

ESTUDIO TASAS DE DESCUENTO  
**REAL ESTATE**

REPORTE 47 | 2025

CÁLCULO POR SUB-INDUSTRIA 1T/2025



## EQUIPO DE TRABAJO

---

### EMILIO VENEGAS

Socio Líder  
Advisory  
evenegas@bdo.cl  
Fono:+56 2 2729 5018

### CATALINA CHÁVEZ

Directora  
Deal Advisory  
catalina.chavez@bdo.cl  
Fono:+562 2729 5116

### CAROLINA CIUCANI

Gerente  
Deal Advisory  
carolina.ciucani@bdo.cl  
Fono:+562 2729 5125

### MARÍA FRANCISCA ROJAS

Analista Senior  
Deal Advisory  
francisca.rojas@bdo.cl  
Fono:+56 2 2729 5195

### VICENTE CORONA

Analista Senior  
Deal Advisory  
vicente.corona@bdo.cl  
Fono:+562 2729 5102

## CONTACTO

---



bdo.cl  
+56 2 2729 5000  
Av. Américo Vespucio Sur 100, Piso 11  
Las Condes, Santiago - CHILE

## BDO CHILE DEAL ADVISORY

---

Nuestro equipo de Deal Advisory cuenta con un alto nivel de profesionalismo y capacidad técnica en el desarrollo de servicios y asesorías a nivel local como internacional, tales como:

- ▶ Fusiones y Adquisiciones
- ▶ Valuaciones para IFRS (Propiedades de Inversión, PPE, Activos Biológicos, Instrumentos Financieros, PPA's, Activos Intangibles)
- ▶ Valuación de Empresas
- ▶ Due Diligence
- ▶ Transacciones de activos y licitaciones
- ▶ Tasaciones, valuación de activos y estudios inmobiliarios

## CONTENIDOS

---

INTRODUCCIÓN .....	3
FACTORES CLAVES .....	4
PRINCIPALES RESULTADOS .....	4
RANGOS DE TASAS WACC .....	5
COMPORTAMIENTO HISTÓRICO .....	5
ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO HISTÓRICA .....	6
COMPORTAMIENTO DE LA TASA LIBRE DE RIESGO .....	6
SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS .....	7
PREMIO POR RIESGO DE MERCADO .....	7
SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS DE ALGUNAS EMPRESAS CHILENAS DE LA INDUSTRIA .....	8
RESUMEN METODOLÓGICO Y GLOSARIO .....	9

# ESTUDIO TASAS DE DESCUENTO REAL ESTATE

## CÁLCULO POR SUB-INDUSTRIA 1T/2025

Durante el período de análisis correspondiente al primer trimestre de 2025 se observa una disminución de 25 puntos base, en promedio, en las tasas de descuento de las sub-industrias del Real Estate analizadas en relación con el trimestre anterior. La principal causa de las variaciones en las tasas de descuento del Real Estate corresponde a una disminución de la tasa libre de riesgo que genera un efecto positivo en todas las tasas del mercado. Asimismo, en algunas sub-industrias analizadas, se observa una disminución del beta desapalancado lo que genera un impacto positivo adicional al explicado anteriormente. Otro factor importante a tener en cuenta es el spread de crédito de mercado, el cual en el último trimestre ha presentado un aumento en cuatro de las seis sub-industrias, lo que compensa, en parte, el efecto positivo generado por la tasa libre de riesgo y el beta. Por todo lo anterior, las subindustrias de comercial y residencial fueron las más beneficiadas, con una disminución de 39 puntos base seguidas por oficinas y strip center, que disminuyeron en 35 puntos base. Desarrollo e Industrial, por su parte, no registran diferencias significativas respecto al trimestre anterior.

## FACTORES CLAVES

Durante el primer trimestre de 2025, las tasas de descuento para el mercado inmobiliario han presentado una disminución en cinco de las seis sub-industrias que van desde los 2 a los 39 puntos base, producto de la disminución en la tasa libre de riesgo y en los betas desapalancados de las subindustrias. La tasa libre de riesgo presentó una reducción en 10 puntos básicos lo que afecta positivamente a todo el mercado en general, en tanto que los betas desapalancados que disminuyeron fueron los de las subindustrias de comercial, oficinas, strip center y residencial, lo que amplifica el impacto positivo de la tasa libre de riesgo en esas subindustrias específicas. No obstante, en algunos casos se observó un aumento de los spread de crédito que compensaron en parte la mejora explicada. Así, mientras que el mercado de desarrollo fue el menos beneficiado, los mercados de comercial y residencial fueron los que presentaron la mayor reducción en la tasa de descuento.

