



VALORACIÓN DE EMPRESA PARQUE ARAUCO S.A.

Mediante el Método de Múltiplos

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER EN FINANZAS

Alumno: Mario José Devoto Squadritto

Profesor Guía: Mauricio Jara

Santiago, noviembre 2021

Contenido

1. METODOLOGÍA	3
1.1. Principales métodos de valoración	3
1.1.1. Método de múltiplos	3
1.1.1.2. Múltiplos de valor libro	4
1.1.1.3. Múltiplos de ventas	4
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	6
2.1. Descripción de la empresa	6
2.2.1. Antecedentes del negocio e historia	6
2.2.3. Principales accionistas	8
2.2.4. Filiales	9
2.2. Descripción de la industria	10
2.2.1. Estado actual	10
2.2.2. Regulación y fiscalización	12
2.2.3. Empresas comparables	13
3. ESTRUCTURA DE CAPITAL	14
3.1. Deuda financiera	14
3.2. Patrimonio económico	17
3.3. Valor económico	17
3.4. Estructura de capital histórica y objetivo	18
4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL	20
4.1. Costo de la deuda	20
4.2. Beta de la deuda	20
4.3. Estimación del beta patrimonial	21
4.4. Beta patrimonial sin deuda	21
4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo	22
4.6. Costo patrimonial	23
4.7 Costo de capital	23
5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS	25
5.1. Análisis de las empresas comparables	25
5.2. Múltiplos de la industria	27
5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria	29
5.4. Análisis de los resultados	30
BIBLIOGRAFÍA	33

1. METODOLOGÍA

1.1. Principales métodos de valoración

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

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

1.1.1. 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 (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Para aplicar este método se necesita identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, y convertir estos valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa. Tener en cuenta que dos firmas son comparables en la medida que tengan

riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características similares de flujos de caja (Fernández, 2012; Damodaran, 2002; Maquieira y Espinosa, 2019).

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, los cuales pueden ser clasificados principalmente en: múltiplos de ganancia, múltiplos de valor libro y múltiplos de ventas. Algunos ejemplos de múltiplos en cada grupo se detallan a continuación (Maquieira y Espinosa, 2019).

1.1.1.1. Múltiplos de ganancias

- Price to Earnings Ratio (PER) = Precio de la acción / Utilidad por acción
- Enterprise Value to EBIT (EV / EBIT) = Valor de la empresa / EBIT
- Enterprise Value to EBITDA (EV / EBITDA) = Valor de la empresa / EBITDA

Donde: “*Precio de la acción*” es el precio que cotiza en la Bolsa de Valores, “*Utilidad de la acción*” es el resultado neto dividido por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, “*EBIT*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional, y “*EBITDA*” (por sus siglas en inglés) es el resultado operacional antes de depreciación y amortización.

1.1.1.2. Múltiplos de valor libro

- Price to Book Value (PBV) = Patrimonio económico / Valor libro del patrimonio
- Value to Book Ratio (VBR) = Valor de la empresa / Valor libro de los activos

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Valor libro del patrimonio*” es el valor contable del patrimonio, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda, y “*Valor libro de los activos*” es el valor libro del patrimonio más el valor libro de la deuda.

1.1.1.3. Múltiplos de ventas

- Price to Sales Ratio (PS) = Patrimonio económico / Ventas por acción
- Enterprise Value to Sales (EVS) = Valor de la empresa / Ventas

Donde: “*Patrimonio económico*” es el precio de la acción por el número de acciones en circulación, “*Ventas por acción*” son las ventas dividida por el total de acciones en circulación, “*Valor de la empresa*” es el patrimonio económico más el valor de mercado de la deuda neta, y “*Ventas*” es el total de ventas.

Por último, destacar que no todos los múltiplos son apropiados para todos los sectores, por ejemplo: i) el *Price to Book Value* es más apropiado para valorar bancos y empresas del sector del papel y celulosa, ii) el *Enterprise Value to EBITDA* se utiliza frecuentemente en los sectores de producción de alimentos y bebidas alcohólicas, iii) el *Price to Earnings Ratio* se utiliza en los sectores de *utilities* y gas y petróleo, y iv) el *Price to Sales Ratio* es más útil en los sectores de transporte terrestre y fabricantes de autos (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. Descripción de la empresa

Parque Arauco es una empresa inmobiliaria la cual está presente en el mercado chileno desde 1982, cuando iniciaron la explotación del concepto de centro comercial con tiendas por departamentos, inaugurando su primer centro comercial Parque Arauco Kennedy. Este crecimiento a lo largo del tiempo ha sido ayudado por su gestión proactiva en planificar con atención el desarrollo y la operación de distintos espacios comerciales inmobiliarios.

2.2.1. Antecedentes del negocio e historia

En línea con el punto anterior, esta empresa chilena con inicios en los años ochenta en base al modelo de negocios desarrollado en renta inmobiliaria de espacios comerciales. Se enfocaron en el desarrollo de espacios físicos, en donde las personas se sientan atraídos a concurrir a sus dependencias, debido a que son atractivos, ya sea porque están bien desarrollados, limpios y ordenados con fácil accesibilidad y externalidades. También se preocuparon de contar con una buena oferta de tiendas, lo cual contribuye a que sean lugares de encuentro y que atraiga a las personas a efectuar sus compras en los mismo.

El crecimiento de negocio a través del tiempo se define por décadas marcadas por definiciones estratégicas del grupo el cual se puede expresar según el siguiente detalle:

- 1979 -1989. Etapa de Creación e Innovación, durante esta etapa se crea la empresa y se inaugura el primer centro comercial Parque Arauco Kennedy (1982).
- 1990-1999. Etapa de Expansión, durante esta etapa la empresa pasa a ser una sociedad anónima abierta, y comienza su expansión dentro de Chile y emprende como accionista minoritario en una empresa del giro en Argentina.
- 2000-2009. Etapa Diversificación y consolidación, abre sus operaciones en Perú, realiza su primera colocación de bonos corporativos en el mercado.
- 2010-2020. Etapa de Crecimiento, abre operaciones en Colombia, aumenta su cantidad de metros cuadrados arrendables a sobre 1.000.000 m², como así también diversifica el tipo y tamaño de sus locales arrendables en strip centers, outlets, oficinas y centros médicos.

