

## ACCIÓN DE RATING

5 de junio, 2019

### Reseña Anual de Clasificación

#### RATINGS

##### Parque Arauco S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Efecto de Comercio	N1+/AA
Título Accionario	1ª Clase Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación de rentas inmobiliarias](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Hernán Valenzuela** +56 2 2896 8216  
Analista  
[hvalenzuela@icrchile.cl](mailto:hvalenzuela@icrchile.cl)

## Parque Arauco S.A.

### Reseña Anual con Cambio de Clasificación

**ICR modifica desde categoría AA-/Estable a AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Parque Arauco S.A.** La línea de efectos de comercio se modifica a categoría N1+/AA, y se ratifican en Primera Clase Nivel 1 los títulos accionarios nemotécnico PARAUCO. El cambio de clasificación se fundamenta en:

- **Situación Financiera:** ICR considera que la compañía ha alcanzado una situación financiera adecuada, manteniendo niveles de endeudamiento y deuda financiera neta sobre EBITDA en rangos adecuados, aún en el marco de su plan de inversiones. A marzo de 2019, Parque Arauco mantenía un endeudamiento total de 1,2x, un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de 4,4x y un endeudamiento financiero neto de 0,54x. Se espera que en los próximos periodos, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se aproxime a niveles cercanos a las 5,1x, reflejando una sólida capacidad de servicio de sus obligaciones. También, se consideran la gestión sobre los riesgos asociados al tipo de cambio, duración y renegociación de la deuda, sumado a una conservadora política de financiamiento para los nuevos proyectos, donde la venta de activos en participación minoritaria representa una fuente de recursos adicional que reduce la necesidad de apalancamiento financiero.

- **Calidad de activos:** Parque Arauco exhibe alta tasa de ocupación, duración de los contratos promedio sobre 5 años, estratégica ubicación de activos, así como el banco de terrenos, destinados a futuros proyectos o venta de estos.

- **Portafolio y posición de mercado:** Parque Arauco, presenta 1.057.500 m2 de ABL Consolidado, posicionándose como uno de los operadores comerciales más relevantes en los países que opera. Esto le permite tener un alto poder negociación con sus locatarios y mantener contratos de largo plazo con reconocidas compañías de retail, que actúan como tiendas anclas.

- **Diversificación:** Parque Arauco tiene presencia en Chile, Perú y Colombia, destacándose una alta diversificación a nivel geográfico dentro de cada segmento. De igual forma, en términos de concentración de locatarios, ninguno representa más del 10% del ABL o ingresos totales.

- **Madurez de los negocios:** La compañía mantiene una cartera de proyectos que aportarían el equivalente al 1,33% del ABL consolidado (solo considerando proyectos con fecha anunciada de incorporación para 2019) y 0,79% de flujos operativos durante este año. Además, los activos ubicados en los segmentos de Perú y Colombia presentan una mayor etapa de madurez, justificado en una reducción de vacancia que se traduce en los márgenes operacionales de la compañía. Asimismo, mantiene arrendatarios y tiendas anclas con alta calidad crediticia, entre ellos Falabella S.A., Cencosud y Ripley Corp S.A., con quienes mantienen contratos de largo plazo.

La tendencia asignada considera que el modelo de negocios se mantenga en el futuro. Sin embargo, una variación significativa de deuda que modifique de forma relevante los indicadores financieros podría impactar en un alza/baja en la clasificación y/o en la tendencia asignada.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. En tanto, la clasificación asignada a las acciones nemotécnico PARAUCO en Primera Clase Nivel 1, considera la presencia bursátil (100% en los últimos doce meses) y el floating (74%).

## Perfil de la Empresa<sup>1</sup>

Parque Arauco es una sociedad dedicada al desarrollo y administración de activos inmobiliarios multiformato, principalmente de uso comercial, orientado hacia distintos sectores socioeconómicos en Chile, Perú y Colombia. Actualmente, su cartera de activos la conforman centros comerciales regionales, vecinales, outlets y stripcenters.

Durante 2018 destaca la adquisición de Arauco El Bosque por UF 1.750.000, transacción con 30.000 m<sup>2</sup> comprometidos y ubicados en Santiago. Adicionalmente, se firmó un acuerdo vinculante con el Grupo Wiese, que a finales del 1Q-2019 terminó en un acuerdo para adquirir el 100% de la participación del Grupo Wiese en Holding Plaza S.A. por Parque Arauco, que involucra la compra del 50% de Inmuebles Panamericana S.A., dueña de los activos MegaPlaza, el cual se materializó en abril de 2019.

Durante el primer trimestre de 2019, Parque Arauco estuvo activo en concretar transacciones, explicado en la constante búsqueda de la compañía en optimizar la locación de sus recursos. En esta línea, se realizó la venta de un 49% de la sociedad constituida por Arauco Quilicura, Arauco Coronel, Arauco San Antonio y Arauco El Bosque, por UF 2.721.394. De igual manera, se concretó la compra del proyecto comercial Puerto Nuevo en Antofagasta y recibió una oferta de compra o venta de los activos de Arauco Express en Chile, por parte de LarrainVial, la cual se resolvió mediante la compra de las acciones de Arauco Express en poder de LarrainVial y posteriormente, la compañía materializó la venta de un 49% de esta misma sociedad, por UF 1.075.415.

En cuanto a la estructura de propiedad de Parque Arauco, la compañía es controlada por Inmobiliaria Atlantis S.A., sociedad en donde las familias Said Somavía, Eluchans Barreda, Eluchans Urenda, Eluchans Aninat, Bravo Eluchans, además de José Said Saffie, Orlando Sáenz Rojas y Liliana Rica López tienen participación. No existe acuerdo de actuación conjunta de los miembros de la controladora.

Adicionalmente el comité de directores de Parque Arauco es presidido por Rafael Aldunate, quien, junto a Luis Hernán Paúl, son directores independientes, mientras que Guillermo Said se desempeña como director vinculado al controlador.

## Industria de Rentas Inmobiliarias

### Industria consolidada y diversificada en Chile

La industria de rentas inmobiliarias engloba a sociedades y fondos de inversión inmobiliarios que participan en alguno de los siguientes cuatro subsectores: retail, oficinas, industrial y propiedades residenciales (multifamily). Para efectos de este informe, se consideran como relevantes los subsectores de retail e industrial.

Las propiedades de retail – incluyendo centros comerciales regionales, vecinales y otros similares –, generalmente proveen un flujo de caja estable, producto de una cartera de arrendatarios diversificada y contratos de largo plazo. Pese a lo anterior, existen ciertas barreras de entrada derivadas de la calidad de las tiendas ancla y de la ubicación de las propiedades, la que debe presentar un buen acceso y densidad poblacional.

El mercado de rentas comerciales en Chile ha mantenido una constante evolución desde que Parque Arauco abrió el primer centro comercial en avenida Kennedy. La expansión de la industria comenzó a apuntar a segmentos medios y a regiones, convirtiéndose hoy en un exitoso fenómeno económico, social y cultural. Respecto a lo anterior, la industria ha generado confianza en los inversionistas que cada vez más prefieren invertir en activos inmobiliarios, considerando el factor riesgo retorno.

### PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inmobiliaria Atlantis Sa	25,57%
Banco Itaú Corp. Por Cta De Terceros	11,28%
Santander Corr. De Bolsa Limitada	9,63%
Banchile C De B S A	5,56%
Banco De Chile Por CTA De Terceros	5,56%
Banco Santander Por Cuenta De Inv Extranjeros	3,99%
AFP Habitat S A	2,44%
Bolsa Electrónica De Chile Bolsa De Valores	2,41%
Bci C De B S A	2,24%
Inv Ranco Uno S A	2,15%
AFP Provida S.A.	1,70%
Inv Ranco Dos S A	1,64%

Fuente: CMF

### DIRECTORIO

José Said S.	Presidente
Ana Holuigue B.	Director
Orlando Sáenz R.	Director
Fernando Massú T.	Director
Rodrigo Muñoz M.	Director
Guillermo Said Y.	Director
Salvador Said S.	Director
José Eluchans U.	Director
Luis Hernán Paúl F.	Director

Fuente: CMF

### PRINCIPALES EJECUTIVOS

Juan Álvarez A.	Gerente General
Eduardo Pérez M.	Gerente. General Internacional
Andrés Torrealba R.	Gerente General División Chile
Eduardo Herrera V.	Gerente General División Perú
Diego Bermúdez F.	Gerente General División Colombia
Francisco Moyano P.	Gerente Corporativo de Finanzas
Carolina Bermúdez R.	Gerente De Administración Y Finanzas División Colombia
Andrés Neely E.	Gerente Corp. de Planificación Y Control de Gestión
Duncan Grob U.	Gerente Corporativo Legal
Claudio Chamorro C.	Gerente Corporativo De Adm. y Finanzas
Marco Henríquez E.	Gerente Corp. De Auditoría y Contraloría

Fuente: CMF

Respecto a la diversidad de formato de activos inmobiliarios que se pueden encontrar, estos pueden clasificarse en centros comerciales, outlet, stripcenter, stand alone, entre otros, cada uno de ellos con la capacidad para atender a públicos objetivos distintos. Asimismo, estos formatos de activos agrupan locatarios que brindan productos y servicios en un mismo lugar. Finalmente, estos activos permiten cierta complementariedad con pymes, perfeccionando servicios de comercio tradicional. Los formatos de activos más grandes (malls) permiten además una combinación exitosa en la creación de experiencia destacándose áreas de esparcimiento, gastronomía, servicios y recreación familiar, transformándose en una “plaza pública”.

Chile cuenta actualmente con más de 4.437.500<sup>2</sup> de superficie arrendable, reflejo de una industria de centros comerciales consolidada, a diferencia de otros países en Latinoamérica, los cuales aún están en un periodo de crecimiento y expansión. Esta situación impulsó a compañías líderes en administración de centros comerciales del país a diversificar sus operaciones a países como Perú y Colombia, en los cuales se presenta la oportunidad de aplicar el know how adquirido en Chile. Actualmente, existen más de 50 centros comerciales chilenos en el resto de la región.

Finalmente, en la industria de rentas comerciales, se pueden identificar dos tipos de actores:

- ❖ Sociedades de inversión.
- ❖ Fondos de inversión.

Mientras que las sociedades de inversión suelen tener activos propios, estos pueden administrar tanto sus activos propios como activos de terceros. En Chile, los mayores actores de rentas comerciales son el Grupo Plaza, Parque Arauco, Vivocorp y Cencosud. Asimismo, existen fondos de inversión que agrupan diversos activos, no sólo comerciales, sino centros de distribución, oficinas, entre otros, a cargo de administradoras generales de fondos. En Chile, los mayores fondos inmobiliarios de rentas son Independencia Rentas Inmobiliarias y BTG Rentas Inmobiliarias II, en términos de activos bajo administración (AUM).

A continuación, se presentan los principales riesgos del negocio<sup>3</sup> y mitigadores aplicados por Parque Arauco:

- ❖ **Riesgo de Vacancia:** Este riesgo es adecuadamente controlado por la compañía, mediante contratos con plazos promedio sobre cinco años. Asimismo, la ubicación de activos y la experiencia en el negocio de la compañía permiten llegar a tasas de ocupación óptima, cerrando contratos incluso, previos a la apertura de centros comerciales.
- ❖ **Riesgo de Siniestralidad:** La compañía presentan constante actualización y cobertura del riesgo de siniestralidad mediante seguros contratados con pólizas de cobertura full value de todo riesgo sobre bienes físicos, perjuicios por paralización, lucro cesante, responsabilidad civil y accidentes personales, entre otros.
- ❖ **Sensibilidad a la actividad Económica:** Parque Arauco presentan sensibilidad a variaciones y expectativas en la actividad económica. Por esta razón, la sociedad mantiene arriendos indexados a la UF con una tarifa de arriendo mínima y fija con contratos a largo plazo y porcentaje de activos destinados al formato outlet como alternativa ante situaciones de desaceleración económica. Asimismo, la compañía mantiene alta diversificación de operaciones.

#### COMITÉ DE DIRECTORES

Rafael Aldunate V.	Independiente
Luis Paúl F.	Independiente
Guillermo Said Y.	Director

Fuente: CMF

#### PRINCIPALES FORMATOS DE NEGOCIO

Formato	Características
Centros comerciales regionales	Activos con superficie arrendable superior a 20.000 m <sup>2</sup> y, por lo general, con dos o más tiendas ancla.
Centros comerciales vecinales	Superficie arrendable de entre 6.000 y 20.000 m <sup>2</sup> con una o más tiendas ancla. Ubicados en las afueras de la ciudad, orientados principalmente a dar accesibilidad a marcas premium a precios descontados.
Outlets	Superficie arrendable menor a 6.000 m <sup>2</sup> , ubicados generalmente en esquinas de alto tráfico.
Strip centers	Activos desarrollados en conjunto con los centros comerciales y que son las primeras apuestas en nuestra orientación hacia el uso mixto inmobiliario.
Oficinas, centros médicos y hoteles	

Fuente: Memoria 2018

Pese a que muchos de los riesgos mencionados tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto adversos sobre la empresa. Si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio, de su riesgo financiero y grado de apalancamiento.