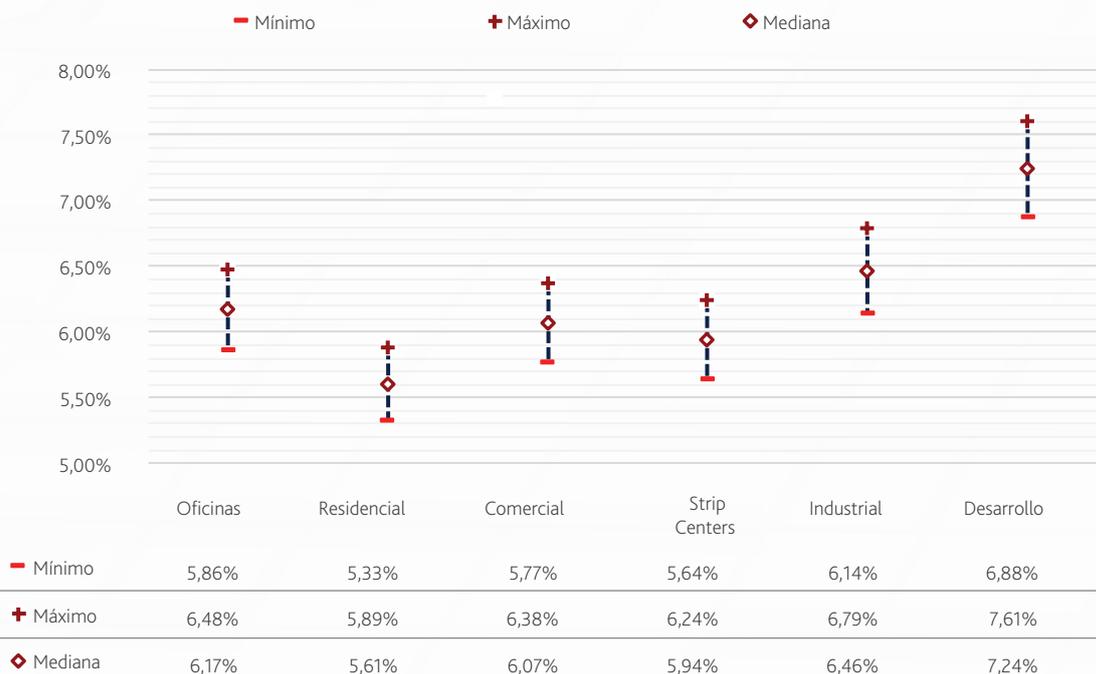
Adicionalmente, se revisó el impacto en la tasa libre de riesgo post anuncios de Trump de los primeros días de abril encontrándose que no se ha evidenciado un cambio significativo en las tasas de largo plazo, sino que solo afectó positivamente a las tasas locales de corto plazo, por lo que no se ha incluido en este análisis dicho efecto.

Los rangos de tasas WACC para el primer trimestre de 2025 fueron elaborados a partir de los valores provenientes de estimaciones de betas (5 años mensuales), tasas libre de riesgo, premio por riesgo mercado, estructuras de endeudamiento industriales y spreads de crédito por sub-industria. Pese a los rangos generalizados determinados, se recomienda estimar una tasa de descuento y analizar los impactos en valor específicos para cada empresa o proyecto, con el fin de abordar cada situación en particular.

### PRINCIPALES RESULTADOS (EN UF, ANUAL, AL 31 DE MARZO DE 2025)

	Oficinas	Residencial	Comercial	Strip Center	Industrial	Desarrollo
Beta Desapalancado Ajustado	0,69	0,61	0,67	0,64	0,73	0,77
D/P	0,96	1,02	0,78	0,86	1,23	0,99
Tasa de Impuesto	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Tasa Libre de Riesgo	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%
Prima por Riesgo	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%
Beta Apalancado	1,17	1,07	1,05	1,05	1,38	1,32
Costo Patrimonial	9,82%	9,17%	9,06%	9,07%	11,17%	10,76%
Tasa Libre de Riesgo	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%	2,45%
Spread de Crédito	0,80%	0,43%	0,65%	0,72%	1,15%	2,59%
Costo de la Deuda antes de Impuesto	3,25%	2,88%	3,10%	3,17%	3,61%	5,04%
Costo de la Deuda después de Impuesto	2,38%	2,11%	2,26%	2,32%	2,63%	3,68%
	0%	0%	0%	0%	0%	0%
WACC 1T 2025	6,17%	5,61%	6,07%	5,94%	6,46%	7,24%
WACC 4T 2024	6,52%	6,00%	6,46%	6,29%	6,48%	7,24%
Diferencia (Puntos Base)	-35	-39	-39	-35	-2	0

