



VALORACIÓN DE LA EMPRESA PARQUE ARAUCO S.A. Mediante Métodos de Flujos de Caja Descontado

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

**Alumno: Sergio Juárez Soto
Profesor Guía: Francisco Sánchez Morales**

Santiago, Agosto 2023

Índice de Contenido

1. Resumen Ejecutivo	7
2. Metodología	8
2.1. Principales métodos de valoración	8
2.1.1. Método de flujos de caja descontados	8
3. Descripción de la Empresa y la Industria	12
3.1. Descripción de la Empresa	12
3.1.1. Antecedentes del negocio e historia	15
3.1.2. Principales accionistas	19
3.1.3. Filiales	21
3.2. Descripción de la Industria	24
3.2.1. Estado Actual	32
3.2.2. Regulación y Fiscalización	35
3.2.3. Empresas Comparables	37
4. Estructura de Capital	40
4.1. Deuda Financiera	40
4.2. Patrimonio Económico	42
4.3. Valor Económico	43
4.4. Estructura de Capital Histórica Y Objetivo	44
5. Estimación del Costo de Capital	45
5.1. Costo de la Deuda	45
5.2. Beta de la Deuda	46
5.3. Estimación del Beta Patrimonial	47
5.4. Costo Patrimonial	49
5.5. Costo de Capital	50
6. Análisis del Negocio	51
6.1. Análisis de Crecimiento de la Empresa	51
6.2. Análisis de los Costos y Gastos Operacionales de la Empresa	55
6.3. Análisis del Resultado no Operacional de la Empresa	58
6.4. Análisis de Márgenes de la Empresa	61
6.5. Análisis de los Activos de la Empresa	62
6.5.1. Activos Operacionales y no Operacionales	63

6.5.2.	Capital de Trabajo Operativo Neto	65
6.5.3.	Inversiones	65
6.6.	Análisis de Crecimiento de la Industria	68
7.	Proyección del Estado de Resultados	73
7.1.	Ingresos Operacionales Proyectados	73
7.2.	Costos y Gastos Operacionales Proyectados	78
7.3.	Resultado no Operacional Proyectado	79
7.4.	Impuesto Corporativo Proyectado	81
7.5.	Estado de Resultados Proyectado en miles de UF	82
7.5.1.	Supuestos Utilizados	83
7.6.	Estado de Resultados Proyectado Porcentual	84
8.	Proyección de los Flujos de Caja Libre	86
8.1.	Inversión de Reposición	86
8.2.	Nuevas Inversiones de Capital	86
8.3.	Inversión o Liberación de Capital de Trabajo Operativo Neto	87
8.4.	Valor Terminal	88
8.5.	Flujos de Caja Libre Proyectados	89
9.	Precio de la Acción Estimado	90
9.1.	Valor Presente de los Flujos de Caja Libre	90
9.2.	Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto	91
9.3.	Activos Prescindibles y Otros Activos	91
9.4.	Valorización Económica de la Empresa	92
9.5.	Análisis de Sensibilidad	94
10.	Conclusiones	96
11.	Bibliografía	97
12.	Anexos	103
12.1.	Anexo A	103
12.2.	Anexo B	103
12.3.	Anexo C	104

Índice de Cuadros y Figuras

Cuadro 1. Antecedentes de Parque Arauco S.A	13
Cuadro 2. Ingresos y EBITDA de Parque Arauco	14
Figura 1. Diversificación de Ingresos de Parque Arauco	15
Cuadro 3. Clasificadoras de Riesgo sobre Parque Arauco	15
Figura 2. Principales Indicadores a través del tiempo Parque Arauco	18
Figura 3. Estructura de Propiedad de Parque Arauco	20
Cuadro 4. Principales Accionistas de Parque Arauco	21
Cuadro 5. Filiales de Parque Arauco	22
Figura 4. Malla Societaria de Parque Arauco	24
Figura 5. Retornos de Activos Inmobiliarios vs Crecimiento PIB	27
Figura 6. Encuesta Intenciones de Inversión ejecutivos inmobiliarios 2023	29
Figura 7. Número de Centros Comerciales en Perú entre 2015 y 2023	30
Figura 8. Número de Centros Comerciales en Colombia entre 2010 y 2022	30
Figura 9. Criterios de Decisión más Importantes para Evaluar un Proyecto Inmobiliario según Ejecutivos	31
Figura 10. Composición Industria en Colombia.	34
Figura 11. Inventario nuevos desarrollos y aperturas	35
Cuadro 6. Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.	37
Cuadro 7. Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping S.A.	38
Cuadro 8. Antecedentes de Plaza S.A.	38
Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Plaza S.A.	39
Cuadro 10. Comparación de Ingresos entre las empresas comparables	39
Cuadro 11. Comparación de EBITDAs entre las empresas comparables	39
Cuadro 12. Deuda financiera de Parque Arauco	41
Figura 12. Deuda Financiera Neta sobre EBITDA y EBITDA sobre Gastos Financieros	41
Cuadro 13. Patrimonio económico de Parque Arauco	42
Figura 13. Patrimonio económico de Parque Arauco	43

Cuadro 14. Valor económico de Parque Arauco	44
Cuadro 15. Estructura de capital de Parque Arauco	44
Cuadro 16. Características del bono utilizado	46
Cuadro 17. Datos de la estimación del beta	48
Cuadro 18. Datos de la estimación del beta	48
Cuadro 19. Desglose ingresos Parque Arauco	52
Cuadro 20. Importancia de cada Ingreso	52
Cuadro 21. Porcentajes de ingresos por país	53
Cuadro 22. Desglose ingresos por País Parque Arauco	53
Cuadro 23. Variaciones Porcentuales por País	54
Cuadro 24. Desglose Ingresos por País y Tipo de Ingreso	54
Figura 14. Evolución de tasa de ocupación Parque Arauco	55
Cuadro 25. Costos de Venta y Gastos de Administración	56
Cuadro 26. Desglose costos y gastos operacionales de Parque Arauco	56
Cuadro 27. Costos de Venta y Gastos de Administración Sin Depreciación y Amortización	57
Cuadro 28. Costos de Venta y Gastos de Administración en relación a los Ingresos por Venta	57
Cuadro 29. Desglose costos y gastos operacionales sobre ingresos de Parque Arauco	57
Cuadro 30. Desglose costos y gastos operacionales sobre ingresos de Parque Arauco	58
Cuadro 31. Resultado no Operacional	60
Cuadro 32. Variación Porcentual Resultado no Operacional	60
Cuadro 33. Resultado no Operacional entre Ingresos	61
Cuadro 34. Resultados de Parque Arauco	62
Cuadro 35. Márgenes de Parque Arauco	62
Cuadro 36. Clasificación de los activos de Parque Arauco	63
Cuadro 37. Desglose de Efectivo y equivalentes al efectivo de Parque Arauco	64
Cuadro 38. Desglose de Otros activos financieros de Parque Arauco	64
Cuadro 39. Capital de trabajo operativo neto histórico de Parque Arauco	65
Cuadro 40. Inversiones históricas de Parque Arauco	66

Cuadro 41. Inversiones futuras de Parque Arauco	67
Figura 15. Información Histórica ABL de Parque Arauco	67
Cuadro 42. Crecimiento e Ingresos por m2 de ABL de Parque Arauco	68
Cuadro 43. Tasa de Ocupación Histórica de Parque Arauco	68
Figura 16. Inversiones históricas de Parque Arauco	69
Figura 17. Proyecciones de Crecimiento de PIB 2023-2024	70
Figura 18. Evolución anual del stock Multifamily (Un, Ed)	72
Cuadro 44. Desglose ingresos Fijos por m ² de Chile para Parque Arauco	74
Cuadro 45. Desglose ingresos Fijos por m2 de Perú para Parque Arauco	74
Cuadro 46. Desglose ingresos Fijos por m2 de Colombia para Parque Arauco	74
Cuadro 47. Proyección Ingreso por m2	75
Cuadro 48. Proyección ABL por País de Parque Arauco	75
Cuadro 49. Proyección de Ingresos Fijos de Nuevos ABL por País de Parque Arauco	76
Cuadro 50. Proyección de Ingresos Fijos según ABL por País de Parque Arauco	76
Cuadro 51. Proyección Ingresos por Arriendos Variables	77
Cuadro 52. Proyección Otros Ingresos	77
Cuadro 53. Desglose Ingresos Proyectados por País y Tipo de Ingreso	78
Cuadro 54. Proyección de Costos y Gastos Operacionales	79
Cuadro 55. Proyección de Depreciación y Amortización	79
Cuadro 56. Resultado no Operacional Proyectado	81
Cuadro 57. Impuesto a las Ganancias Proyectado	82
Cuadro 58. Estado de resultados proyectado en miles de UF	82
Cuadro 59. Estado de resultados proyectado en % de ingresos	85
Cuadro 60. Inversión de Reposición	86
Cuadro 61. Proyección Inversiones en ABL por País de Parque Arauco	87
Cuadro 62. Proyección utilizada para Nuevas Inversiones	87
Cuadro 63. Inversión de CTON	88
Cuadro 64. Flujos de caja libre proyectados	89
Cuadro 65. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados	91
Cuadro 66. Exceso o déficit de CTON	91
Cuadro 67. Activos prescindibles y otros activos	92
Cuadro 68. Valoración económica	92

Figura 19. Evolución de Precio de Acción PARAUCO.	93
Cuadro 69. Análisis de Sensibilidad con precio estimado en CLP	94
Cuadro 70. Análisis de Sensibilidad con diferencia porcentual entre valor estimado y observado	95
Cuadro A. Evolución de Betas con índice IGPA	103
Cuadro B. Betas obtenidos para empresas comparables con Índice IGPA	103
Cuadro C. Tabla de Maduración para Nuevas Incorporaciones de ABL	104
Cuadro D. Nuevas incorporaciones de ABL de Parque Arauco	104
Cuadro E. Datos de la estimación de Otros Ingresos	105
Cuadro F. Datos de la estimación de Otros Ingresos	105

1. Resumen Ejecutivo

Este informe tiene como objetivo la estimación del valor de Parque Arauco S.A. al 31 de diciembre de 2023 a través del método de flujos de caja descontados, los cuales son calculados a través de análisis y proyecciones de cada parte fundamental de la empresa, estudiando y analizando los estados financieros de la empresa para el periodo 2019 a 2023, para luego proyectar su Estado de Resultados futuro entre 2024 a 2028.

Parque Arauco S.A. es una sociedad anónima abierta a bolsa fundada en Chile en 1979, que se concentra en el desarrollo, gestión y administración de activos inmobiliarios de multiformato, especialmente centros comerciales a través de formatos regionales, vecinales, outlet malls y strip centers, los cuales varían en su clasificación según el tamaño y propósito de estos. Además, cuentan con presencia en Chile, Perú y Colombia, en donde al 31 de diciembre de 2023 cuentan con 57 activos inmobiliarios multiformato repartidos entre los 3 países, con 30 de estos en Chile, y 1.180.000 m² de ABL (Área Bruta Locataria) propia, es decir, superficie disponible para arrendar.

Para la valoración a través del método de flujos de caja descontados, se analizan en primer lugar los estados financieros y memorias publicadas por la empresa en el periodo 2019-2023, con lo que se logra determinar datos necesarios para la valoración, como lo son el costo de la deuda (UF+3,38%), el beta de la deuda (0,1853), el beta patrimonial (1,0098), el costo patrimonial (8,47%) y el costo de capital (5,22%). Con estos datos se pasa a proyectar Estado de Resultados de la empresa para el periodo 2024 a 2028, con los cuales posteriormente se calculan los flujos de caja libre proyectados, los cuales son descontados con el costo de capital calculado. Se termina este proceso con el cálculo del precio estimado de la acción para el 31 de diciembre de 2023, obteniendo el valor de CLP\$1.458, el cual al compararse con el valor real para la

misma fecha de CLP\$1396, se encuentra una diferencia de 4,42% entre la estimación y el valor observado.

2. Metodología

2.1. 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) el descuento de flujos y v) la valoración de opciones reales (Fernandez, 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 sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de *research* utilizan distintos supuestos (Damodaran, 2002).

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

2.1.1. Método de flujos de caja descontados

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

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira & Espinosa, 2019; Palepu *et al.*, 2019).

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

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_d) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira & Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira & Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al

momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira & Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, 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 (Fernandez, 2012).

3. Descripción de la Empresa y la Industria

3.1. Descripción de la Empresa

Parque Arauco S.A. es una sociedad anónima abierta a bolsa fundada en Chile en 1979 (Parque Arauco, s.f.), que se concentra en el desarrollo, operación, y administración de activos inmobiliarios, creando espacios especialmente diseñados para que personas, tiendas y servicios de entretenimiento y/u ocio convivan para crear una mejor experiencia de compras (Parque Arauco, s.f.).

La misión de la empresa es “Ser líderes en el desarrollo y operación de activos inmobiliarios, a través de un crecimiento rentable y sostenible que genere valor a nuestros grupos de interés.” (Parque Arauco, 2023).

El giro del negocio es principalmente el desarrollo, gestión y administración de activos inmobiliarios de multiformato, especialmente centros comerciales a través de formatos regionales, vecinales, outlet malls y strip centers, los cuales varían en su clasificación según el tamaño y propósito de estos (Parque Arauco, 2023). Tienen presencia en Chile, Perú y Colombia, en donde al 31 de diciembre de 2023 cuentan con 57 activos inmobiliarios multiformato repartidos entre los 3 países, con 30 de estos en Chile, y 1.180.000 m² de ABL (Área Bruta Locataria) propia, la cual se refiere a la superficie disponible para arrendar que poseen (Parque Arauco, 2024).

En el cuadro 1 se presenta a modo de resumen un cuadro con las características más importantes de Parque Arauco, en donde se encuentra información ligada a la

presencia bursátil de la empresa, así como los mercados en los que opera y se transan sus acciones.

Cuadro 1. Antecedentes de Parque Arauco S.A

Tipo de información	Descripción
Ticker o Nemo-técnico	PARAUCO
Clase de acción	Todas las acciones tienen la misma serie
Derechos de cada clase	Todas las acciones son de clase ordinaria y serie única.
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago y Bolsa Electrónica de Chile
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Desarrollador y operador de activos inmobiliarios de uso comercial y otros
Rubros y países donde opera	Chile, Perú, Colombia

Fuente: *Elaboración propia a partir de información disponible en la página web de Parque Arauco S.A.*

Parque Arauco reconoce 2 tipos de clientes a los cuales califica como “locatarios” y “finales”, en donde los clientes finales son aquellas personas que visitan sus centros comerciales para realizar compras en las tiendas disponibles, mientras que los clientes locatarios son aquellas tiendas que pagan a Parque Arauco para poder tener un espacio de ventas dentro de sus instalaciones, como explica la empresa, “Los locatarios son clientes directos y parte esencial de nuestro negocio. Considerando nuestras operaciones en Chile, Perú y Colombia, contamos con más de 3.100 locatarios” (Parque Arauco, 2023). Por esto, se puede definir que los clientes de Parque Arauco, sobre los cuales generan ingresos de manera directa a través de arriendos, son aquellos clientes locatarios, los cuales pueden ser tiendas por departamentos, tiendas de mejoramiento del hogar, automotrices, restaurantes, cines, centros de salud y diversas tiendas minoristas menores de diversas categorías. Además, la empresa ha comenzado planes para diversificar aún más su giro, aunque

siguiendo en la línea de desarrollo de proyectos inmobiliarios, anunciando proyectos de residencia multifamily, la cual es una clasificación de vivienda en la que múltiples unidades de vivienda separadas para habitantes residenciales están contenidas dentro de un edificio o varios edificios dentro de un complejo, lo cual en palabras de la empresa sería bueno para “Adquirir experiencia en el uso inmobiliario, que se complementa bien con los centros comerciales.” (Parque Arauco, 2024).

Los ingresos que Parque Arauco S.A. percibe están alineados con su estrategia de crecimiento, el cual se basa en lograr obtener ingresos fijos a través de contratos de largo plazo, minimizando así los ingresos variables en pos de crear una estructura estable y sostenible en el tiempo, buscando una inversión constante en proyectos, ciudades y lugares que sean atractivos para sus objetivos a largo plazo (Parque Arauco, 2024). En el cuadro 2 se puede ver la composición de ingresos y EBITDA logrados en el año 2023.

Cuadro 2. Ingresos y EBITDA de Parque Arauco

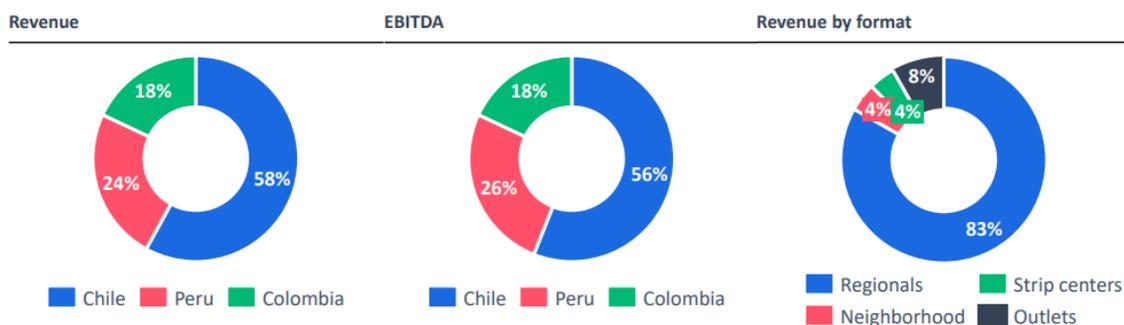
Países donde opera Para el año 2023	Ingresos (en UF)	%	EBITDA (en UF)	%
Chile	4.172.755	58,1%	2.855.201	55,8%
Perú	1.738.329	24,2%	1.345.770	26,3%
Colombia	1.273.412	17,7%	913.552	17,9%
Total	7.184.496	100%	5.114.522	100%

Fuente: Elaboración propia en base a presentación para inversionistas Q4 2023.

Además, Parque Arauco logra diversificar sus ingresos a través de estos tres países en los que opera, lo cual significa que posee una diversificación geográfica que mitiga los riesgos asociados con variaciones en las economías locales y cambios regulatorios, lo cual fortalece y asegura la posición de la compañía frente a fluctuaciones en los mercados que opera. Igualmente, esta diversificación geográfica permite a que Parque Arauco acceda a una variedad de consumidores con distintivas características demográficas y preferencias culturales, lo cual aprovecha en una segunda etapa al diversificar sus ingresos a través de los formatos de sus centros

comerciales, los cuales se adaptan de mejor manera a las características distintivas de las localidades y mercados en donde operan. Estos tipos de diversificación se puede observar en la figura 1.

Figura 1. Diversificación de Ingresos de Parque Arauco



Fuente: Obtenido desde Investor Presentation 4Q23 de Parque Arauco.

Por otra parte, en el cuadro 3 se observa el cómo califican las clasificadoras de riesgo a Parque Arauco, en donde se encuentran los siguientes resultados:

Cuadro 3. Clasificadoras de Riesgo sobre Parque Arauco

Calificaciones	Feller-Rate	ICR Chile
Solvencia	AA	AA
Bonos	AA	AA
Título Accionario	1ª Clase Nivel 1	1ª Clase Nivel 1
Tendencia	Estable	Estable

Fuente: Informes Feller-Rate y ICR Chile sobre Parque Arauco S.A.

Además, cabe destacar que Parque Arauco posee una participación bursátil del 100% (Parque Arauco, 2024), lo que quiere decir que todas las acciones emitidas por la empresa están en manos de inversionistas del mercado bursátil, y que ninguna de estas es retenida por la empresa o accionistas privados. Esto garantizará de cierta manera que las estimaciones posteriores en base a su valor bursátil serán más

representativas, ya que la empresa no posee acciones que podrían indicar planes de recompra de acciones por ejemplo.

3.1.1. Antecedentes del negocio e historia

Fundado en 1979 con el nombre de CoCentral Compañía de Centros Comerciales S.A. en Santiago de Chile, la empresa nació a través de la visionaria misión de sus creadores en la búsqueda de introducir en Chile el concepto de centro comercial, intentando crear un lugar dinámico y vistoso para que tiendas por departamentos logren potenciar sus ventas, ofreciendo una experiencia de compras que trascendía la experiencia tradicional (Parque Arauco, 2022). Durante sus inicios, la compañía sentó las bases de lo que sería su futura expansión, al establecer el primer centro comercial de Santiago en el año 1982, el Parque Arauco Kennedy (Parque Arauco, 2023). La década de los 80s estaría marcada por la instauración de este nuevo modelo de centro comercial importado desde Estados Unidos, dejando de lado los tradicionales caracoles, galerías y portales chilenos, y tomando aspectos como la arquitectura y el amplio uso de estacionamientos para acomodar la creciente motorización de Chile, a fin de “americanizar” al país, siendo esta una expresión del cambio económico visto en la década de 1980 (Simone, 2018).

La década de los 90s inicia para la empresa con el cambio de nombre a Parque Arauco, nombre que mantiene hasta el día de hoy, y estaría marcada por el inicio de su expansión en Chile, fundando en 1993 su segundo centro comercial bautizado como Arauco Outlet Mall (actualmente Mall Arauco Maipú). En 1997, la empresa llega a otras regiones de Chile, al abrir centros comerciales en Curicó y Viña del Mar (Parque Arauco, s.f.).

En los 2000 Parque Arauco establece una estrategia de diversificación y consolidación, lo que los lleva a su primera incursión internacional al ingresar a Perú en 2006 a través de una alianza estratégica con el Grupo Wiese. Luego, en el año 2008 realizan su primera colocación de bonos corporativos en Chile, y además, comienzan su diversificación con formatos a través de “la apertura de su primer strip center,

Arauco Express Pajaritos, y adquirieron un centro comercial emblemático en Chile, Arauco Estación, que contiene la principal estación de trenes del país” (Parque Arauco, 2023). Siguiendo con esta diversificación a través de formatos, abren su primer centro comercial vecinal en Perú para capturar mejor el mercado local, dado que este formato permite aprovechar de mejor manera el territorio disponible, así como se logra una mayor cercanía con el público local.

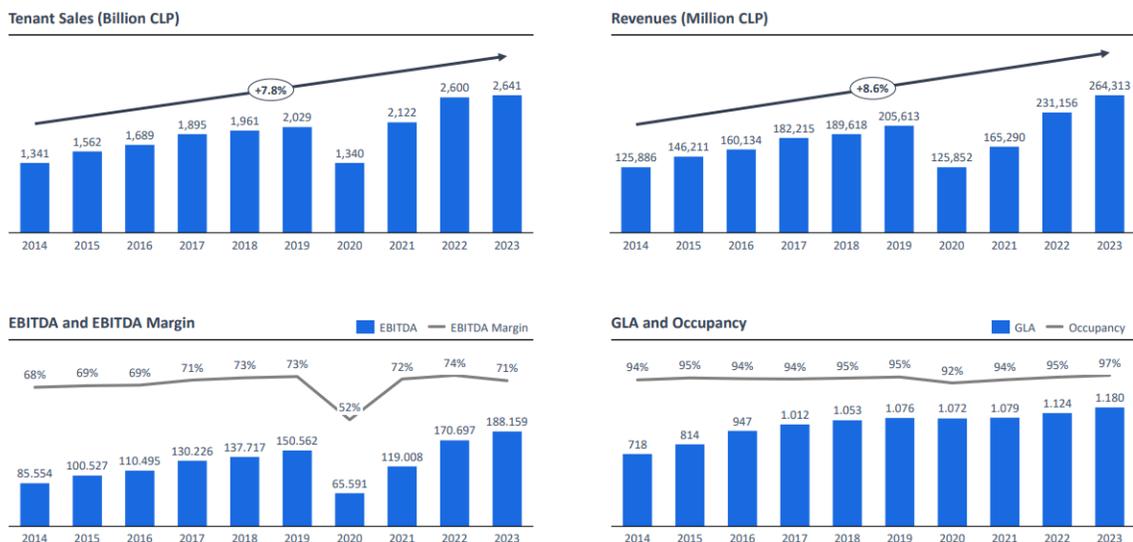
Desde el 2010 a la fecha se ve un boom en el crecimiento de la empresa, comenzando en ese mismo año con su llegada a Colombia al abrir Parque Arboleda. En el año 2012 amplían su portafolio al ingresar al mercado de los outlets en Chile, mientras que en Perú inauguran su primer strip center en el país. En 2016 inauguran Parque La Colina en Bogotá, el cual se convierte en uno de los activos más importantes que posee Parque Arauco en Colombia, además, en el mismo año pasan a ser parte del “Dow Jones Sustainability Index: Emerging Markets MILA y Chile”, así como de otros índices y ratings internacionales relacionados con temas ESG. Para el 2017, Parque Arauco sobrepasa el millón de m² de superficie arrendable y comienzan a incorporar activos de uso mixto con el proyecto de expansión de Parque Arauco Kennedy. Desde el 2019 son parte del S&P Sustainability Yearbook, la cual incluye a las empresas con mejor desempeño en temas ESG del sector en el mundo (Parque Arauco, 2023).