Los tipos de activos operado por la empresa se dividen en cinco segmentos. A lo largo de la trayectoria de la empresa, el más relevante ha sido los centros regionales, cuales son

definido con un ABL mayor a 20.000 m². Unos activos emblemáticos de esta categoría son el Parque Arauco en Las Condes Chile o Larcomar en la capital del Perú, Lima. Los centros comerciales vecinal son por lo general con ABL entre 6.000 y 20.000 m², por lo general tienden a contener una tienda ancla (supermercado) para atraer mayor cantidad de clientes. Los strip center son centros comerciales con menos de 6.000 m². Los outlets están ubicados en las afueras de ciudades grandes con el fin de ofrecer productos (ropas y bienes) a precios con descuentos atractivos. Como complemento a los otros activos comentados, la empresa está ampliando su portafolio para incluir otras inversiones de renta inmobiliaria para diversificar su oferta. En los últimos años en Chile se ha inaugurados oficinas, centros médicos y hoteles. Al 31 de diciembre del 2020, el portafolio de Parque Arauco y sus filiales en Sudamérica está compuesto de la siguiente forma:

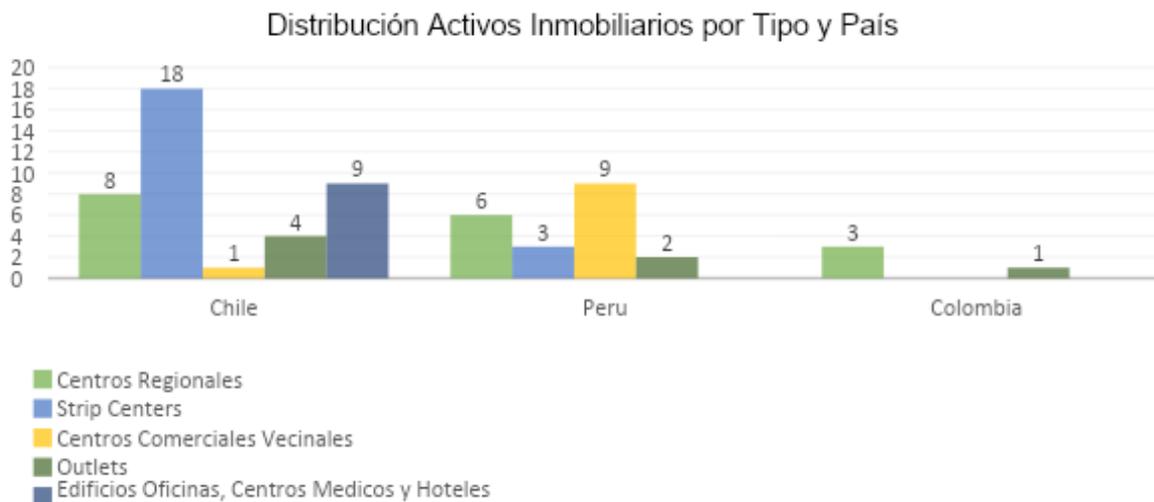
Tabla 1: Cantidad de activos por tipo y diversificados por país.

	Total	Chile	Perú	Colombia
Centros Regionales	17	8	6	3
Strip Centers	21	18	3	
Centros Comerciales Vecinales	10	1	9	
Outlets	7	4	2	1
Edificios Oficinas, Centros Médicos y Hoteles	9	9		

Fuente: Memoria anual 2020, Elaboración propia.

Como se puede apreciar en la figura a continuación la mayor concentración de los activos se encuentra ubicado en Chile.

Ilustración 1: Distribución Activos por tipo y país.



Fuente: Memoria anual 2020, Elaboración propia.

2.2.2. Principales accionistas

Como se puede apreciar este tipo de inversión para ciertos grupos resulta bastante atractivo, debido a su rentabilidad sobre los activos y su bajo nivel de riesgo, lo cual los clasifica como una inversión a largo plazo e interesante dentro de sus respectivos portafolios. En lo general logran una tasa de ocupación alta y son un activo tangible con mayor rentabilidad que una inversión de renta fija. La estructura de la propiedad de la empresa es la siguiente:

Tabla 2, Distribución principales accionistas

Porcentaje	Accionista
25%	Grupo Controlador
14%	Fondos de Inversión Extra
17%	Corredores de Bolsa Local
18%	Fondos de Pensiones Local
16%	Otros Accionistas
5%	Grupo Familia Said Yarur
3%	Grupo Familia Abumohor
1%	Fondos Mutuos Locales

Fuente: Memoria anual 2020, Elaboración propia.

El grupo controlador se encuentra con el mayor porcentaje de participación con un 25%. El remanente de los inversionistas se encuentra bien distribuido entre diversos actores indicando que no hay mayor concentración de accionistas limitando los problemas de agencia.

2.2.3. Filiales

La empresa cuenta con operación en los siguientes países diferentes a Chile, Perú y Colombia, para poder dimensionar el tamaño en cada lugar se muestra la siguiente tabla:

Tabla 3: Caracterización tamaño filiales

País	Chile	Perú	Colombia
Área Bruta Locataria (ABL)	512.000 m2	405.500 m2	154.000 m2
Área Bruta Local (%)	48%	38%	14%
Participación del mercado	10%	14%	8%
Número de Activos	31	20	4
Tasa de Ocupación	95%	87%	92,5%

Fuente: Memoria anual 2020, Elaboración propia.

Al igual que las cantidades de activos antes mostrados, Chile tiene un total de área bruta locataria predominante con los otros países. El segundo país con mayor cantidad de metros cuadrados disponible para arrendar es Perú, que tiene un total 405.500 m2 representando un 21% menor que Chile.

Así también desde otro punto de vista podemos apreciar que los ingresos dentro los países de distribuye porcentualmente de la siguiente forma:

Tabla 4: Distribución de los ingresos según país.

Año/País	Chile	Perú	Colombia
2020	53,4%	27,3%	19,3%
2019	58,1%	28,4%	13,6%

Fuente: Memoria anual 2020, Elaboración propia.

Es importante tener en consideración que el porcentaje que aportan los negocios en Perú en función a los ingresos son bastante menores en comparado con el ABL. Desde la tabla 3, se identifica el porcentaje de ABL de cada país con respecto a la cartera total, Chile es primero con un 48% seguido de Perú con 38% y finalmente un 14% para Colombia. Uno puede concluir que los activos en Perú tienen una menor rentabilidad que los otros activos de Chile y Colombia. En resumen, Chile mantiene una posición muy relevante para la empresa, ya que tiene la mayor cantidad de activos en operación, mayor porción de metros cuadrados y contribuye a más de la mitad de los ingresos consolidado de cada año.

2.2. Descripción de la industria

Como hemos podido apreciar durante el desarrollo del presente trabajo, el negocio de Parque Arauco está circunscrito a la industria inmobiliaria, en donde la compañía se dedica al desarrollo de proyectos inmobiliarios y su administración por medio de arriendos de espacios. Lo usual es encasillar a la empresa en desarrollo de espacios del tipo mall, pero desde un tiempo a la fecha la empresa se ha enfocado en diversificar su oferta de valor en otro tipo de inmuebles como lo son: edificios de oficinas, centros médicos y hoteles.

Dentro de los principales actores y competidores dentro del segmento inmobiliario comercial tenemos a los siguientes: Grupo Plaza, Open Plaza, Grupo Pasmor, Vivocorp, Cencosud, Grupo Patio, Zofri, Grupo Marina, Espacio Urbano, Apumanque, MallSport, Neorentas, Holding Kalabai, Movicenter, Midmall y Paseo San Bernardo. En beneficio de la disponibilidad de los datos abiertos en bolsa y auditados, más adelante mostraremos las empresas las cuales vamos a comparar a la empresa en cuestión.

