANACIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	19,06	21,45			20,26
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	30,80	35,80			33,30
	MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)			
		VALUE TO BOOK RATIO			
	MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	7,85	9,58	8,72
		ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	12,33	14,02	13,18

Fuente: Bloomberg

Tabla 15: Valoración por múltiplos CBL

	TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2015	2016	Promedio
			CBL	MÚLTIPLOS DE GANACIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	13,38	15,87			14,63
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	20,00	17,70			18,85
	MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)			
		VALUE TO BOOK RATIO			
	MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2,61	1,50	2,06
		ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	7,91	6,54	7,23

Fuente: Bloomberg

7.2 Indicadores Empresa PARQUE ARAUCO S.A

Para efectos de aplicar los múltiplos obtenidos para la industria, se consideraron los siguientes indicadores de Parque Arauco a junio 2016.

Tabla 16: Indicadores Parque Arauco S.A.

ITEM CONTABLE	2016 (a Junio) UF
UTILIDAD POR ACCIÓN	0,00055
EBITDA	992.489
EBIT	963.565
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	27.790.564
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	59.063.846
VENTAS POR ACCIÓN	0,00165
VENTAS	1.463.501

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

7.3 Valores de Parque Arauco en base a múltiplos de la industria

Para lograr obtener el precio de la acción de Parque Arauco S.A., utilizando como base los múltiplos de la industria, se despejará de la fórmula de cálculo de cada uno, el Valor de la empresa (Enterprise Value), para luego obtener en cada caso el precio de la acción.

Sobre la base de los múltiplos de la industria y los indicadores de Parque Arauco a junio 2016, se obtuvieron las valorizaciones de la acción de la empresa detalladas en la siguiente tabla.

Tabla 17: Valoración Parque Arauco en base a múltiplos de la Industria

	EN BASE A MÚLTIPLO:	Valor empresa MMCLP\$	Patrimonio MMCLP\$	Precio acción CLP\$
PARAUCO	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	2.266.517	-	1.538,23
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	1.838.250	940.242	1.056,85
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	2.584.729	1.686.720	1.895,91
	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	2.646.472	1.748.464	-
	VALUE TO BOOK RATIO	4.416.171	3.518.162	-
	PRICE TO SALES RATIO (PS)	2.020.265	1.122.257	1.261,44
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1.751.838	853.830	959,72
			Promedio	1.342,43
		Desv. Estándar	381	

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información pública de Parque Arauco S.A.

A partir de la valorización efectuada en base a Múltiplos de la Industria, se obtiene un valor promedio para la acción de PARQUE ARAUCO S.A de \$1.342, este valor es 0,22% superior al precio de la acción al cierre del junio del año 2016, que era de \$1.339,50. Con este resultado podríamos concluir que la acción se encuentra levemente subvalorada. Sin embargo, debemos resaltar, que si bien utilizar ratios, puede ayudarnos a conseguir una visión del valor de una empresa respecto a sus pares de forma rápida y sencilla, utilizarlos para efectivamente valorar una empresa requiere de mayor destreza. Se debe ser cuidadoso pues existen diferencias en la

definición de conceptos entre una firma y otra. En nuestro caso, el mayor inconveniente radica en que las empresas al ser de distintos países, sus múltiplos se pueden ver influenciados por las diferentes políticas contables (amortizaciones, impuestos devengados, etc.). Por tanto, este ejercicio debe complementarse con otras valorizaciones.

8. CONCLUSIÓN

Mediante el método de Múltiplos Comparables, de acuerdo con el promedio del precio de la acción de Parque Arauco que se obtuvo de 5 ratios distintos, la acción de la empresa estaría levemente subvalorada, en efecto, dicho promedio es de CLP 1.342,43 valor que es un 0,22% superior al precio de cierre en el mercado al 30 de junio 2016, fecha en la cual el precio de mercado de la acción fue CLP 1.339,50.

No obstante lo anterior, es necesario tener en consideración que al utilizar este último método existe una variación importante en el precio estimado, el promedio indicado presenta una desviación estándar de CLP 381. En los extremos, el uso del ratio Enterprise Value to EBIT arroja un precio de la acción de CLP 1.895,91, mientras que al utilizar Enterprise Value to Sales Ratio el valor queda en CLP 959,72, este elevado rango de precios

Dada la mencionada desviación, cabe destacar que la valorización por el método de múltiplos, debe ser utilizada con cuidado para establecer conclusiones, y si es posible, como un complemento de valorización para validar otros resultados y así obtener un precio razonable.