### Clasificación de Riesgo del Negocio: **AA**

#### Alta calidad y amplia cantidad de activos relevantes, lo que permite mantener una alta estabilidad de sus flujos

Respecto a lo anterior, esta clasificadora considera los siguientes factores:

- ❖ **Tasa de ocupación consolidada:** Al cierre del primer trimestre de 2019, la tasa fue de 94,2%, la que incluye la vacancia de los activos en proceso de maduración en Perú (MegaPlaza Huaral, InOutlet & Viamix, Villa el Salvador II y Larcomar), Chile (Parque Angamos) y Colombia (Premium Outlet Arauco-Sopó). Se espera que la tasa consolidada decrezca en la medida que los nuevos proyectos alcancen una etapa de maduración mayor.
- ❖ **Flujos a través de ingresos variables de arriendo:** A marzo de 2019, los ingresos por arriendo constituyeron el 86% de los ingresos totales. De estos el 88% son ingresos fijos por arriendo mínimo, mientras que el 12% restante son ingresos sujeto al desempeño operacional de cada arrendatario. Adicionalmente, los contratos de arriendo son cubiertos contra inflación pactándolos en UF, y se van renovando con bastante anterioridad a su vencimiento.
- ❖ **Duración de los contratos con locatarios:** El 39% de los contratos, calculando el valor total del contrato sobre el ingreso total, corresponde a contratos sobre cuatro años de duración, mientras que la duración promedio de contratos vigentes alcanza 5,7 años a marzo de 2019.
- ❖ **Ubicación de los activos:** Los centros comerciales se encuentran distribuidos en tres sectores socioeconómicos, los cuales presentan una oferta diferenciadora en términos de diseño y arquitectura. Presentando ubicación estratégica en sectores de alto flujo de cada uno de los segmentos socioeconómicos objetivos de Parque Arauco S.A.
- ❖ **Banco de terrenos:** Al cierre de 2018 la compañía mantenía aproximadamente una superficie de 745.966 de m<sup>2</sup> en los tres países donde opera, los cuales podrían ser usados para potenciales proyectos o ser destinados a la venta.

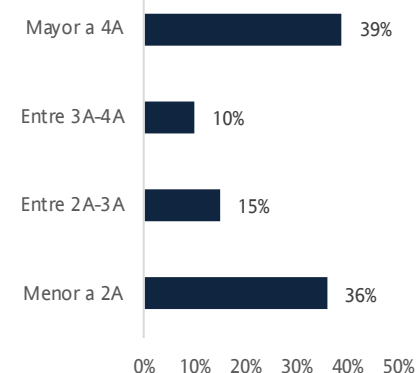
#### Parque Arauco se encuentra sobre el promedio en tamaño y escala. Tercer mayor operador de m<sup>2</sup> en la industria de renta inmobiliaria en Chile

Parque Arauco se encuentra en el tercer lugar del mercado de rentas inmobiliarias, medido sobre m<sup>2</sup> arrendables (ABL). A marzo de 2019 totalizaban 1.057.500 m<sup>2</sup> consolidados, de los cuales, 883.375 m<sup>2</sup> son propios.

Al cierre de 2018, la compañía mantenía una participación medida en términos de ABL del 11% en Chile (500.500 m<sup>2</sup>), 14% en Perú (397.000 m<sup>2</sup>) y 3% en Colombia (155.500 m<sup>2</sup>), ocupando el tercer lugar de los mayores operadores de renta inmobiliaria en Chile y Perú y cuarto lugar en Colombia.

#### Perfil de Vencimiento de contratos

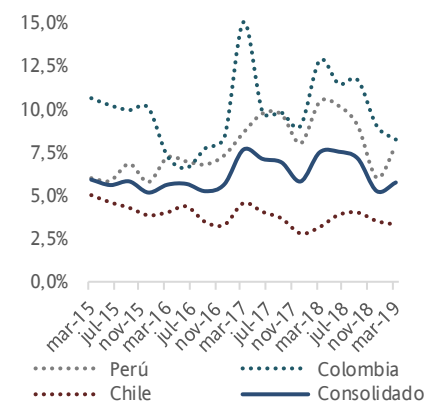
Cartera de contratos a finales de diciembre 2018



Fuente: Presentación Corp. 4T 2018

#### Tasas de vacancia volátiles en Perú y Colombia

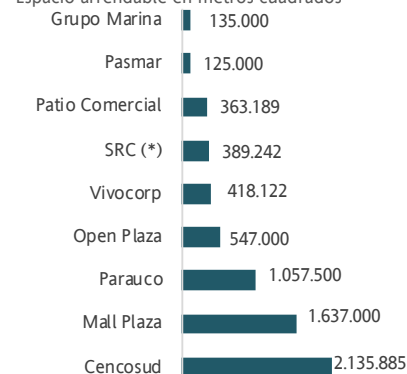
Evolución cifras de vacancia a cinco años



Fuente: CMF

#### Comparación de ABL durante 2018

Espacio arrendable en metros cuadrados



(\*) Se considera solo la superficie de terreno para hacer equivalente la comparación de terrenos de parques industriales. SRC posee un neto de ABL construido de 170.334 m<sup>2</sup>.

Fuente: CMF

Igualmente, la compañía posee gran habilidad para atraer arrendatarios y tiendas anclas relevantes en rubros en cada uno de los países donde participa. Un ejemplo de esto son los contratos con marcas internacionales, varias de las cuales han abierto su primera tienda del país en un centro comercial de Parque Arauco. Asimismo, la compañía mantiene buenas relaciones con tiendas anclas representativas de la industria del retail, estructurada en relaciones contractuales de largo plazo, lo cual le podría otorgar un alto poder de negociación con sus arrendatarios.

Esta relación a largo plazo con tiendas anclas, facilita de igual manera un alto poder de negociación con arrendatarios de menor tamaño, al ofrecer un local con buena ubicación estratégica y un alto flujo de personas, entre otros factores que benefician a ambas partes.

Considerando el Same Store Rent, la compañía ha logrado mantener un crecimiento continuo de este indicador, aun cuando en el segmento Chile existió una leve caída explicada por la reducción en el consumo. En los tres segmentos el indicador alcanzó valores positivos durante el primer trimestre de 2019, presentando en Chile un valor de 1,3%, mientras que en Colombia y Perú fue de 3,7% y 4,1% respectivamente.

**La compañía mantiene una alta diversificación de ingresos en formato, geográfica y locataria, distribuida en tres países latinoamericanos**

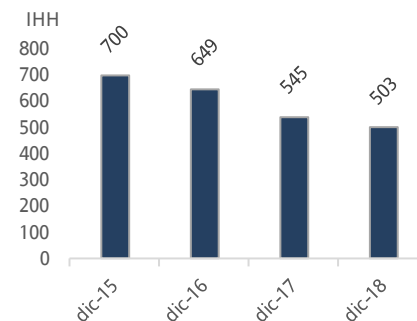
En opinión de esta clasificadora, la sociedad posee una diversificación excepcional del portafolio. Presentando indicadores de concentración por activos bajos<sup>4</sup> según formato, ubicación geográfica y locataria, distribuidos principalmente en centros comerciales. Respecto a la diversificación evaluada por esta clasificadora se destaca lo siguiente:

- ❖ **Diversificación por formato de activos:** La compañía mantiene su negocio distribuido en cinco formatos diferentes. Si bien los centros comerciales regionales y vecinales son la principal fuente de ingresos, la diversificación al formato outlet en 2012, permitió a la compañía cubrirse de las desaceleraciones económicas, a través de compras con descuentos. Asimismo durante los últimos años la compañía ha comenzado el desarrollo mixto de oficinas, centros médicos y hoteles como primera apuesta a la orientación hacia el uso inmobiliario, cumpliendo su objetivo de inversión enfocado en diversificar su matriz de ingresos.
- ❖ **Concentración de arrendatarios:** En términos de ingresos por arrendatarios, Parque Arauco no posee clientes que representen más del 10% de los ingresos totales, siendo Grupo Falabella y Cencosud los principales locatarios, agrupando el 4,7% y 3,4% de los ingresos totales, respectivamente, a diciembre de 2018. Se destaca que el 91,9% de arrendatarios presentaba una alta atomización en la que ninguno supera el 0,8% del ingreso total. Ante el término anticipado de contrato con algún locatario pequeño, esto no representaría pérdidas significativas para la compañía. Mientras que en el caso de tiendas ancla, el efecto sería negativo por el rol que cumplen sobre el flujo de personas de un centro comercial, aunque este efecto va a la baja.
- ❖ **Diversificación geográfica:** La compañía mantiene diversificadas sus operaciones en Chile y el extranjero. Los ABL correspondientes a Perú y Colombia representan más del 50% del total. Asimismo, la compañía mantiene una alta diversificación regional de sus operaciones dentro de cada país en los que opera.

**Los arrendatarios de los activos de Parque Arauco poseen una alta calidad crediticia, sobre todo de las tiendas ancla, explicando una baja tasa de morosidad**

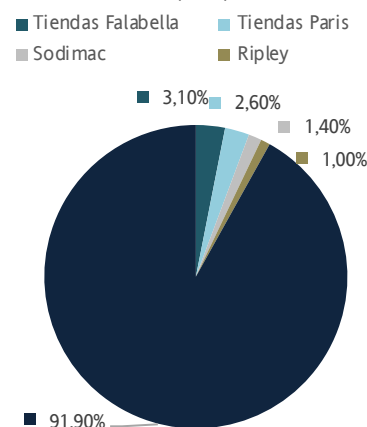
La compañía mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia. Así, las principales tiendas anclas tales como Falabella S.A. (AA), Cencosud (AA-/AA-) y Ripley (A+/A+) —

Indicador IHH Tipo-Ingreso<sup>4</sup> decreciente  
Evolución de concentración de activos



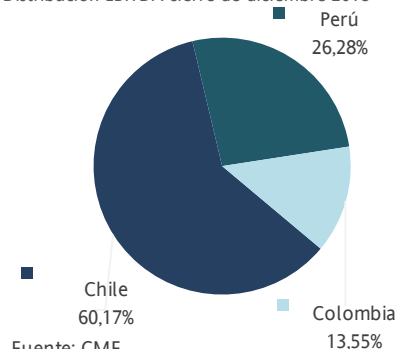
Fuente: Elaboración Propia

Principales arrendatarios a diciembre 2018  
Distribución de clientes principales



Fuente: Parque Arauco S.A.

Distribución del negocio por País  
Distribución EBITDA cierre de diciembre 2018



Fuente: CMF

**PERFIL CREDITICIO PRINCIPALES CLIENTES**

Arrendatario	Clasificación de Riesgo
Falabella S.A.	AA
Cencosud	AA-/AA-
Ripley	A+/A+
Sodimac	AA

Fuente: Parque Arauco S.A.

que mantienen contratos de largo plazo con Parque Arauco— reflejan una adecuada capacidad de pago esperada, lo que es justificado en sus respectivas clasificaciones de riesgo.

En relación a la morosidad - medida en términos de días calle<sup>5</sup> - y antigüedad de cuentas por cobrar el promedio de los últimos doce meses fueron de 20 y 45 días, respectivamente. Este riesgo es cubierto caso a caso por la capacidad de pago de los arrendatarios mediante boletas de garantía que mantienen a la compañía estable frente a este riesgo.

### La compañía mantiene una baja cantidad de espacio madurando para los próximos años respecto a sus activos totales

Esta clasificadora considera el plan de inversiones de Parque Arauco S.A., el que refleja en qué etapa de maduración se encuentra la compañía. En este aspecto, Parque Arauco mantiene una cartera de inversiones que aumentaría la superficie en al menos el 7% de sus metros cuadrados arrendables en el mediano plazo.

El nivel de CAPEX de Parque Arauco muestra un monto de inversión menor a años anteriores, presentando al cierre de 2018 un saldo positivo de EBITDA menos CAPEX a doce meses de \$38.340 millones y \$ 36.765 millones a finales de marzo de 2019. Esta disminución se explica por un plan de inversiones que concentró su desembolso durante el ejercicio de 2016 y comienzos de 2017, con el objetivo de aumentar el espacio arrendable mediante adquisiciones y construcción de nuevos proyectos en Chile, Perú y Colombia.

De igual forma, esta clasificadora espera un plan de inversiones que retorne a proporciones de Ingresos sobre CAPEX de 75% promedio, financiado en parte por la reasignación de activos que da cuenta de la madurez de la compañía, en términos de ingresos, política de inversiones y experiencia en el rubro de renta inmobiliaria.

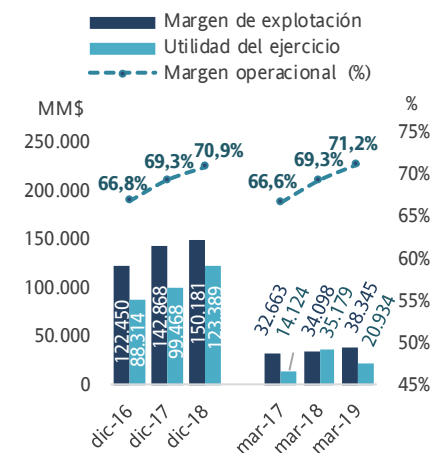
A marzo 2019 los flujos de actividades de inversión presentaron saldos deficitarios, alcanzando -\$12.184 millones. Esto se explica en gran parte por el desarrollo del proyecto de expansión de Parque Arauco Kennedy.

En relación al detalle de inversiones futuras esperadas, durante 2018 se anunció la segunda fase de la expansión de Parque Arauco Kennedy, que incluye una torre de 14 pisos y de 15.000 m<sup>2</sup> junto a 10.000 m<sup>2</sup> de ABL comercial adicional. Este proyecto tiene planificado el comienzo de edificaciones en 2021 y fecha de apertura estimada para 2024, con US\$86 millones comprometidos. Asimismo, se espera concretar la expansión de Arauco Premium Outlet Buenaventura con fecha estimada de apertura el segundo semestre de 2019 con 3.500 m<sup>2</sup> y US\$6 millones comprometidos.

En conclusión, consideramos que la compañía mantiene una baja cantidad de espacio madurando para los próximos años, que proviene de los proyectos antes mencionados, lo que significa que el aporte futuro de los activos al EBITDA recurrente, sería muy similar al de la actualidad, junto a un volumen de espacio arrendable adicional que representa proporciones sobre el total de activo inferiores al 7% del total.