2.2.1. Estado actual

Durante el año 2020, y en vista del escenario internacional por la aparición del COVID-19, y en plena pandemia, la empresa efectuó direccionamiento estratégico en dos áreas. Primero mantener hasta donde fuera posible la continuidad operacional, asegurando el funcionamiento de servicios esenciales para la comunidad como el caso de los supermercados, farmacias, centros de salud entre otros. Así también implementando otras prácticas impuestas por los gobiernos, como así otras soluciones innovadoras disponibles en el mercado en relación con los controles de temperaturas, sanitización, control de aforo entre otras. Todo esto sumado a la capacitación al personal y empresas contratistas.

Desde el punto de vista de la solidez financiera, planificaron y ejecutaron una estrategia de financiamiento, refinanciamiento y reprogramación de sus obligaciones financieras correspondientes al periodo 2020-2021. Con la finalidad de asegurar una buena liquidez y contribuir al funcionamiento operacional. En línea con lo anterior, emitieron bonos en el mercado de capitales del Chile por un monto de UF 7 millones en dos series, una por UF 2 millones a 5 años y otra por UF 5 millones a 10 años.

En relación con el primer trimestre 2021, la empresa en función de sus ventas en comparación con el 2020 año anterior reportó ventas por un monto UF 1.142.601 un

22,7% menor que el año anterior. Por otro lado, informó que el promedio de ABL abierto al público rondó los 64,5%. Los costos del locatario, es una medida de desempeño en el sector de rentas inmobiliarias, ya que mide la salud financiera de los contratos de arriendo que mantiene la compañía con sus arrendatarios. Por lo mismo, se evalúa el costo que los arrendatarios tienen para mantener las tiendas abiertas funcionando, este se calcula de la siguiente forma:

$$\text{Costo Locatario} = \frac{\text{arriendo fijo} + \text{arriendo variable} + \text{gastos comunes} + \text{fondo de promoción}}{\text{ventas}}$$

En comparación con el primer trimestre 2020 y 2021, por cada país se muestra una disminución en el indicador en el caso de Chile este disminuyó de 11,6% a un 9,6%, para Perú de 8,2% a 6,6% y por último en caso de Colombia 14,5% a 11,6%. Estas disminuciones están en relación con el aumento en las ventas y también por el apoyo de la compañía a sus locatarios proponiendo un arriendo razonable que también permita a sus clientes poder salir adelante durante la crisis.

Considerando el periodo de 12 meses desde abril 202 hasta marzo 2021 los ingresos informados por la compañía alcanzaron los UF 3.825.369 representando un 88,4% de los ingresos reportado en el año 2020.

Con relación al resultado operacional EBITDA (LTM) al término del primer trimestre año 2021, reportó UF 1.774.325 siendo un 21% más bajo que el año anterior, pese a los esfuerzos llevados adelante por la compañía en donde logra disminuir sus costos de venta en un 14,5%. Así también disminuyó sus costos de administración en un 14,6%, una partida que registra aumentos fue la de seguros a los inmuebles que aumenta en 44%. En relación con las provisiones por incobrables, en 2020, alcanzó un monto de UF 490.739 aumentando considerablemente con las cifras reportadas en 2019. En general se observa que la empresa mantiene una posición conservadora en relación con esta provisión considerando los escenarios de incertidumbre actuales.

El impacto del COVID-19, es un escenario hostil para cualquier tipo de compañía en relación que las libertades de las personas fueron reducidas con la finalidad de detener la expansión de la pandemia. Esto impacta directamente a esta compañía, ya que parte de sus ingresos también está en línea al porcentaje de venta de sus arrendatarios. No obstante, pudieron seguir funcionando ciertos tipos de negocios de carácter esencial. Sin embargo, con la finalidad de poder ver una imagen de los resultados que tenía la compañía en años normales se presenta la siguiente tabla en donde se muestran cuáles

eran sus resultados prepandemia los cuales rondaban EBITDA cerca de los 5 millones de UF.

Tabla 5: EBITDA UF Parque Arauco años 2021 (1T) a 2017

	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
EBITDA	4.859.516	4.995.942	5.318.328	2.256.270	1.774.325
Variación anual del EBITDA		3%	6%	-58%	-21%
Margen EBITDA	71%	73%	73%	52%	46%

Fuente: Reporte de resultados, Elaboración propia

2.2.2. Regulación y fiscalización

La Compañía al ser una Sociedad Anónima Abierta en bolsa, está sujeta a la Ley N° 18.046, en la cual regula la actividad de estas y entre los principales puntos que atañen a la presente entrega son los que siguen:

- La junta ordinaria de accionistas de las sociedades anónimas abiertas deberá designar anualmente auditores externos independientes con el objeto de examinar la contabilidad, inventario, balance y otros estados financieros de la sociedad, y con la obligación de informar por escrito a la próxima junta ordinaria de accionistas sobre el cumplimiento de su mandato.
- La memoria, balance, inventario, actas, libros y los informes de los auditores externos y, en su caso, de los inspectores de cuentas, quedarán a disposición de los accionistas para su examen.
- La obligación de informar hechos esenciales los cuales tengan relación con información que debe estar disponible públicamente para el mercado con el fin de analizar el precio de la acción o de la empresa, o ser considerados como información privilegiada.

A su vez la empresa considerando que durante el año 2020 emitió Bonos Financieros, esta se sometió, en base a las disposiciones de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las evaluaciones de riesgo de las Clasificadoras de riesgo: Feller Rate y ICR, obteniendo una calificación AA, información se encuentra detallada en la *Tabla 11*. Ambas calificaciones son concordantes y posicionan a la empresa en un muy buen pie para obtener financiamiento, más aún considerando el escenario pandémico actual.

2.2.3. Empresas comparables

En relación con el escenario nacional, las siguientes empresas comparables fueron seleccionadas. Unos de los criterios de elección fueron en relación con el ABL, países donde operan y resultados obtenidos. Tal como se puede observar en la tabla a continuación, tienen bastante similitud en forma proporcional, pudiendo apreciar que Cencosud Shopping Centers tiene un mejor rendimiento que nuestra empresa seleccionada, y por sobre el Grupo Plaza el cual cuenta con mayor superficie 32% más que Cencosud Shopping Centers.

Tabla 6: Empresas Comparables

Nombre Empresa	Países con operación	ABL	EBITDA mar-21 LTM	EBITDA 2020	EBITDA 2019
Parque Arauco	Ch-Pe-Co	1.071.500 m2	1.459.656	1.919.242	5.013.257
Grupo Plaza	Ch-Pe-Co	1.814.000 m2	1.152.008	2.384.011	6.683.836
Cencosud Shopping	Ch-Pe-Co	1.376.682 m2	1.338.980	4.189.633	7.339.507

Nota: Ch: Chile; Pe: Perú; Co: Colombia. Montos en UF.

Fuente: Base de Datos Refinitiv, Elaboración propia.

El actor más grande de centros comerciales en Chile es el Grupo Plaza con más de 1.814.000 m2 lo cual representa un 56% más que Parque Arauco. La segunda empresa con mayor participación de mercado en Chile es Cencosud Shopping. Unos de los activos destacados de ese grupo es el Costanera Center y el Alto Las Condes. Estas empresas son bastante comparables con la compañía que se busca estudiar ya que cuentan con presencia en los mismos países, es decir Chile, Perú y Colombia.