9. BIBLIOGRAFÍA

- Libro “Finanzas Corporativas Teoría y Práctica”, Autor: Carlos Maquieira V.
- Apuntes de Clases “Taller AFE”, Magister en Finanzas Autor: Marcelo González
- Plataforma Bloomberg
- Terminal SEBRA, Bolsa de Comercio de Santiago
- Página web Parque Arauco S.A
 - www.parquearauco.cl
 - www.parauco.com
- Página web Bolsa de Comercio de Santiago
 - www.bolsadesantiago.com
- Página web International Council of Shopping Centers
 - www.icsc.org
- Página web Superintendencia de Valores y Seguros
 - www.svs.cl
- Datos de libre acceso Banco Mundial
 - <http://datos.bancomundial.org/>
- Artículo “Reporte 2015 de la industria de centros comerciales en América Latina”, publicado por International Council of Shopping Centers.
- Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.
- Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000.

10. ANEXOS

10.1 Tabla de Pagos Bono Serie H

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
1	01-09-2008	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
2	01-03-2009	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
3	01-09-2009	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
4	01-03-2010	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
5	01-09-2010	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
6	01-03-2011	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
7	01-09-2011	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
8	01-03-2012	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
9	01-09-2012	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
10	01-03-2013	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
11	01-09-2013	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
12	01-03-2014	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
13	01-09-2014	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
14	01-03-2015	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
15	01-09-2015	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
16	01-03-2016	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
17	01-09-2016	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
18	01-03-2017	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
19	01-09-2017	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
20	01-03-2018	2,127370	0,000000	2,127370	100,000000
21	01-09-2018	2,127370	4,545450	6,672820	95,454550
22	01-03-2019	2,030670	4,545450	6,576120	90,909100
23	01-09-2019	1,933970	4,545450	6,479420	86,363650
24	01-03-2020	1,837280	4,545450	6,382730	81,818200
25	01-09-2020	1,740580	4,545450	6,286030	77,272750
26	01-03-2021	1,643880	4,545450	6,189330	72,727300
27	01-09-2021	1,547180	4,545450	6,092630	68,181850
28	01-03-2022	1,450480	4,545450	5,995930	63,636400
29	01-09-2022	1,353780	4,545450	5,899230	59,090950
30	01-03-2023	1,257080	4,545450	5,802530	54,545500
31	01-09-2023	1,160390	4,545450	5,705840	50,000050
32	01-03-2024	1,063690	4,545450	5,609140	45,454600
33	01-09-2024	0,966990	4,545450	5,512440	40,909150
34	01-03-2025	0,870290	4,545450	5,415740	36,363700
35	01-09-2025	0,773590	4,545450	5,319040	31,818250
36	01-03-2026	0,676890	4,545450	5,222340	27,272800
37	01-09-2026	0,580190	4,545450	5,125640	22,727350
38	01-03-2027	0,483500	4,545450	5,028950	18,181900
39	01-09-2027	0,386800	4,545450	4,932250	13,636450
40	01-03-2028	0,290100	4,545450	4,835550	9,091000
41	01-09-2028	0,193400	4,545450	4,738850	4,545550
42	01-03-2029	0,096700	4,545550	4,642250	0,000000

