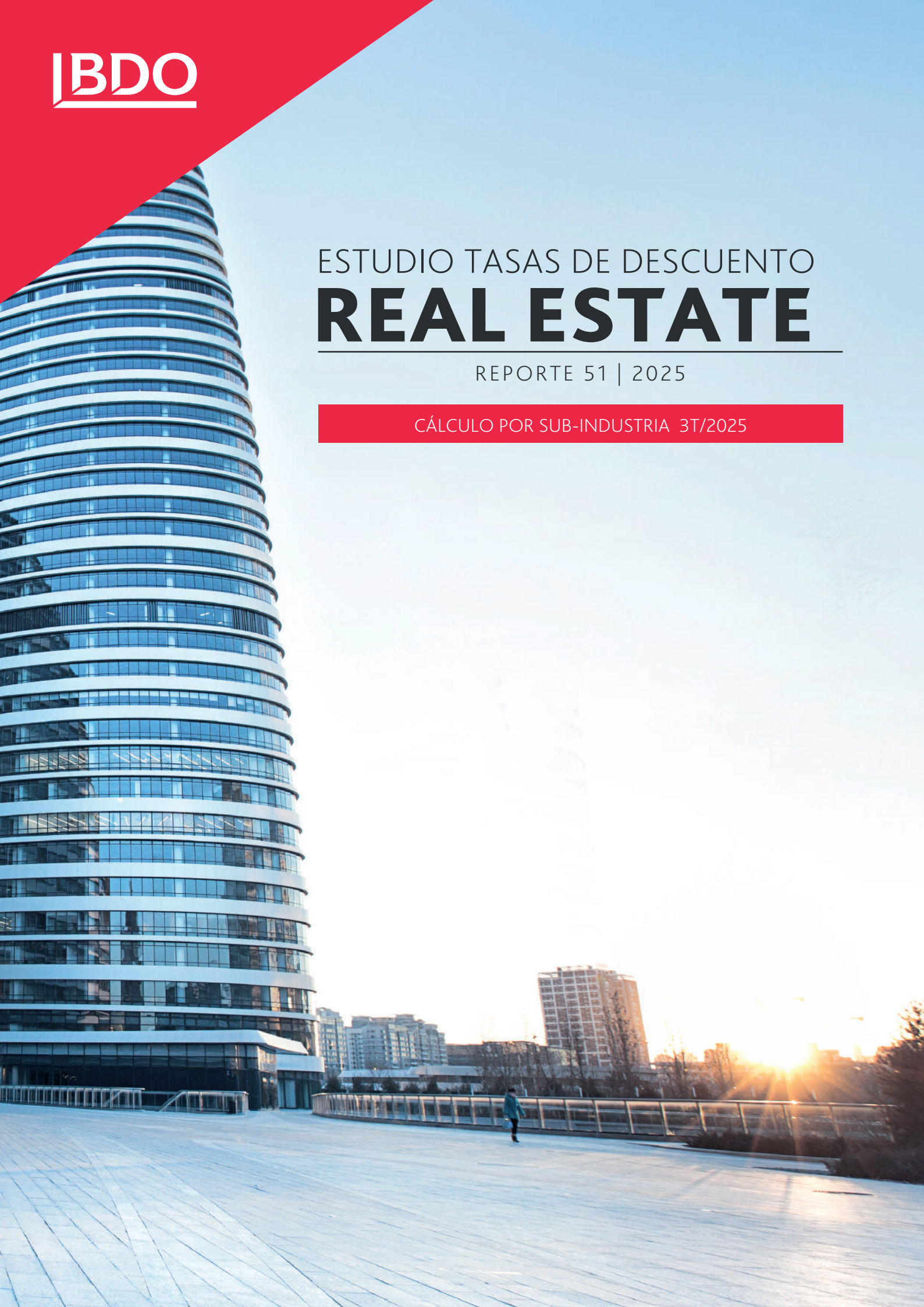


The background of the cover is a photograph of a modern, curved glass skyscraper with a spiral-like design. The building is on the left side, and the sun is setting or rising on the right, creating a warm glow and lens flare. A person is walking on a wide, paved plaza in the foreground.