3. ESTRUCTURA DE CAPITAL

Parque Arauco tiene una estrategia de crecimiento orgánico a través de fusión & adquisiciones, participación minoritaria o desarrollo (proyectos greenfield) sin perjudicar su clasificación de riesgo de alta calidad. Con el fin de financiar su crecimiento y operación en 3 diferentes países, la empresa está constantemente evaluando las condiciones de mercado de cada ubicación y los riesgos que representan para así lograr un financiamiento eficiente y óptimo. Históricamente, la empresa ha mantenido una mayor porción de sus financiamientos en Chile. Al 31 de marzo del 2021, Parque Arauco tiene un 84% de su deuda financiera en Chile (70% en UF y 14% en CLP). A continuación, se detalla la evolución de la deuda financiera en cada país.

Tabla 7: Deuda financiera por país de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Deuda financiera en Chile	73,85%	78,67%	81,13%	84,61%	84,93%
Deuda financiera en Perú	15,69%	12,58%	18,87%	11,54%	11,24%
Deuda financiera en Colombia	10,46%	8,75%	0,00%	3,85%	3,83%

Fuente: Estados financieros, Elaboración propia.

En 2019, se nota un aumento del financiamiento en moneda chilena principalmente resultado de las mejores condiciones financieras a nivel macroeconómico. A continuación, se analiza con mayor detalle como la empresa se financia usando arrendamiento financiero, préstamos bancarios, bonos y pasivos de cobertura.

3.1. Deuda financiera

Dado los cambios requeridos por la implementación de la NIIF 16, la empresa ha reclasificado los arrendamientos financieros al ítem de pasivos por arriendo, donde todos los contratos, sean financieros o no, deben ser valorizados a valor presente. Con el fin de seguir analizando las fuentes de financiamiento de la empresa, se incluye para 2020 y 2021 todos los pasivos por arrendamiento.

Tabla 8: Deuda financiera de Parque Arauco S.A. en UF

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Total corriente	1.236.566	4.348.738	8.301.784	1.930.337	1.810.865
<i>Pasivos por arrendamiento</i>	79.494	72.285	58.861	59.666	65.685
<i>Préstamos bancarios</i>	917.923	3.504.853	5.215.327	818.092	816.399
<i>Emisión de bonos</i>	239.148	756.961	3.020.503	1.032.225	928.781
<i>Pasivos de cobertura</i>	-	14.639	7.093	20.354	-
Total no corriente	31.150.611	31.787.841	31.078.742	42.383.060	40.845.715
<i>Pasivos por arrendamiento</i>	1.210.500	1.129.678	1.117.399	2.326.039	2.295.145
<i>Préstamos bancarios</i>	10.142.862	7.523.694	9.905.357	14.724.013	14.085.900
<i>Emisión de bonos</i>	18.198.374	22.985.834	20.002.325	25.022.068	24.388.143
<i>Pasivos de cobertura</i>	1.598.875	148.634	53.661	310.940	76.527
Total	32.387.177	36.136.579	39.380.526	44.313.397	42.656.579

Fuente: Estados financieros, Elaboración propia.

Se puede notar que la deuda financiera de la empresa ha ido aumentando cada año con excepción del 2021, donde se observa una baja de los pasivos financieros de un 3%. En general, dado el peso porcentual de cada ítem, podemos concluir que los dos elementos más relevantes son los préstamos bancarios y la emisión de bono cuales representan un 37% y 63% respectivamente.

La empresa tiene la preocupación de alinear los vencimientos de los flujos con sus obligaciones. En la memoria del 2020, la empresa reportó una duración de sus obligaciones financieras de 5,6 años mientras la vigencia de los contratos de arriendo tenía un promedio de 5,7 años.

Analizando con mayor detalle los bonos, en 2020 se nota un aumento de un 16% con respecto al año anterior. En información corporativa de la memoria del 2020, la empresa reportó 2 emisiones de bonos de serie X y Serie AA.

Tabla 9: Emisiones de bonos de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A.		
Nemotécnico	BPARC-X	BPARC-AA
Tipo instrumento	Bonos Corporativos	Bonos Corporativos
Fecha de emisión	20-02-2020	05-06-2020
Fecha de vencimiento	20-02-2025	05-12-2029
Plazo	5	10
Tasa de emisión	0,85%	1,40%
Monto emitido (UF)	2.000.000	5.000.000
Amortización	Bullet	Bullet
Clasificación	AA	AA

Fuente: Plataforma de Risk America, Elaboración propia.

La primera línea fue colocada el 22 de abril del 2020, fue por un total de UF 2 millones a 5 años con una tasa de 2,2%. La segunda emisión fue en junio del 2020 por UF 5 millones a 10 años con una tasa de 1,5%. Ambas tuvieron una buena recepción por el mercado financiero. La empresa logro asegurar financiamientos de baja tasa ya que la tendencia hacia la baja de los últimos años se ha visto afectadas de forma negativas por el aumento de incertidumbre a nivel país en el 2021.

En Chile, la empresa tiene 8 bonos emitido al 31 de marzo del 2021, de los cuales algunos ya han amortizado capital. La línea inscrita de cada uno de los instrumentos es 790, 804, 827, 838, 906, 906, 803 y 1024.

Tabla 10: Emisiones de bonos de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A								
Nemotécnico	BPARC-K	BPARC-O	BPARC-P	BPARC-R	BPARC-T	BPARC-V	BPARC-X	BPARC-A A
Pais Emisión	Chile							
Fecha de inscripción	11-2014	04-2015	09-2016	09-2016	08-2018	08-2018	02-2020	06-2020
Plazo (años)	25	25	7	21	7	10	5	10
Deuda Vigente	3.000.00 0	4.000.00 0	1.875.00 0	2.000.00 0	1.000.00 0	4.000.00 0	2.000.00 0	5.000.00 0
Tasa de emisión	3,65%	3,30%	2,00%	3,00%	1,65%	2,55%	0,85%	1,40%
Vencimiento	09-2039	03-2040	10-2023	10-2037	08-2025	08-2028	02-2025	12-2029

Fuente: Plataforma de Risk America, Elaboración propia.

Dado la crisis sanitaria las perspectivas de riesgos de algunas industrias ha sido más afectadas que otras. Por ejemplo, los centros comerciales han tenido que suspender por

largos periodos de tiempos sus diferentes locales. La empresa ha impulsado una estrategia de diversificación para limitar la exposición de riesgo,

Tabla 11: Clasificación de riesgo de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Clasificación Feller	AA-	AA-	AA	AA	AA
Clasificación ICR	AA-	AA-	AA	AA	AA

Fuente: Plataforma de Risk America, Elaboración propia.

En los últimos años, la empresa ha tenido un buen desempeño con mitigar los riesgos y mantener una estabilidad financiera. De hecho, en 2019, la empresa recibió un cambio de clasificación aumentando de AA- a AA. Hasta la fecha, las dos clasificadoras de riesgo siguen otorgando la misma nota de AA con perspectiva estable. Algunos puntos destacados son el portafolio diversificado con activos de alta calidad, la empresa es el tercer actor más relevante en Chile y en contexto de pandemia se ha mantenido niveles de liquidez adecuado.