En 2021 continúan con la expansión de Parque Arauco Kennedy, aumentando en un 10% la superficie de retail del activo más importante que poseen en su portafolio. Además, entre 2019 y 2021 comienzan a vender sus participaciones minoritarias en Chile y Colombia para enfocarse en nuevos proyectos de inversión (Parque Arauco, 2023)

En 2022 adquieren y comienzan la construcción de 6 proyectos residenciales Multifamily para seguir ampliando su modelo de negocios. A fines del 2023, terminan con 30 activos de retail en Chile, 20 en Perú, 7 en Colombia y 5 nuevos proyectos en desarrollo (Parque Arauco, 2024).

A continuación, en la figura 2 se revisan los principales indicadores que presenta Parque Arauco en los últimos 10 años de operación.

Figura 2. Principales Indicadores a través del tiempo Parque Arauco



Fuente: Obtenido de Investor Presentation 4Q23 de Parque Arauco

- Ventas de Arrendatarios (*Tenant Sales*): Se refiere al valor total de las ventas que perciben los arrendatarios en los terrenos de Parque Arauco a través de sus tiendas. Se ve una clara tendencia al alza a lo largo de los últimos 10 años.
- Ingresos (*Revenues*): Los ingresos que recibe Parque Arauco a lo largo de los años, se ve una tendencia incluso más alcista que la relacionada a las ventas de los arrendatarios.

- EBITDA y Margen EBITDA (*EBITDA and EBITDA Margin*): Si bien se ve una tendencia alcista en el EBITDA, lo que indica una mejora en la rentabilidad de la empresa, también se ve un estancamiento en el margen EBITDA, el cual como se ve en la siguiente fórmula:

$$\text{Margen EBITDA} = \frac{\text{EBITDA}}{\text{Ingresos}}$$

Se logra entender que la tasa de rentabilidad relativa a las ventas se ha atascado, lo cual podría vislumbrar una maduración en la industria y un creciente desafío de aumentar la eficiencia operacional y/o de costos frente a las grandes inversiones que toma año a año Parque Arauco.

- Área Bruta Locataria y Ocupación (*GLA and Occupancy*): Este término se refiere al área que tiene Parque Arauco disponible para arrendar a sus posibles clientes locatarios, en la cual se puede ver cómo año a año va aumentando debido a la permanente inversión que realizan en infraestructura, manteniendo e incluso creciendo en términos de ocupación, es decir, el porcentaje de esta área que está siendo arrendada.

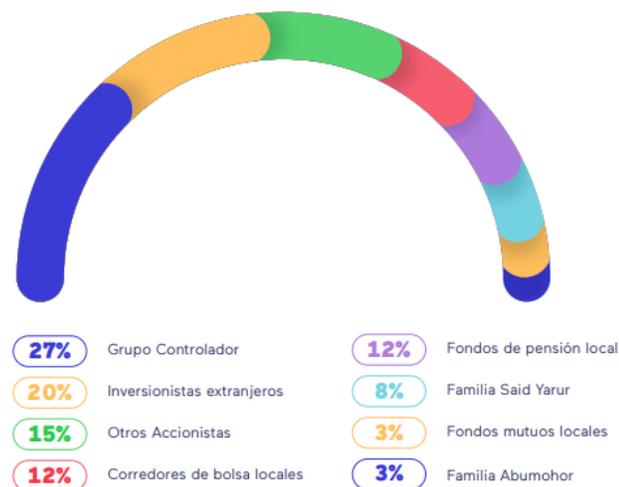
Cabe destacar que en la mayor parte de los gráficos se ve una notoria caída durante 2020 y 2021, producto de los efectos que tuvo en la empresa las cuarentenas que se dieron durante la pandemia del Covid-19, ya que resultó en que las personas no pudieran realizar compras en sus centros comerciales durante este periodo. Sin embargo, este efecto aparentemente se desvanece a partir del 2022, en donde vuelve a su camino de crecimiento visto en años anteriores.

3.1.2. Principales accionistas

A lo largo de los más de 40 años de historia de la empresa, Parque Arauco ha atraído una multitud de inversionistas debido a su excelente desempeño y estabilidad a lo largo de los años, teniendo 905.715.882 acciones en circulación y 381 accionistas al

31 de diciembre de 2023 (Parque Arauco, 2024). A continuación, en la figura 3 se muestra la composición de los accionistas al 31 de diciembre de 2023.

Figura 3. Estructura de Propiedad de Parque Arauco



Fuente: Obtenido desde Memoria Integrada 2023 de Parque Arauco.

Además, en el cuadro 4 se presentan a los principales accionistas de Parque Arauco al primer trimestre de 2024, en donde se ve como Inversiones Cabildo SPA posee el 19,35% de propiedad de la empresa, siendo esta la matriz de los negocios de la familia Said Somavía. Esta sociedad por acciones se caracteriza por tener 6 Delfines, palabra escogida para cada una de las sociedades de inversión a través de los cuales los 6 integrantes del grupo familiar Said-Somavía controlan un conglomerado de empresas, que participaban hasta el 2020 en cuatro principales

empresas abiertas a bolsa: Scotiabank Chile, Andina, Parque Arauco y Envases del Pacífico (Cofré, 2020).

Cuadro 4. Principales Accionistas de Parque Arauco

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad (*)
INVERSIONES CABILDO SPA	175.210.322	175.210.322	19,35%
BANCO SANTANDER CHILE	63.759.611	63.759.611	7,04%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE STATE STREET	49.490.561	49.490.561	5,46%
BCI C DE B SA	46.783.537	46.783.537	5,17%
INVERSIONES JARDINES DEL BOSQUE LIMITADA	42.659.685	42.659.685	4,71%
BANCO DE CHILE POR CUENTA DE TERCEROS NO RESIDENTES	36.647.223	36.647.223	4,05%
BTG PACTUAL CHILE S A C DE B	34.051.860	34.051.860	3,76%
BANCO SANTANDER POR CUENTA DE INV EXTRANJEROS	31.886.915	31.886.915	3,52%
BANCHILE CORREDORES DE BOLSA S A	26.434.239	26.434.239	2,92%
SANTANDER CORREDORES DE BOLSA LIMITADA	23.053.809	23.053.809	2,55%
INV RANCO UNO S A	19.424.114	19.424.114	2,14%
INVERSIONES GP LIMITADA	17.650.000	17.650.000	1,95%

Fuente: Obtenido desde Comisión del Mercado Financiero. Datos al 03/2024.

Cabe destacar igualmente que en mayo de 2022 se realizó una junta extraordinaria de accionistas de la Inmobiliaria Atlantis, el antiguo principal accionista de Parque Arauco, en donde acordaron repartir a través de un dividendo la totalidad de

las acciones que poseían de Parque Arauco hacia sus accionistas, quedando estas en manos principalmente de los grupos “Said” y “Sáenz” (Parque Arauco, 2023).

3.1.3. Filiales

Parque Arauco tiene presencia en Chile, Perú y Colombia, por lo que cuenta con numerosas filiales en dichos países, controlando las empresas presentes en el cuadro 5 presentado a continuación, siendo esta obtenida de su último estado financiero publicado:

Cuadro 5. Filiales de Parque Arauco

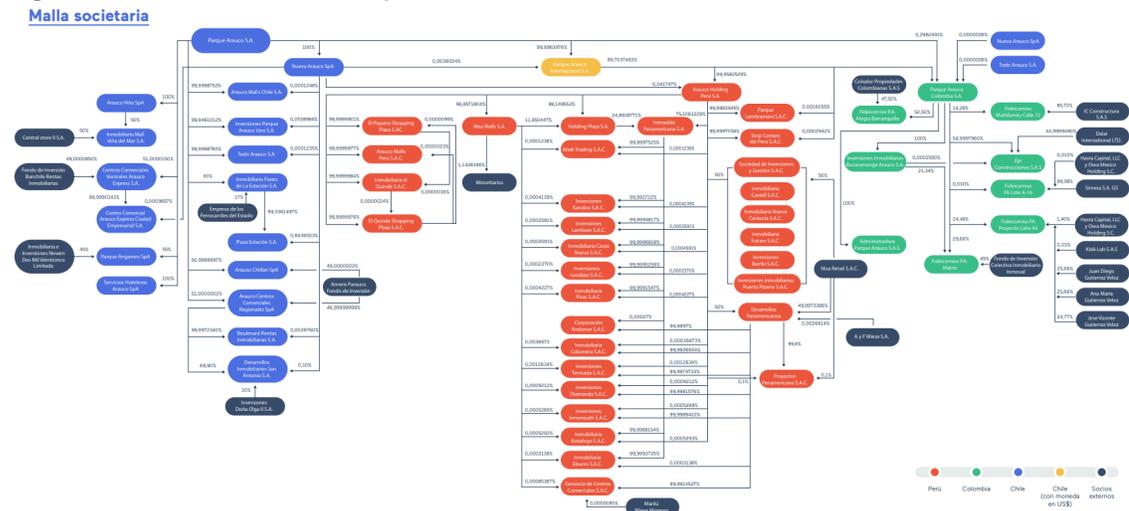
Nombre Sociedad	País	Moneda funcional	Porcentaje de Participación		
			Directo	Indirecto	Total
Inversiones Parque Arauco Uno S.A.	Chile	Peso Chileno	99,95%	0,05%	100%
Desarrollos Inmobiliarios San Antonio S.A.	Chile	Peso Chileno	0,0%	35,75%	35,75%
Centros Comerciales Vecinales Arauco Express S.A.	Chile	Peso Chileno	51%	0%	51%
Nueva Arauco SpA	Chile	Peso Chileno	100%	0%	100%
Centro Comercial Arauco Express Ciudad Empresarial S.A.	Chile	Peso Chileno	0%	51%	51%
Plaza Estacion S.A.	Chile	Peso Chileno	0%	83,11%	83,11%
Inmobiliaria Paseo de la Estación S.A.	Chile	Peso Chileno	83%	0%	83,00%
Todo Arauco S.A.	Chile	Peso Chileno	100%	0%	100%
Arauco Malls Chile S.A.	Chile	Peso Chileno	100%	0%	100%
Parque Angamos SpA.	Chile	Peso Chileno	55%	0%	55%
Bulevar Rentas Inmobiliarias S.A.	Chile	Peso Chileno	0%	51%	51%
Arauco Centros Comerciales Regionales SpA.	Chile	Peso Chileno	51%	0%	51%
Arauco Chillan SpA.	Chile	Peso Chileno	51%	0%	51%
Arauco Viña SpA	Chile	Peso Chileno	100%	0%	100%
Parque Arauco Internacional S.A.	Chile	Dólar estadounidense	100%	0%	100%
Arauco Holding Perú S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%

Parque Lambramani S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
Strip Centers del Perú S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
Quinde Shopping Plaza S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
Inmobiliaria B Quinde S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
B Piquero Shopping Plaza S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
Arauco Malls Perú S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	100%	100%
Holding Plaza S.A.	Perú	Sol Peruano	0%	99,86%	99,86%
NISA Malls S.A.	Perú	Sol Peruano	0%	98,86%	98,86%
Inmuebles Panamericana S.A.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Altek Trading S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inmobiliaria Costa Nueva S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inmobiliaria Botafogo S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inversiones Lendipo S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inmobiliaria Pisac S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inversiones Kandoo S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inmobiliaria Eburns S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inversiones Lambore S.A.C.	Perú	Sol Peruano	0%	99,97%	99,97%
Inmobiliaria La Mar 1292 S.A.C. (1)	Perú	Sol Peruano	0%	80%	80%
Administradora Parque Arauco S.A.S.	Colombia	Peso Colombiano	0%	100%	100%
Fideicomiso PA Alegra Barranquilla	Colombia	Peso Colombiano	0%	52,50%	52,50%
Parque Arauco Colombia S.A.S.	Colombia	Peso Colombiano	0,28%	99,72%	100%
Eje Construcciones S.A.S.	Colombia	Peso Colombiano	0%	55%	55%
Inversiones Inmobiliarias Bucaramanga Arauco S.A.S.	Colombia	Peso Colombiano	0%	100%	100%
Fideicomiso Parque Arauco Matriz	Colombia	Peso Colombiano	0%	51%	51%
Fideicomiso Multifamily Calle 72	Colombia	Peso Colombiano	0%	80%	80%
Fideicomiso FA Proyecto Calle 94 (2)	Colombia	Peso Colombiano	0%	95%	95%
Fideicomiso FA Lote A-16 (Ciudad del Rio) (3)	Colombia	Peso Colombiano	0%	95%	95%
Fideicomiso de Administración y Pagos Proyecto Calle 94 (2)	Colombia	Peso Colombiano	0%	95%	95%
Fideicomiso de Administración y Pagos Proyecto Ciudad del Rio (3)	Colombia	Peso Colombiano	0%	95%	95%
Fideicomiso Patrimonio Autónomo Atlas (4)	Colombia	Peso Colombiano	0%	56,98%	56,98%
Patrimonio Autónomo de locales (5)	Colombia	Peso Colombiano	0%	28,76%	28,76%

Fuente: Obtenido desde Estados Financieros de Parque Arauco.

Además, se muestra en la figura 4 la malla societaria de cómo se componen las filiales de Parque Arauco y de donde provienen sus participaciones al 2022, en donde se puede encontrar que Parque Arauco es controlada por las familias Said Somavía, Saenz y Eluchans, esto a través de un acuerdo de actuación conjunta luego de la entrega de las acciones realizada por la Inmobiliaria Atlantis S.A. antes mencionada, por su parte, los mayores accionistas individuales corresponden a las familias Said Yarur y Abumohor, con una participación aproximada de un 5% y un 3% respectivamente (Sánchez, 2023).

Figura 4. Malla Societaria de Parque Arauco



Fuente: Obtenido desde Memoria Anual 2022 de Parque Arauco.

3.2. Descripción de la Industria

La industria en la que opera Parque Arauco corresponde a la de desarrollo y administración de activos inmobiliarios multiformato, la cual se caracteriza por su necesidad de planeación en torno a factores tanto internos como externos debido a la gran inversión inicial que resulta de la construcción de activos inmobiliarios, así como la

longevidad que tienen estos a lo largo del tiempo, proporcionando ingresos relativamente pequeños en relación al tamaño de la inversión, pero estos son congruentemente estables y muchas veces de largo plazo, por lo que existe un ciclo de negocio de gran magnitud.

Por lo anterior, se define como una de las principales características de la industria unas grandes barreras de entradas debido al tamaño de las inversiones de capital necesarias para iniciar operaciones. En la misma línea, y a modo de protección ante variaciones las inherentes variaciones que sufren los mercados en el largo plazo, las empresas pertenecientes a esta industria suelen asignar grandes componentes fijos dentro de sus contratos de arriendo a largo plazo (Sánchez, 2023).

Para revisar de mejor manera los factores externos que se pueden percibir siendo una empresa dentro de esta industria: se realiza un análisis PESTEL de la industria:

- Político: Debido a la mencionada característica de que Parque al estar en una industria que trabaja con activos inmobiliarios, posee un ciclo de negocio grande y considerables inversiones, por lo que se está especialmente expuesto a cambios regulatorios, que pueden estar relacionados con permisos, políticas relacionadas con el uso de la tierra y construcciones. Por lo mismo, al tener proyectos de largo plazo se está expuesto a posibles inestabilidades políticas que no fueron previstas al momento de iniciar operaciones en un país o mercado.
- Económico: Tasas de crecimiento económicas, inflación, y la situación económica general de un mercado o país pueden tener una gran influencia en los patrones de consumo y el poder de compra de los clientes finales, los cuales si no son capaces de comprar en centros comerciales, crearán una reacción en cadena que haría que los arrendatarios dejen de ser capaces de arrendar sus tiendas en estos centros comerciales, y, por tanto, las empresas de la industria ven directamente afectado sus fuentes de ingresos. Por otra parte, variaciones

de tasas de interés y acceso a financiamiento impactan de gran manera en el costo de capital para el desarrollo de proyectos e iniciativas de expansión. Por todo lo anterior, un fuerte y desarrollado sistema financiero es necesario para cubrir las necesidades de financiamiento por la que pasan las empresas de esta industria.

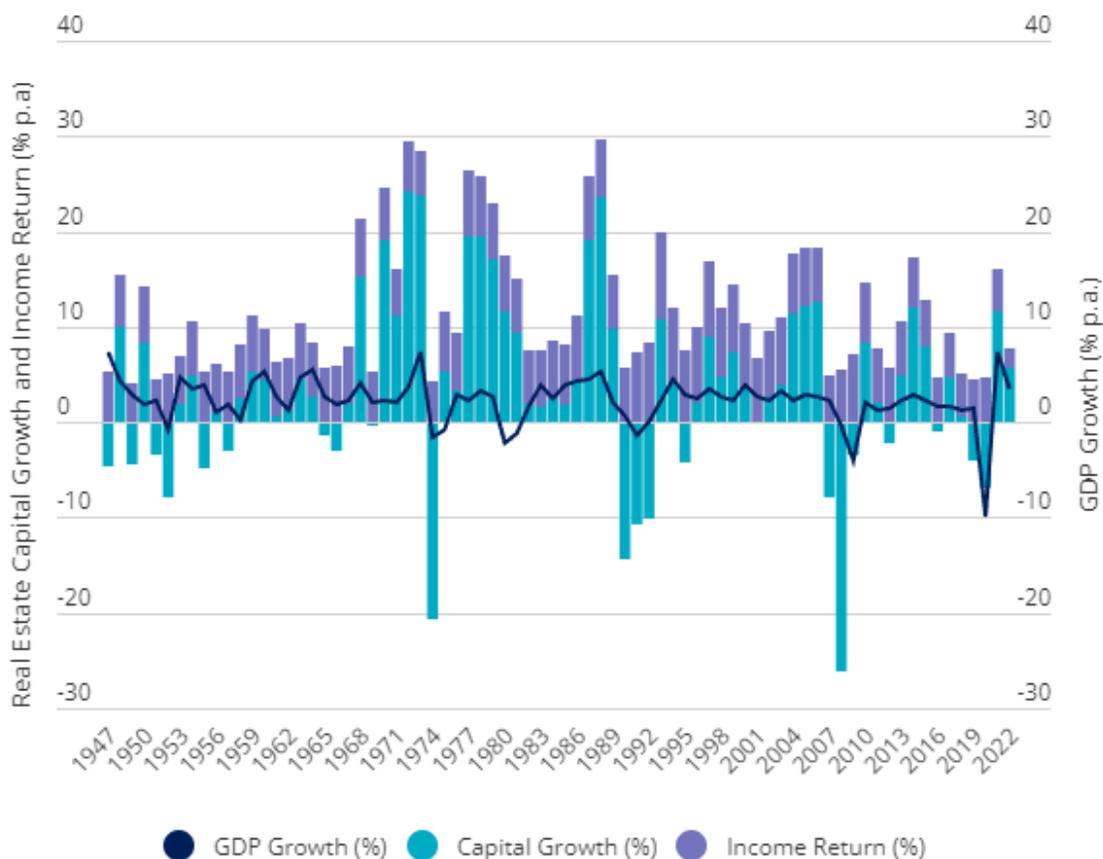
- Social: Es necesario que se entiendan las tendencias demográficas, de estilo de vida y los factores culturales que llevan a los consumidores finales a elegir ir a centros comerciales, para captar a estas personas, y así aumentar las posibilidades de que clientes locatarios quieran ser parte de un determinado centro comercial por sobre otro, así como se atraen posibles locatarios que resuenen con las tendencias antes mencionadas, de esta manera se puede mantener o aumentar la participación de mercado. Además, disparidades en los niveles socioeconómicos entre zonas, ciudades o países pueden llevar a grandes diferencias en los comportamientos de compras de sus clientes finales.
- Tecnológico: La creciente digitalización de los usuarios, así como el boom del e-commerce durante la última década cambian las expectativas que tienen estos usuarios a la hora de realizar sus compras o elegir un lugar donde comprar, mientras que el cómo utilizan estas nuevas tecnologías clientes locatarios puede afectar tanto positivamente como negativamente a las empresas de la industria, dependiendo de cómo incentivan/desincentivan el ir a realizar compras presenciales. Además, innovaciones tecnológicas en las áreas de construcción, eficiencia energética, y administración de propiedades pueden mejorar la eficiencia operacional, así como ayudar a la percepción de sustentabilidad que presenta la empresa.
- Ambientales: Nuevas iniciativas sustentables y estándares de construcción influyen el diseño, y posterior edificación de activos inmobiliarios, lo cual puede cambiar las necesidades de inversión que resultan de estos proyectos, teniendo en cuenta los cambios necesarios para realizar proyectos “verdes”.

Por otra parte, el cambio climático resulta en un aumento del riesgo ya existente relacionado a desastres naturales, lo cual significa una mayor preocupación en este frente, así como la ideación de medidas de mitigación en caso de suceder uno de estos. Además, consumidores y comunidades comienzan a demandar que empresas tengan una mayor responsabilidad tanto social como ambiental, por lo que empresas tienen una mayor necesidad de adoptar estas nuevas responsabilidades, en vez de solo cumplir con sus responsabilidades legales.

- Legales: El cumplir con las regulaciones y códigos de construcción es un elemento siempre presente en el desarrollo de proyectos inmobiliarios, sin embargo, se ahondará en esto en los siguientes puntos.

Además, se encuentra que uno de los principales componentes que afectan a la industria de proyectos inmobiliarios se relaciona con el ciclo económico, el cual se puede revisar a través del nivel de PIB y el crecimiento del PIB (como se ve en la figura 5), con los cuales se puede encontrar una fuerte correlación (Slater, 2022). Si bien los efectos del ciclo económico pueden variar según el tipo de activo inmobiliario que se analiza (Sagalyn, 1990), por ejemplo, un bajo rendimiento económico tendrá un efecto más negativo en centros comerciales que en oficinas o Multifamily.

Figura 5. Retornos de Activos Inmobiliarios vs Crecimiento PIB



Fuente: Obtenido desde "Real assets: How new sectors weaken ties to economic cycles" de Neil Slater (2022)

Por otra parte, y más aplicado al sector de los centros comerciales, se encuentra que otros factores como el lugar en donde se ubica el centro comercial, así como el atractivo (medido a través de las tiendas que posee el centro comercial) son igualmente importantes al analizar los niveles de ventas que se da dentro de un centro comercial, debido a la gran influencia que estas tienen en el comportamiento del consumidor y sus preferencias. El primer factor se da debido a que una buena posición estratégica, dígame de fácil acceso y en una zona con mayor tráfico, atrae a una mayor cantidad de posibles clientes gracias a la mayor accesibilidad, asegurando un flujo estable de personas dentro del centro comercial. Por su parte, el segundo factor tiene un papel importante en la creación de la imagen del centro comercial y la percepción que los clientes tienen de este, asimismo, una buena distribución/variedad de tiendas hace que clientes puedan satisfacer de mejor manera sus necesidades de compra, así

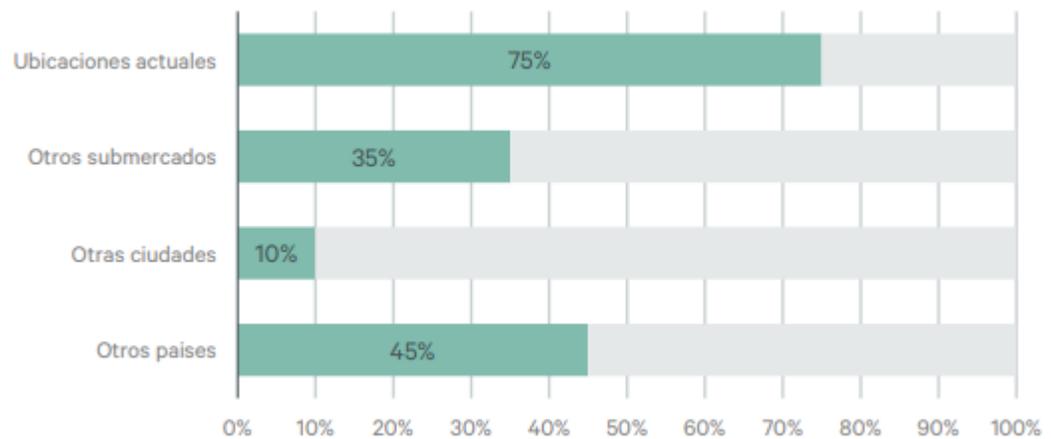
como pasen más tiempo en el centro comercial. En base a esto, se tiene que tanto la ubicación como las tiendas que posee son esenciales para crear un sentimiento de comunidad en sus usuarios, en donde los clientes finales se ven atraídos a centros comerciales por sobre otros debido al sentimiento de pertenencia de una comunidad mayor (Cox & Cooke, 1970).