ESTUDIO TASAS DE DESCUENTO **REAL ESTATE**

REPORTE 51 | 2025

CÁLCULO POR SUB-INDUSTRIA 3T/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

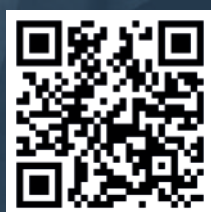
MARÍA FRANCISCA ROJAS

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 3T/2025

Durante el período de análisis correspondiente al tercer trimestre de 2025 se observa una disminución de 2 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, no se observan cambios significativos del beta. Otro factor importante a tener en cuenta es el spread de crédito de mercado, el cual en el último trimestre ha presentado una disminución en cuatro de las seis sub-industrias, lo que complementa el efecto positivo generado por la tasa libre de riesgo. Por todo lo anterior, las subindustrias de industrial, residencial y desarrollo fueron las más beneficiadas, con una disminución de 12 puntos base para la primera y 7 puntos base para las dos restantes. Oficinas, por su parte, fue la más afectada registrando un aumento de 17 puntos base respecto al trimestre anterior. Strip Center y Comercial permanecieron prácticamente sin cambios.

FACTORES CLAVES

Durante el tercer trimestre de 2025, las tasas de descuento para el mercado inmobiliario han presentado una disminución en cuatro de las seis sub-industrias que van desde los 1 a los 12 puntos base, producto de la disminución de la tasa libre de riesgo y los spread de crédito. El premio por riesgo de mercado se mantuvo constante en este periodo, en tanto que los betas desapalancados no presentaron variaciones significativas que afecten la tasa. Así, mientras que el mercado oficinas fue el menos beneficiado, los mercados de industrial, residencial y desarrollo fueron los que presentaron la mayor reducción en la tasa de descuento.

Esta reducción en las tasas de descuento generan un efecto positivo en el valor de los activos, potenciando la reactivación del mercado tanto en el desarrollo de nuevos proyectos como en la reactivación de proyectos que estuvieron detenidos durante los últimos años

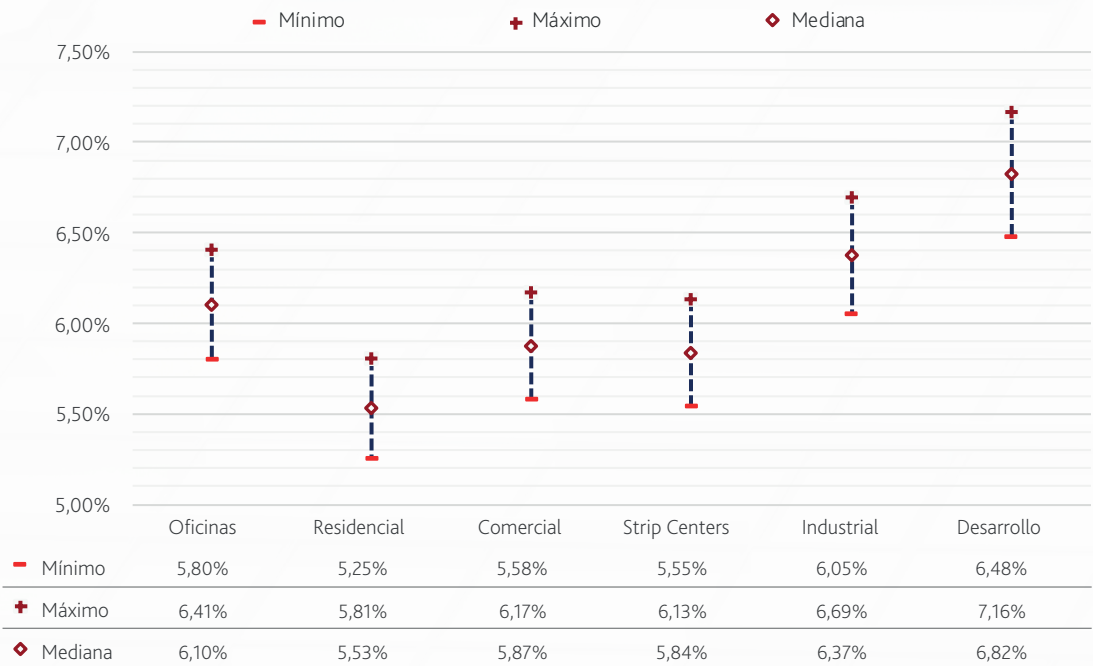
debido a altas tasas de interés e incertidumbre económica. Vale destacar, que durante los primeros días de octubre se observó una caída en la tasa libre de riesgo que impacta positivamente en las tasas de descuento pero que no está capturada en este informe. No obstante, de mantenerse esta situación, se esperaría un efecto positivo aún mayor en el sector.