3.2. Patrimonio económico

El patrimonio de la empresa fue obtenido de los estados financieros publicado considerando el patrimonio total de ella, es decir el capital emitido, los resultados retenidos, las primas de emisión y las otras reservas.

En general la empresa tiene una política de distribuir parte de su utilidad todos los años. En el 2020, se repartió 25 pesos por acción resultando un total pagado de CLP 22.642.897 millones. En el año anterior se pagó un dividendo de 39 por acción lo cual significo repartir un 46% de las utilidades distribuibles de 2018.

En los últimos años, no se ha observados aporte de capital, ya que el último fue en 2016 por un monto de CLP 70.477 millones.

3.3. Valor económico

Para obtener el valor económico de la empresa se identificó la cantidad de acciones en circulación al termino de cada año. Se considera las acciones suscritas durante el transcurso del año.

Tabla 12: Numero de acciones en circulación de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Acciones en circulación saldo inicial	893.863.060	897.746.765	902.157.216	905.715.882	905.715.882
Colocación de acciones realizadas durante el período	-	-	-	-	-
Acciones suscritas y pagadas	3.883.705	4.410.451	3.558.666	-	-
Acciones en circulación saldo final	897.746.765	902.157.216	905.715.882	905.715.882	905.715.882

Fuente: Estados financieros, Elaboración propia.

Desde el resumen presentado, se puede observar que en general la cantidad de acciones aumenta levemente cada año. Con excepción del 2020 y 2021 producto del desempeño desfavorable que tuvo el precio de la acción llegó a valores por debajo de la opción de compra de CLP 1.500 (escenario out of the money).

Tabla 13: Patrimonio económico de Parque Arauco S.A.

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Número de acciones	897.746.765	902.157.216	905.715.882	905.715.882	905.715.882
Precio de la acción (CLP)	1.802	1.487	1.819	1.163	1.405
Total (UF)	60.372.527	48.666.396	58.180.502	36.234.455	43.291.062

Fuente: Refinitiv Eikon, Elaboración propia.

3.4. Estructura de capital histórica y objetivo

En resumen, se muestra la deuda financiera identificada, el patrimonio y el valor económicos en UF para el final de cada año 2017, 2018, 2019, 2020 y marzo 2021.

Tabla 14: Valor económico de Parque Arauco S.A. en UF

En Parque Arauco S.A.	2017	2018	2019	2020	Mar-21 LTM
Valor deuda financiera (B)	32.387.177	36.136.579	39.380.526	44.313.397	42.656.579
Patrimonio económico (P)	60.372.527	48.666.396	58.180.502	36.234.455	43.291.062
Valor económico (V)	92.759.704	84.802.975	97.561.028	80.547.852	85.947.641

Fuente: Estados financieros, Elaboración propia.

En fin, se obtiene la siguiente estructura de capital observada en cada año.

Tabla 15: Estructura de capital de Parque Arauco S.A.

En %	2017 T1	2018 T2	2019 T3	2020 T4	Mar-21 LTM T5	E.C. Histórica Promedio T1-T5	E.C. Histórica Promedio T3-T5	E.C. Objetivo Promedio T1-T3
B/V	34,92%	42,61%	40,37%	48,89%	49,63%	43,28%	46,29%	39,30%
P/V	65,08%	57,39%	59,63%	51,11%	50,37%	56,72%	53,71%	60,70%
B/P	53,65%	74,25%	67,69%	95,65%	98,53%	77,95%	87,29%	65,20%

Fuente: Estados financieros, Elaboración propia.

Producto del denominado “*estallido social*”, en donde producto del ataque sufrido a diferentes centros comerciales, otras actividades de protestas dentro de los mismo y considerando el habiente de inestabilidad política de país, la fluctuación del precio de la acción a contar del año 2019 fue a la baja y sumado una posterior pandemia hizo que el precio de la acción no tuviera un repunte considerable.

Tomando en cuenta las acciones llevadas adelante por la empresa con la finalidad de asegurar la liquidez, esta aprovecho de convertir y reestructurar deudas, las cuales pesen que aumentaron en los últimos periodos, van en relación con los flujos asociados a la duración de los contratos de sus arriendos como lo pudimos apreciar en los puntos anteriores de la presente entrega.

En relación con la Tabla 15, las principales afectaciones a la relación B/P, están mayoritariamente influidos por la de valoración del precio de la acción no tanto por el monto de sus deudas, teniendo en consideración de igual forma que la compañía se encuentra valorizada AA.

En los últimos años, la empresa emitió más deuda para asegurar liquidez debido a la pandemia. Dado la particularidad de los últimos dos años, se han excluido del promedio objetivo. Aunque la empresa destaco que el aumento de tasa en el largo plazo podría tener un impacto negativo sobre la valorización de sus activos.

4. ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL

Con el fin de valorizar la empresa usando la metodología de flujo de caja descontado, se definirá la tasa de descuento estimando el costo de capital promedio ponderado el cual considera los riesgos a los cuales se expone la empresa y el retorno que exigirá los inversionistas.

4.1. Costo de la deuda

En la sección anterior se detalló los bonos emitidos por la empresa (Tabla 10: Emisiones de bonos de Parque Arauco S.A.). Donde se observa que la serie con mayor duración es la serie O (BPARC-O). Al 31 de marzo del 2021, el instrumento tenía un retorno exigido de 1,62% (Refinitiv Eikon).

4.2. Beta de la deuda

Una vez se ha obtenido el costo del endeudamiento de largo plazo, se procede a obtener el Beta de la deuda a través del CAPM. En este sentido, se despeja el beta de la deuda considerando el costo de la deuda antes mencionado. La tasa libre de riesgo considerada es el bono de más larga duración en este caso a 30 años del Banco Central de Chile. Se observó al 31 de marzo del 2021 un retorno exigido de 1,27% del instrumento con mayor plazo del nemotécnico BCU0300241 el cual tiene vencimiento en más de 19 años y fue emitido en UF. Por otro lado, el premio por riesgo del mercado en Chile es de 5,40% obtenido de la página de Damodaran actualizada en enero del 2021.

$$K_b = R_f + \beta_d \cdot PRM$$

Donde: K_b es el costo de la deuda, R_f es la tasa libre de riesgo, β_d es el beta de la deuda, y PRM es el premio por riesgo de mercado.

Tabla 16: Beta de la deuda

	mar-21
K b	1,62%
Rf	1,27%
PRM	5,40%
Beta d	0,0648

Fuente: Elaboración propia

En fin, podemos establecer que el beta de la deuda de Parque Arauco es 0,0648.

4.3. Estimación del beta patrimonial

La estimación del Beta de la acción se realiza a través del modelo de mercado, el cual compara los retornos de la acción con relación a los retornos del mercado, que en este caso es el retorno del IPSA. La estimación del modelo de mercado es a través de una regresión lineal, utilizando retornos semanales en una ventana de dos años (104 retornos). Dado que es una sociedad anónima abierta, se pudo extraer el precio de la acción al final de cada semana desde la plataforma de Refinitiv Eikon. De la misma fuente, se observó los retornos del IPSA, un índice de mercado en Chile que corresponde a las 30 empresas con mayor presencia bursátil en el cual se incluye la empresa estudiada. El periodo considerado es del 1 de abril de 2019 al 31 de marzo de 2021. Se muestra en la tabla a continuación un resumen de los datos calculados.