Por lo anterior, los centros comerciales están cambiando sus modelos para suplir las cambiantes necesidades de sus clientes finales, enfocándose de mayor manera en mejorar el ambiente y la satisfacción de estos a través de una mayor oferta de infraestructura recreacional, horarios extendidos, y la disposición de lugares para la educación de clientes en torno a la muestra de productos y servicios innovadores. Se tiene una creciente visión por parte de los clientes de que los centros comerciales no son solo lugares para comprar, sino que son lugares de ocio, en donde puede estar periodos extendidos de tiempo, lo cual además está en línea con el deseo de atender las necesidades de la generación millennial, la cual está cerca de superar a la población de baby boomers en Estados Unidos, por lo que propietarios buscan transformar los centros comerciales en centros comunitarios para captar de mejor manera esta generación (ICSC, 2020) a través de factores como las instalaciones recreativas, la ubicación, el ambiente y el atractivo de las tiendas las cuales influyen en el comportamiento de compras de las personas (Rajagopal, 2009).

En la misma línea, se encuentra que la literatura ha hallado que centros comerciales con mercados, infraestructura y características similares pueden experimentar diferencias significativas en niveles de ventas, lo cual está explicado a través de factores no espaciales, como el mix de retail y la imagen que posee el centro comercial. Por esto, se encuentra una tendencia en que la competencia deja de darse exclusivamente a través de la ubicación y las tiendas, asumiéndose que la industria está lo suficientemente madura para que exista una distribución homogénea de tiendas y ubicaciones de centros comerciales, es decir, que las mejores ubicaciones ya fueron utilizadas y por tanto ya no son relevantes, por lo que la diferenciación entre las marcas se está trasladando hacia aquellos factores que moldean la identidad de marca y que contribuyen al valor intangible de un centro comercial. Esto también se puede

evidenciar en los esfuerzos que centros comerciales hacen actualmente en torno a la expansión de sus proyectos por sobre la construcción de proyectos nuevos, apreciable en la figura 6, lo cual ha comenzado a hacer un proceso de transición en donde esta industria deja de lado las inversiones en nuevos proyectos, y pasa a darle más peso a equipos de marketing que logren realzar la percepción de su imagen (Mejia & Benjamin, 2002).

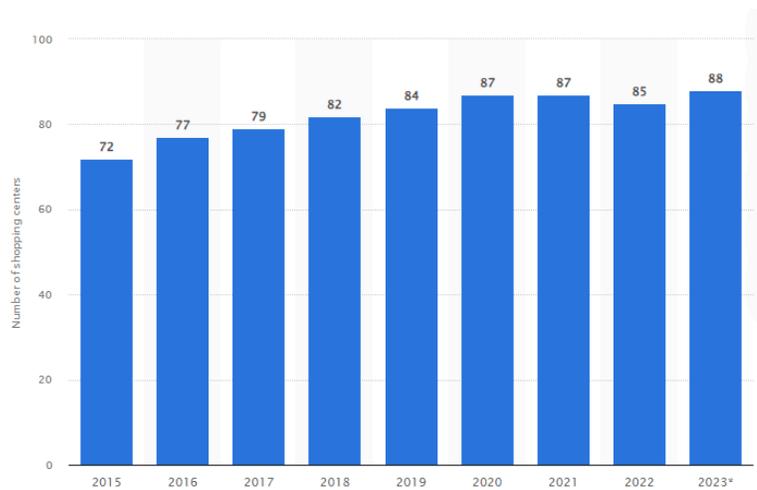
Figura 6. Encuesta Intenciones de Inversión ejecutivos inmobiliarios 2023



Fuente: Extraído desde Reporte Inmobiliario 2022-2023 de CBRE y ACAFI.

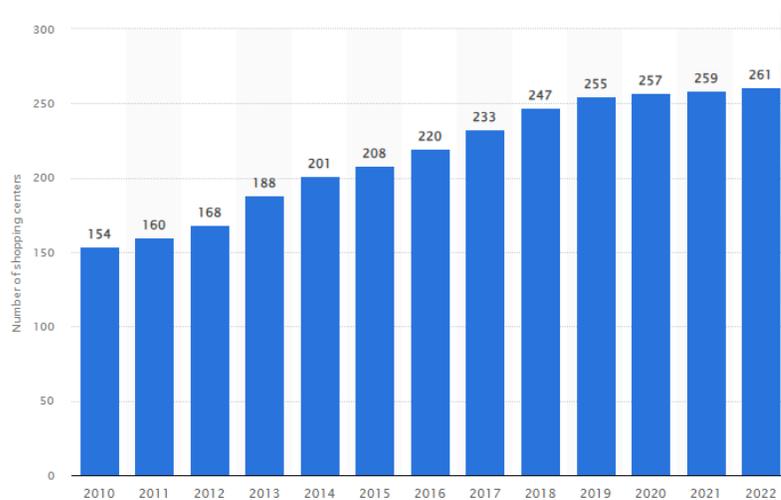
En vista de lo anterior, se ve que en la industria del retail existe una transformación o transición global hacia una creciente personalización e integración tecnológica de los servicios, por lo que la digitalización se está incorporando gradualmente en centros comerciales, con un marcado enfoque en mayores y más avanzadas estrategias digitales que buscan crear “experiencias” y no en la apertura de nuevos centros comerciales, estancamiento el cual puede ser visto en las figuras 7 y 8. Por esto se dice que la creciente amenaza del comercio electrónico está incentivando la innovación en el retail físico, con lo que crece la importancia de ofrecer una experiencia consistente a lo largo de los canales de ventas que ofrecen las tiendas para maximizar sus ventas, por lo que los centros comerciales están avanzando hacia la creación de espacios de atracción física y cultural, en donde la sostenibilidad se vuelve cada vez más importante para los clientes en términos de diseño y operación (Ruiz-Jarabo Masaveu, 2020).

Figura 7. Número de Centros Comerciales en Perú entre 2015 y 2023



Fuente: Extraído desde Statista, "Peru: number of shopping malls 2015-2023".

Figura 8. Número de Centros Comerciales en Colombia entre 2010 y 2022

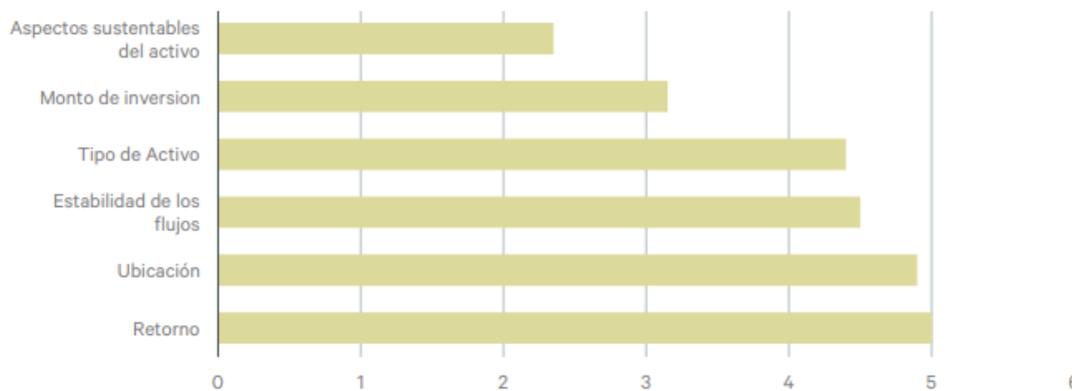


Fuente: Extraído desde Statista, "Colombia: number of shopping centers 2010-2022".

Por otra parte, si bien en Chile se ha visto una mayor adopción de medidas de sostenibilidad, así como una mayor preocupación en torno a certificaciones ESG debido al impacto que la industria de proyectos inmobiliarios puede tener en la

sociedad y el medio ambiente, en donde organizaciones indican que estos temas están presentes o muy presentes en sus metas organizacionales, se tiene los ejecutivos de la industria aún priorizan en una mayor medida otros factores como la rentabilidad y la ubicación del proyecto u oportunidad de inversión, lo cual se puede revisar en la figura 9.

Figura 9. Criterios de Decisión más Importantes para Evaluar un Proyecto Inmobiliario según Ejecutivos



Fuente: Extraído desde Reporte Inmobiliario 2022-2023 de CBRE y ACAFI.

Para concluir este punto, se destaca igualmente que los clientes locatarios poseen un bajo poder de negociación, esto debido a que los centros comerciales resultan ser las principales fuentes de ingresos de sus negocios en un gran porcentaje, “el 35% de estos Locatarios (...) indicó que al año 2019 -previo a cualquier efecto en las ventas producto de la crisis sanitaria ocasionada por el COVID-19 (“Pandemia”), y considerando todos los canales de venta, los ingresos por ventas en el canal de venta tipo mall alcanzaban entre un 81% y un 100% del total de sus ingresos, es decir, que los malls eran su principal, y en algunos casos única, fuente de ingresos” (FNE, 2021). Por esto, se tiene que estas tiendas dependen en gran manera de los centros comerciales para subsistir, por lo que se puede entender que no estar presente en un centro comercial para estas tiendas resulta en una reducción importante de sus ingresos, y por tanto, si bien los centros comerciales necesitan de estos negocios para generar ingresos, la competencia para estar dentro de un centro comercial resulta ser

mayor para las tiendas, lo cual impulsa al alza el valor de los contratos de arriendo. Igualmente, se ahondará en los prospectos de la industria en puntos posteriores.

3.2.1. Estado Actual

- **Industria en Chile:**

Como se dijo anteriormente, esta industria en el país tiene sus inicios a través de la empresa analizada, al inaugurar Parque Arauco Kennedy en 1982, sin embargo, a pesar de la relativa novedad de la industria, esta es una altamente competitiva y madura, con activos actores de todos los tamaños capturando participación de mercado.

A la fecha de escritura de este informe, existen aproximadamente 278 centros comerciales a lo largo de Chile, que abarcan 4.437.289 m² de ABL, y operan 4.417 tiendas en total (Centros Comerciales de Chile, 2023). Parque Arauco tiene una participación de mercado del 7% en la industria estableciéndose en el tercer lugar a nivel país antecedido por Plaza S.A. y Cenco Malls (anteriormente Cencosud Shopping Centers), pero se posiciona como el principal operador independiente de centros comerciales no integrados verticalmente con marcas de retail, lo que logra a través de 30 activos repartidos a lo largo del país, pero concentrados en sus principales ciudades, como lo son Santiago y Antofagasta, posee 527.000 m² de ABL o un 11,9% del ABL (Parque Arauco, 2024).

Por otra parte, una de las amenazas principales para la industria de centros comerciales es la creciente adopción de tecnologías que benefician al e-Commerce en el país, viendo su mayor crecimiento durante la pandemia del Covid-19 en los años 2020 y 2021, en donde al presente año se espera un crecimiento de un 5% real en el comercio electrónico (CCS, 2023), siendo uno de los principales ganadores de esto los denominados *Marketplace*, los cuales se espera que en el presente año sigan teniendo una fuerte tendencia positiva (DF, 2023), sin embargo, se espera a ver los resultados de los proyectos de diversificación que está realizando Parque Arauco al comenzar a

operar con proyectos inmobiliarios residenciales, los cuales podrían tener efectos positivos al distribuir los riesgos asociados a la operación de centros comerciales.

- Industria en Perú:

Los centros comerciales han tenido una rápida expansión en este país, lo que se podría indicar que el país representa una oportunidad atractiva de inversión, esto debido a un buen desempeño económico en los años anteriores a la pandemia del Covid-19 y sus expectativas de crecimiento, tanto a nivel país como de la clase media (World Bank Group, 2024), sin embargo, esta situación ha dado un giro al revisarse la situación del país luego de la pandemia, con una clase media que no ha sido capaz de recuperarse, en donde casi 2 millones de personas no han sido capaces de regresar a la clase media (Ybáñez, 2023), si bien antes de la pandemia un 40% de los hogares peruanos obtenían esta etiqueta, al cierre del 2022 este porcentaje solo correspondía al 33% (IPE, 2023).

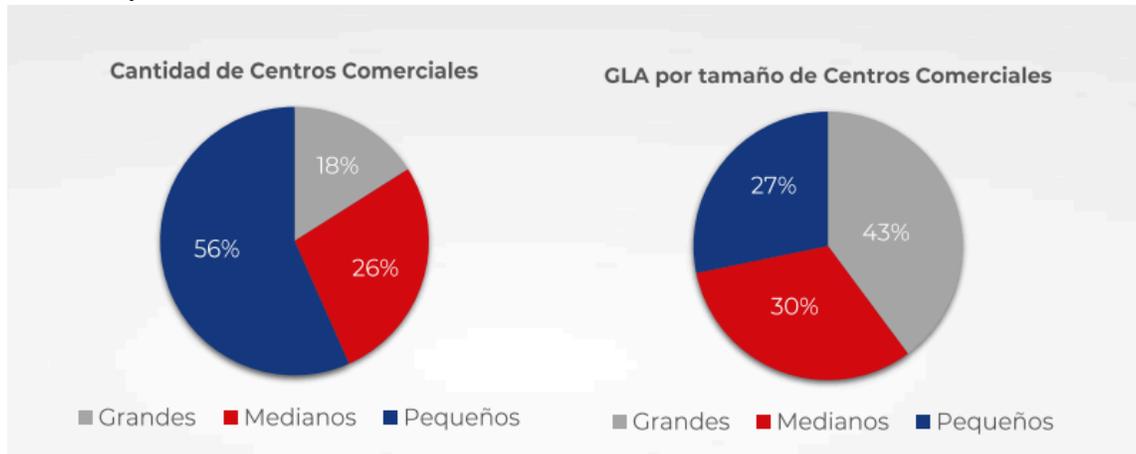
A pesar de lo anterior, el mercado sigue siendo atractivo debido a un bajo índice de centros comerciales por millón de habitantes (ACCEP, s.f.), razón por la cual ha sido uno de los principales objetivos de proyectos inmobiliarios de centros comerciales en los últimos años (Arias Schreiber, 2024). Las ventas del sector crecieron un 2% durante el 2023 al medio de un contexto muy difícil a nivel país debido a crisis sociales, bloqueos de carreteras y el paso de un ciclón, lo cual demuestra una resiliencia que los inversionistas han tomado en cuenta, y por tanto se tienen expectativas positivas para el 2024 (Arias Schreiber, 2024). Además, se prevé la apertura de 7 nuevos centros comerciales durante el periodo de 2023-2025 (Gestión, 2024).

La situación de Parque Arauco en el país también es positiva, ya que tiene 20 activos inmobiliarios en el país, ocupando 396.500 m² de ABL, el cual es principalmente ocupado por los denominados centros comerciales vecinales, siendo este el formato que Parque Arauco ha determinado como el mejor formato para capturar el mercado del país dado el contexto antes entregado. A través de estos activos, Parque Arauco logra posicionarse como el segundo lugar en términos de participación de mercado, con un 13% (Parque Arauco, 2024).

- Industria en Colombia:

Al cierre del 2022, Colombia posee 261 centros comerciales que ocupan una ABL de 6.460.111 m², sin embargo, la mayor parte de estos centros comerciales tienen la categoría de pequeños (aquellos poseen 20.000 m²) (Acecolombia, 2023). Debido a la predominancia de pequeños centros comerciales, se encuentra que el país tiene una mayor cantidad de actores de menor tamaño, por tanto, resultando en una industria atomizada, en comparación con la industria en Chile y Perú, países en los cuales el mercado está principalmente concentrado en un pequeño número de empresas. En la figura 10 se puede apreciar la composición de la industria según la clasificación de tamaño del centro comercial.

Figura 10. Composición Industria en Colombia.



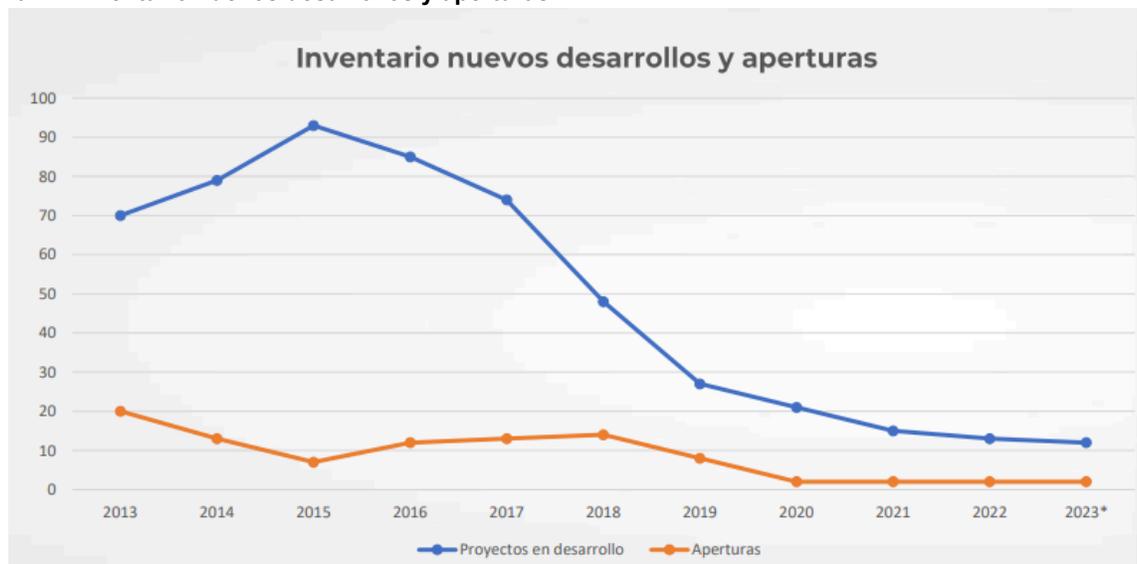
Fuente: Obtenido desde Informe de la Industria 2022 de Acecolombia.

La industria recibió un duro golpe durante la pandemia, al igual que en los demás mercados, sin embargo, no ha tenido una recuperación comparable al pasar esta crisis, la cual se evidenció principalmente a través de cómo se disparó el índice de desocupación, que representa al porcentaje de locales sin arrendatarios, el cual al cierre del 2023 logró bajar a un 9,2% (Acecolombia, 2024), sin embargo, esta cifra aún no logra igualar a los niveles vistos durante el año 2019, encontrándose que a junio de

2023, solo un 45% de los locales desocupados durante la pandemia volvieron a ser arrendados (Daniella Rodríguez, 2024).

A pesar de esto, desde antes de la pandemia se aprecia una consolidación y maduración de la industria, representada por una disminución en el desarrollo de nuevos proyectos, “y, por el contrario, existe un incremento en la intención de ampliar y renovar los centros existentes. Este panorama abre un abanico de oportunidades, donde la oferta actual se convierte en destino de inversión para los planes de expansión de las marcas” (Acecolombia, 2024), lo cual se puede apreciar en la figura 11.

Figura 11. Inventario nuevos desarrollos y aperturas



Fuente: Obtenido desde Informe de la Industria 2022 de Acecolombia.

3.2.2. Regulación y Fiscalización

Parque Arauco, una empresa constituida como sociedad anónima abierta en Chile y registrada en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero con el N.º 0403, está sometida a una amplia gama de normativas tanto a nivel nacional como en los países donde opera, abarcando Chile, Perú y Colombia.

En Chile, la empresa está sujeta a las disposiciones de la Ley de Mercado de Valores y la Ley sobre Sociedades Anónimas, además de otras regulaciones emitidas por la Comisión para el Mercado Financiero. Estas regulaciones abarcan aspectos financieros, de transparencia y de gobernanza corporativa, asegurando que la empresa opere de manera ética y en cumplimiento con las normativas del mercado financiero chileno.

Por otro lado, en materia inmobiliaria, Parque Arauco debe adherirse a normativas específicas relacionadas con la construcción, arrendamiento y funcionamiento de sus activos. Esto incluye la Ley General de Urbanismo y Construcciones, la Ley de Aportes al Espacio Público y la Ley sobre Bases Generales del Medioambiente, entre otras. Además, para operar sus centros comerciales, necesita obtener diversos permisos y autorizaciones, como permisos de edificación, patentes comerciales y autorizaciones sanitarias para locales de alimentos. La empresa también debe cumplir con las leyes de protección del consumidor y de competencia desleal, garantizando la integridad en sus operaciones comerciales.

En Perú, Parque Arauco debe cumplir con normativas similares. Esto incluye el Reglamento Nacional de Edificaciones, la Ley del Auxilio Oportuno, la Ley General de Sociedades y la Ley del Procedimiento Administrativo General, Certificado de inspección técnica de seguridad en Edificaciones (Certificado ITSE), entre otras. Al igual que en Chile, necesita obtener autorizaciones, permisos y licencias para la operación de sus centros comerciales. Además, debe cumplir con regulaciones laborales y de seguridad, como la Ley de Productividad y Competitividad Laboral y la Ley de Seguridad y Salud en el Trabajo.

En Colombia, la empresa opera bajo el marco del Código de Comercio y está supervisada por la Superintendencia de Sociedades. Para el desarrollo de sus activos, Parque Arauco debe cumplir con normativas urbanísticas supervisadas por oficinas como Planeación Distrital y Departamental, el Instituto de Desarrollo Urbano y la Curaduría Urbana. Además, necesita obtener permisos de diversos organismos locales, como la Alcaldía Local y el Cuerpo Oficial de Bomberos. Para la operación de

sus centros comerciales, debe cumplir con regulaciones laborales, tributarias y de protección al consumidor, entre otras.

3.2.3. Empresas Comparables

Se presentan las principales empresas comparables en el mercado nacional, ya que las siguientes empresas que se presentarán operan en los mismos mercados, y poseen tamaños similares a la de objeto de estudio, Parque Arauco.

Cencosud Shopping S.A: Empresa chilena actualmente denominada Cenco Malls, parte del holding Cencosud, con presencia bursátil y operaciones en los mismos países que Parque Arauco, Chile, Colombia y Perú. Posee una ABL de 1.361.925 m² y 39 activos repartidos en los tres países, sin embargo, la mayor parte de estos activos están en Chile, un 90,8% al ajustarse por ABL (Cenco Malls, 2024). Esta empresa posee una participación de mercado del 31,5% dentro de las compañías comparables que publican información financiera (Cencosud Shopping S.A., 2024). En el cuadro 6 se puede revisar un cuadro resumen de los aspectos más relevantes de esta empresa.

Cuadro 6. Antecedentes de Cencosud Shopping S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	CENCOSHOPP
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Santiago
Descripción de la empresa (profile)	Operador regional de centros comerciales a, posee cuatro tipos de centros comerciales: súper-regional, regionales, vecinales y power centers
Rubros y países donde opera	Chile, Perú, Colombia
Clasificación de riesgo	Feller Rate: AA+ Humphreys: AA+

Fuente: Elaboración propia a partir de Presentación Corporativa 4T23 y Memoria Anual Integrada 2023

Además, en el cuadro 7 se revisan los ingresos y EBITDA del año 2023 de Cencosud Shopping S.A., en donde se puede ver la gran preponderancia que tiene Chile para la empresa, con Perú y Colombia representando solo un 1,6% y 0,7% del EBITDA de la empresa respectivamente.

Cuadro 7. Ingresos y EBITDA de Cencosud Shopping S.A.