### RANGOS DE TASAS WACC



En los siguientes gráficos se muestra la evolución observada de la mediana de los betas apalancados de los comparables seleccionados por sub-industria durante los últimos 5 años. Este factor es relevante ya que permite visualizar la sensibilidad de cada sub-industria en comparación al mercado. Adicionalmente se presentan rangos de fluctuación, los cuales permiten visualizar el valor máximo, mínimo y la mediana de los betas apalancados de las empresas comparables por sub-industria para el primer trimestre de 2025, permitiendo así identificar rangos razonables

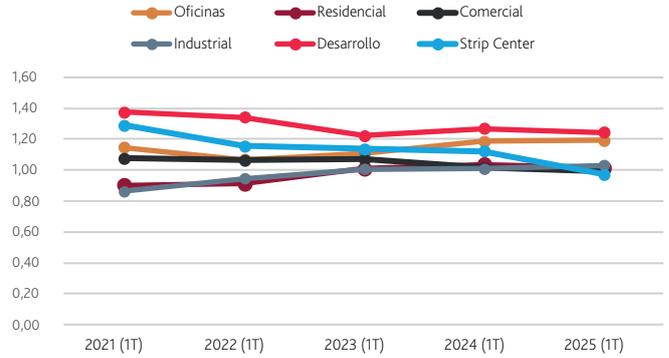
del comportamiento presente de dicha variable.

Cabe considerar que para efectos del cálculo de las tasas de descuento y a fin de reflejar el riesgo operacional en un horizonte de mediano a largo plazo, se consideraron betas 5 años mensuales.

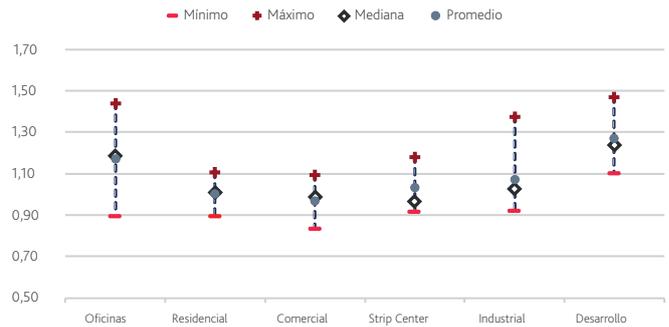
Todos los datos son estimados a partir de empresas públicas, y en base a un portfolio de REITs, tomados con datos significativos estadísticamente de Bloomberg.

## COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

### BETAS 5 AÑOS MENSUAL

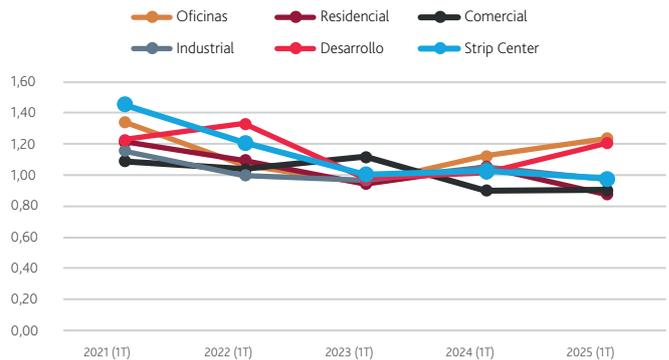


### RANGO 1T 2025 - BETA 5 AÑOS MENSUAL

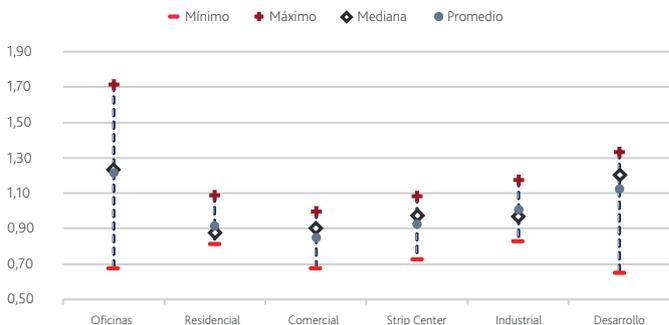


## COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

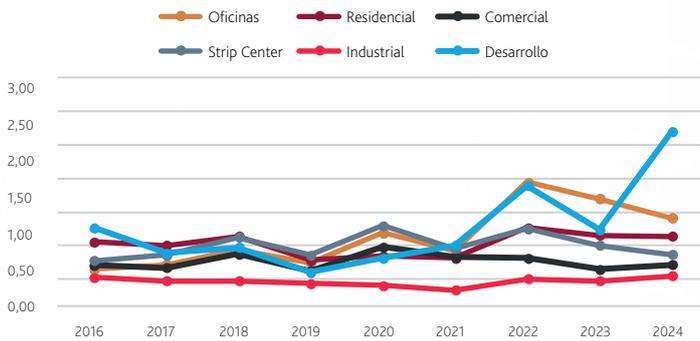
### BETAS 2 AÑOS SEMANAL



### RANGO 1T 2025 - BETA 2 AÑOS SEMANAL



## ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO HISTÓRICA



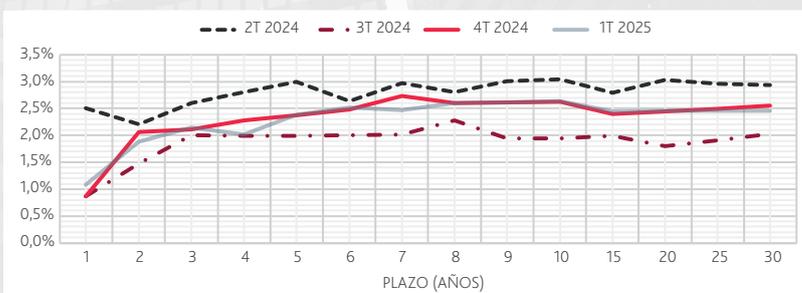
La estructura de endeudamiento histórica permite identificar la evolución de los niveles de deuda de empresas comparables por sub-industria durante los últimos 9 años. Como se puede observar, en algunas sub-industrias se observa un mayor impacto de la disminución del valor de los activos sobre la estructura de deuda patrimonio y por tal motivo, se utiliza para las tasas de descuento una estructura de deuda patrimonio promedio histórico, hasta que se logre estabilizar los ratios de los comparables. Es importante destacar que en el cálculo de las estructuras de endeudamiento se consideran valores económicos y no valores contables de deuda y patrimonio.

## RANGOS DE ESTRUCTURAS DE ENDEUDAMIENTO 1T 2025



Tal como se puede observar en el gráfico de la izquierda, el sector Industrial de real estate posee la estructura de endeudamiento promedio más alto, seguido de la subindustria de desarrollo, residencial y oficinas. Strip Center y Comercial poseen una estructura de endeudamiento promedio del orden del 0,80 aproximadamente.