Tabla 17: Datos de la estimación del beta

Resumen de regresión	mar-21
Beta de la acción	1,161
P-value	0,000
Nº observaciones	104
R ²	0,558
Presencia bursátil	100%

Fuente: Refinitiv Eikon, elaboración propia

Se puede observar que el Beta patrimonial de Parque Arauco es 1,161, indicando mayor riesgo que el mercado. Dado que el coeficiente es estadísticamente significativo ($p\text{-value} < 0.05$), se rechaza la hipótesis nula de que el beta sea igual a 0. Esto confirma la confiabilidad del beta patrimonial obtenido desde el modelo CAPM. Por otro lado, se consideró los valores reportados por el Comisión del Mercado Financiero al final de marzo y septiembre para obtener la presencia bursátil de la empresa. Dado su alta presencia bursátil no se tendrá que agregar un factor de iliquidez al retorno exigido por los accionistas.

4.4. Beta patrimonial sin deuda

En la sección anterior, se obtuvo el beta patrimonial con deuda histórica. Para poder definir el beta patrimonial con deuda objetiva se tendrá que desapalancar con la estructura de capital histórica del periodo T3-T5 presentada en la Tabla 15: Estructura de capital de Parque Arauco S.A. y así llegar al beta patrimonial sin deuda.

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

Donde: $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda, $\beta_p^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda, t_c es la tasa de impuesto corporativa histórica, β_d es el beta de la deuda, y $\frac{B}{P}$ es la estructura de capital promedio histórica.

Tabla 18: Beta patrimonial sin deuda

	Mar-21
Beta_c/d	1,1615
Beta_d	0,0648
T_c	27%
B/P	0,8729
B_s/d	0,5366

Fuente: Elaboración propia

Dado los resultados obtenidos, se puede observar que el beta patrimonial sin deuda es de 0,5366.

4.5. Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

Considerando la estructura objetiva presentada en la Tabla 15: Estructura de capital de Parque Arauco S.A. se calcula el beta con la deuda objetiva. Como se mencionó anteriormente la estructura capital objetiva considera el promedio del 2017 hasta el 2019 (T3-T5) excluyendo los últimos dos periodos ya que están considerado como anormales por la pandemia, un evento temporal que no debería persistir al largo plazo.

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

Donde: $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo,

$\beta_p^{s/d}$ es el beta patrimonial sin deuda, t_c es la tasa de impuesto corporativa de largo plazo,

β_d es el beta de la deuda, y $\frac{B}{P}$ es la estructura de capital objetivo.

Tabla 19: Beta patrimonial con estructura de capital objetivo

	mar-21
Beta_d	0,0648
T_c	27%
B_s/d	0,5366
B/P	0,6520
B_c/d	1,1758

Fuente: Elaboración propia

El beta patrimonial con la estructura de capital objetivo es de 1,17.

4.6. Costo patrimonial

Con el fin de estimar el costo patrimonial de la empresa, se utiliza el modelo CAPM considerando el beta con deuda que obtuvo considerando la estructura objetiva.

$$K_p = R_f + \beta_p^{c/d} \cdot PRM$$

Donde: K_p es el costo patrimonial, R_f es la tasa libre de riesgo, $\beta_p^{c/d}$ es el beta patrimonial con deuda utilizando la estructura de capital objetivo, y PRM es el premio por riesgo de mercado.

Tabla 20: Costo patrimonial

	mar-21
Rf	1,27%
PRM	5,40%
B c/d	1,1758
K p	7,62%

Fuente: Elaboración propia

Dado el riesgo país y el beta patrimonial con la estructura capital objetiva, los accionista exigen un retorno de 7,62% sobre su inversión.

4.7 Costo de capital

$$K_0 = K_p \cdot \frac{P}{V} + K_b \cdot (1 - t_c) \cdot \frac{B}{V}$$

Donde: K_0 es el costo de capital promedio ponderado, $\frac{P}{V}$ es la razón patrimonio a valor de empresa (en función de la estructura de capital objetivo), K_p es el costo patrimonial, K_b es el costo de la deuda, t_c es la tasa de impuesto corporativo de largo plazo, y $\frac{B}{V}$ es la razón de endeudamiento de la empresa (en función de la estructura de capital objetivo).

Tabla 21: Costo de capital

	mar-21
K b	1,62%
B/V	39,30%
P/V	60,70%
T c	27,00%
K p	7,62%
K o	5,09%

Considerando la metodología desarrollada, el resultado de nuestra Tasa de descuento (WACC) que utilizaremos para valorizar los flujos futuros traídos a valor presente de la empresa fue de un 5,09%.

5. VALORACIÓN POR MÚLTIPLOS

La presente sección se procederá a la valoración de la empresa Parque Arauco, a través de la metodología de valoración por múltiplos, para y por lo anterior con las empresas comparables se obtendrán los múltiplos de la industria teniendo en consideración, lo puntos antes desarrollados.

5.1. Análisis de las empresas comparables

Como se comentó en el punto 2.2.3 las empresas comparables para el caso de Parque Arauco son las empresas Mall Plaza y Cencosud Shopping, las cuales tienen las siguientes singularidades: las tres compañías cotizan en bolsa, cuentan con operaciones en Chile, Perú y Colombia, además tienen una cantidad similar de metros cuadrados administrados.

Tabla 22: Comparativo empresas comparables ABL / EBITDA

Nombre Empresa	Países con operación	ABL	EBITDA mar-21 LTM	EBITDA 2020	EBITDA 2019
Parque Arauco	Ch-Pe-Co	1.071.500 m2	1.459.656	1.919.242	5.013.257
Grupo Plaza	Ch-Pe-Co	1.814.000 m2	1.152.008	2.384.011	6.683.836
Cencosud Shopping	Ch-Pe-Co	1.376.682 m2	1.338.980	4.189.633	7.339.507

Nota: Ch: Chile; Pe: Perú; Co: Colombia. Montos en UF.

Fuente: Base de Datos Refinitiv, Elaboración propia.

En concordancia con el punto anterior los rendimientos en UF que las empresas obtienen por cada metro cuadrado también son similares con la excepción de Cencosud Shopping que tiene mejores rendimientos, pero esto también se explica por las sinergias que logra con Cenconsud, por la instalación de las empresas y locales comerciales “ancla” del grupo.

Tabla 23, Rendimiento EBITDA por cada m2 construido.

Nombre Empresa	ABL	EBITDA mar-21 LTM	EBITDA 2020	EBITDA 2019
Parque Arauco	1 m2	0,60	1,79	4,68
Grupo Plaza	1 m2	0,64	1,31	3,68
Cencosud Shopping	1 m2	0,97	3,04	5,33

Fuente: Elaboración propia

Otro punto con el cual se definió las cuales a su vez vista la información provista en el sitio web de Damodaran, las mismas empresas se encuentran contenidas en el segmento de “Real Estate (Operations & Services)”.