Países y rubros donde opera Para el año 2023	Ingresos (en UF)	%	EBITDA (en UF)	%
Chile	8.295.442	96,9%	7.523.208	97,7%
Perú	149.826	1,8%	125.226	1,6%
Colombia	111.173	1,3%	52.352	0,7%
Total	8.556.441	100%	7.700.786	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de Presentación Corporativa 4T23

Plaza S.A.: Al igual que Cenco Malls y Parque Arauco, Mallplaza o Plaza S.A. se dedica a la operación y administración de proyectos inmobiliarios, principalmente enfocados en centros comerciales, con presencia en Chile, Perú y Colombia. Cuenta con una ABL total en los países que opera de 1.926.740 m², con la mayor parte de su presencia establecida en Chile a través de 17 centros urbanos que poseen 1.429.028 m² de ABL, mientras que tanto en Colombia como en Perú posee 4 centros urbanos en cada país, con uno más en construcción en Colombia (Plaza S.A., 2024). En el cuadro 8 se presenta un cuadro resumen con los aspectos más relevantes de esta empresa.

Cuadro 8. Antecedentes de Plaza S.A.

Antecedentes	
Ticker o Nemo-técnico	MALLPLAZA
Mercado donde transa sus acciones	Bolsa de Comercio de Santiago
Descripción de la empresa (<i>profile</i>)	Opera utilizando la marca de Mall Plaza, es una empresa dedicada a la administración y operación de centros comerciales
Rubros y países donde opera	Chile, Perú, Colombia
Clasificación de riesgo	Feller Rate: AA+ Humphreys: AA+

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Anual 2023

En el cuadro 9 se presentan los ingresos y EBITDA del año 2023 de Plaza S.A., en donde nuevamente se ve una preponderancia de Chile con respecto a los demás países en los que opera, aunque a un nivel menor que los vistos en Cencosud

Shopping S.A., en este caso, el EBITDA correspondiente a Perú es de 10,6% y el de Colombia 7,2%.

Cuadro 9. Ingresos y EBITDA de Plaza S.A.

Países y rubros donde opera Para el año 2023	Ingresos (en UF)	%	EBITDA (en UF)	%
Chile	10.180.280	80,6%	8.047.952	82,2%
Perú	1.353.040	10,7%	1.036.003	10,6%
Colombia	1.092.760	8,7%	707.154	7,2%
Total	12.626.080	100%	9.791.109	100%

Fuente: Elaboración propia en base de Release de Resultados 4Q23

Para determinar si estas empresas son comparables a la estudiada, se presentan los cuadros 10 y 11, los cuales muestran lado a lado los ingresos y los EBITDA de cada empresa, con lo que se puede ver que, si bien Parque Arauco no presenta una estructura similar de pesos en los países que operan, debido a que tiene una menor participación en Chile, si se ven montos similares al compararse el negocio de Plaza S.A. en Perú y Colombia, mientras que dada la similitud del rubro en el que operan las empresas (administración inmobiliaria multiformato comercial), así como los países en los que operan (Chile, Perú y Colombia), se determina que igualmente se pueden considerar empresas comparables de Parque Arauco S.A.

Cuadro 10. Comparación de Ingresos entre las empresas comparables

Ingresos en miles de UF	Plaza S.A.	%	Cencosud Shopping	%	Parque Arauco S.A.	%
Chile	10.180	80,6%	8.295	96,9%	4.173	58,1%
Perú	1.353	10,7%	150	1,8%	1.738	24,2%
Colombia	1.093	8,7%	111	1,3%	1.273	17,7%
Total	9.791	100%	7.701	100%	5.115	100%

Fuente: Elaboración Propia

Cuadro 11. Comparación de EBITDAs entre las empresas comparables

EBITDAs en miles de UF	Plaza S.A.	%	Cencosud Shopping	%	Parque Arauco S.A.	%
Chile	8.048	82,2%	7.523	97,7%	2.855	55,8%
Perú	1.036	10,6%	125	1,3%	1.346	26,3%

Colombia	707	7,2%	52	0,5%	914	17,9%
Total	9.791	100%	7.701	100%	5.115	100%

Fuente: *Elaboración Propia*

4. Estructura de Capital

En esta sección se analizará la estructura de capital de Parque Arauco, tomando en cuenta la estrategia, las políticas de financiamiento fijadas por la empresa y el desempeño bursátil que tuvo la empresa durante el periodo estudiado. Un elemento a tener en cuenta es que, como se revisó en el análisis de la empresa, Parque Arauco posee proyectos que requieren inversiones de largo plazo para su realización, por lo que el estudio del financiamiento de la empresa resulta particularmente importante para el entendimiento de Parque Arauco como un todo.

4.1. Deuda Financiera

La estrategia de financiamiento que sigue Parque Arauco se basa principalmente en la emisión de bonos, los cuales suelen ser en Unidades de Fomento, y en reducidas ocasiones pesos chilenos. Además, dado que el carácter de las inversiones de Parque Arauco es de largo plazo, esto se traduce en que la deuda financiera de la empresa sea principalmente de la naturaleza no corriente, con la deuda financiera corriente estando muy cerca del 10% de la deuda financiera total al analizarse. La última emisión de bonos oficial se realizó en 2020, siendo esta parte de una estrategia para obtener liquidez y fortalecer su situación financiera a través de la, para entonces contemporánea, crisis del Covid-19 (Cáceres, 2020), sin embargo, Parque Arauco se encuentra en un nuevo proceso de emisión desde el 2023, por un monto de 3.000.000 UF, la cual nuevamente apunta a fortalecer la liquidez de la compañía, refinanciar deuda y aplanar su perfil de vencimiento (Parque Arauco, 2024).

En el cuadro 12 se puede observar la estructura que sigue la deuda financiera de Parque Arauco, estando esta formada por cuatro conceptos generales, la ya antes mencionada emisión de bonos, así como préstamos bancarios, y los pasivos por arrendamientos.

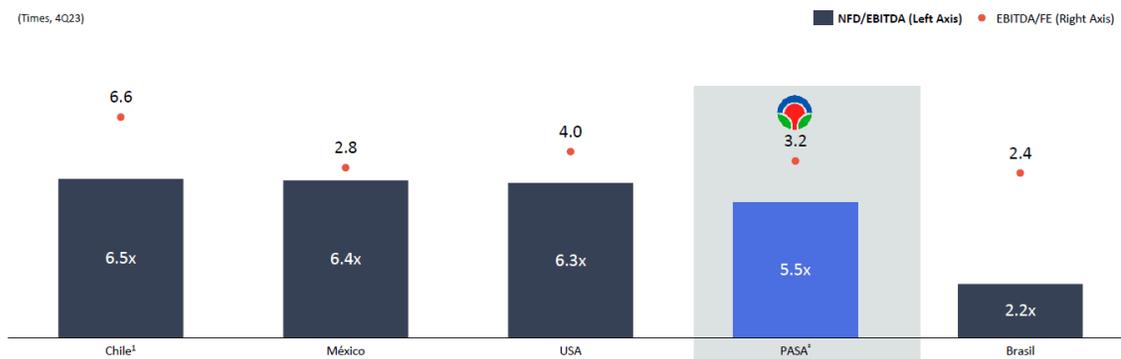
Cuadro 12. Deuda financiera de Parque Arauco

En miles UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Total Corrientes	8.330	1.910	3.336	3.388	4.482
<i>Préstamos Bancarios</i>	5.215	818	2.285	2.630	3.982
<i>Emisión de Bonos</i>	3.021	1.032	992	697	434
<i>Pasivos por arrendamientos corrientes</i>	94	60	59	61	65
Total No Corrientes	43.574	36.681	34.571	31.704	34.343
<i>Préstamos Bancarios</i>	15.119	9.780	9.174	7.220	7.035
<i>Emisión de Bonos</i>	25.694	24.575	23.051	22.248	25.138
<i>Pasivos por arrendamientos no corrientes</i>	2.760	2.326	2.346	2.236	2.170
Total	51.903	38.591	37.907	35.092	38.825

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Financieros Auditados

En esta línea, se destaca que Parque Arauco ha logrado mantener ratios razonables, o en sus propias palabras, en niveles óptimos, ya que durante el año 2023 pudieron mantener un nivel de endeudamiento en torno a 5,5 veces (analizado a través de la métrica Deuda Financiera Neta sobre EBITDA), lo que se encuentra a un nivel similar de firmas comparables en Estados Unidos y resulta una cobertura superior a aquella de empresas comparables de México y Brasil, donde Parque Arauco no tiene presencia en aquellos países, estos resultan ser los más importantes al hablarse de la industria en la que opera (Parque Arauco, 2024), lo cual se puede observar en la figura 12.

Figura 12. Deuda Financiera Neta sobre EBITDA y EBITDA sobre Gastos Financieros



Fuente: Obtenido desde Investor Presentation 4Q23 Parque Arauco S.A.

Además, es necesario hablar sobre la preponderancia de la emisión de bonos como parte de su estructura de financiamiento, en donde se encuentra que este es el método principal que considera Parque Arauco a la hora de buscar financiamiento como parte de su estrategia o política de financiamiento, la cual busca minimizar el costo de fondos actual y futuro, sujeto a un riesgo razonables para preservar la solidez financiera de la empresa, razón por la cual prefieren alternativas financieras con tasas de interés fijas con duraciones promedio similares a aquellas duraciones de los contratos de arriendos que poseen, siendo las emisiones de bonos aquella forma de financiamiento que más se ajusta a lo que busca la empresa, dada la versatilidad que posee, ya que la misma empresa es la cual define principalmente las tasas y duraciones de sus propias emisiones (Parque Arauco, 2024).

4.2. Patrimonio Económico

Para el cálculo del patrimonio económico de Parque Arauco solo es necesario conocer dos datos fácilmente obtenibles, el número de acciones en el mercado, y el precio de cierre de la acción para cada periodo estudiado. El número de acciones se obtiene desde los estados financieros publicados por la empresa, mientras que el precio de cierre de la acción se obtuvo a través de la plataforma de Investing.

En el cuadro 13 se puede apreciar una gran baja en la capitalización bursátil de Parque Arauco, esto debido al gran impacto que tuvo la crisis del Covid-19 en la industria de la empresa, la cual se vio en grandes problemas al no poder abrir las puertas de los centros comerciales a medida que la pandemia avanzaba y las cuarentenas se instauraban a lo largo de los países.

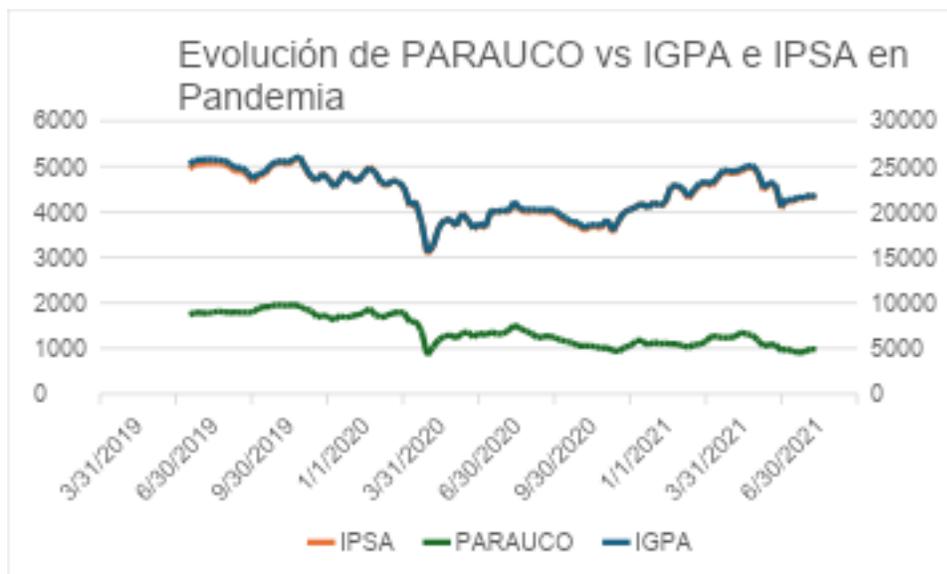
Cuadro 13. Patrimonio económico de Parque Arauco

En CLP y Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Número de Acciones	905.715.882	905.715.882	905.715.882	905.715.882	905.715.882
Precio Acción (\$)	\$ 1.819	\$ 1.163	\$ 940	\$ 1.082	\$ 1.420
Patrimonio Económico (Miles UF)	58.181	36.234	27.468	27.908	34.959

Fuente: Elaboración propia en base a memorias anuales e Investing para el precio de la acción

Además, en la figura 13 se puede apreciar como la pandemia tuvo un efecto general tanto en Parque Arauco como en las grandes empresas de Chile, a través de los índices IPSA e IGPA. Así se descarta que esta gran baja en la capitalización bursátil de Parque Arauco sea resultado de algún contexto interno de la empresa, si no que fue un efecto generalizado para el mercado chileno, e incluso el mundo entero. A pesar de esto, se logra ver que Parque Arauco no logra una recuperación al mismo ritmo del mercado general, posiblemente debido a que su rubro siguió siendo afectado por la pandemia debido a las medidas sanitarias de confinamiento.

Figura 13. Patrimonio económico de Parque Arauco



Fuente: Elaboración propia en base a datos de plataforma Investing. Eje Izq. PARAUCO e IPSA, Eje Der. IGPA

4.3. Valor Económico

El valor económico de una empresa se puede calcular al sumar su deuda financiera y el valor bursátil del patrimonio, los cuales fueron obtenidos en los puntos 4.1 y 4.2, por lo que el valor económico de Parque Arauco se puede revisar en la siguiente tabla:

Cuadro 14. Valor económico de Parque Arauco

En miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Valor Deuda Financiera (B)	51.903	38.591	37.907	35.092	38.825
Patrimonio Económico (P)	58.181	36.234	27.468	27.908	34.959
Valor Económico (V)	110.084	74.826	65.375	63.000	73.783

Fuente: Elaboración propia

4.4. Estructura de Capital Histórica Y Objetivo

Basándonos en los datos proporcionados en la tabla previa, podemos calcular los indicadores financieros correspondientes a la estructura de capital histórica. Entre ellos se encuentran la relación de endeudamiento (B/V), la relación de patrimonio (P/V) y la relación deuda/patrimonio (B/P). De estos cálculos, utilizaremos el último valor obtenido para calcular el costo promedio ponderado de capital.

Como se puede ver en el cuadro 15, la Estructura de Capital Objetivo se fijó con el promedio de los valores observados en los años 2022 y 2023, esto ya que se asume que durante estos años los efectos de la pandemia ya no son apreciables, y por tanto, la estructura que la empresa mantiene en estos años es la representativa de la cual se fijó como objetivo para mantener a lo largo de los años. Por otra parte, en la última presentación de resultados trimestrales correspondiente al último trimestre del 2023, se menciona que la estructura que actualmente tienen corresponde a la ideal y objetivo que deben mantener (Parque Arauco, 2024).

Cuadro 15. Estructura de capital de Parque Arauco

En %	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	E.C. Histórica Promedio 2019-2023	E.C. Histórica Promedio 2022-2023	E.C. Objetivo Promedio 2022-2023
B/V	47,15%	51,57%	57,98%	55,70%	52,62%	53,01%	54,16%	54,16%
P/V	52,85%	48,43%	42,02%	44,30%	47,38%	46,99%	45,84%	45,84%
B/P	0,892	1,065	1,380	1,257	1,111	1,128	1,182	1,182

5. Estimación del Costo de Capital

Obtenida ya la estructura de capital histórica y objetivo, se procede a determinar el costo de capital para Parque Arauco, para lo cual se utilizarán los precios históricos tanto de la acción de Parque Arauco, como del índice bursátil IPSA, para el periodo comprendido entre el 01 de enero de 2022 y 31 de diciembre de 2023. Además, con la esperanza de lograr reflejar de la mejor manera posible el costo de la deuda se utilizarán datos obtenidos de las emisiones de bonos de la empresa.

5.1. Costo de la Deuda

Para determinar el costo de la deuda se utilizará el bono que presenta el mayor vencimiento con datos disponibles, el cual corresponde al bono de serie O, con un plazo de 25 años, 15 años de gracia y una duración de 9,19 años. Parque Arauco emitió este bono buscando 4.000.000 UF el 09 de abril del 2015, y al buscar este bono en la plataforma de Eikon Refinitiv, se encuentra que la yield del bono al 31 de diciembre de 2023 corresponde a un 3,38%, por lo que se utilizará esta tasa como el costo de la deuda. Además, en el cuadro 16 se puede revisar las demás características del bono, con aquellas características variables también siendo las observadas al 31 de diciembre de 2023.

$$k_b = 3,38\%$$

Cuadro 16. Características del bono utilizado

Bono Serie O	
Nemotécnico	BPARC-O
Valor Nominal	4.000.000 UF
Tasa Caratula	UF + 3,30%
Yield-to-Maturity	3,38%
Plazo	25 años con 15 años de gracia
Estructura de Pagos	Semestral
Covenants	Deuda Financiera Neta/Patrimonio ≤ 1,5
Fecha Inicio devengo de Intereses	1 de marzo 2015
Duración	9,19 años
Duración Modificada	9,192
Clasificación de Riesgo	Feller-Rate: AA- ICR: AA-

Fuente: Prospecto de Emisión de Bonos Línea 30 años 2015 y Eikon Refinitiv. Parque Arauco. Datos al 31 de dic. 2023.

En este caso no se incluyeron aquellos bonos provenientes de las emisiones de bonos del año 2023 antes mencionadas, esto porque aquellos bonos aún no poseen información disponible de sus precios, y por tanto, de sus YTM.

5.2. Beta de la Deuda

Para determinar el valor del beta de la deuda se utiliza el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM), que sigue la forma:

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

Donde k_b corresponde al costo de la deuda de Parque Arauco obtenido en el punto anterior, r_f es la tasa de libre de riesgo, $E(R_m)$ es la rentabilidad esperada del mercado y β_b es el beta de la deuda (el nivel de riesgo con relación al mercado).

En este caso se utilizará un bono del banco central UF-10 como valor de r_f , esto ya que las series de bonos más líquidos en el mercado chileno son los UF-5, UF-10, UF-20 y UF-30, siendo el correspondiente a 10 años el que más se acerca al plazo del k_b . Este bono UF-10 tiene una tasa promedio a diciembre del 2023 de 2,22%. Por su parte, para encontrar el premio por riesgo del mercado chileno, $[E(R_m) - r_f]$ en la fórmula, se utilizarán “los resultados del modelo EHV y Goldman and Sachs reportados por Duff & Phelps. Además, utilizan los resultados de Damodaran. Con datos nacionales estiman el modelo de valor presente o modelo de Gordon Dinámico de Campbell y Shiller.” (Maquieira C. , 2024), con lo cual se llega a un valor de 6,26%.

Teniendo estos datos, se puede despejar la fórmula tal que quede con la siguiente forma para obtener el beta de la deuda de Parque Arauco

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

Aplicando los valores calculados:

$$\beta_b = \frac{3,38\% - 2,22\%}{6,26\%}$$
$$\beta_b = 0,1853$$

Por lo tanto, el beta de la deuda para Parque Arauco es de 0,1853, con lo que se puede inferir que gracias la estrategia de la empresa, su estructura financiera y la percepción que los prestamistas y bonistas tienen de esta, hacen que estos últimos tengan incentivos de entregar financiamiento a la empresa por un costo menor que el del mercado local.

5.3. Estimación del Beta Patrimonial

Para estimar el beta patrimonial, se utilizarán los retornos semanales de Parque Arauco y el índice IPSA en el periodo comprendido entre el 01 de enero de 2022 y 31 de diciembre de 2023. Los precios de estos instrumentos se obtienen desde la plataforma Investing, para luego calcular los retornos logarítmicos utilizando la formula:

$$r_t = \ln\left(\frac{P_t}{P_{t-1}}\right)$$

Teniendo ya los retornos logarítmicos, se procede a realizar una regresión entre los retornos del índice IPSA y los retornos de Parque Arauco de la forma:

$$r_{t,i} = \alpha + \beta * r_{t,m} + \varepsilon_{t,i}$$

En donde $r_{t,i}$ corresponde a los retornos semanales obtenidos de Parque Arauco, α corresponde al intercepto de la regresión, β corresponde al beta patrimonial de Parque Arauco (nivel de sensibilidad de Parque Arauco con respecto al mercado), $r_{t,m}$ corresponde al retorno diario del Índice IPSA y $\varepsilon_{t,i}$ es el término de error. Este proceso también fue realizado con el índice IGPA, lo cual puede ser revisado en el Anexo A. Al realizar esta regresión en Excel, se obtienen los resultados observables en los cuadros 17 y 18.

Cuadro 17. Datos de la estimación del beta

dic-23	
Beta de la acción	1,01463437
P-value	1,82955E-07
Nº observaciones	104
R ²	0,233090112
Presencia bursátil	100%

Fuente Elaboración Propia

Cuadro 18. Datos de la estimación del beta

	Coficie ntes	Error típico	Estadís tico t	Probab ilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	0,001	0,004	0,222	0,825	-0,007	0,009	-0,007	0,009
ret_IPSA	1,015	0,181	5,595	0,000	0,655	1,374	0,655	1,374

Fuente: *Elaboración Propia*

A partir de estos datos, se encuentra que el intercepto no es significativo, lo que indica que no se pueden asegurar retornos anormales al contrastar a Parque Arauco con el índice IPSA, y por tanto, se estaría ante un mercado eficiente. Por su parte, el coeficiente de la regresión sí resulta ser significativo.

Por otra parte, en esta oportunidad no será necesario el proceso de desapalancar y reapalancar el beta con la estructura de capital objetivo, esto ya que como se revisó anteriormente, la estructura histórica y objetivo encontrada resultan ser iguales. Por esto podemos determinar que el beta patrimonial de Parque Arauco es de:

$$\beta_p = 1,0146$$

Sin embargo, para esta valoración se utilizará el beta ajustado de Bloomberg, el cual trabaja bajo la filosofía de que todos los activos riesgosos tienden hacia el mercado en el largo plazo con la forma de

$$\beta_{ajustado} = 0,33 + 0,67 * \beta_{regresión}$$

Obteniendo que el beta patrimonial es finalmente:

$$\beta_p = 0,33 + 0,67 * 1,0146$$

$$\beta_p = 1,0098$$

5.4. Costo Patrimonial

Para obtener el costo patrimonial nuevamente utilizaremos la fórmula de CAPM de manera que:

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

Utilizando los datos antes mostrados y aquellos calculados en el punto anterior se tiene, aunque esta vez, como r_f se utiliza la UF-30 para tener una estimación de mayor plazo:

$$k_p = 2,15\% + 6,26\% * 1,0098$$
$$k_p = 8,47\%$$

5.5. Costo de Capital

Finalmente, se calcula la tasa WACC o Costo de Capital Promedio Ponderado, el cual tiene la fórmula:

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

Siendo el único dato faltante para la fórmula el valor de t_c , que corresponde a la tasa de impuestos corporativa del país, que en este caso para Chile resulta ser de un 27%. Con todo calculado, se procede a utilizar los valores obtenidos en los puntos anteriores dentro de la fórmula tal que:

$$k_0 = 8,47\% * 45,84\% + 3,38\% * (1 - 27\%) * 54,16\%$$
$$k_0 = 5,22\%$$

Así, el Costo de Capital Promedio Ponderado obtenido para Parque Arauco es de 5,22%, valor el cual será utilizado para descontar los flujos en el método de valorización de flujo de caja descontados (FCD).

6. Análisis del Negocio

Determinado ya tanto el análisis general de la empresa Parque Arauco, así como del análisis de su industria, ahora es necesario aterrizar de una manera más específica el negocio de la empresa, analizando la generación de los ingresos, los costos, sus inversiones y la composición de sus activos. Con esto se busca entender de mejor manera el negocio de Parque Arauco, así como el porqué de su estructura y manejo actual, lo cual será útil para posteriormente realizar una proyección de los números de la empresa.

6.1. Análisis de Crecimiento de la Empresa

Para comenzar el análisis de crecimiento de la empresa, es necesario enfocarse primero en sus ingresos históricos, y con esto, ser capaces de encontrar tendencias que se podrían generalizar hacia el futuro bajo ciertos supuestos.

Los ingresos de Parque Arauco provienen principalmente desde dos fuentes, i) los ingresos por arriendos, que corresponden a aquellos provenientes de los pagos de arriendos de locales comerciales por parte de sus clientes locatarios y ii) la partida denominada otros ingresos, los cuales provienen de facturación de servicios básicos, parking y cuotas de incorporación, los cuales resultan ser operacionales, ya que vienen de la mano de la actividad principal de Parque Arauco.