### Resultados operacionales aumentaron

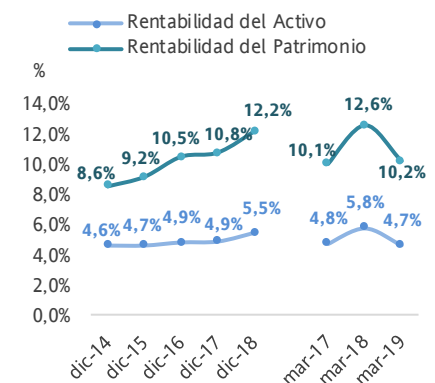
Evolución de ingresos y márgenes operacionales (MM\$)



Fuente: CMF

### Desempeño operacional al alza últimos 5 años

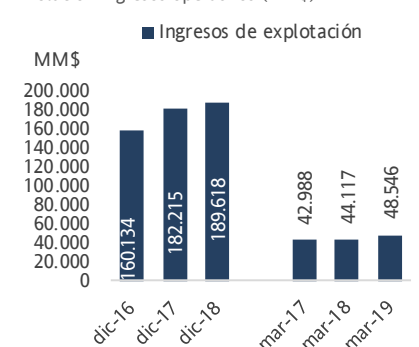
Evolución de Rentabilidad del patrimonio y activo.



Fuente: CMF

### Ingresos mejoran en relación al año anterior

Evolución ingresos operativos (MM\$)

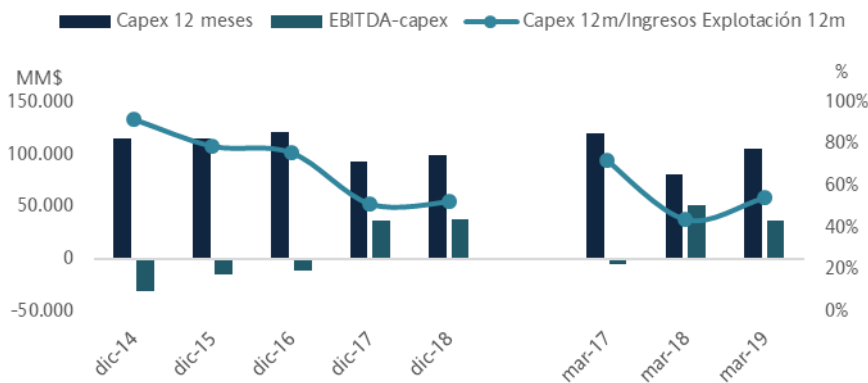


Fuente: CMF



**Balance EBITDA-CAPEX a doce meses baja, explicado en el aumento de inversiones durante los últimos 24 meses**

Evolución CAPEX (MM\$), (EBITDA-CAPEX) (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: EEFF Parque Arauco S.A - CMF

**Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada**

**Resultados financieros de Parque Arauco se han mantenido estables, sustentados en la ubicación privilegiada de sus activos y el aumento de espacio arrendable**

A marzo 2019, los resultados operacionales reflejan una mejora respecto a marzo 2018, reportando ingresos de explotación a doce meses por \$194.047 millones. Durante el último trimestre, el EBITDA a doce meses aumentó en \$4.402 millones, alcanzando \$35.636 millones. Asimismo, la distribución por segmento Chile presentó un EBITDA de \$21.579 millones, mientras que Perú y Colombia exhibieron \$9.537 millones y \$4.520 millones respectivamente.

Esta mejora se fundamenta principalmente por el ingreso de nuevo ABL operativo, principalmente por Arauco El Bosque, Arauco Express Coquimbo y Parque Angamos en Antofagasta, activos localizados en Chile, sumado a los efectos positivos en los márgenes derivados de Perú. Además la compañía logró reducir sus costos de venta y gastos de administración, producto de menores gastos energéticos y mejora en gasto en mantención, aseo y seguridad permitiendo costos de explotación sin cambios relevantes.

Las utilidades del ejercicio a doce meses alcanzaron un valor positivo de \$109.145 millones, presentando una disminución de -\$11.378 millones en relación al mismo periodo en 2018. Este resultado se explica en los ingresos extraordinarios obtenidos en 2018 por la venta de terrenos en Perú, específicamente San Isidro en Lima, que generaron utilidades no operacionales.

Estos niveles de utilidad permitieron que Parque Arauco mantuviera una rentabilidad del patrimonio sobre 10,6% y una rentabilidad del activo de 4,7%. Se espera que la rentabilidad del patrimonio se mantenga en torno al 11%, mientras que el ROE se mantendría en torono al 5%, sin considerar flujos extraordinarios por venta de activos.

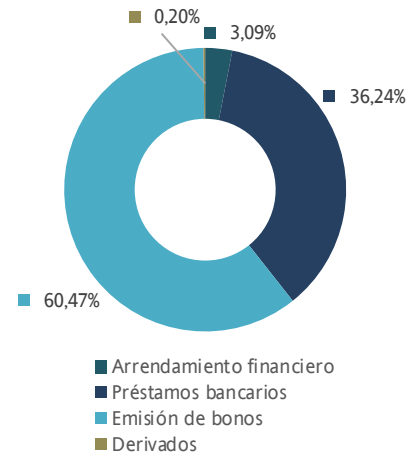
Desde una perspectiva histórica, se observa estabilidad de los contratos de arriendo que potencian la mejora en márgenes y EBITDA de la compañía. Puntualmente, considerando los ingresos operativos de los últimos tres años, se observa un crecimiento<sup>6</sup> de 5,4% en ingresos de explotación y un 6,5% de EBITDA, ambas medidas considerando los resultados agregados de los tres segmentos operativos (CAGR<sub>2016-2019</sub>).

**C.A.G.R. Marzo 2016 - Marzo 2019**

Cuenta	Chile	Perú	Colombia	Total
Ingresos Operativos	4,6%	1,6%	24,1%	5,4%
EBITDA	4,8%	3,6%	37,2%	6,5%