Al momento de su evaluación por riesgo podemos apreciar que las empresas se encuentran con buenas valoraciones de bajo riesgo como se puede ver en el recuadro a continuación.

Tabla 24: Comparativo de valoración por riesgo.

Nombre Empresa	Feller Rate	Humphreys	Fitch Ratings	ICR
Parque Arauco	AA	-	-	AA
Grupo Plaza	AA+*	AA+*	AA+*	-
Cencosud Shopping	AA+	AA+	-	-

Fuente: Elaboración propia

*Última valoración año 2019.

Como último se presentan en la siguiente tabla, se denota la siguiente particularidad de la empresa Cencosud Shopping la cual sale a la bolsa en el último trimestre de año 2018, lo cual para algunos aspectos de la tabla las bases de comparación se pueden ver afectadas con proporcionalidades mayores al resto de sus competidoras.

Tabla 25: Comparativo antecedentes relevantes empresas comprables.

Indicador		2021	2020	2019	2018	2017
% Crecimiento en ventas	Parque Arauco	-11,64%	-40,39%	5,58%	1,16%	11,88%
	Grupo Plaza	-8,91%	-41,08%	-2,56%	7,23%	5,89%
	Cencosud Shopping	-7,38%	-37,59%	415,79%		
B/P	Parque Arauco	122,67%	151,90%	92,11%	96,53%	69,86%
	Grupo Plaza	77,30%	80,41%	41,59%	54,59%	
	Cencosud Shopping	51,99%	67,35%	46,19%		
% Utilidad sobre ingresos	Parque Arauco	-13,90%	-0,77%	47,40%	59,62%	48,19%
	Grupo Plaza	-0,54%	6,07%	32,81%	39,75%	38,08%
	Cencosud Shopping	172,42%	169,96%	177,07%	123,20%	

Fuente: Elaboración propia

Otro punto para destacar es que en los EE.FF de Cencosud Shopping se registra en la partida “Otros Ingresos” las revalorizaciones de sus activos lo cual en comparación con las otras dos compañías ha sido superior lo cual le ha permitido registrar mejores utilidades después de impuestos que sus comparables.

5.2. Múltiplos de la industria

A continuación, utilizando la información provista Refinitiv Eikon, se procedió a calcular los diferentes ratios para cada empresa que nos permitirán obtener en base a promedio, los múltiplos de la industria que nos ayudarán a determinar el valor de Parque Arauco.

Como se mencionó en puntos anteriores, se asume que la industria en donde se encuentran enmarcadas las empresas comparables se espera una recuperación para y por lo cual en una primera instancia se estimó que se utilizarían promedios entre los periodos 2019-2018 así asilar el fenómeno de la pandemia, pero en vista que la empresa Cencosud Shopping no tiene la totalidad de los antecedentes del año 2018, se procedió a utilizar los últimos periodos comprendidos entre 1T 2021 y 2T 2019.

A continuación, en base a la información obtenida de Eikon se mostrarán los datos de las compañías:

Tabla 26: Ratios obtenidos Mall Plaza

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	mar-20	mar-21	Promedio
De ganancia	Price-Earning Ratio (PER)	2,0	1,9	1,93
	Enterprise Value to EBITDA (EV/EBITDA)	53,9	44,7	49,29
	Enterprise Value to EBIT (EV/EBIT)	55,86	45,78	50,82
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,13	1,13	1,13
	Value to Book Ratio (VBR)	1,08	1,08	1,08
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	12,5	11,5	12,02
	Enterprise Value to Sales Ratio (EVS)	17,8	16,5	17,19

Fuente: Elaboración propia, datos Eikon. *dato no utilizado resultado negativo.

Tabla 27: Ratios obtenidos Cencosud Shopping

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	mar-20	mar-21	Promedio
De ganancia	Price-Earning Ratio (PER)	4,0	3,1	3,56
	Enterprice Value to EBITDA (EV/EBITDA)	24,1	17,3	20,67
	Enterprice Value to EBIT (EV/EBIT)	28,02	20,72	24,37
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	0,94	0,72	0,83
	Value to Book Ratio (VBR)	0,96	0,77	0,86
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	18,5	13,1	15,79
	Enterprice Value to Sales Ratio (EVS)	22,9	17,2	20,03

Fuente: Elaboración propia, datos Eikon.

Vistos los resultados obtenidos en las *tablas 26 y 27* se procedió a elaborar la *tabla 28* la cual nos muestra los múltiplos obtenidos para la industria, de los periodos comprendidos entre 1T 2021 a 2T 2020 y 1T 2020 a 2T 2019.

Tabla 28: Múltiplos de la Industria

Tipo de Múltiplo	Múltiplos	Plaza	Cencoshopp	Promedio
De ganancia	Price-Earning Ratio (PER)	1,93	3,56	2,75
	Enterprice Value to EBITDA (EV/EBITDA)	49,29	20,67	34,98
	Enterprice Value to EBIT (EV/EBIT)	50,82	24,37	37,60
De valor libro	Price to Book Equity (PBV)	1,13	0,83	0,98
	Value to Book Ratio (VBR)	1,08	0,86	0,97
De Ingresos	Price to Sales Ratio (PS)	12,02	15,79	13,91
	Enterprice Value to Sales Ratio (EVS)	17,19	20,03	18,61

Fuente: Elaboración propia, datos Eikon.

5.3. Valor de la empresa en base a los múltiplos de la industria

Vistos los resultados obtenidos en las tablas la *tabla 28* la cual nos muestra los múltiplos obtenidos para la industria, se procedió a elaborar tabla con los datos de Parque Arauco los últimos 12 meses a contar 1T 2021 a 2T 2020.

Tabla 29: Indicadores Parque Arauco LTM 1T2021

PARAUCO Indicador financiero	LTM 1T2021	
	M\$ CLP	UF miles \$29,394,77
Utilidad Neta*	-15.625	-531.562
EBITDA	42.906	1.459.656
EBIT	37.828	1.286.912
Valor Libro Empresa	997.561	33.936.698
Ingresos	112.446	3.825.369
Deuda financiera	1.253.880	42.656.579
Caja	416.118	14.156.176

Fuente: Elaboración propia, datos Eikon.

*valor no será utilizado en la valoración por ser negativo

Una vez obtenidos los múltiplos de mercado mas la información de la tabla 29 precedente se procedió a calcular el “Valor de la Empresa”, como se detalla en la *tabla 30*, considerando las diferentes perspectivas y la naturaleza de los ratios, para posteriormente descontado la deuda financiera adicionado la caja obtener el “Valor de Patrimonio Económico”, para posterior en base a la cantidad de acciones poder determinar el valor de cada acción para cada ratio.