Como se puede ver en el cuadro 19, los ingresos por arriendo se componen de una parte fija y una variable, siendo estos principalmente fijos, con un promedio de 83,8% del total de los ingresos ordinarios de la empresa. Por otra parte, se aprecia que los ingresos por arriendos es la principal fuente de ingresos de Parque Arauco, lo cual tiene sentido al ser esta empresa parte de la industria inmobiliaria, teniéndose que en

promedio los ingresos por arriendos corresponden al 86,6% de los ingresos totales ordinarios de cada año, el cual como se puede ver en el cuadro 20, suele estar en aproximadamente en el mismo nivel porcentual a lo largo del tiempo, aunque en el año 2023 se ve un crecimiento de la representación de estos ingresos, y un decrecimiento de la partida Otros ingresos.

Cuadro 19. Desglose ingresos Parque Arauco

En miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos por Arriendos	6.155	3.628	4.705	5.922	6.444
<i>Ingresos por Arriendos Fijos</i>	5.416	2.902	3.731	5.004	5.606
<i>Ingresos por Arriendos Variables</i>	739	726	974	918	838
Otros Ingresos	1.108	701	776	1.002	631
Total Ingresos Ordinarios	7.263	4.329	5.481	6.924	7.075

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

Cuadro 20. Importancia de cada Ingreso

En % de Total Ingresos Ordinarios	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ingresos por Arriendos	85%	84%	86%	86%	91%
<i>Ingresos por Arriendos Fijos</i>	75%	67%	68%	72%	79%
<i>Ingresos por Arriendos Variables</i>	10%	17%	18%	13%	12%
Otros Ingresos	15%	16%	14%	14%	9%
Total Ingresos Ordinarios	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros

Además, al revisar el crecimiento de estos ingresos, se ve una gran caída en los periodos entre 2020 y 2021, por la ya comentada pandemia de esos años, sin embargo, a partir del 2022 se ve una vuelta al nivel de ingresos que la empresa percibía antes de la pandemia, y si se calcula el crecimiento entre 2022 y 2023, se encuentra un crecimiento de 7,5%, mientras que al promediar el crecimiento en los periodos 2018-2019 y 2022-2023 se obtiene un crecimiento promedio de 6,6%.

Por otra parte, al revisarse los ingresos por país, se encuentra que las proporciones de donde provienen los ingresos se mantienen relativamente constantes a lo largo del tiempo, tal que los ingresos de Chile son en promedio un 58% de los

ingresos totales, los ingresos de Perú representan un 27% y los de Colombia simbolizan un 16% del total.

Además, como se puede apreciar en el cuadro 21, los ingresos de Perú han perdido terreno con respecto a los de Colombia, sin embargo, entre los años 2019 a 2023, esta variación resulta ser solo de un 4% aproximadamente.

Cuadro 21. Porcentajes de ingresos por país

En %	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Chile	58%	55,8%	58%	58%	58%
Perú	28%	28,4%	26%	26%	24%
Colombia	14%	15,8%	16%	16%	18%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de Memorias Anuales de Parque Arauco

Llevando esto a los ingresos que representa cada país, lo cual se puede ver en el cuadro 22, dado que los porcentajes se mantienen relativamente constantes para Chile, mientras que para Perú y Colombia varían en 4%, positiva y negativamente respectivamente, se puede entender que el crecimiento de los ingresos de Parque Arauco no proviene desde el éxito de un solo país en particular, sino que gracias a la estrategia constante que ha aplicado en todos estos países

Cuadro 22. Desglose ingresos por País Parque Arauco

En Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Chile	4.212	2.416	3.179	4.016	4.104
Perú	2.034	1.229	1.425	1.800	1.698
Colombia	1.017	684	877	1.108	1.274
Total Ingresos Ordinarios	7.263	4.329	5.481	6.924	7.075

Fuente: Elaboración propia a partir de Memorias Anuales de Parque Arauco

También se muestra el crecimiento consolidado a través de cada país en el cuadro 23, en donde nuevamente se ven las grandes caídas y grandes aumentos que resultaron pre y post pandemia respectivamente, así como el antes mencionado crecimiento de los ingresos de Parque Arauco como un todo de 7,5% para el periodo entre 2022 y 2023. Además, se ve un gran crecimiento en los periodos 2021 y 2022, la

cual se explica como una recuperación del periodo de pandemia, gracias a alzas en tasas de ocupación, mejores en las condiciones comerciales de los contratos e importantes aperturas de tiendas, como H&M, Cinépolis, Golden Goose, etc. (Parque Arauco, 2023).

Cuadro 23. Variaciones Porcentuales por País

En %	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Chile	2,7%	-41,1%	40,3%	42,5%	7,5%
Perú	10,7%	-37,9%	23,6%	42,9%	-1,0%
Colombia	7,9%	-30,9%	36,7%	45,7%	18,4%
Crecimiento Consolidado	5,7%	-38,6%	35,4%	43,1%	7,4%

Fuente: Elaboración propia

En base a todos los datos anteriores, se desglosan los ingresos por país y por tipo de ingreso en el cuadro 24, además, se agregan los datos al 31 de diciembre de 2018 utilizados para las variaciones porcentuales.

Cuadro 24. Desglose Ingresos por País y Tipo de Ingreso

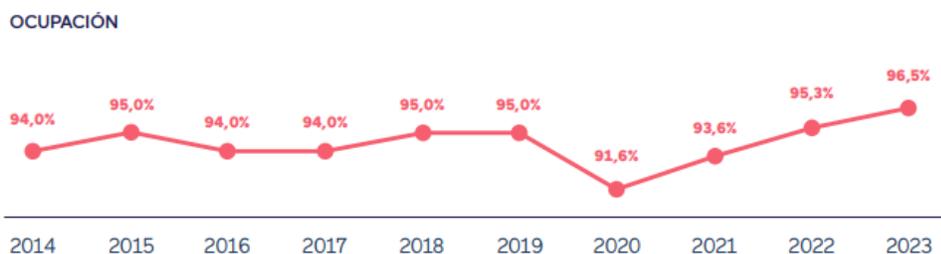
En miles de UF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Chile	4.058	4.212	2.416	3.179	3.999	4.104
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	3.026	3.141	1.619	2.164	2.890	3.252
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	528	506	484	659	621	534
<i>Otros ingresos</i>	504	565	312	356	488	318
Perú	1.788	2.034	1.229	1.425	1.798	1.698
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	1.333	1.516	824	970	1.299	1.345
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	233	245	247	296	280	222
<i>Otros ingresos</i>	222	272	159	159	219	131
Colombia	963	1.017	684	877	1.127	1.274
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	718	758	459	597	815	1.009
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	126	123	138	182	176	166
<i>Otros ingresos</i>	119	136	88	98	137	98
Total Ingresos Ordinarios	6.810	7.263	4.329	5.481	6.924	7.075

Fuente: Elaboración propia

Cabe decir igualmente que uno de los principales componentes que determinan los ingresos de Parque Arauco corresponden a los ABL que posee la empresa, ya que estos conciernen al área que la empresa dispone para arrendar, y por tanto, al área que se tiene para generar ingresos sobre estos, sin embargo, estos serán mostrados a mayor detalle en puntos posteriores al hablar sobre las inversiones futuras de la empresa, y por tanto, el crecimiento futuro que tendrán los ABL.

Otro componente igualmente importante es el relacionado a la tasa de ocupación que poseen los activos de Parque Arauco, el cual resulta ser un excelente indicador de la salud operativa y financiera de un centro comercial (Brand, 2022) al mostrar cuantitativamente el área comercial que está siendo efectivamente arrendada por un cliente locatario, y por tanto, genera ingresos para la empresa. Al revisar la evolución de este indicador, disponible en la figura 14, se encuentra que actualmente la empresa posee la tasa de ocupación más alta que ha logrado en la última década (Parque Arauco, 2024), con un 96,5%, la cual esta precedida por una recuperación luego de la gran caída sufrida en 2020 por la pandemia. En promedio, se puede esperar que la empresa tenga un 94,85% de ocupación (sin contar los años 2020 y 2021 para aislar los efectos de la pandemia) en el futuro, lo cual puede resultar de utilidad para proyecciones posteriores.

Figura 14. Evolución de tasa de ocupación Parque Arauco



Fuente: Obtenido desde Memoria Anual 2023 de Parque Arauco

6.2. Análisis de los Costos y Gastos Operacionales de la Empresa

Debido a la particularidad de que Parque Arauco no necesariamente se dedica a la venta de bienes, la estructura de costos de esta empresa no se representa por el precio de materiales o manufactura, sino que al ser parte del rubro inmobiliario sus costos por venta corresponden a aquellos inherentes del arrendamiento de propiedades, siguiendo la siguiente estructura:

- Costo de venta: Costos del personal, contribuciones, mantención, aseo, seguridad, servicios básicos, habilitación de locales.
- Gastos de administración: Depreciación, amortización, honorarios, otros gastos del personal, gastos de viaje, publicidad y marketing, comunicaciones e informática, provisión de incobrables.

La evolución de estas partidas puede ser visualizada a través del cuadro 25 conteniendo los costos de ventas y los gastos de administración tal y como son presentados en los estados financieros de la compañía, mientras que en el cuadro 26 se observa el desglose de los costos y gastos operacionales de la empresa.

Cuadro 25. Costos de Venta y Gastos de Administración

En Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Costo de Venta	-1.412	-1.090	-1.193	-1.229	-1.449
Gastos de Administración	-701	-1.164	-600	-639	-764

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

Cuadro 26. Desglose costos y gastos operacionales de Parque Arauco

En Miles UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Depreciación	-68	-44	-41	-41	-46
Amortización	-100	-137	-111	-105	-98
Remuneraciones	-862	-747	-827	-924	-967
Provisión deudores incobrables	-60	-491	40	17	-33
Otros (1)	-1.023	-836	-854	-814	-1.070
Total costos y gastos	-2.113	-2.254	-1.793	-1.868	-2.214

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

(1) Incluye principalmente costos y gastos de la operación como, por ejemplo, mantención, aseo, seguridad, entre otros.

Sin embargo, para la realización de los flujos de caja libre que se utilizarán posteriormente en la valoración de Parque Arauco, es necesario que estos Costos y Gastos operacionales no contengan las depreciaciones y amortizaciones, por lo que se restan estas partidas a los Gastos de Administración tal y como se ve en el cuadro 27.

Cuadro 27. Costos de Venta y Gastos de Administración Sin Depreciación y Amortización

En Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Costo de Venta	-1.412	-909	-1.193	-1.229	-1.449
Gastos de Administración	-533	-983	-448	-493	-621

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros

Por su parte, en los cuadros 28 y 29 se presentan los costos y gastos operacionales, así como el desglose de los costos y gastos operacionales que presenta Parque Arauco, ambos cuadros sobre los ingresos de la empresa. De este último se desprende que las depreciaciones han caído en comparación con el periodo antes de pandemia, al revisarse como porcentaje de los ingresos, mientras que las amortizaciones volvieron rápidamente a los niveles antes vistos. De estos cuadros se tiene que el promedio de los costos y gastos operacionales sobre ingresos resulta en 29,12% sin tomar en cuenta los años 2020 y 2021 para aislar los efectos de la crisis vivida en esos años, mientras que la depreciación y amortización representan en promedio un 0,62% y 1,45% respectivamente para el periodo 2022-2023.

Cuadro 28. Costos de Venta y Gastos de Administración en relación a los Ingresos por Venta

En %	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Costo de Venta	19,44%	21,01%	21,76%	17,75%	20,48%
Gastos de Administración	7,34%	22,70%	8,18%	7,11%	8,78%

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 29. Desglose costos y gastos operacionales sobre ingresos de Parque Arauco

En % de Ingresos	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Depreciación	0,93%	1,03%	0,76%	0,60%	0,65%
Amortización	1,38%	3,15%	2,02%	1,51%	1,38%

Remuneraciones	11,87%	17,25%	15,09%	13,35%	13,66%
Provisión deudores incobrables	0,83%	11,34%	-0,74%	-0,24%	0,47%
Otros ¹	14,08%	19,30%	15,59%	11,76%	15,13%
Total Costos y gastos sobre Ingresos	29,09%	52,06%	32,71%	26,98%	31,29%

Fuente: Elaboración propia a partir de Estados Financieros

¹ Incluye principalmente costos y gastos de la operación como, por ejemplo, mantención, aseo, seguridad, entre otros.

Finalmente, en el cuadro 30 se tiene el promedio histórico para los costos y gastos de operación, así como el promedio para el mismo periodo excluyendo la pandemia, ambos también incluyen el porcentaje que representan de los ingresos, cifras las cuales serán utilizadas para proyectar el Estado de Resultados más adelante.

Cuadro 30. Desglose costos y gastos operacionales sobre ingresos de Parque Arauco

Concepto	Promedio Histórico %	Promedio sin 2020-2021 %
Costo de Venta	20,09%	19,22%
Gastos de Administración	10,82%	7,74%

6.3. Análisis del Resultado no Operacional de la Empresa

Los Estados de Resultados de Parque Arauco poseen una serie de cuentas las cuales no guardan relación directa con el giro del negocio, y por tanto, no necesariamente reflejan elementos constantes, estrictamente necesarios para el funcionamiento de la empresa o simplemente no corresponden a cuentas provenientes de la administración y arrendamiento de locales comerciales. Dicho lo anterior, se pasan a revisar estas partidas no operacionales a continuación:

- Otros ingresos por función: En esta partida permanente se encuentran aquellos ingresos obtenidos a través de las utilidades de ventas de activos fijos, devolución de seguros, utilidades por la revaluación de propiedades de inversión, entre otros.
- Otros egresos por función: Esta partida no tiene un carácter permanente y está compuesta por impuestos extraordinarios, gastos de estudios y proyectos, bajas

de otros activos, gastos de indemnización y finiquitos por seguros, entre otros.

- Ingresos financieros: Aquí se encuentran aquellos ingresos percibidos gracias a las inversiones de excedentes de caja en los que invierte Parque Arauco, entre los cuales se encuentran depósitos a plazo, cuentas remuneradas, pactos, y fondos mutuos. Esta partida corresponde a un elemento permanente.
- Costos financieros: Estos también son elementos permanentes para la empresa, y están asociados a la política de financiamiento, esto ya que incluyen los devengamientos de intereses de las obligaciones de Parque Arauco y sus filiales.
- Participación empresas relacionadas: En esta partida permanente se encuentran los flujos provenientes de las inversiones que Parque Arauco realiza en otras empresas en donde tiene participación.
- Diferencia de Cambio: Esta partida que también resulta ser permanente muestra el resultado ponderado de los movimientos por activos y pasivos en moneda extranjera generados en el período. Se compone de obligaciones financieras, transacciones con empresas relacionadas y otros.
- Resultado por Unidades de reajuste: En esta partida permanente se encuentran los cambios resultantes de préstamos bancarios, arrendamientos financieros y emisiones de bonos en moneda reajutable.
- Ganancias (perdidas) que surgen de la diferencia...: Esta partida no permanente, tal como lo indica su nombre, resulta de la reclasificación y revaluación de activos financieros.

Como se puede apreciar en el cuadro 31, el resultado no operacional suele ser negativo para Parque Arauco, aunque se ven las principales pérdidas durante el periodo de pandemia, por lo cual se puede entender que en los demás años normales esta cuenta puede llegar a ser positiva, como se ve en el año 2022, o más

comúnmente no representa una pérdida muy grande para la empresa, como se ve en los años 2019 y 2023. También cabe resaltar que el año 2022 se ve un gran aumento en la cuenta Otros ingresos por función, el cual está explicado por una gran utilidad percibida a través de la revaluación de propiedades de inversión.

Cuadro 31. Resultado no Operacional

En Miles UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Otros ingresos por función	1.735	1.190	1.477	3.160	1.578
Otros gastos por función	-388	-693	-353	-139	-334
Ingresos Financieros	404	258	161	686	841
Costos Financieros	-1.415	-1.714	-1.391	-1.373	-1.610
Participación empresas relacionadas	254	179	200	563	531
Diferencia de cambio	29	37	-98	-18	2
Resultado por unidades de reajuste	-773	-818	-1.474	-2.385	-1.072
Ganancias (pérdidas) de la diferencia entre el valor libro y valor justo	0	0	0	0,0001	0,0002
Resultado no Operacional	-153	-1.560	-1.478	493	-65

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

En el cuadro 32 se puede ver el crecimiento o decrecimiento año tras año del resultado no operacional, en donde se pueden ver grandes variaciones, principalmente debido a que estas partidas no suelen ser muy grandes, por lo que es más sencillo pasar de un número bajo a uno mayor, fácilmente incrementando en muchas veces su valor de un año anterior. Por lo anterior, se elimina la partida de ganancias y pérdidas que surgen de la diferencia entre el valor libro y valor justo, debido a que suele tomar valores relativamente muy bajos.

Cuadro 32. Variación Porcentual Resultado no Operacional

En % de Ingresos	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Otros ingresos por función	47%	-30%	32%	142%	-48%
Otros gastos por función	7%	83%	-46%	-55%	151%
Ingresos financieros	40%	-35%	-34%	383%	29%
Costos financieros	6%	24%	-13%	12%	23%
Participación en asociadas	-32%	-27%	19%	219%	-1%

Diferencia de cambio	-13549%	32%	-386%	-79%	-109%
Resultado por unidades de reajuste	17%	9%	92%	83%	-53%
Resultado no Operacional	19%	944%	1%	-138%	-114%

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

Por lo anterior, se presenta el cuadro 33, el cual contiene el porcentaje de estas ya mencionadas partidas según el porcentaje de los ingresos que representan, en donde se encuentra como información relevante que en promedio los resultados no operacionales corresponden a un 11,8% de los ingresos, lo cual baja a un 1,37% al eliminar los años 2020 y 2021. De esto se puede desprender que los resultados no operacionales de la empresa no son de gran importancia en la utilidad final de la empresa, y, por tanto, la mayor parte del análisis debe ser enfocado en el giro de la empresa.

Cuadro 33. Resultado no Operacional entre Ingresos

En % de Ingresos	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Otros ingresos por función	24%	27%	27%	46%	22%
Otros gastos por función	-5%	-16%	-6%	-2%	-5%
Ingresos financieros	6%	6%	3%	10%	12%
Costos financieros	-19%	-40%	-25%	-20%	-23%
Participación en asociadas	3%	4%	4%	8%	8%
Diferencia de cambio	0%	1%	-2%	0%	0%
Resultado por unidades de reajuste	-11%	-19%	-27%	-34%	-15%
Resultado no Operacional	-2%	-36%	-27%	7%	-1%

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

6.4. Análisis de Márgenes de la Empresa

Desde los estados de resultados de Parque Arauco también se pueden obtener datos de gran utilidad, tales como son los resultados que posee la empresa, los cuales pueden ser vistos en el cuadro 34, en donde se encuentra nuevamente que los efectos de la pandemia fueron extremadamente grandes para la empresa, teniendo que en 2020 se cayó a un gran mínimo las utilidades reportadas al llegar a solo 146.000 UF, las cuales subieron al siguiente año pero sin alcanzar los niveles que acostumbra la compañía. Esta situación se revierte al 2022, siendo este uno de sus mejores años a la

fecha, aunque estos números no se sostuvieron en el año siguiente, volviendo a niveles más normales en sus márgenes, aunque con un mayor EBIT y EBITDA, lo que al revisarse se encuentra que esta mayor utilidad está principalmente determinada por la antes vista partida de Otros ingresos por función, y más específicamente, gracias a la revaluación de propiedades de inversión, de la cual también se habló en el punto anterior.

Cuadro 34. Resultados de Parque Arauco

En Miles UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Ganancia bruta	5.851	3.239	4.288	5.354	5.735
EBITDA	5.318	2.256	3.840	4.862	5.115
EBIT	5.150	2.075	3.688	4.716	4.971
Utilidad del ejercicio	3.696	146	1.547	3.918	3.510

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

Por otra parte, en el cuadro 35 se observa que, en términos generales, los márgenes de Parque Arauco se mantienen estables, sin experimentar fluctuaciones significativas, esto excluyendo los efectos de la pandemia en el año 2020 y 2021. Esto se refleja en cifras consistentes, tanto en el Margen Bruto, el Margen EBITDA, el Margen EBIT, y el Margen Neto, que en promedio (excluyendo los años 2020 y 2021) se sitúan en un 80,57%, 72,75%, 69,67%, y 53,08% respectivamente.

Cuadro 35. Márgenes de Parque Arauco

En %	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Margen Bruto	81%	75%	78%	81%	80%
Margen EBITDA	73%	52%	70%	70%	72%
Margen EBIT	71%	48%	67%	68%	70%
Margen Neto	51%	3%	28%	60%	49%

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

6.5. Análisis de los Activos de la Empresa

Analizado ya el desempeño de los resultados de Parque Arauco año tras año, ahora se pasan a revisar los activos de la empresa al 31 de diciembre de 2023.

Como se ha comentado anteriormente, la composición de los activos de la empresa debiera componerse en primer lugar por activos no corrientes, dados los plazos más largos con lo que trabaja la industria inmobiliaria.

6.5.1. Activos Operacionales y no Operacionales

Primero, es necesario revisar cuales activos se consideran como operacionales, y cuales resultan ser no operacionales. Esta clasificación se realiza en función del carácter que tiene el activo con el giro de Parque Arauco, así como también si estos activos son necesarios para la generación regular de ingresos. Los activos no operacionales serán considerados como no necesarios. Todo esto puede ser revisado en el cuadro 36.

Cuadro 36. Clasificación de los activos de Parque Arauco

Tipo de activos (En miles de UF)	Al 31/dic/23	Operacional	No Operacional
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.676		x
Otros Activos Financieros, Corrientes	11		x
Otros Activos No Financieros, Corrientes	1.241	x	
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes	864	x	
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, Corrientes	31		x
Activos por impuestos corrientes	352	x	
Total activos corrientes	11.175		
Otros Activos Financieros, no corrientes	631		x
Otros activos no financieros no corrientes	1.175	x	
Cuentas por cobrar no corrientes	39	x	
Inversiones en Asociadas Contabilizadas por el Método de la Participación	4.755	x	
Activos Intangibles distintos de la Plusvalía	445	x	
Plusvalía	119	x	
Propiedades, Planta y Equipo, Neto	981	x	
Propiedades de Inversión	74.773	x	
Activos por Impuestos Diferidos	295		x

Activos por derecho de uso	25	x	
Total activos no corrientes	83.237		
Total activos	94.412		

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

Como se observa en el cuadro anterior, se consideraron que los siguientes activos corresponden a no operacionales:

- Efectivo y Equivalentes: corresponde a la caja que posee la compañía, o aquellas inversiones de corto plazo que pueden ser rápidamente liquidadas. Su composición se puede ver en el cuadro 37.

Cuadro 37. Desglose de Efectivo y equivalentes al efectivo de Parque Arauco

En miles de UF	Al 31/dic/23
Efectivo en caja	2
Saldos en bancos	277
Depósitos a plazo corrientes	2.887
Inversiones a corto plazo	5.510
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.676

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

- Otros activos financieros (corrientes y no corrientes): corresponde a las actividades de inversión que realiza la empresa fuera de su giro principal. En el cuadro 38 se desglosan sus componentes.

Cuadro 38. Desglose de Otros activos financieros de Parque Arauco

En miles de UF	Corrientes	No Corrientes
Efectivo restringido (1)	11	2
Depósito a plazo restringido	-	41
Instrumentos de cobertura	-	590
Forward de moneda	0	-
Efectivo y equivalentes al efectivo	11	631

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

- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas: Se refiere a aquellas cuentas por cobrar que Parque Arauco S.A mantiene con otras entidades del Grupo, pero no

incluye a aquellas operaciones que suceden entre la Sociedad y su filiales, ya que se consideran como operaciones habituales. En este caso, esta partida se considera no operacional debido a la posibilidad de que generen intereses.

- Activos por impuestos diferidos: son aquellas diferencias temporales que nacen entre las normas tributarias y financieras.

6.5.2. Capital de Trabajo Operativo Neto

Aquellos activos y pasivos corrientes clasificados como operacionales serán usados en la confección del capital de trabajo operativo neto (CTON), el cual se puede revisar en el cuadro 39.