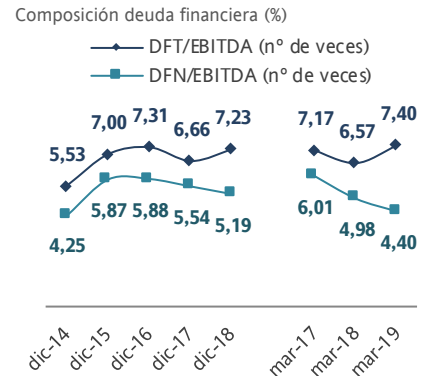
Fuente: EEFF marzo 2019

**Deuda financiera 2019 concentrada en bonos**  
Composición deuda financiera (%)



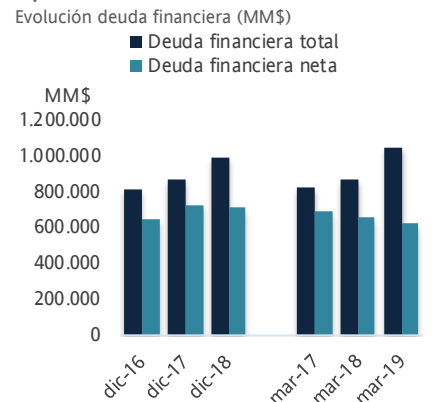
Fuente: CMF

**Deuda financiera 2018 concentrada en el bono local emitido en 2013**  
Composición deuda financiera (%)



Fuente: EEFF 10 2019 - CMF

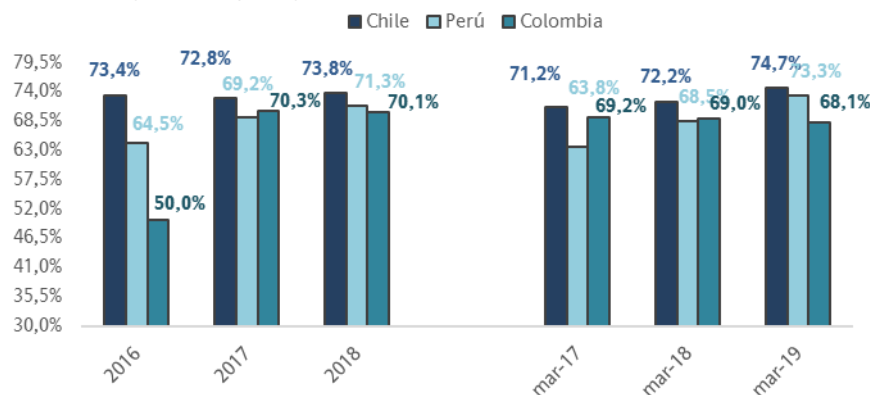
**Deuda de la compañía se mantiene en niveles esperados**  
Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: EEFF marzo 2019- CMF

**Margen EBITDA estable respecto a años anteriores en torno al promedio histórico**

Evolución margen EBITDA por segmento



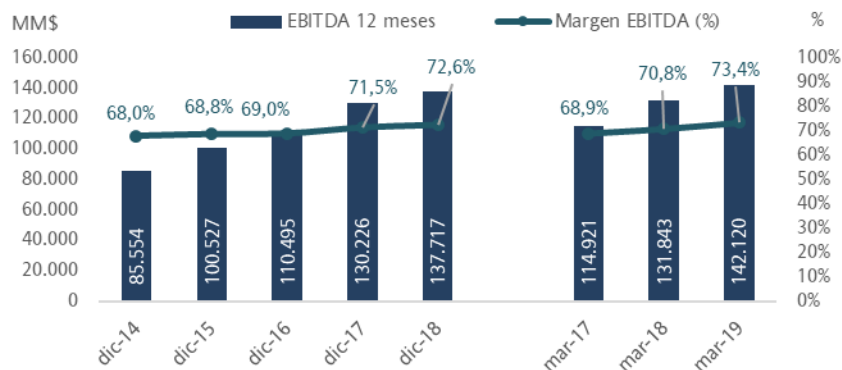
Fuente: CMF

En términos de liquidez la sociedad alcanzó una razón ácida de 2,08 veces. Esta mejora se explica por el aumento de efectivo y equivalente en \$217.442 millones en relación al año anterior. Este cambio se fundamenta en la mejora significativa de las actividades de financiamiento a causa de la venta con participación minoritaria de Arauco Centros Comerciales Regionales, movimiento consolidado en los cobros por cambios en las participaciones en la propiedad, la que alcanzó \$102.798 millones.

Lo anterior da cuenta de la estabilidad de flujos de esta compañía, con movimientos financieros dinámicos que buscan constantemente optimizar la asignación de activos y flujos futuros mediante trasacciones que mejoran la caja final y flujos proyectados para calzar sus compromisos financieros de largo plazo.

**EBITDA constituido por ingresos de explotación en su totalidad facturación de arriendos mínimos, porcentuales, estacionamientos y otros**

Evolución de EBITDA y margen EBITDA Ordinario



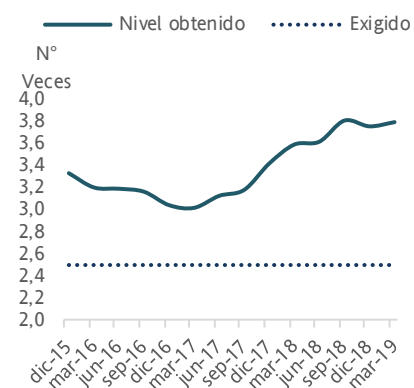
Fuente: CMF

**Parque Arauco cumple adecuadamente con el pago de sus obligaciones, amortización de la deuda está calzada con la generación de flujos futuros y activos relevantes**

A marzo 2019 la deuda financiera total<sup>7</sup> alcanzó \$1.051.916 millones, incrementándose en 5,6% desde diciembre 2018, explicado por mayores préstamos bancarios, lo cuales aumentaron \$77.199 millones. No obstante, la deuda financiera neta se vio disminuida en 12,5% producto de la venta con participación minoritaria de Arauco Centros Comerciales Regionales a la sociedad Ameris Capital y activos con participación

**Cumple covenant de cobertura de gastos financieros netos superior a 2,5 veces**

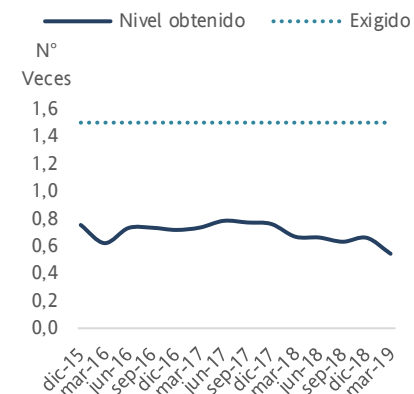
Evolución trimestral indicador (%)



Fuente: CMF

**Cumple covenant de endeudamiento financiero neto inferior a 1,5 veces**

Evolución trimestral indicador (%)



Fuente: CMF



minoritaria descritos anteriormente, que derivan en un aumento importante de caja al cierre de marzo 2019.

Al cierre del primer trimestre, la deuda financiera se distribuía en títulos de bonos que representaban el 60,47% de la deuda total, seguido de préstamos bancarios equivalentes al 34,24%, mientras que el monto restante equivalía a derivados (0,2%) y arrendamiento financiero (3,09%).

Respecto a los indicadores financieros de la sociedad, el nivel de endeudamiento total se elevó desde 1,21 veces a diciembre de 2018 hasta 1,22 veces a marzo de 2019, aumento explicado por préstamos bancarios adicionales (\$77.199 millones).

Asimismo, el endeudamiento financiero disminuyó entre diciembre 2018 y marzo 2019 desde 0,92 a 0,91 veces, mientras que el indicador de deuda financiera total sobre EBITDA aumentó desde 7,23 veces a 7,40 veces.