Tabla 30: Valoración Parque Arauco en función de los múltiplos de la industria

	Valor múltiplo	Factor	Valor Empresa UF	Valor Económico Patrimonio UF	Precio acción UF	Precio acción CLP
Price-Earning Ratio (PER)	2,75	N/A	-	-	N/A	
Enterprice Value to EBITDA (EV/EBITDA)	34,98	1.459.655,58	51.055.618,04	22.555.214,64	0,02	732
Enterprice Value to EBIT (EV/EBIT)	37,60	1.286.911,58	48.385.364,49	19.884.961,08	0,02	645
Price to Book Equity (PBV)	0,98	33.936.697,92	-	33.310.839,09	0,04	1.081
Value to Book Ratio (VBR)	0,98	62.437.101,33	60.905.690,04	32.405.286,64	0,04	1.052
Price to Sales Ratio (PS)	13,91	3.825.369,27	-	53.192.636,94	0,06	1.726
Enterprice Value to Sales Ratio (EVS)	18,61	3.825.369,27	71.187.267,36	42.686.863,95	0,05	1.385
Promedio						1.104
Promedio de ratio relevante a la industria						1.122

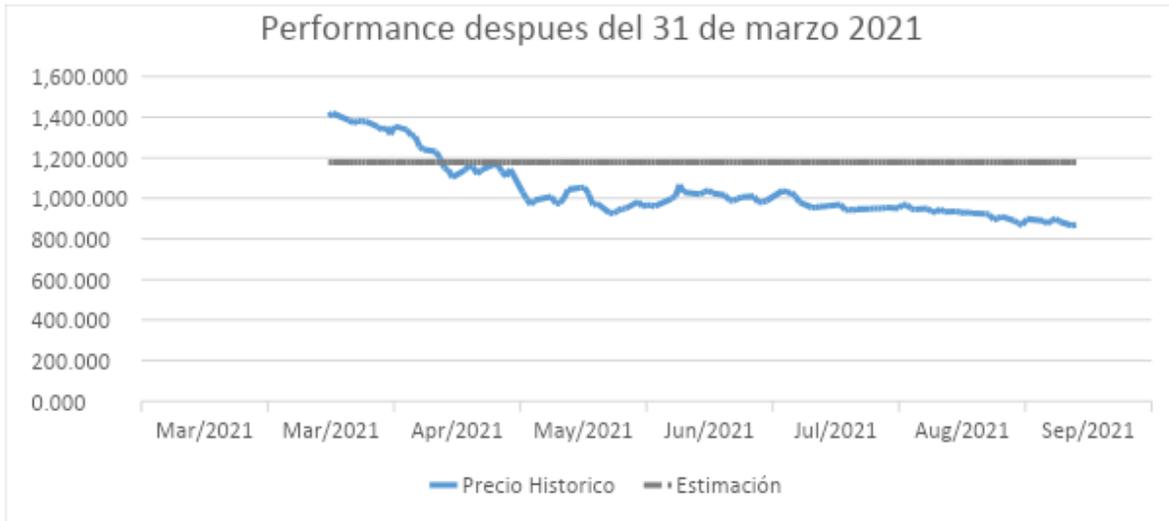
Fuente: Elaboración propia.

5.4. Análisis de los resultados

Considerando los resultados obtenidos y que el precio de cierre mostrado por en la plataforma Eikon al cierre de 1T2021 es de \$1.405, el resultado promedio obtenido entre la valorización por acción por un monto es de \$ 1.104, la variación es un 21,4% de sobrevalorada por parte del mercado.

Considerando también que los resultados del trimestre fueron hechos públicos con fecha 6 de mayo, el mercado incorporó instantáneamente la información del valor de la compañía en relación con los resultados expuestos, como muestra la imagen de a continuación.

Ilustración 2, Desempeño del precio de la acción después del 31 de marzo del 2021, comparación con promedio de la valoración por múltiplos.



Fuente: Elaboración propia.

No obstante, considerando lo manifestado en Capítulo 7, del texto de Fernández, P. (2012), para el segmento de negocio que se está valorizando nuestro principal ratio de la industria para valorizar la empresa es el que se obtiene de EV/EBITDA, el cual arrojó una valoración de \$732, lo cual nos hace aseverar que el precio de la acción se encuentra muy por arriba con la valoración con este múltiplo con un variación de un 48% (sobrevvalorada), lo cual estaría reflejando el escenario pandémico que se encuentra atravesando la empresa, hace pensar que a medida que hayan signos de nueva normalidad y reactivación económica, la empresa podrá aumentar sostenidamente sus ingresos y por consiguiente aumentar su EBITDA, lo cual le permitiría mejorar su valoración y en caso contrario disminuir el valor de esta.

En relación a los ratios *Value to Book Ratio (VBR)* y *Price to Book Equity (PBR)*, muestran información que no absorbe de buena manera los driver del negocio el cual está dado en función a las ventas y por consecuente no transmiten una valoración acorde a la situación de mercado. En el caso de no considerar (VBR) y PBR); y solo utilizáramos los ratios que consideran ventas al calcular el promedio de estos nos arroja un valor de \$ 1.122, el cual es un precio menor en 20,1% al momento el cierre 1T21, pero si siendo un precio que la acción logra 8 días después de conocidos los resultados.

Para concluir la empresa tendrá oportunidad de revertir sus resultados y por consecuente el precio de la acción, cuando comiencen escenarios de reactivación y de nueva

normalidad por lo cual pudiese ser una oportunidad de inversión cuando comience a materializar en forma sostenida mejores y mayores ingresos.

BIBLIOGRAFÍA

- Aswath D. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.
- Bancel, F., y Mittoo, U.R. (2014). The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts. *Journal of Applied Corporate Finance*, 26(4), 106-117.
- Banco Central (2021). IMACEC (Marzo 2021).
<https://www.bcentral.cl/contenido/-/detalle/imacec-marzo-2021>
- BBVA Research, Consumption Tracker, Colombia (Abril 2021)
<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/colombia-actualizacion-semanal-bbva-tracker-consumo-8-abril-2021/>
- BBVA Research, Consumption Tracker, Perú | PIB sorprende positivamente en marzo (Mayo 2021).
<https://www.bbvaresearch.com/publicaciones/peru-pib-sorprende-positivamente-en-marzo/>
- Fernández, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- International Credit Rating (2021). Informe de clasificación de riesgo anual.
<https://www.icrchile.cl/index.php/corporaciones/parque-arauco-s-a>
- Inversiones Security. (2021), Carteras Accionarias Security Agosto.
- Inversiones Security. (2021), Chile: Informe Sector Construcción e Inmobiliario.
- Maquieira C., y Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Palepu, K.G., Healy, P.M., y Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Pinto, J.E., Robinson, T.R., y Stowe, J.D. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Parque Arauco S.A. (2021). Presentaciones Corporativas.
<https://www.paraucocom/presentaciones-corporativas/>
- Parque Arauco S.A. (2021). Reportes de Resultados.
<https://www.paraucocom/reporte-de-resultados/>
- Parque Arauco S.A. (2021). Memorias. <https://www.paraucocom/memorias/>
- Refinitiv Eikon. (2021). Información financiera.
- Risk America. (2021). Instrumentos RF. <https://www.riskamerica.com/>
- Servicio de impuesto interno. (s.f.). UF 2018-2021.
https://www.sii.cl/valores_y_fechas/index_valores_y_fechas.html