Cuadro 39. Capital de trabajo operativo neto histórico de Parque Arauco

En Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Activos operacionales:	1.238	929	980	801	864
<i>Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto, Corrientes</i>	1.238	929	980	801	864
Pasivos operacionales:	2.062	1.085	1.792	1.704	2.035
<i>Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes</i>	1.747	921	1.507	1.380	1.704
<i>Otras provisiones corrientes</i>	43	36	34	44	50
<i>Provisiones por beneficios a los empleados, corrientes</i>	177	68	191	219	216
<i>Pasivos por arrendamientos corrientes</i>	94	60	59	61	65
CTON	-824	-156	-811	-904	-1.172
Ingresos operacionales ¹	7.263	4.329	5.481	6.924	7.075
RCTON (en %)	-11,34%	-3,61%	-14,81%	-13,05%	-16,56%

¹ Ingresos operacionales de los últimos 12 meses.

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

Para el periodo analizado, se encuentra que Parque Arauco opera con un déficit de capital de trabajo operativo, lo que se da principalmente debido a que los contratos que la empresa realiza son fijos y de largo plazo, así como que la empresa no posee una cuenta de inventario dada la industria en la que opera, y por esta misma razón, no es una empresa que tenga grandes cantidades de cuentas por cobrar, al no entregar

intensivamente créditos a clientes, como se ve en otras industrias, como por ejemplo la de retail.

6.5.3. Inversiones

Otro aspecto importante por analizar de Parque Arauco son las inversiones que ha realizado históricamente, las cuales se presentan en el cuadro 40:

Cuadro 40. Inversiones históricas de Parque Arauco

En Miles de UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
Compras de propiedad, planta y equipos	37	210	131	5	32
Compras de activos intangibles	94	106	107	158	85
Compras de otros activos a largo plazo	3.705	2.170	2.518	2.519	3.692
Total inversiones	3.836	2.486	2.756	2.681	3.808
Ingresos operacionales	7.263	4.329	5.481	6.924	7.075
<i>% inversiones sobre los ingresos</i>	<i>52,8%</i>	<i>57,4%</i>	<i>50,3%</i>	<i>38,7%</i>	<i>53,8%</i>
Depreciación y amortización	168	181	152	146	144
<i>% dep. y amor. sobre inversiones</i>	<i>4,4%</i>	<i>7,3%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,4%</i>	<i>3,8%</i>

¹ Últimos 12 meses.

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

Como se puede ver en la tabla, Parque Arauco mantuvo una estrategia de inversiones más conservadora entre los años 2020 y 2022, sin embargo, para 2023 volvió a los niveles que mantenía prepandemia. Además, se ve una caída de las inversiones sobre los ingresos para el año 2022, no obstante, esto se da debido al gran crecimiento que tuvieron las ventas durante ese año, normalizándose este ratio el siguiente año. Por su parte, la depreciación y amortización sobre inversiones tiene una tendencia a la baja a medida que pasa el tiempo, teniendo un porcentaje bajo que al compararse con el de inversiones, se puede entender que es debido a que estas inversiones son principalmente de crecimiento y reposición.

Siguiendo con las inversiones de la empresa, también se pasa a revisar el plan de inversiones de la compañía, en donde Parque Arauco se ve enfocado en la diversificación antes mencionada de proyectos inmobiliarios Multifamily, siendo estos

sus principales proyectos a construir junto con el centro comercial Parque La Molina en Perú y las planificadas expansiones del icónico Parque Arauco Kennedy, tal como se puede observar en el cuadro 41.

Cuadro 41. Inversiones futuras de Parque Arauco

Proyecto	Tipo	País	Fecha Apertura	GLA (m2)	Inversión en MUF
Expansión Arauco Coronel	Expansión	Chile	2024	1.000	24
Ampliación Arauco Quilicura	Expansión	Chile	2024	3.400	96
Parque La Molina	Centro Comercial	Perú	2024	16.000	914
Multifamily Calle 72 - Bogotá	Multifamily	Colombia	2024	5.200	72
Multifamily Calle 94 - Bogotá	Multifamily	Colombia	2025	9.975	313
Parque Arauco - Fase Cerro Colorado	Expansión	Chile	2026	35.400	2.669
Multifamily La Mar - Lima	Multifamily	Perú	2026	6.160	264
Megaplaza Independencia - Fase Uno	Expansión	Perú	2026	-400	697
Megaplaza Ica - Fase Uno	Expansión	Perú	2026	6.600	264
Multifamily Ciudad del Río - Medellín	Multifamily	Colombia	2026	15.200	409
Parque Arauco - Fase Kennedy	Expansión	Chile	2028	22.830	1.443
Total				121.365	7.165

Fuente: Elaboración propia a partir de Memoria Anual 2023 de Parque Arauco y Presentación de Inversionistas 2023

Como se dijo anteriormente, el ABL que posee Parque Arauco tiene una fuerte relación con los ingresos de la empresa, dado que esta corresponde al área que tiene disponible para arrendar a sus posibles clientes locatarios, por lo que se procede a analizar estos. En la figura 15 se puede revisar el crecimiento histórico de esta métrica.

Figura 15. Información Histórica ABL de Parque Arauco



Fuente: Extraído desde Memoria Anual 2023 de Parque Arauco.

En base a la figura anterior, se realiza el cuadro 42, el cual muestra tanto el crecimiento anual de los ABL de Parque Arauco, así como cuantas UF la empresa debiera esperar obtener por cada metro cuadrado de ABL que incorpora. De esto se puede concluir que en promedio el crecimiento anual histórico de los ABL es 2,32%, y 4,58% al analizarse solo el periodo 2022-2023, mientras que Parque Arauco espera en promedio UF 5,61 por cada m², y UF 6,08 al tomarse el periodo 2022-2023. Aunque se debe tener en cuenta que estos valores varían para cada activo de Parque Arauco.

Cuadro 42. Crecimiento e Ingresos por m² de ABL de Parque Arauco

En % y UF	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Promedio Histórico	Promedio 2022-2023
Crecimiento Anual	2,09 %	-0,28 %	0,65 %	4,17 %	4,98 %	2,32%	4,58%
Ingreso por m ²	6,76	4,04	5,08	6,16	6,00	5,61	6,08

Fuente: Elaboración propia

Además, es importante conocer la tasa de ocupación promedio de estos ABLs, ya que este indicador muestra el porcentaje de ABL que están efectivamente generando ingresos para la empresa del total de ABL que se posee, lo cual se muestra en el cuadro 43.

Cuadro 43. Tasa de Ocupación Histórica de Parque Arauco

En %	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	Promedio Histórico	Promedio sin Pandemia
Chile	96,4%	96,1%	95,0%	94,8%	96,8%	97,0%	96,0%	96,6%
Perú	94,0%	95,6%	87,0%	92,3%	95,3%	97,1%	93,5%	96,0%

Colombia	90,9%	92,5%	92,5%	92,8%	91,3%	94,3%	92,7%	92,7%
----------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Fuente: Elaboración propia

6.6. Análisis de Crecimiento de la Industria

La industria inmobiliaria enfocada en la operación de centros comerciales ha tenido una gran recuperación en el último par de años, luego de que vieran caídas históricas en sus prospectos en vista de la pandemia del Covid-19, la cual afectó sin distinción a todos los países del mundo, y por tanto, también a Chile, Perú y Colombia, países en los cuales opera Parque Arauco, así como sus principales competidores, Plaza y Cenco Malls. Esto producto de las cuarentenas que dictaron un cierre obligado del comercio, al igual que restricciones de aforo que llevaron a una baja de ventas a nivel general, y por tanto de la imposibilidad de pago de sus clientes locatarios.

En la figura 16 se pueden observar los precios históricos de las compañías antes mencionadas, en donde se ve como tienen una continua baja y eventual recuperación a partir del 2022.

Figura 16. Inversiones históricas de Parque Arauco



Fuente: Elaboración propia a partir de Datos Históricos recopilados desde Investing.

Dada la tendencia, se puede inferir que estas empresas llegarán a niveles prepandémicos en un futuro cercano, ya que, como se vió en el análisis de los márgenes de Parque Arauco, esta empresa ya está obteniendo niveles de ingresos similares a los que percibía antes de la pandemia. Además, se tiene que hay perspectivas positivas para el futuro de la industria en Chile, dadas las proyecciones de crecimiento del país, que espera un avance a nivel macroeconómico (Orellana, 2023), lo cual se puede evidenciar en la figura 17.

Figura 17. Proyecciones de Crecimiento de PIB 2023-2024

	Crecimiento del PIB	
	2023	2024
América Latina y el Caribe	1,7	1,5
América Latina	1,7	1,5
América del Sur	1,2	1,2
Argentina	-3,0	-1,6
Bolivia (Estado Plurinacional de)	2,2	2,1
Brasil	2,5	1,4
Chile	-0,3	1,8
Colombia	1,2	1,9
Ecuador	2,3	2,6
Paraguay	4,2	4,0
Perú	1,3	2,5
Uruguay	1,0	2,6
Venezuela (República Bolivariana de)	3,2	2,7

Fuente: Extraído desde Proyecciones de crecimiento 2023-2024 de CEPAL. 2023 real y 2024 estimado.

Aunque si bien estas cifras de crecimiento siguen siendo relativamente pequeñas, si es una mejora con respecto a los años anteriores, en donde se vieron crecimiento aún más bajos, o incluso negativos como en el caso de Chile, país que

tuvo su peor desempeño desde el retorno a la democracia en 1990 (Palacios, 2024). Por otra parte, Chile también alcanza un nivel de gran madurez en este mercado, evidenciado al ser el país con mayor saturación con 25 m² de ABL por cada 100 habitantes, el nivel más alto de América Latina, razón por la cual muchas de las empresas de la industria han comenzado a expandir sus centros comerciales por sobre construir nuevos. Además, se tiene que ha bajado de gran manera la inflación en el país, con lo cual analistas esperan que la actividad económica crezca a los niveles vistos en la última década debido a tasas de interés favorables, mayor estabilidad política y una menor inflación (Palacios, 2024).

Perú durante la década pasada se posicionó como líder indiscutido en términos de inversión en el sector de retail durante la última década, una posición obtenida a través de un sólido crecimiento económico, sin embargo, este crecimiento se vió frenado a consecuencia de la pandemia, lo que llevó a una caída del PIB, crecimiento mediocre del consumo y un ambiente de desconfianza y pesimismo en la inversión privada, lo que desencadenó en que la economía del país se viera vapuleada, y con esto el sector de retail sufrió especialmente, obligando a que 6 proyectos de centros comerciales fueran aplazados (Vargas, 2024). Además de esto, se tiene que la disponibilidad de terrenos ha disminuido, y por tanto aquellos terrenos disponibles han disparado sus precios, haciendo que se vea truncada la posibilidad de realizar los grandes proyectos que se veían en años anteriores, y por esto, se espera que a futuro la industria se mueva hacia proyectos mixtos que unan comercio, viviendas y oficinas, o hacia el desarrollo de formatos más pequeños (Vargas, 2024), Parque Arauco tomando el primero de los caminos mencionados, aunque como se mencionó en otros puntos, la utilización de formatos más pequeños también fue aprovechada en años anteriores.

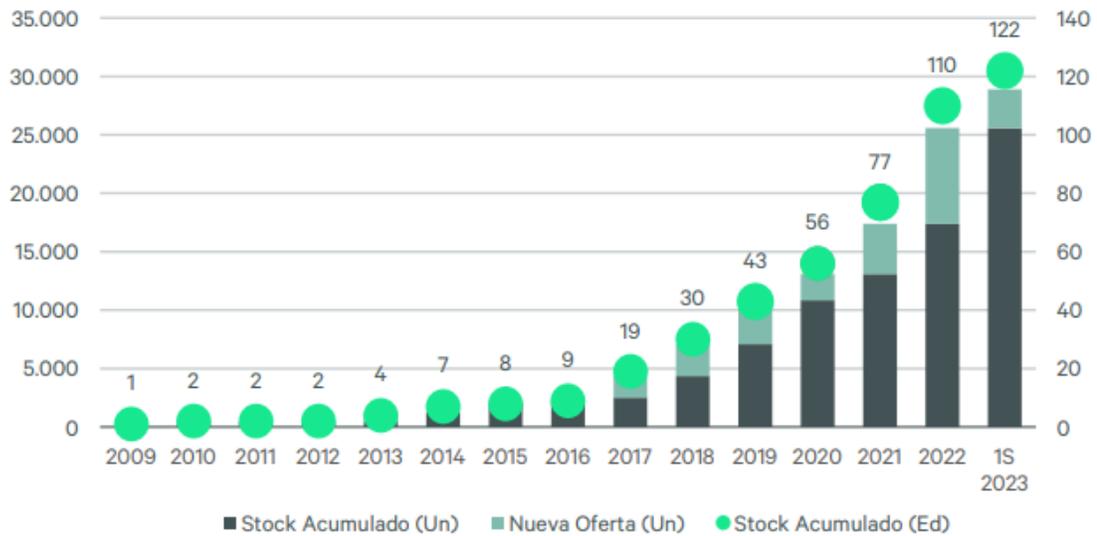
Finalmente, Colombia también tuvo un gran boom en la construcción de centros comerciales, construyendo un 75,1% de estos desde el año 2000, o alrededor de 9 centros comerciales por año, sin embargo, el 2023 fue su primer año desde entonces en que la apertura de centros comerciales fue de un rotundo 0. Si bien se habla de que existió un crecimiento insostenible en estas últimas dos décadas producto de una nula

penetración del gran retail mundial en los 80s y 90s debido al conflicto social que enfrentaban, el panorama actual es que se crearon gigantescas barreras de entradas para las empresas independientes que en el pasado lograron encontrar oportunidades de inversión, ya que la industria está dominada por gigantes operadores internacionales, con constructoras rechazando proyectos que no sean presentados por estas últimas (Rodríguez, 2024).

Sin embargo, en los próximos años se espera la apertura de 10 nuevos centros comerciales, lo cual aún demuestra el interés de estas grandes empresas por seguir creciendo dentro del mercado colombiano (Rodríguez, 2024). Por su parte, Parque Arauco ha expresado a través de su gerente general que este mercado aún tiene potencial y existen muchas oportunidades en el sector de centros comerciales, al igual que sus proyectos de Multifamily, teniendo 3 de estos proyectos en el país, en donde indican que creen que Colombia tendrá un crecimiento importante en esta área (Gómez, 2024).

Siguiendo esta línea, se espera que siga creciendo el mercado de proyectos Multifamily en Chile, el cual si bien su tasa de crecimiento ha comenzado a estabilizarse, este aún es grande al considerar que tiene una tasa de crecimiento anual promedio de 33% teniendo en cuenta los últimos 3 años, como se puede apreciar en la figura 18, aunque ya se comienza a ver una pequeña baja en el desempeño de estos productos, observable a través de una baja en los niveles de ocupación (CBRE & ACAFI, 2023).

Figura 18. Evolución anual del stock Multifamily (Un, Ed)



Fuente: Extraído desde Reporte Inmobiliario 2022-2023 de CBRE y ACAFI.

7. Proyección del Estado de Resultados

En base a los análisis realizados en la sección anterior, se procede a realizar la proyección de los estados de resultado de Parque Arauco desde el año 2024 hasta el año 2028 en unidades de fomento (UF), esto con el fin de eliminar los posibles efectos de la inflación.

7.1. Ingresos Operacionales Proyectados

Para la proyección de los ingresos operacionales de la empresa se tomarán en cuenta las tres divisiones de ingresos que presenta Parque Arauco, la principal y más importante en términos porcentuales ingresos por arriendos fijos, los cuales son

determinados por las inversiones que realiza Parque Arauco (a través de los ABLs definidos en el plan de inversiones de la empresa), los ingresos por arriendos variables, los cuales dependen directamente de las ventas de los clientes locatarios (se acuerdan pagos adicionales al llegar a ciertos niveles de ventas), y la cuenta de otros ingresos, de los cuales no se tiene mayor información sobre su composición más que lo detallado en el punto 6.1.

Como se dijo, los ingresos por arriendos fijos de la empresa, dado su rubro inmobiliario, están directamente relacionados con su área bruta locataria (ABL), es decir la superficie disponible para arrendar que posee, los cuales fueron analizados en puntos anteriores, y más específicamente en el punto 6.5.3 de Inversiones, en donde se revisó el plan de inversión de Parque Arauco, el cual contempla la incorporación de aproximadamente 121.000 m² de ABL para el 2028 en todos los países en los que opera, así como las tasas de ocupación históricas que ha visto la empresa. Por lo anterior, se realizan los cuadros 44, 45 y 46, mostrando la evolución de los ABL y los ingresos obtenidos por m² de ABL para Chile, Perú y Colombia respectivamente.

Cuadro 44. Desglose ingresos Fijos por m² de Chile para Parque Arauco

En miles de m ² y UF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ABL	501	515	512	524	527	529
ABL*Tasa de Ocupación	482,7	494,9	486,4	496,4	510,4	513,1
Ingreso UF/m ²	6,27	6,35	3,33	4,36	5,66	6,34
Promedio Histórico UF/m²	5,21					
Promedio 2022-2023 UF/m²	6,00					
Valor Prepandemia UF/m²	6,31					

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 45. Desglose ingresos Fijos por m² de Perú para Parque Arauco

En miles de m ² y UF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ABL	397	397	406	406	402	396
ABL*Tasa de Ocupación	373,2	379,5	352,6	374,4	382,8	384,0
Ingreso UF/m ²	3,57	4,00	2,34	2,59	3,39	3,50
Promedio Histórico UF/m²	3,16					
Promedio 2022-2023 UF/m²	3,45					
Valor Prepandemia UF/m²	3,78					

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 46. Desglose ingresos Fijos por m² de Colombia para Parque Arauco

En miles de m ² y UF	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23
ABL	156	155	154	154	201	255
ABL*Tasa de Ocupación	141,4	143,4	142,4	143,0	183,5	240,0
Ingreso UF/m ²	5,08	5,29	3,22	4,18	4,44	4,20
Promedio Histórico UF/m²	4,27					
Promedio 2022-2023 UF/m²	4,32					
Valor Prepandemia UF/m²	5,18					

Fuente: Elaboración propia

Ahora, es necesario proyectar los ingresos por m² que tendrá cada país para el periodo estudiado, para lo cual se utiliza el supuesto de que estos ingresos crecerán linealmente desde el valor promedio observado en el periodo 2022-2023 hasta alcanzar los ingresos por m² vistos en prepandemia, correspondiente al promedio entre los años 2018 y 2019, lo cual se muestra en el cuadro 47.

Cuadro 47. Proyección Ingreso por m2

En UF/m ²	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	6,00	6,08	6,15	6,23	6,31
Perú	3,45	3,53	3,62	3,70	3,78
Colombia	4,32	4,54	4,75	4,97	5,18

Fuente: Elaboración propia

Habiendo proyectado los ingresos por m² de cada país, ahora es necesario conocer la cantidad de m² de ABL que tendrá cada país en el futuro, lo cual como se dijo anteriormente, se realiza en base a las incorporaciones de ABL mencionadas en el plan de inversiones de Parque Arauco, por lo cual solo hace falta sumar los ABL del plan de inversiones al stock de ABL que posee Parque Arauco al 31 de diciembre de 2023, lo cual se detalla en el cuadro 48.

Cuadro 48. Proyección ABL por País de Parque Arauco

En miles de m ²	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	533	533	569	569	592
Perú	413	413	418	418	418
Colombia	260	270	285	285	285
Total	1.206	1.216	1.272	1.272	1.295

Fuente: Elaboración propia

Con estos datos es posible estimar finalmente los ingresos por arriendos fijos futuros a través de la multiplicación de la proyección de los ingresos por m² por país, la proyección de ABL por país, y la tasa de ocupación promedio histórica sin pandemia vista en el punto 6.5.3, sin embargo, se estima que no es realista asumir que las nuevas incorporaciones de ABL tengan el nivel de ocupación promedio mostrado al momento de su apertura, por lo cual las nuevas incorporaciones de ABL utilizarán una tabla de maduración para su tasa de ocupación, la cual aumenta linealmente hasta llegar al promedio histórico de cada país, lo cual se muestra en mayor detalle en el Anexo B. Con los cálculos obtenidos en el Anexo B, se obtiene el cuadro 49, que detalla los ingresos proyectados de las nuevas incorporaciones de Parque Arauco.

Cuadro 49. Proyección de Ingresos Fijos de Nuevos ABL por País de Parque Arauco

En Miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	13,2	16,5	128,8	159,3	262,6
Perú	27,6	34,9	52,8	63,5	74,5
Colombia	11	37	83	105	128
Total	52	89	265	328	465

Fuente: Elaboración propia

Dicho esto, en el cuadro 50 se muestra la suma de los ingresos fijos de nuevas incorporaciones de ABL y los ingresos fijos del stock de ABL al 31 de diciembre de 2023 de Parque Arauco, los cuales como se dijo, se obtienen de la multiplicación entre la proyección de ingresos por m² por país, la proyección de ABL por país, y la tasa de ocupación promedio histórica de Parque Arauco sin contar el periodo de pandemia.

Cuadro 50. Proyección de Ingresos Fijos según ABL por País de Parque Arauco

En Miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	3.081	3.123	3.275	3.345	3.488
Perú	1.340	1.348	1.366	1.376	1.387
Colombia	1.031	1.057	1.103	1.125	1.148
Total	5.452	5.528	5.744	5.846	6.023

Fuente: Elaboración propia

Ahora, para la proyección de los ingresos por arriendos variables, como se mencionó anteriormente, estos se obtienen a través de acuerdos de bonos que los clientes locatarios pagan a Parque Arauco al alcanzar metas de ventas previamente acordadas, por lo cual, en base al análisis de crecimiento de la Industria del punto 6.6 en donde se determina que las ventas están altamente relacionadas con los ciclos económicos y las tasas de crecimiento de los países, con lo que se determinan las tasas de crecimiento de estos ingresos en 2% para Chile, 3% para Perú, y 5% para Colombia.

Con estas tasas de crecimiento, se procede a proyectar los ingresos por arriendos variables tomando el valor observado del año anterior y multiplicándolo por la

tasa de crecimiento establecida, con lo que se obtienen los ingresos variables disponibles en el cuadro 51.

Cuadro 51. Proyección Ingresos por Arriendos Variables

En miles de M2	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	545	556	567	578	590
Perú	226	231	235	240	245
Colombia	170	173	177	180	184
Total	941	960	979	999	1.019

Fuente: Elaboración propia

Luego, para proyectar la partida de otros ingresos, debido a la falta de información que existe en torno a la fuente de estos ingresos, se realiza una regresión con los valores de otros ingresos en el rango 2014 a 2023 con la variable explicativa siendo el periodo para encontrar la tendencia que siguen estos ingresos, con lo cual se obtiene el cuadro 52 con la proyección de otros ingresos según la tendencia encontrada, proceso el cual se detalla en el Anexo C.

Cuadro 52. Proyección Otros Ingresos

En miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	435	426	416	406	396
Perú	200	196	191	187	182
Colombia	121	118	115	112	110
Total	756	739	722	705	687

Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se suman las proyecciones de ingresos por arriendos fijos, las proyecciones por arriendos variables y las proyecciones de otros ingresos por país para obtener la proyección del total de ingresos separado por país y tipo de ingreso para Parque Arauco, los cuales se muestran desglosados en el cuadro 53.

Cuadro 53. Desglose Ingresos Proyectados por País y Tipo de Ingreso

En miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	4.061	4.105	4.258	4.329	4.473
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	3.081	3.123	3.275	3.345	3.488
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	545	556	567	578	590
<i>Otros ingresos</i>	435	426	416	406	396
Perú	1.767	1.774	1.792	1.803	1.814
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	1.340	1.348	1.366	1.376	1.387
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	226	231	235	240	245
<i>Otros ingresos</i>	200	196	191	187	182
Colombia	1.322	1.348	1.395	1.417	1.441
<i>Ingresos por arriendos fijos</i>	1.031	1.057	1.103	1.125	1.148
<i>Ingresos por arriendos variables</i>	170	173	177	180	184
<i>Otros ingresos</i>	121	118	115	112	110
Total Ingresos Ordinarios	7.150	7.227	7.445	7.549	7.729

Fuente: Elaboración propia

7.2. Costos y Gastos Operacionales Proyectados

Tal como se revisó en el punto 6.2, a través del cuadro 30 se encuentra que el promedio histórico para el periodo 2019-2023, excluyendo la pandemia, de los costos de venta de Parque Arauco corresponde a un 19,22% sobre los ingresos, mientras que al realizarse el mismo ejercicio para los gastos de administración y ventas se encuentra que el promedio para esta cuenta en el mismo periodo corresponde a 7,74%, ambos sin mayores variaciones en periodos normales de operación. En base a estos porcentajes, se procede a proyectar para cada año tanto los costos de venta como los gastos de administración de Parque Arauco para el periodo 2024 a 2028 utilizando los ingresos operativos proyectados en el punto anterior, los cuales pueden ser revisados en el cuadro 54. Todo este proceso se hace bajo la idea de que los costos y gastos están directamente relacionados al volumen de ingresos que tiene la empresa durante el periodo estudiado, lo cual es corroborado por el análisis realizado en puntos anteriores.