10.2 Tabla de Pagos Bono Serie K

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
1	01-03-2015	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
2	01-09-2015	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
3	01-03-2016	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
4	01-09-2016	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
5	01-03-2017	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
6	01-09-2017	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
7	01-03-2018	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
8	01-09-2018	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
9	01-03-2019	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
10	01-09-2019	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
11	01-03-2020	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
12	01-09-2020	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
13	01-03-2021	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
14	01-09-2021	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
15	01-03-2022	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
16	01-09-2022	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
17	01-03-2023	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
18	01-09-2023	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
19	01-03-2024	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
20	01-09-2024	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
21	01-03-2025	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
22	01-09-2025	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
23	01-03-2026	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
24	01-09-2026	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
25	01-03-2027	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
26	01-09-2027	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
27	01-03-2028	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
28	01-09-2028	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
29	01-03-2029	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
30	01-09-2029	1,808600	0,000000	1,808600	100,000000
31	01-03-2030	1,808600	5,000000	6,808600	95,000000
32	01-09-2030	1,718180	5,000000	6,718180	90,000000
33	01-03-2031	1,627740	5,000000	6,627740	85,000000
34	01-09-2031	1,537320	5,000000	6,537320	80,000000
35	01-03-2032	1,446880	5,000000	6,446880	75,000000
36	01-09-2032	1,356460	5,000000	6,356460	70,000000
37	01-03-2033	1,266020	5,000000	6,266020	65,000000
38	01-09-2033	1,175600	5,000000	6,175600	60,000000
39	01-03-2034	1,085160	5,000000	6,085160	55,000000
40	01-09-2034	0,994740	5,000000	5,994740	50,000000
41	01-03-2035	0,904300	5,000000	5,904300	45,000000
42	01-09-2035	0,813880	5,000000	5,813880	40,000000
43	01-03-2036	0,723440	5,000000	5,723440	35,000000
44	01-09-2036	0,633020	5,000000	5,633020	30,000000
45	01-03-2037	0,542580	5,000000	5,542580	25,000000
46	01-09-2037	0,452160	5,000000	5,452160	20,000000
47	01-03-2038	0,361720	5,000000	5,361720	15,000000
48	01-09-2038	0,271300	5,000000	5,271300	10,000000
49	01-03-2039	0,180860	5,000000	5,180860	5,000000
50	01-09-2039	0,090440	5,000000	5,090440	0,000000

10.3 Tabla de Pagos Bono Serie L

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
1	01-09-2015	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
2	01-03-2016	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
3	01-09-2016	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
4	01-03-2017	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
5	01-09-2017	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
6	01-03-2018	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
7	01-09-2018	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
8	01-03-2019	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
9	01-09-2019	1,143500	0,000000	1,143500	100,000000
10	01-03-2020	1,143500	100,000000	101,143500	0,000000

10.4 Tabla de Pagos Bono Serie O

Cupón	Fecha	Interés	Amortización	F. Total	S. Insoluto
1	01-09-2015	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
2	01-03-2016	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
3	01-09-2016	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
4	01-03-2017	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
5	01-09-2017	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
6	01-03-2018	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
7	01-09-2018	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
8	01-03-2019	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
9	01-09-2019	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
10	01-03-2020	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
11	01-09-2020	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
12	01-03-2021	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
13	01-09-2021	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
14	01-03-2022	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
15	01-09-2022	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
16	01-03-2023	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
17	01-09-2023	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
18	01-03-2024	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
19	01-09-2024	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
20	01-03-2025	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
21	01-09-2025	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
22	01-03-2026	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
23	01-09-2026	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
24	01-03-2027	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
25	01-09-2027	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
26	01-03-2028	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
27	01-09-2028	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
28	01-03-2029	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
29	01-09-2029	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
30	01-03-2030	1,636600	0,000000	1,636600	100,000000
31	01-09-2030	1,636600	5,000000	6,636600	95,000000
32	01-03-2031	1,554780	5,000000	6,554780	90,000000
33	01-09-2031	1,472940	5,000000	6,472940	85,000000
34	01-03-2032	1,391120	5,000000	6,391120	80,000000
35	01-09-2032	1,309280	5,000000	6,309280	75,000000
36	01-03-2033	1,227460	5,000000	6,227460	70,000000
37	01-09-2033	1,145620	5,000000	6,145620	65,000000
38	01-03-2034	1,063800	5,000000	6,063800	60,000000
39	01-09-2034	0,981960	5,000000	5,981960	55,000000
40	01-03-2035	0,900140	5,000000	5,900140	50,000000
41	01-09-2035	0,818300	5,000000	5,818300	45,000000
42	01-03-2036	0,736480	5,000000	5,736480	40,000000
43	01-09-2036	0,654640	5,000000	5,654640	35,000000
44	01-03-2037	0,572820	5,000000	5,572820	30,000000
45	01-09-2037	0,490980	5,000000	5,490980	25,000000
46	01-03-2038	0,409160	5,000000	5,409160	20,000000
47	01-09-2038	0,327320	5,000000	5,327320	15,000000
48	01-03-2039	0,245500	5,000000	5,245500	10,000000
49	01-09-2039	0,163660	5,000000	5,163660	5,000000
50	01-03-2040	0,081840	5,000000	5,081840	0,000000