## COMPORTAMIENTO DE LA TASA LIBRE DE RIESGO Y POTENCIALES EFECTOS

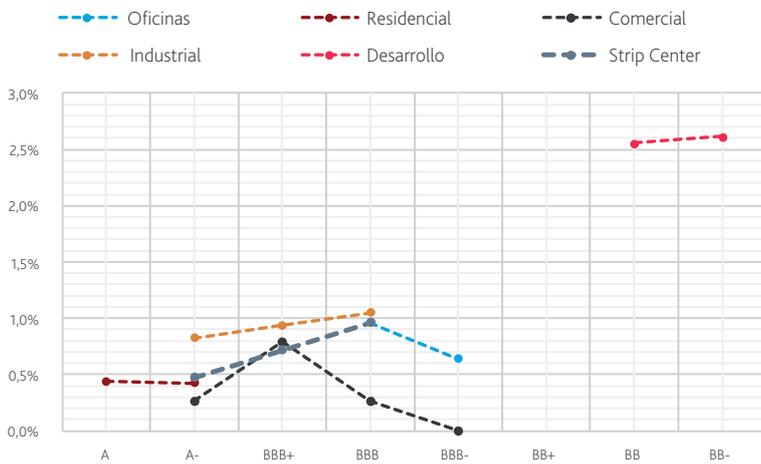


La tasa libre de riesgo del primer trimestre de 2025, basada en BTU, muestra que la curva continúa prácticamente constante con respecto a la del trimestre anterior, aunque con algunas variaciones, por ejemplo mientras que la de corto plazo se ha incrementado levemente respecto al cierre al 31 de diciembre de 2024, la de 30 años se ha reducido. Adicionalmente, como se puede ver en el gráfico de la derecha, la tasa a 3, 5, 6, 8, 9 y 10 años se ha mantenido prácticamente constante. Igualmente, en los últimos trimestres se han observado cambios cíclicos que hacen difícil predecir su tendencia para los próximos meses.

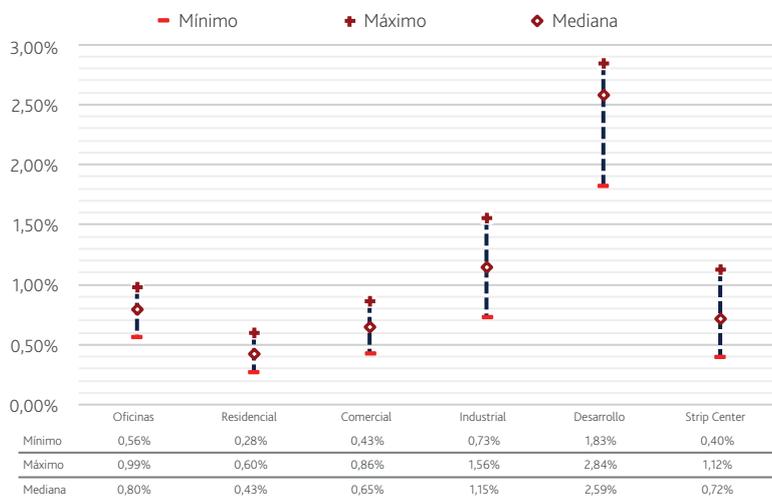
Los spreads de crédito fueron determinados sobre la base de emisiones de bonos corporativos por parte de empresas comparables de cada sub-industria, siendo ellos adicionalmente agrupados según su clasificación de riesgo (de acuerdo al Standard & Poor's Credit Ratings). En caso de no existir el riesgo de crédito para alguna clasificación intermedia, se extrapoló linealmente para su determinación. Adicionalmente, se presenta un rango de razonabilidad de spreads de crédito para las distintas sub-industrias analizadas al primer trimestre de 2025.

Cabe destacar que durante el primer trimestre de 2025, los spreads de crédito aumentaron en promedio 11 puntos base en comparación al trimestre anterior, afectando principalmente a la sub-industria de desarrollo y residencial. Las sub-industrias comercial y oficinas también presentaron un aumento, pero más moderado, a diferencia de la disminución en el sector industrial y la nula variación del sector strip center.

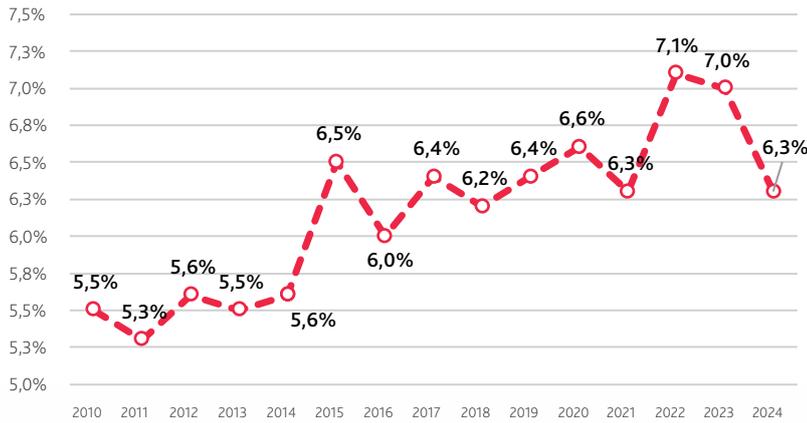
### SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS EMPRESAS COMPARABLES



### RANGOS DE SPREAD DE CRÉDITO 1T 2025



## PREMIO POR RIESGO DE MERCADO CHILE



En el año 2024 se ha podido apreciar una recomposición de la PRM, alcanzando un valor en línea con el del año 2021. En este sentido, luego de dos años con niveles superiores al 7%, en 2024 se ubica en 6,3%. Vale destacar que aún no se encuentra publicada la información para 2025 por lo que se mantiene para el cálculo de la tasa la del año anterior. Esta variable posee diferentes criterios de estimación en el mercado, sin existir un consenso definido entre analistas al respecto. Para el cálculo específico de este reporte, se empleó el estudio de Fernández "Survey: Market Risk Premium and Risk-Free Rate used for 96 countries in 2024".

## SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS DE ALGUNAS EMPRESAS CHILENAS DE LA INDUSTRIA



En el gráfico presentado se observa la evolución de los spread de crédito de los bonos corporativos de las empresas chilenas de la sub-industria de renta comercial. En el último trimestre el spread de crédito de Cencosud Shopping, Parque Arauco y Patio Comercial se ha reducido mientras que el de Malla Plaza se ha incrementado.

## RESUMEN METODOLÓGICO

Las tasas de descuento presentadas se estimaron de acuerdo a la metodología del Weighted Average Cost of Capital (WACC), el cual se define como el promedio ponderado de los costos de recaudación de financiamiento para una inversión o un negocio, pudiendo dicho financiamiento tomar la forma de deuda o patrimonio. El WACC se encuentra compuesto así de dos partes principales: el costo del capital y el costo de la deuda, cada una ponderada por su peso relativo. El costo de capital refleja el riesgo que los inversionistas de patrimonio perciben en la inversión, mientras que el costo de la deuda refleja el riesgo de default que los acreedores perciben de la misma. El peso de cada componente del WACC se verá reflejado en la cantidad de cada fuente que será utilizada por la empresa para financiar una determinada inversión.

Para analizar el costo del patrimonio se utilizó la fórmula de Hamada como criterio, la cual permite relacionar el uso de endeudamiento con el riesgo general de una empresa.

Las principales fuentes de información utilizadas en la elaboración de este reporte provienen de datos disponibles en Bloomberg e información propia del mercado.

## GLOSARIO

**Apalancamiento:** Uso de capital prestado como fuente de financiamiento al momento de invertir.

**Beta:** Medida de la volatilidad, o riesgo sistemático, de una acción individual en comparación al riesgo no sistemático del mercado.

**BTU:** Bonos de la Tesorería General de la República.

**D/P:** Deuda / Patrimonio (valores económicos).

**PRM:** Premio por Riesgo. Diferencia entre el rendimiento esperado de una cartera de mercado y la tasa libre de riesgo.

**REIT:** Real Estate Investment Trusts.

**Spread:** Diferencia de rendimiento entre un título de deuda de una empresa y su tasa libre de riesgo comparable.

**RF:** Tasa Libre de Riesgo. Interés que un inversionista espera de una inversión libre de riesgo durante un periodo específico de tiempo.

**Tasa de Impuestos:** Tasa de impuesto corporativa.

**WACC:** Weighted Average Cost of Capital.

Esta publicación ha sido elaborada detenidamente, sin embargo, ha sido redactado en términos generales y debe ser considerado, interpretado y asumido únicamente como una referencia general. No puede utilizarse como base para amparar situaciones específicas. Usted no debe actuar o abstenerse de actuar de conformidad con la información contenida en este documento sin obtener asesoramiento profesional específico. Póngase en contacto con BDO Auditores & Consultores Ltda., para tratar estos asuntos en el marco de sus circunstancias particulares. BDO Auditores & Consultores Ltda., sus socios, directores, gerentes y empleados no aceptan ni asumen ninguna responsabilidad o deber de cuidado ante cualquier pérdida derivada de cualquier acción realizada o no por cualquier individuo al amparo de la información contenida en esta publicación o documento o ante cualquier decisión basada en ella.

BDO Auditores & Consultores Ltda., una sociedad chilena de responsabilidad limitada, es miembro de BDO International Limited, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes asociadas. BDO es el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO.

Copyright ©2025 BDO Auditores & Consultores Ltda.

Queda prohibida su reproducción o copia parcial o total del contenido sin nuestro pleno consentimiento.

[bdo.cl](http://bdo.cl) | [bdoglobal.com](http://bdoglobal.com)



**BDO**