Cuadro 54. Proyección de Costos y Gastos Operacionales

En Miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Costo de Venta	1.374	1.389	1.431	1.451	1.486
Gastos de Administración	554	560	576	585	598

Fuente: Elaboración propia

Además, en el punto 6.2 también se desglosaron los componentes de los costos y gastos operacionales, en donde se encuentran la depreciación y amortización de los activos de Parque Arauco, en donde a través del cuadro 28 se determina que los valores promedios para el periodo 2022-2023 de depreciación y amortización corresponde a un 0,62% y un 1,45% respectivamente, con lo cual se proyectan estas partidas en el cuadro 55.

Cuadro 55. Proyección de Depreciación y Amortización

En Miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Depreciación	44	45	46	47	48
Amortización	104	105	108	109	112

Fuente: Elaboración propia

7.3. Resultado no Operacional Proyectado

El mismo proceso que el utilizado en el punto anterior se utiliza para obtener los resultados no operacionales de Parque Arauco, nuevamente bajo la idea de que se encuentra una relación directa con los ingresos operacionales. A continuación se explica la estimación de cada partida:

- Otros Ingresos por Función: Cómo se explicó en el punto 6.3, esta partida sufre una gran variación en el 2022 debido a un proceso de reevaluación de propiedades de inversión, por lo que se decide proyectar esta partida solo en base a las razones vistas en los años 2019 y 2023, sacando los años 2020 y 2021 para aislar efectos de la pandemia, y el año 2022 por la razón dada. En

este caso se encuentra que esta partida equivale en promedio a un 23,1% de los ingresos.

- Otros Egresos por Función: A diferencia de la partida anterior, esta no presenta una gran variación en el 2022, en cambio, su comportamiento es estable en todos los periodos menos en aquellos pertenecientes a la pandemia, por lo cual se utiliza el promedio de la razón de ingresos para los años 2019, 2022 y 2023, lo cual resulta en un 4,03%.
- Ingresos y Costos Financieros: Para la proyección de estas partidas, al igual que en el caso anterior, se considera el promedio histórico del porcentaje de ingresos que representa sin contar los años 2020 y 2021, con lo cual se llega a que la partida de ingresos financieros representa un 9,12% en general de los ingresos, mientras que los costos financieros resultan ser un 20,69% de los mismos.
- Participación en empresas relacionadas: En esta partida se ve una gran variabilidad, sin embargo, al no representar una gran cantidad de los ingresos y a que no tiene efectos sobre el resultado operacional de la empresa, se decide utilizar el mismo método que con las partidas anteriores, utilizando el periodo 2019-2023 aislando los efectos de la pandemia, con lo cual se llega a un 6,38% de los ingresos.
- Diferencias de cambio: En esta partida también se ve una gran variabilidad, sin embargo, como se discutió en el punto 6.3, estas variaciones se deben principalmente a que los montos de esta partida en general suelen ser extremadamente bajos, por lo que nuevamente se decide utilizar el promedio del periodo 2019 a 2023 sin contabilizar la pandemia, con lo cual se llega a un ratio de ingresos de 0,05%.
- Resultado por reajustes: Al igual que en la partida de Ingresos por función, se encuentra un explosivo incremento en el año 2022, el cual dado que es un caso

aislado debido a las condiciones del momento, se utiliza el promedio de los ratios de 2019 y 2023, lo cual da como resultado un 12,9% de los ingresos.

Revisadas las partidas, se procede a realizar el cuadro 56, que contiene los ingresos proyectados en el punto 7.1 multiplicado por las razones obtenidas en este punto, con lo cual se llega a las siguientes proyecciones:

Cuadro 56. Resultado no Operacional Proyectado

En Miles UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Otros ingresos por función	1.652	1.670	1.720	1.744	1.785
Otros gastos por función	-288	-291	-300	-304	-311
Ingresos Financieros	652	659	679	688	705
Costos Financieros	-1.479	-1.495	-1.540	-1.562	-1.599
Participación empresas relacionadas	456	461	475	481	493
Diferencia de cambio	4	4	4	4	4
Resultado por unidades de reajuste	-922	-932	-960	-974	-997
Resultado no Operacional	74	75	77	78	80

Fuente: Elaboración propia.

7.4. Impuesto Corporativo Proyectado

Tal como se ha mencionado anteriormente, Parque Arauco opera en 3 países distintos, Chile, Perú y Colombia, sin embargo, debido a los convenios existentes a los que ha llegado Chile tanto con Perú como con Colombia, los cuales están dirigidos a la prevención de la doble tributación. Gracias a esto, las empresas chilenas que tranzan en estos países solo deben tributar los impuestos que generarían en su país de origen, por lo cual se utiliza la tasa de tributación actual de Chile para las proyecciones realizadas, correspondiente a un 27%.

Asimismo, no se esperan que reformas tributarias cambien este porcentaje en el corto plazo, si bien ha existido un proyecto de reforma tributaria impulsado por el gobierno actual de Chile, este no ha logrado ser aprobado a pesar de las discusiones que ha visto en los últimos años.

Sumando y restando las partidas anteriormente calculadas, según corresponda, se obtiene el siguiente resultado antes de impuestos, el cual al ser multiplicado por la tasa antes dicha de 27%, se obtiene el impuesto a las ganancias observable en el cuadro 57.

Cuadro 57. Impuesto a las Ganancias Proyectado

En Miles UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Resultado antes de Impuestos	5.148	5.203	5.360	5.435	5.565
Impuesto a las Ganancias	-1390	-1405	-1447	-1468	-1502

Fuente: Elaboración propia.

7.5. Estado de Resultados Proyectado en miles de UF

Dadas las proyecciones de los puntos anteriores, se procede a presentar los cálculos obtenidos a través de un Estado de Resultados proyectado en miles de UF, disponible en el cuadro 58.

Cuadro 58. Estado de resultados proyectado en miles de UF

En Miles UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Ingresos ordinarios	7.150	7.227	7.445	7.549	7.729
Costo de venta	-1.374	-1.389	-1.431	-1.451	-1.486
Resultado bruto	5.775	5.838	6.014	6.098	6.243
Gastos de administración	-554	-560	-576	-585	-598
EBITDA	5.222	5.278	5.437	5.514	5.645
Depreciación y Amortización	-148	-150	-154	-156	-160
EBIT	5.074	5.129	5.283	5.357	5.485
Otros ingresos por función	1.652	1.670	1.720	1.744	1.785
Otros egresos por función	-288	-291	-300	-304	-311
Ingresos financieros	652	659	679	688	705
Costos financieros	-1.479	-1.495	-1.540	-1.562	-1.599
Participación en asociadas	456	461	475	481	493
Diferencias de cambio	4	4	4	4	4
Resultado por reajustes	-922	-932	-960	-974	-997
Resultado antes de impuestos	5.148	5.203	5.360	5.435	5.565

Impuesto a las ganancias	-1390	-1405	-1447	-1468	-1502
Resultado neto	3.758	3.798	3.913	3.968	4.062

Fuente: Elaboración propia

7.5.1. Supuestos Utilizados

- 1) El cálculo de los ingresos por arriendos fijos se realiza bajo la utilización del supuesto de que todo el stock de ABL de un país genera ingresos por m² al mismo precio promedio determinado, lo cual no sucede en la práctica, ya que cada activo tendrá su propio precio dependiendo de factores como el tipo de tienda, el espacio arrendado, el lugar donde se encuentra, etc. Por lo cual, se utiliza el supuesto para la simplificación de los cálculos, y a que no es posible determinar el ingreso por m² de cada ABL arrendado.
- 2) Además, se determina que estos ingresos por m² de arriendos fijos crecerán linealmente hasta llegar a los valores vistos en los años 2018-2019, los cuales son tomados como valores de referencia para el periodo prepandemia. Esto ya que, luego de la gran caída de estos ingresos por m² por las medidas tomadas para mantener a los clientes locatarios, se ha observado una tendencia al alza de esta métrica, la cual de manera conservadora se puede esperar que vuelvan hasta lo visto antes de pandemia.
- 3) Se utiliza una matriz de madurez en las tasas de ocupación para el cálculo de los ingresos de nuevas incorporaciones de ABL, la cual tiene como punto inicial un 50%, que fue encontrado como la tasa de ocupación que en promedio tienen los proyectos de Parque Arauco al momento de su apertura, mientras que con el paso de 4 periodos (t+4) se llegaría a una madurez en el proyecto, llegando a la tasa de ocupación vista en promedio de cada país.
- 4) Según los estados financieros de Parque Arauco, los ingresos por arriendos variables están determinados por incentivos acordados que provienen de si los clientes locatarios alcanzan ciertas metas de ventas en el periodo. Luego, en el análisis de crecimiento de la industria se encuentra que las ventas locatarias se relacionan con el crecimiento económico del país en el que se opera, por lo cual en base a las tasas de crecimiento esperables de los países y al análisis realizado en el punto mencionado, se fijan las tasas de crecimiento de 2% para

Chile, 3% para Perú, y 5% para Colombia, con las cuales también crecerán los ingresos por arriendos variables.

- 5) Debido a que no se encuentra un desglose de la partida Otros ingresos, y a que no se tiene claridad sobre como Parque Arauco genera de manera constante estos ingresos, se opta por utilizar el supuesto de que estos seguirán la tendencia histórica que han visto en el periodo 2014-2023, por lo cual se realiza una regresión con respecto a los periodos analizados, y luego se proyectan los periodos 2024-2028 utilizando el intercepto y la pendiente obtenidas.
- 6) También se asume la existencia de una relación entre los ingresos ordinarios tanto con los costos y gastos operacionales, como con el resultado no operacional de la empresa, esto dado que se observa una relativa eficiencia en estas partidas al no ver mayores variaciones a lo largo del tiempo, a menos que su valor sea relativamente bajo o por factores externos a la empresa que no pueden ser predichos, por lo cual se estima conveniente el asumir que estas partidas serán en promedio un porcentaje similar al observado históricamente.

7.6. Estado de Resultados Proyectado Porcentual

La proyección del Estado de Resultados también se muestra como porcentaje de los ingresos, el cual puede ser revisado en el cuadro 59. En este cuadro para la columna de margen promedio se utilizan los promedios históricos sin contar la pandemia, por lo cual se ven muy cercanos o iguales en la mayoría de los casos, a excepción de las partidas otros ingresos por función y resultados por reajustes, las cuales como se mencionó anteriormente, no utilizan el dato de 2022 debido a grandes variaciones vistas exclusivamente en ese periodo.

Cuadro 59. Estado de resultados proyectado en % de ingresos

En % de Ingresos	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28	Margen Promedio
Ingresos ordinarios	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00%
Costo de venta	-19,22%	-19,22%	-19,22%	-19,22%	-19,22%	-19,22%
Resultado bruto	80,78%	80,78%	80,78%	80,78%	80,78%	80,57%
Gastos de administración	-7,74%	-7,74%	-7,74%	-7,74%	-7,74%	-7,74%
EBITDA	73,03%	73,03%	73,03%	73,03%	73,03%	72,75%
Depreciación y amortización	-2,07%	-2,07%	-2,07%	-2,07%	-2,07%	-2,07%
EBIT	70,96%	70,96%	70,96%	70,96%	70,96%	69,67%
Otros ingresos por función	23,10%	23,10%	23,10%	23,10%	23,10%	30,61%
Otros egresos por función	-4,03%	-4,03%	-4,03%	-4,03%	-4,03%	-4,03%
Ingresos financieros	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%	9,12%
Costos financieros	-20,69%	-20,69%	-20,69%	-20,69%	-20,69%	-20,69%
Participación en asociadas	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%	6,38%
Diferencias de cambio	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%	0,05%
Resultado por reajustes	-12,90%	-12,90%	-12,90%	-12,90%	-12,90%	-20,08%
Resultado antes de impuestos	72,00%	72,00%	72,00%	72,00%	72,00%	72,07%
Impuesto a las ganancias	-19,44%	-19,44%	-19,44%	-19,44%	-19,44%	-19,44%
Resultado neto	52,56%	52,56%	52,56%	52,56%	52,56%	53,08%

Fuente: Elaboración propia

8. Proyección de los Flujos de Caja Libre

Obtenido ya la proyección del Estado de Resultados, se puede proceder con el proceso de valoración siguiendo la metodología de los Flujos de Caja Libre para el periodo proyectado, 2024 a 2028, mientras que luego de este periodo se realizará una perpetuidad para encontrar el valor terminal. Sin embargo, para el cálculo de los Flujos de Caja Libre es necesario encontrar los valores de los puntos que se verán a continuación.

8.1. Inversión de Reposición

La inversión en reposición en este caso corresponderá al valor de la depreciación y amortización proyectada para Parque Arauco, las cuales fueron anteriormente calculadas en el punto 6.2, teniendo el resultado observable en el cuadro 60. La suposición del cálculo se basa en que la reposición de activos se asume en un 100% dado que los retornos de los activos permanecerán constantes en el tiempo, y por tanto, se deben reponer estos activos en curso, lo cual va en línea con la anteriormente mencionada estrategia de crecimiento sostenible presentada por la empresa en sus memorias. Esta estrategia se basa en la idea de una inversión continua acorde a los ingresos que percibe la empresa, con el objetivo de lograr crecer su tamaño, y por tanto su participación de mercado en aquellos países y rubros en los que opera.

Cuadro 60. Inversión de Reposición

En Miles UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Inversión de Reposición	148	150	154	156	160

Fuente: *Elaboración propia*

8.2. Nuevas Inversiones de Capital

El costo de nuevas inversiones de capital es calculado en base a los costos del plan de inversiones presentado por la empresa tanto en sus memorias como en las presentaciones para inversionistas, el cual es resumido por país en el cuadro 61. Sin embargo, como se puede apreciar en este mismo cuadro, el año 2027 no presentaría ningún monto de inversiones, y las inversiones del año 2026 serían relativamente muy superiores a las vistas en los demás años, debido a los proyectos más grandes que se realizarán en el mismo año, además, tampoco es factible operativamente que estas inversiones se desembolsen en el mismo año en que tienen su apertura, por lo cual se opta utilizar el supuesto de que, dado que estas inversiones suponen grandes desembolsos en proyectos que suelen tener extensas ventanas de tiempo para que estén listos, las inversiones se realizarán progresivamente en los años venideros, es decir, se sumarán los montos de inversiones reportados para cada país, y se asumirá que todos los años se desembolsará el mismo monto en inversiones, tal como se puede apreciar en el cuadro 62. Además, no se contarán con inversiones en el año 2028 dado que se estima que el desembolso se realizará previo a este año para asegurar la oportuna apertura del proyecto.

Cuadro 61. Proyección Inversiones en ABL por País de Parque Arauco

En miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	120	0	2.669	0	1.443
Perú	914	0	1.226	0	0
Colombia	72	313	409	0	0
Total	1.106	313	4.304	0	1.443

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 62. Proyección utilizada para Nuevas Inversiones

En UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	1.058	1.058	1.058	1.058	0
Perú	535	535	535	535	0
Colombia	198	198	198	198	0
Total	1.791	1.791	1.791	1.791	0

Fuente: Elaboración propia

8.3. Inversión o Liberación de Capital de Trabajo Operativo Neto

Para este punto también se utiliza un supuesto, el cual está dado debido a que las estimaciones de CTON para la empresa calculado en el punto 6.5.2 resulta en un CTON y RCTON negativos, por lo cual se asume que la empresa llegará a un equilibrio de capital de trabajo, y por ende un valor de 0. Por esto, la inversión en CTON será 0 para los periodos proyectados, tal como se puede observar en el cuadro 63.

Cuadro 63. Inversión de CTON

En miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Inversión de CTON	0	0	0	0	0

Fuente: Elaboración propia

8.4. Valor Terminal

Para el cálculo del valor terminal se utiliza el método de perpetuidad, dado que no se conoce si la empresa tendrá una fecha de termino en el futuro, y por tanto, se espera que continúe operando por un periodo indefinido de tiempo. Una de las consideraciones para el cálculo de esta perpetuidad es que Parque Arauco a partir del último periodo de proyección, no entrega más información sobre sus inversiones a partir de este año, por lo que se asume que no existirían mayores variaciones en sus ingresos, y por tanto, se utiliza la fórmula de una perpetuidad sin crecimiento. Por otra parte, se utiliza la tasa WACC usada en los demás cálculos pertinentes, que como se vió en el punto 5.5, toma un valor de 5,22%. Por otra parte, el flujo utilizado para el cálculo corresponde al último flujo proyectado en este análisis, es decir, el correspondiente al periodo 2028 bajo la suposición antes explicada de que no se esperan variaciones en los flujos a partir de este último año, el cual se calcula en el punto 8.5.

Por tanto, el cálculo del valor terminal de Parque Arauco será de la manera expuesta a continuación:

$$\begin{aligned} \text{Valor Terminal} &= \frac{FCL_{2028}}{WACC} \\ \text{Valor Terminal} &= \frac{4.004}{5,22\%} \\ \text{Valor Terminal} &= 76.707 \end{aligned}$$

8.5. Flujos de Caja Libre Proyectados

Dados los cálculos anteriores, se procede a calcular los flujos de caja libre proyectados para el periodo 2024 a 2028, este cálculo puede ser visualizado en el cuadro 64.

Cuadro 64. Flujos de caja libre proyectados

En miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
EBIT (después de impuestos)	3.704	3.744	3.857	3.911	4.004
+ Depreciación y amortización	148	150	154	156	160
- Inversión de reposición	-148	-150	-154	-156	-160
- Nuevas inversiones	-1.791	-1.791	-1.791	-1.791	0
+/- Liberación (Inversión) de CTON	0	0	0	0	0
Flujos de caja libre	1.912	1.953	2.066	2.120	4.004

Fuente: Elaboración propia

9. Precio de la Acción Estimado

Dado que ya se conocen los flujos de caja libre proyectados para el periodo 2024 a 2028, ahora para seguir el proceso de valoración de Parque Arauco se deben obtener los últimos cálculos necesarios para llegar a un valor de acción, comenzando por traer los flujos de caja libre proyectados a valor presente para conocer su valor al 31 de diciembre de 2023, para luego calcular el valor de los activos de Parque Arauco, con lo cual se podrá obtener el valor del patrimonio de la empresa, y por tanto, el valor de la acción. Se concluye esta sección igualmente con un análisis de sensibilidad para tener en cuenta distintos casos que pudieran afectar la valoración realizada.

9.1. Valor Presente de los Flujos de Caja Libre

En el punto 8.5 se calcularon los Flujos de Caja Libre proyectados para Parque Arauco, los cuales deberán ser traídos a valor presente utilizando la tasa WACC calculada en el punto 5.5, tomando esta un valor de 5,22%.

Además, como se dijo en el punto 8.4, el valor terminal de la empresa se calcula a través de una perpetuidad sin crecimiento, el cual también debe ser traído a valor presente, con lo que queda la siguiente fórmula para encontrar el valor presente de los flujos descontados.

$$VP = \frac{FCL_{2024}}{(1+k_0)^1} + \frac{FCL_{2025}}{(1+k_0)^2} + \frac{FCL_{2026}}{(1+k_0)^3} + \frac{FCL_{2027}}{(1+k_0)^4} + \frac{FCL_{2024}+VT}{(1+k_0)^5}$$
$$VP = \frac{1.912}{(1+5,22\%)^1} + \frac{1.953}{(1+5,22\%)^2} + \frac{2.066}{(1+5,22\%)^3} + \frac{2.120}{(1+5,22\%)^4} + \frac{4.004+76.707}{(1+5,22\%)^5}$$
$$VP = 1.818 + 1.764 + 1.773 + 1.729 + 62.581$$
$$VP = 69.665$$

Con este cálculo realizado, se presenta el valor presente de los flujos descontados en el cuadro 65.

Cuadro 65. Valor presente de los flujos de caja libre proyectados

En Miles de UF	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Flujos de cajas libre	1.912	1.953	2.066	2.120	4.004
Valor terminal					76.707
Valor presente FCL	1.818	1.764	1.773	1.729	62.581
Valor presente total	69.665				

Fuente: Elaboración propia

9.2. Déficit o Exceso de Capital de Trabajo Operativo Neto

Como se explicó en el punto 8.3, dado que anteriormente el cálculo de CTON y RCTON entregan resultados negativos, se asumirá que el CTON tanto real como proyectado serán iguales a 0, resultando en que la liberación o inversión de CTON también sea 0, tal y como se puede apreciar en el cuadro 66.

Cuadro 66. Exceso o déficit de CTON

En miles de UF	
CTON real al 31 de diciembre de 2023	0
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2024	0
Exceso o Déficit de CTON	0

Fuente: Elaboración propia

9.3. Activos Prescindibles y Otros Activos

Los activos prescindibles corresponden a aquellos activos que la empresa es capaz de liquidar, y que no afectarán la generación de ingresos en el futuro, compuesto por aquellas partidas consideradas como no operacionales en el punto 6.5.1, correspondiendo en este caso a las partidas corrientes de Efectivo y equivalente de efectivo y Otros activos financieros corrientes, mientras que la partida no corriente considerada es Otros activos financieros no corrientes, además, se toma en cuenta la cuenta de inversiones en asociadas ya que estas se consideran como una parte no permanente de la empresa, tal como se puede visualizar en el cuadro 67.

Cuadro 67. Activos prescindibles y otros activos

En miles de UF	Al 31-12-23
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.676
Otros Activos Financieros, Corrientes	11
Otros Activos Financieros, no corrientes	631
Inversiones en Asociadas	4.755
Total	14.072

Fuente: Elaboración propia

En base al cálculo anterior, se puede determinar que el monto correspondiente a activos prescindibles en miles de UF es 14.072, siendo el principal aporte a este valor la suma del efectivo y equivalentes al efectivo.

9.4. Valorización Económica de la Empresa

En base a los cálculos anteriores, se presenta el precio estimado de la acción en el cuadro 68, en donde además se descuentan las participaciones no controladoras en el cálculo del patrimonio económico.