Por otro lado, el ratio de endeudamiento financiero neto se observa con una disminución de 0,66 a 0,54 veces comparado a diciembre 2018 y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA decreciente desde 5,19 a 4,40, explicados por el dinámico movimiento de Parque Arauco en la venta de activos con participación menor a sociedades administradoras de fondos. De mantenerse esta estructura de financiamiento, se espera que estos ratios mantengan en torno a 5,1 y 0,61 veces promedio, respectivamente para los próximos años. Lo anterior reflejaría la flexibilidad que mantiene la compañía en su estructura de financiamiento, pudiendo optar por deuda, capital o venta de participaciones minoritarias en activos maduros.

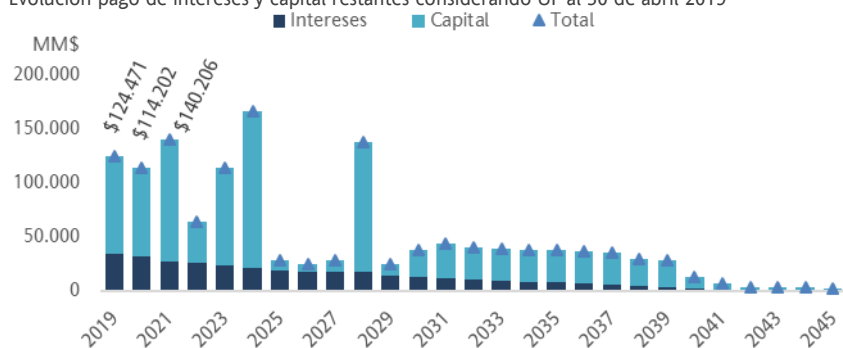
En este sentido, de mantenerse el modelo de negocio actual el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA se proyecta entorno a 5 veces, junto a un endeudamiento financiero neto de 0,61 veces, ambos en términos promedios para los próximos años. Asimismo, si se calcula sin considerar la deudas asignables a proyectos con inicio de operaciones en el mediano plazo como Kennedy-Fase I, el mismo ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cae a 4,1 veces. Del mismo modo, la compañía presenta niveles en máximos históricos de cobertura de gastos financieros netos alcanzando 5,12 veces. Este indicador, considerando el plan de financiamiento de la compañía para los próximos años debería converger a un promedio cercano a 5,1 veces.

ICR considera que la situación financiera de Parque Arauco es adecuada, explicado en un maduro riesgo de negocios y un plan de expansión con financiamiento reflejado en métricas conservadoras, el que considera la estrategia de financiamiento de inversiones de la compañía, que sustenta la mayor flexibilidad y estabilidad en el tiempo.

Asimismo, el flujo que está generando Parque Arauco, el plan de financiamiento y el elevado volumen de los nivel de caja histórico y actuales (\$256.049 millones)<sup>8</sup> permiten cumplir con el pago de sus obligaciones financieras<sup>9</sup> los próximos doce meses, considerando además que la amortización de la deuda está calzada con la generación de flujos futuros, facilitando a la compañía sostener los ratios actuales de endeudamiento.

### Calendario anual de pago de intereses y capital Bonos Corporativos Agrupados

Evolución pago de intereses y capital restantes considerando UF al 30 de abril 2019



Fuente: CMF

### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2015	2016	2017	2018	Mar-18	Mar-19
Endeudamiento total <sup>10</sup>	1,15	1,18	1,21	1,21	1,18	1,22
Endeudamiento financiero <sup>11</sup>	0,91	0,90	0,92	0,92	0,88	0,91
Endeudamiento financiero neto <sup>12</sup>	0,76	0,72	0,77	0,66	0,67	0,54
Deuda financiera / EBITDA	7,00	7,31	6,66	7,23	6,57	7,40
Deuda financiera neta / EBITDA	5,87	5,88	5,54	5,19	4,98	4,40
Cobertura gastos financieros <sup>13</sup>	3,33	3,04	3,42	3,76	3,59	3,80
Cobertura gastos financieros netos <sup>14</sup>	3,77	3,75	4,02	4,81	4,20	5,12
Razón circulante <sup>15</sup>	1,59	1,48	2,44	1,91	1,91	2,08

## Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación, por parte de ICR, del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de tres etapas:

1. El rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores establecidos en la Metodología de Industria de Rentas Inmobiliarias ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Clasificación de Riesgo del Negocio.
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros establecidos en la Metodología de Industria de Rentas Inmobiliarias ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado Evaluación del Riesgo Financiero.

Los dos componentes – del negocio y financiero –, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia.

Para el caso de Parque Arauco, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, el nivel de los activos de la compañía, posición de mercado, portafolio, diversificación y madurez de los negocios, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, mantiene esta clasificación. El deterioro de estos indicadores, podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La compañía mantiene inscritas las líneas de bonos N° 328, N° 790, N° 803, N° 804, N° 837, N° 838, N° 906 y N° 907 según el siguiente detalle:

#### Principales características series de bonos inscritos y colocados

	Serie K	Serie L	Serie O	Serie P	Serie R	Serie T	Serie V
Nemotécnico	BPARC-K	BPARC-L	BPARC-O	BPARC-P	BPARC-R	BPARC-T	BPARC-V
N° de línea	790	803	804	827	838	906	906
Fecha de inscripción	24/11/2014	09/04/2015	09/04/2015	23/09/2016	23/09/2016	17/08/2018	17/08/2018
Plazo años	25	5	25	7	21	7	10
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 6.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000	UF 5.000.000
Monto Colocado	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 1.000.000	UF 4.000.000
Deuda Vigente	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 4.000.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 1.000.000	UF 4.000.000
Tasa de Emisión	3,65%	2,30%	3,30%	2,00%	3,00%	1,65%	2,55%
Vencimiento	01-sep-2039	01-mar-2020	01-mar-2040	01-oct-2023	01-oct-2037	05-ago-25	05-ago-28

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

#### Principales características series de bonos inscritos y no colocados

	Serie Q	Serie S	Serie U	Serie W
N° de línea	837	838	906	907
Fecha de inscripción	23/09/2016	23/09/2016	17/08/2018	17/08/2018
Plazo años	7	25	7	21
Monto inscrito	\$ 130.000.000	UF 5.000.000	\$ 135.000.000	UF 5.000.000
Tasa de Emisión	4,7%	3%	4,65%	2,95%
Vencimiento	01-oct-2023	01-oct-2041	05-ago-25	05-ago-39

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

La emisión de las series tiene, en común, los siguientes resguardos:

#### Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	dic-17	dic-18	mar-19
Deuda Financiera neta/ Patrimonio	<=1,5 veces	0,77	0,66	0,54
EBITDA/Gasto financiero	>=2,5 veces	3,42	3,76	3,83

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

## Efectos de comercio

Con fecha 25 de junio de 2009 fue inscrita la línea de efectos de comercio N° 68 por un monto de UF 1.000.000, la que no ha sido colocada aún.

## Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnico PARAUCO, los cuales mantienen una alta actividad en el mercado. La clasificación asignada a las acciones en Primera Clase Nivel 1, hace relación a la solvencia de Parque Arauco (AA-), a la presencia bursátil (100% en los últimos doce meses) y al floating (74%).