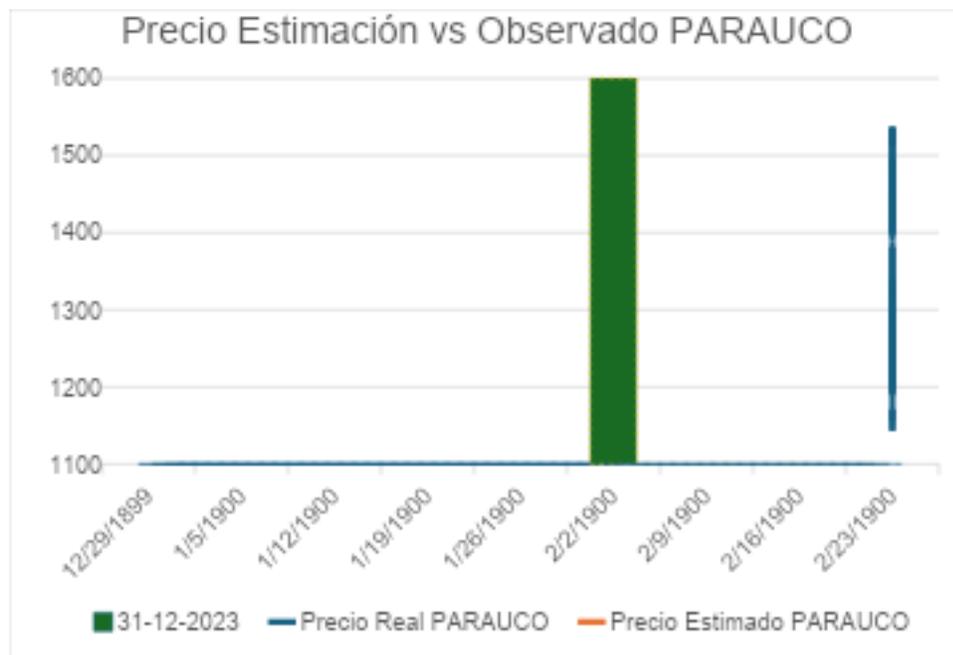
Cuadro 68. Valoración económica

Al 31 de diciembre de 2023	
Valor presente FCL (en miles de UF)	69.665
Exceso (déficit) CTON (en miles de UF)	0
Activos prescindibles y otros activos (en miles de UF)	14.072
Valor total de activos (en miles de UF)	83.737
Deuda financiera (en miles de UF)	38.825
Participaciones no controladoras (en miles de UF)	9.026
Patrimonio económico (en miles de UF)	35.887
Número de acciones	905.715.882
Precio acción estimado (en UF)	0,040
Precio acción estimado en pesos chilenos (CLP)	1.458
Precio acción real en CLP	1.396
Diferencia de precios (en %)	4,42%

Fuente: Elaboración propia

Como se puede ver, al 31 de diciembre de 2023 el precio estimado de la acción se encuentra por encima de la acción real en un 4,42%. Esta diferencia puede responder a que el futuro de la compañía para la fecha de la valoración aún era difuso debido a que no se había visto un completo recuperación de los efectos de la pandemia, con lo cual aún se podía encontrar un mayor factor de crecimiento en el corto plazo el cual no fue incorporado en este caso. También se baraja que esta diferencia es producto de las variaciones que se ven diariamente en los mercados accionarios, y que no responden necesariamente a fundamentales, o también a sentimientos negativos por parte de inversionistas debido al bajo nivel al que llegó la acción durante la pandemia, por lo cual estos podrían estar aun castigando el valor de la acción a pesar de que los efectos de esta crisis ya no debieran seguir persistiendo. Por último, se muestra gráficamente la evolución del precio de la acción durante parte del 2023 y 2024 en la figura 19, en donde se logra ver que dentro de un mes el precio de la acción comienza a tender al calculado, y en los 6 meses siguiente el valor observado de la acción se mantiene en torno a la estimación realizada.

Figura 19. Evolución de Precio de Acción PARAUCO.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de plataforma Investing.

9.5. Análisis de Sensibilidad

Lo último que queda por hacer es comprobar como varía el resultado obtenido según las variables críticas del modelo, las cuales en este caso resultan ser la tasa WACC utilizada, y el nivel de ingresos que percibe la empresa.

Para la realización del análisis de sensibilidad se consideran 9 tasas WACC, siendo la central la obtenida en este trabajo, mientras que las demás tasas WACC se desvían de la obtenida en pasos de +/- 0,5%. Por su parte, para los ingresos se considera 9 porcentajes de estos, siendo un 100% el nivel de ingresos obtenido como valor central, mientras que los demás niveles de ingresos varían en un 5% por paso en cada dirección, es decir, la fila de 95% se pone en el caso de que los ingresos percibidos por Parque Arauco sean un 95% de los estimados en este trabajo.

Dado lo anterior, se realizan los cuadros 69 y 70, el primero mostrando los valores de precio de acción que se obtienen al mover las variables antes mencionadas, mientras que el segundo muestra la diferencia porcentual existente entre el valor estimado y el valor real.

Cuadro 69. Análisis de Sensibilidad con precio estimado en CLP

En CLP	WACC								
	3,22%	3,72%	4,22%	4,72%	5,22%	5,72%	6,22%	6,72%	7,22%
80%	1.054	998	944	892	840	791	742	695	650
85%	1.222	1.163	1.105	1.049	995	942	890	840	791
90%	1.391	1.328	1.267	1.207	1.149	1.093	1.038	985	933
95%	1.559	1.493	1.428	1.365	1.303	1.244	1.186	1.129	1.075
100%	1.728	1.657	1.589	1.522	1.458	1.395	1.334	1.274	1.216
105%	1.896	1.822	1.750	1.680	1.612	1.546	1.481	1.419	1.358
110%	2.065	1.987	1.911	1.838	1.766	1.697	1.629	1.564	1.500
115%	2.233	2.152	2.072	1.996	1.921	1.848	1.777	1.708	1.641
120%	2.402	2.316	2.234	2.153	2.075	1.999	1.925	1.853	1.783

Fuente: Elaboración propia

Cuadro 70. Análisis de Sensibilidad con diferencia porcentual entre valor estimado y observado

En dif. %	WACC								
	3,22%	3,72%	4,22%	4,72%	5,22%	5,72%	6,22%	6,72%	7,22%
80%	-24,5%	-28,5%	-32,4%	-36,1%	-39,8%	-43,4%	-46,8%	-50,2%	-53,5%
85%	-12,4%	-16,7%	-20,8%	-24,8%	-28,7%	-32,5%	-36,2%	-39,8%	-43,3%
90%	-0,4%	-4,9%	-9,3%	-13,5%	-17,7%	-21,7%	-25,6%	-29,5%	-33,2%
95%	11,7%	6,9%	2,3%	-2,2%	-6,6%	-10,9%	-15,1%	-19,1%	-23,0%
100%	23,8%	18,7%	13,8%	9,1%	4,4%	-0,1%	-4,5%	-8,7%	-12,9%
105%	35,8%	30,5%	25,4%	20,4%	15,5%	10,7%	6,1%	1,6%	-2,7%
110%	47,9%	42,3%	36,9%	31,6%	26,5%	21,6%	16,7%	12,0%	7,4%
115%	60,0%	54,1%	48,5%	42,9%	37,6%	32,4%	27,3%	22,4%	17,6%
120%	72,0%	65,9%	60,0%	54,2%	48,6%	43,2%	37,9%	32,7%	27,7%

Fuente: Elaboración propia

10. Conclusiones

A través de la metodología de flujos de caja descontados se pudo estimar el valor de la acción de Parque Arauco S.A. al 31 de diciembre de 2023, primero realizando la proyección de los ingresos por país y tipo de ingreso, para luego pasar a proyectar el Estado de Resultados de la empresa para el periodo 2024 a 2028, último año en el cual se realiza el cálculo del valor terminal a través de una perpetuidad sin crecimiento, obteniendo el valor de los activos de la empresa y su patrimonio estimado, bajo lo cual se llegó al valor de \$1.458 pesos chilenos utilizando una tasa de costo de capital de 5,22%.

Al comparar este precio obtenido con el observado al 31 de diciembre de 2023, que fue de \$1.396 pesos chilenos, se encuentra una diferencia entre el precio calculado y el real de 4,42%. Esta diferencia se baraja que se puede deber principalmente a fluctuaciones del mercado, o a una lenta adopción de la información disponible públicamente, ya que al poco tiempo se ve que el precio real de la acción llega al nivel estimado e incluso lo sobrepasa, lo cual podría indicar una sobre-reacción a nueva información, ya que luego sigue variando en torno al nivel establecido en la valoración en los meses siguientes a esto.

Además, se realiza un análisis de sensibilización, con el objetivo de analizar el cómo varía el valor de la acción estimado frente a cambios en las principales variables de este análisis, los ingresos proyectados y la tasa WACC, bajo lo cual se encuentra que en el caso de que se vea un crecimiento de los ingresos mayor al esperado, el valor de la acción podría sobrepasar los \$2.000 pesos chilenos, valor hacia el cual la acción indicaba a llegar e incluso llegó a tocar en contadas ocasiones en el 2019, antes de que se viera afectada por los efectos de la pandemia.

Finalmente, se resaltan las grandes inversiones de Parque Arauco S.A. tanto en el pasado como en los años venideros, los cuales podrían cambiar drásticamente los ingresos proyectados según los resultados que estas inversiones logren tener a futuro.

11. Bibliografía

- ACCEP. (s.f.). *Cifras*. Obtenido de Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú: <http://accep.org.pe/es/home/>
- Acecolombia. (2023). Informe de la Industria 2022. *Asociación de Centros Comerciales de Colombia*. Obtenido de <https://acecolombia.org/informes-industria/>
- Acecolombia. (10 de febrero de 2024). Centros comerciales regresan a vacancia de un dígito al cierre de 2023. *Asociación de Centros Comerciales de Colombia*. Obtenido de <https://acecolombia.org/noticias/centros-comerciales-llegan-a-niveles-de-ocupacion-prepandemia-al-cierre-de-2023/>
- Arias Schreiber, F. (15 de Enero de 2024). Centros comerciales del Perú registraron aumento en sus ventas pese a los conflictos sociales y bloqueos de carreteras. *Infobae*. Obtenido de <https://www.infobae.com/peru/2024/01/15/centros-comerciales-del-peru-registraron-aumento-en-sus-ventas-pese-a-los-conflictos-sociales-y-bloqueos-de-carreteras/>
- Bancel, F., & Mittoo, U. (2014). *The gap between the theory and practice of corporate valuation: Survey of European experts*. Journal of Applied Corporate Finance.
- Brand, L. V. (2022). *TITAN PLAZA, CENTRO MAYOR Y PARQUE LA COLINA CON LAS MAYORES TASAS DE OCUPACIÓN EN CENTROS COMERCIALES*. Obtenido de Mall & Retail: TITAN PLAZA, CENTRO MAYOR Y PARQUE LA COLINA CON LAS MAYORES TASAS DE OCUPACIÓN EN CENTROS COMERCIALES
- Cáceres, N. (22 de Abril de 2020). Parque Arauco se la juega y en medio de la crisis por el Covid-19 coloca bono por US\$ 67 millones. *Diario Financiero*. Obtenido de

- <https://www.df.cl/mercados/bolsa-monedas/parque-arauco-se-la-juega-y-en-medio-de-la-crisis-por-el-covid-19-coloca>
- CBRE, & ACAFI. (2023). *Reporte Inmobiliario 2022-2023*. Obtenido de <https://mediaassets.cbre.com/-/media/project/cbre/dotcom/americas/chile-emerald/home/reports/reporte-inmobiliario-2022-2023.pdf?rev=f876c57e99234e739aa957cb92548d91>
- CCS. (20 de Octubre de 2023). Cámara de Comercio de Santiago proyecta un aumento de hasta un 5% en comercio electrónico para 2024. *Cámara de Comercio de Santiago*. Obtenido de <https://www.ccs.cl/2023/10/20/camara-de-comercio-de-santiago-proyecta-un-aumento-de-hasta-un-5-en-comercio-electronico-para-2024/#:~:text=20%2F10%2F2023-,Cámara%20de%20Comercio%20de%20Santiago%20proyecta%20un%20aumento%20de%20hasta,10.600%20millones%20est>
- Cenco Malls. (2024). *Presentación Corporativa Cuarto Trimestre 2023*. Obtenido de <https://static1.squarespace.com/static/5429bbc9e4b06a1d711a4542/t/660b15e8169b0c18decd0eaa/1712002542261/Presentación+Corporativa+4T23+Cenco+Malls.pdf>
- Cencosud Shopping S.A. (2024). *Memoria Anual Integrada 2023*. Obtenido de <https://static1.squarespace.com/static/5429bbc9e4b06a1d711a4542/t/6616d398439fda5da15f2757/1712772020304/Memoria+Anual+Integrada+2023.pdf>
- Centros Comerciales de Chile. (2023). *CCC en Cifras*. Obtenido de Cámara Centros Comerciales Chile: <https://www.camaracentroscomerciales.cl>
- CEPAL. (2023). *América Latina y el Caribe: Proyecciones de crecimiento 2023-2024*.
- Cofré, V. (1 de Agosto de 2020). Las reglas del grupo Said, sin José Said. *La Tercera*. Obtenido de <https://www.latercera.com/pulso/noticia/las-reglas-del-grupo-said-sin-jose-said/2MRV5QYVCNGRJGQLV6T2XZEX34/>
- Cox, W., & Cooke, E. (1970). Other Dimensions Involved in Shopping Center Preference. *Journal of Marketing*, 34, 12-17.
- Damodaran, A. (2002). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons.

- Daniella Rodríguez. (20 de enero de 2024). Las marcas que están abriendo nuevos locales en centros comerciales al inicio de año. *La República*. Obtenido de <https://www.larepublica.co/empresas/las-marcas-que-estan-abriendo-mas-locales-en-centros-comerciales-3784455>
- DF. (18 de Mayo de 2023). Crecimiento récord y nuevos focos: los hitos del ecommerce en Chile. *Diario Financiero*. Obtenido de <https://www.df.cl/crecimiento-record-y-nuevos-focos-los-hitos-del-ecommerce-en-chile>
- Feller Rate. (2024). *PARQUE ARAUCO S.A.* Obtenido de Feller Rate Chile: <https://www.feller-rate.com/clasificacion-riesgo/13587/parque-arauco-sa#>
- Fernandez, P. (2012). *Valoración de empresas: cómo medir y gestionar la creación de valor*. Gestión 2000.
- FNE. (2021). *Informe Consulta Malls*. Santiago. Obtenido de <https://www.fne.gob.cl/wp-content/uploads/2021/10/2021-09-29-Informe-consulta-Malls-Final-2-1.pdf>
- Gestión. (17 de Enero de 2024). Ventas de malls del 2023 superaron las del año anterior, según ACCEP. *Gestión*. Obtenido de <https://gestion.pe/economia/empresas/ventas-de-malls-del-2023-superaron-las-del-ano-anterior-segun-accep-centros-comerciales-empresas-noticia/>
- Gómez, C. (10 de enero de 2024). "El país ofrece oportunidades al sector de centros comerciales". *Portafolio*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/comercio/centros-comerciales-colombia-tiene-potencial-para-su-consolidacion-595744>
- ICR. (2024). *Parque Arauco S.A.* Obtenido de ICR Chile. An affiliate of Moody's investors service: <https://icrchile.cl/clasificaciones/parque-arauco-s-a/>
- ICSC. (2020). *Envision 2020: The Future of the Shopping Center Industry*. Obtenido de <https://www.icsc.com/uploads/default/Envision-2020-Report.pdf>
- IPE. (29 de Mayo de 2023). Hablemos sobre la recuperación de la clase media. *Instituto Peruano de Economía*. Obtenido de <https://www.ipe.org.pe/portal/hablemos-sobre-la-recuperacion-de-la-clase-media/>

- Maquieira, C. (2024). *Notas de Clases N°1*. Taller AFE Magíster en Finanzas Tiempo Completo.
- Maquieira, C., & Espinosa, C. (2019). *Valoración de empresas aplicadas*. Editorial Lainu.
- Mejia, L., & Benjamin, J. (2002). What Do We Know About the Determinants of Shopping Center Sales? Spatial vs. Non-Spatial Factors. *Journal of Real Estate Literature*, 10, 1-26.
- Orellana, F. (5 de diciembre de 2023). Centros Comerciales Apuestan por un 2024 con Perspectivas Optimistas. *Diario Financiero*, págs. 21-22. Obtenido de https://www.df.cl/noticias/site/docs/20231204/20231204194736/suplemento_20231205.pdf
- Palacios, K. (16 de febrero de 2024). Los centros comerciales de Chile, Argentina y Ecuador cabalgando por la recuperación. *America Retail*. Obtenido de <https://americaretail-malls.com/malls/colombia-malls/los-centros-comerciales-de-chile-argentina-y-ecuador-cabalgando-por-la-recuperacion/>
- Palepu, K., Healy, P., & Peek, E. (2019). *Business analysis and valuation: IFRS edition*. Cengage learning.
- Parque Arauco. (2022). *Memoria Integrada 2021*. Obtenido de https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/154063ea-5b36-4240-8bd3-423d708b81a7/original/Memoria_2021_Parque-Arauco.pdf
- Parque Arauco. (2023). *Investor Presentation 4Q22*. Obtenido de Parque Arauco: https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/119b1c37-a624-4b12-9193-5567024992da/original/Reporte_de_Resultados_4Q22_VF.pdf
- Parque Arauco. (2023). *Memoria Integrada 2022*. Obtenido de https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/cb59b1e0-693c-4942-a7d6-6468a5b7bd5d/original/PA_Memoria2022.pdf
- Parque Arauco. (2024). *Investor Presentation 4Q23*. Obtenido de https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/1a678cc9-a793-46df-8fd1-b780132402e7/original/Q42022_Parque_Arauco_Investor_Presentation.pdf
- Parque Arauco. (2024). *Memoria Integrada 2023*. Obtenido de https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/089ed015-91e1-4c0b-94f9-8307267d354f/original/ParqueArauco_Memoria_2023.pdf

- Parque Arauco. (2024). *Reporte de Resultados 4T 2023*. Conference Call. Obtenido de https://parquearauco.modyocdn.com/uploads/9243e4e3-bee4-4a24-bec8-8481810f3146/original/Earnings_4T23.pdf
- Parque Arauco. (s.f.). *Historia*. Obtenido de Parque Arauco: <https://www.parauco.com/parque-arauco-corporativo/nuestra-empresa/historia>
- Parque Arauco. (s.f.). *Quiénes somos*. Obtenido de Parque Arauco: <https://www.parauco.com/parque-arauco-corporativo/nuestra-empresa/quienes-somos>
- Pinto, J., Robinson, T., & Stowe, J. (2019). Equity valuation: A survey of professional practice. *Review of Financial Economics*, 37(2), 219-233.
- Plaza S.A. (2024). *Memoria Integrada 2023*. Obtenido de https://corporativo.mallplaza.com/files/doc_financials/2023/ar/mallplaza_memoria_integrada_2023.pdf
- Rajagopal. (2009). Growing shopping malls and behaviour of urban shoppers. *Journal of Retail & Leisure Property*, 8, 99-118. Obtenido de <https://link.springer.com/article/10.1057/rfp.2009.3>
- Rodríguez, G. (5 de febrero de 2024). México, Brasil y Colombia, a la cabeza de los centros comerciales en Latinoamérica. *América Retail*. Obtenido de <https://www.america-retail.com/opinion/mexico-brasil-y-colombia-a-la-cabeza-de-los-centros-comerciales-en-latinoamerica/>
- Ruiz-Jarabo Masaveu, C. (2020). *Retail 4.0: La nueva era de los Centros Comerciales*. Madrid: Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales. Obtenido de <https://repositorio.comillas.edu/jspui/bitstream/11531/42328/1/TFG-%20Ruiz-Jarabo%20Masaveu%2C%20Carmen.pdf>
- Sagalyn, L. (1990). Real Estate Risk and the Business Cycle: Evidence. *Journal of Real Estate Research*, 203-219.
- Sánchez, E. (2023). *Feller Rate - Informe de Clasificación Parque Arauco S.A. Julio 2023*. Feller Rate. Obtenido de https://www.feller-rate.com/pdf/web/16488_parque-arauco-sa
- Simone, R.-L. D. (2018). Instalando la ciudad del consumo: el palimpsesto urbano del primer shopping mall chileno en el fundo San Luis, Santiago. *Revista EURE*. Obtenido de <https://www.eure.cl/index.php/eure/article/view/2326>

- Slater, N. (9 de diciembre de 2022). *Real assets: How new sectors weaken ties to economic cycles*. Obtenido de abrdn:
<https://www.abrdn.com/en-us/institutional/insights-and-research/real-assets-how-new-sectors-weaken-ties-to-economic-cycles>
- Vargas, L. (2024). VENEZUELA, PERÚ Y PARAGUAY EL PASADO, PRESENTE Y FUTURO DE LOS CENTROS COMERCIALES EN LATAM. *Mall & Retail*.
Obtenido de
<https://www.mallyretail.com/actualidad/mall-y-retail-boletin-506-noticia-3>
- World Bank Group. (2024). *Perú Panorama general*. Obtenido de
<https://www.bancomundial.org/es/country/peru/overview#1>
- Ybáñez, I. (11 de Mayo de 2023). Casi 2 millones de peruanos siguen sin regresar a la clase media luego del 2019, afirmó el IPE. *Infobae*. Obtenido de
<https://www.infobae.com/peru/2023/05/12/pobreza-en-peru-casi-2-millones-de-peruanos-siguen-sin-regresar-a-la-clase-media-luego-del-2019-afirmo-el-ipe/>

12. Anexos

12.1. Anexo A

Como se mencionó en el texto, la regresión también fue realizada con el índice IGPA, así como también se calcularon los resultados de la evolución del beta obtenido a través de este índice, disponibles en el cuadro A, sin embargo, a partir del periodo 2021-2022 se aprecia que el beta comienza a ser menor que 0, lo cual es consistente con los obtenidos al analizarse las otras empresas comparables antes mencionadas, siendo las de estas aún más bajos, lo cual puede ser visto en el cuadro B. Por esto, se optó por descartar estos resultados dado que se baraja que el beta obtenido no es representativo a través del IGPA debido a un menor R^2 y a que este índice posee a empresas que no tienen presencia bursátil, por lo cual se podría observar una distorsión en los betas obtenidos.

Cuadro A. Evolución de Betas con índice IGPA

	2019-2020	2020-2021	2021-2022	2022-2023
Beta Parque Arauco	1,47145332	1,47295845	0,92647064	0,75055871

Fuente: Elaboración Propia

Cuadro B. Betas obtenidos para empresas comparables con Índice IGPA

	2022-2023
Beta Parque Arauco con IPSA	1,01463437
Beta Plaza	0,45197469

Fuente: Elaboración Propia

12.2. Anexo B

Para el proceso de proyección de ingresos de Parque Arauco se utiliza una matriz de maduración disponible en el cuadro C, por la cual los ingresos proyectados de cada proyecto nuevo son multiplicados de tal manera que, a medida que el proyecto nuevo va tomando antigüedad, su tasa de ocupación ira aumentando y tendiendo a la tasa de ocupación vista en promedio históricamente (sin contar el periodo de pandemia) de cada país.

Cuadro C. Tabla de Maduración para Nuevas Incorporaciones de ABL

En %	T	T+1	T+2	T+3	T+4
Tasa de Ocupación Chile	50,00%	61,66%	73,32%	84,98%	96,65%
Tasa de Ocupación Perú	50,00%	61,50%	73,01%	84,51%	96,01%
Tasa de Ocupación Colombia	50,00%	60,67%	71,35%	82,02%	92,69%

Con esto, se realiza el mismo proceso para obtener los ingresos de las nuevas incorporaciones, se toman los ingresos por m2 por país proyectados, se multiplican por las nuevas incorporaciones de ABL por país disponibles en el cuadro D, y se multiplican por la tasa de ocupación correspondiente de la tabla de maduración del cuadro C. Con esto se obtienen las proyecciones de ingresos de las nuevas incorporaciones de ABL de Parque Arauco, disponibles en el cuadro 48.

Cuadro D. Nuevas incorporaciones de ABL de Parque Arauco

En Miles de m2	dic-24	dic-25	dic-26	dic-27	dic-28
Chile	4,40	0,00	35,40	0,00	22,83
Perú	16,00	0,00	5,76	0,00	0,00
Colombia	5,20	9,98	15,20	0,00	0,00
Total	26	10	56	0	23

Fuente: Elaboración propia

12.3. Anexo C

Para la proyección de la partida Otros Ingresos, se realiza una regresión con la variable explicada siendo la partida de Parque Arauco S.A. Otros ingresos, mientras que la variable explicativa utilizada son los periodos analizados, con lo que se obtiene la tendencia de la partida otros ingresos, en el cuadro E y F se muestran los resultados de esta regresión

Cuadro E. Datos de la estimación de Otros Ingresos

Estadísticas de la Regresión	
Coef. De Correlación	0,33757537
R ²	0,11395713
R ² ajustado	0,00320177
Error típico	154,506079
Observaciones	10

Fuente *Elaboración Propia*

Cuadro F. Datos de la estimación de Otros Ingresos

	Coeficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	946,29	105,55	8,97	0,00	702,89	1189,68	702,89	1189,68
Año	-17,25	17,01	-1,01	0,34	-56,48	21,97	-56,48	21,97

Fuente: *Elaboración Propia*

Obtenidos estos resultados, para la proyección se utiliza el intercepto y se multiplica el coeficiente obtenido con los periodos de proyección, 2024 a 2028, para obtener las proyecciones de la partida de cada año, los cuales luego son multiplicados por el porcentaje de ingresos promedio que representa cada país del análisis del punto 6.1, siendo los resultados obtenidos aquellos mostrados en el cuadro 51.