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
jul-14	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Primera Clasificación</a>
sep-14	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Nuevo Instrumento</a>
jun-15	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
sep-15	AA-	AA-	-	-	Estable	<a href="#">Nuevo Instrumento</a>
jun-16	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
may-17	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
may-18	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Reseña anual</a>
jun-18	AA-	AA-	-	-	Estable	<a href="#">Nuevo Instrumento</a>
sep-18	AA-	AA-	N1+/AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Hecho Esencial</a>
may-19	AA	AA	N1+/AA	Primera Clase Nivel 1	Estable	<a href="#">Reseña anual con cambio de clasificación</a>

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

### Categoría Nivel 1 +

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

### Categoría Primera Clase Nivel 1

Títulos accionarios con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

## ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-18	Mar-19
Activos corrientes	228.714	230.267	364.168	267.189	509.161
Activos no corrientes	1.730.306	1.848.307	2.013.932	1.863.642	2.044.097
Activos totales	1.959.020	2.078.574	2.378.100	2.130.831	2.553.258
Efectivo y equivalentes	158.809	146.599	281.224	208.662	426.104
Pasivos corrientes	154.793	94.406	190.332	139.938	244.364
Pasivos no corrientes	905.283	1.043.399	1.109.740	1.012.194	1.157.578
Pasivos totales	1.060.076	1.137.805	1.300.072	1.152.132	1.401.942
Capital de trabajo	73.921	135.861	173.836	127.252	264.797
Deuda financiera corriente	78.462	33.138	119.876	64.294	163.913
Deuda financiera no corriente	729.698	834.778	876.257	801.603	888.003
Deuda financiera total	808.160	867.916	996.133	865.897	1.051.916
Deuda financiera neta	649.352	721.317	714.910	657.235	625.812
Patrimonio	898.945	940.769	1.078.028	978.699	1.151.316
Ingresos de explotación	160.134	182.215	189.618	44.117	48.546
Ingresos 12 meses	160.134	182.215	189.618	183.344	194.047
Costos de explotación	37.683	39.347	39.437	10.019	10.201
Margen de explotación	122.450	142.868	150.181	34.098	38.345
Resultado operacional	106.910	126.316	134.373	30.576	34.561
Ingresos financieros	6.907	5.730	7.976	1.727	3.431
Gastos financieros	36.389	38.087	36.627	8.957	9.744
Gastos financieros netos	29.481	32.357	28.651	7.230	6.312
Utilidad del ejercicio	88.314	99.468	123.389	35.179	20.934
Utilidad del ejercicio 12 meses	88.314	99.468	123.389	120.523	109.145
Depreciación/amortización	3.585	3.910	3.344	658	1.075
Razón circulante	1,48	2,44	1,91	1,91	2,08
Endeudamiento CP	0,17	0,10	0,18	0,14	0,21
Endeudamiento LP	1,01	1,11	1,03	1,03	1,01
Endeudamiento total	1,18	1,21	1,21	1,18	1,22
Endeudamiento financiero	0,90	0,92	0,92	0,88	0,91
Endeudamiento financiero neto	0,72	0,77	0,66	0,67	0,54
Deuda corto plazo / deuda total	15%	8%	15%	12%	17%
Deuda largo plazo / deuda total	85%	92%	85%	88%	83%
EBITDA	110.495	130.226	137.717	31.234	35.636
Margen EBITDA (%)	69,00%	71,47%	72,63%	70,80%	73,41%
EBITDA 12 meses	110.495	130.226	137.717	131.843	142.120
Gastos financieros 12 meses	36.389	38.087	36.627	36.696	37.414
Gastos financieros netos 12 meses	29.481	32.357	28.651	31.380	27.734
Cobertura de gastos financieros	3,04	3,42	3,76	3,59	3,80
Cobertura GF netos	3,75	4,02	4,81	4,20	5,12
Deuda financiera CP / EBITDA (n° de veces)	0,71	0,25	0,87	0,49	1,15
Deuda Financiera LP / EBITDA (n° de veces)	6,60	6,41	6,36	6,08	6,25
Deuda financiera total / EBITDA (n° de veces)	7,31	6,66	7,23	6,57	7,40
Deuda financiera neta / EBITDA (n° de veces)	5,88	5,54	5,19	4,98	4,40
Capex	121.571	93.450	99.377	9.027	15.005
Capex 12 meses	121.571	93.450	99.377	80.432	105.355
Capex/ingresos	75,9%	51,3%	52,4%	43,9%	54,3%
Margen bruto (%)	76,5%	78,4%	79,2%	77,3%	79,0%
Margen operacional (%)	66,8%	69,3%	70,9%	69,3%	71,2%
EBITDA-CAPEX	-11.076	36.776	38.340	51.412	36.765

ROA	4,86%	4,93%	5,54%	5,83%	4,66%
ROE	10,54%	10,81%	12,22%	12,61%	10,25%
ROE controlador	12,45%	12,75%	14,36%	14,87%	12,11%

<sup>1</sup> Fuente: La compañía (memoria 2018, información entregada por la compañía); CMF.

<sup>2</sup> Mach 49, Cámara Chilena de la Construcción, Informe de macroeconomía y construcción

<sup>3</sup> Fuente: Elaboración propia con información entregada por la compañía; Metodología ICR industria de rentas inmobiliarias.

<sup>4</sup> Indicador Herfindahl-Hirsch promedio calculando la dispersión de ABL e Ingreso geográfica, locataria y de arrendatarios, fórmula a continuación:

$$IHH_{TIPO-ingreso} = 0,5 \left( \frac{IHH_{Loc-ABL}}{3} + \frac{IHH_{Geo-ABL}}{3} + \frac{IHH_{Arren-ABL}}{3} \right) + 0,5 \left( \frac{IHH_{Loc-ing}}{3} + \frac{IHH_{Geo-ing}}{3} + \frac{IHH_{Arren-ing}}{3} \right)$$

<sup>5</sup> Días calle = (Cuentas por cobrar acumuladas / Total facturado en el mes) \* 30

<sup>6</sup> Rendimiento en promedio geométrico de abreviado en las siglas C.A.G.R. =  $\left( \frac{Y_{2016}}{Y_{2019}} \right)^{1/7} - 1$

<sup>7</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes.

<sup>8</sup> Efectivo y equivalentes promedio de los últimos 3 años

<sup>9</sup> Cobertura de servicio de la deuda =  $(EBITDA_{2018} - \text{capex de mantención}_{2019} - \text{impuesto}_{2019}) / \text{servicio de la deuda}_{2019}$ .

<sup>10</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

<sup>11</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

<sup>12</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

<sup>13</sup> Cobertura de gastos financieros = costos financieros anualizados / EBITDA anualizado.

<sup>14</sup> Cobertura de gastos financieros netos = (costos financieros – ingresos financieros, anualizados) / EBITDA anualizado.

<sup>15</sup> Razón circulante = activo circulante / pasivo circulante.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.