Los rangos de tasas WACC para el tercer 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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2025)

	Oficinas	Residencial	Comercial	Strip Center	Industrial	Desarrollo
Beta Desapalancado Ajustado	0,72	0,63	0,68	0,66	0,77	0,76
D/P	1,02	0,97	0,96	0,89	1,23	1,02
Tasa de Impuesto	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Tasa Libre de Riesgo	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%
Prima por Riesgo	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%	5,90%
Beta Apalancado	1,25	1,07	1,16	1,09	1,45	1,33
Costo Patrimonial	9,92%	8,85%	9,38%	8,98%	11,13%	10,42%
Tasa Libre de Riesgo	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%	2,55%
Spread de Crédito	0,67%	0,31%	0,49%	0,62%	0,90%	1,97%
Costo de la Deuda antes de Impuesto	3,22%	2,86%	3,04%	3,17%	3,45%	4,52%
Costo de la Deuda después de Impuesto	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Costo Deuda	2,35%	2,09%	2,22%	2,31%	2,52%	3,30%
WACC 3T 2025	6,10%	5,53%	5,87%	5,84%	6,37%	6,82%
WACC 2T 2025	5,93%	5,60%	5,87%	5,85%	6,49%	6,89%
Diferencia (Puntos Base)	17	-7	0	-1	-12	-7

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 tercer trimestre de 2025, permitiendo así identificar rangos razonables

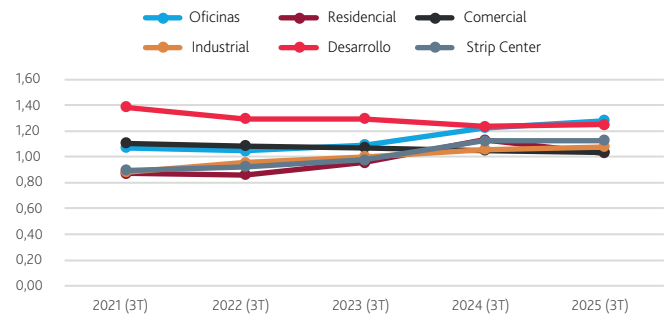
del comportamiento presente de dicha variable.

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.

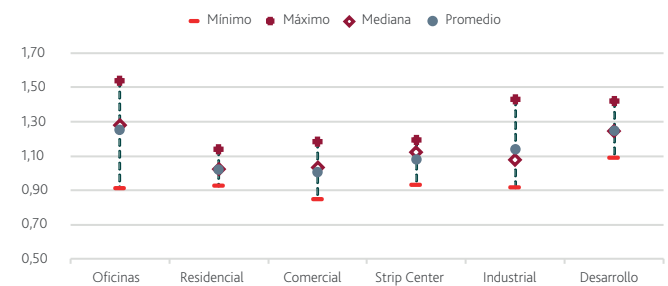
Todos los datos son estimados a partir de empresas públicas, y en base a un portfolio de REITs, tomados con datos significativos estadísticamente de Bloomberg.

COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

BETAS 5 AÑOS MENSUAL

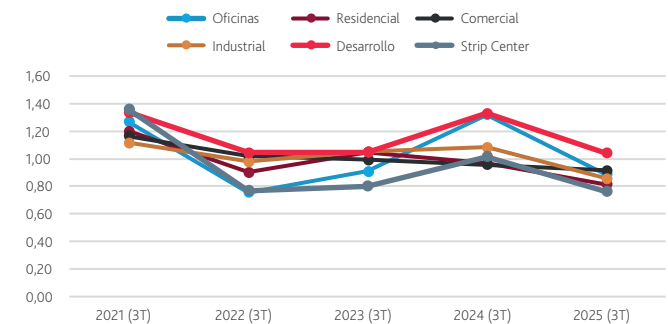


RANGO 3T 2025 - BETA 5 AÑOS MENSUAL

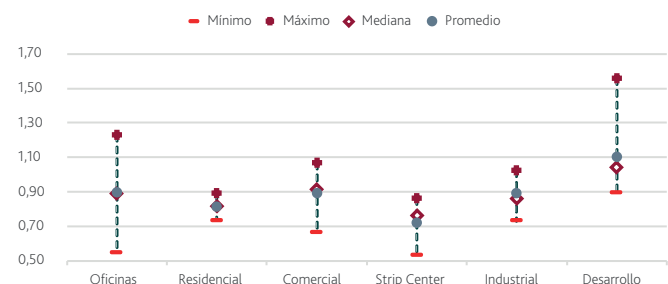


COMPORTAMIENTO HISTÓRICO

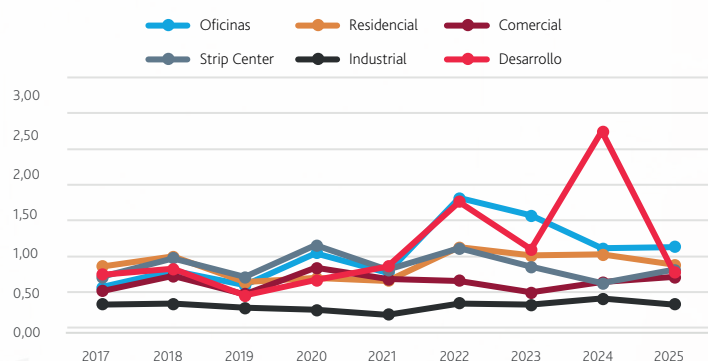
BETAS 2 AÑOS SEMANAL



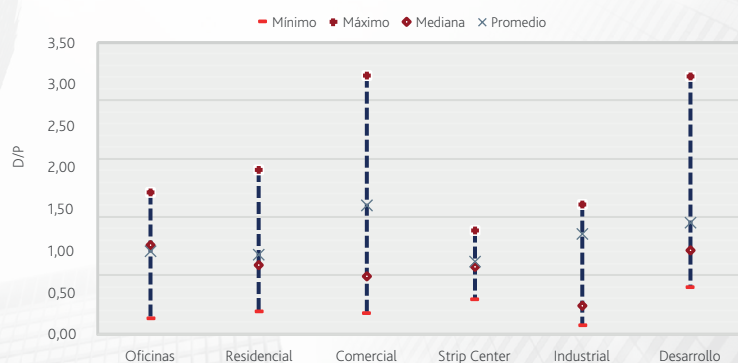
RANGO 3T 2025 - BETA 2 AÑOS SEMANAL



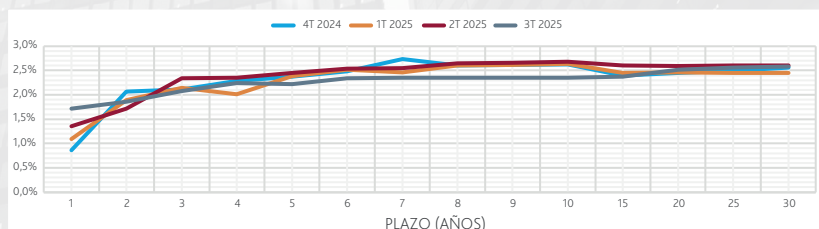
ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO HISTÓRICA



RANGOS DE ESTRUCTURAS DE ENDEUDAMIENTO 3T 2025



COMPORTAMIENTO DE LA TASA LIBRE DE RIESGO Y POTENCIALES EFECTOS



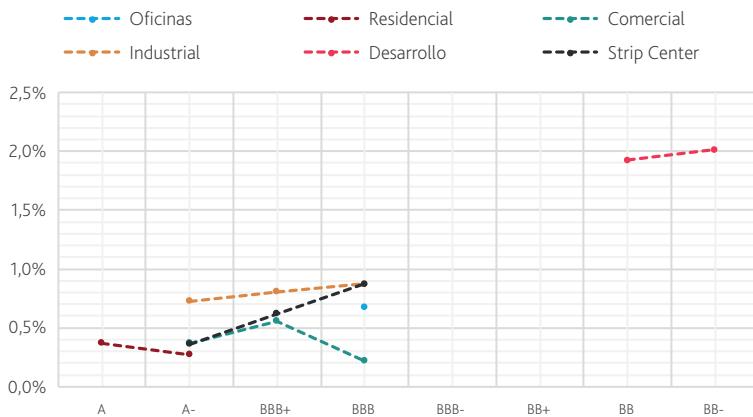
La estructura de endeudamiento histórica permite identificar la evolución de los niveles de deuda de empresas comparables por sub-industria durante los últimos 9 años. Como se puede observar, en algunas sub-industrias se observa un mayor impacto de la disminución del valor de los activos sobre la estructura 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.

La tasa libre de riesgo del tercer 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 el mediano y largo plazo presentan una disminución respecto al trimestre anterior, en el rango de 1 a 2 años tuvo un leve aumento. Asimismo, se puede observar que la mayor brecha de la curva actual se encuentra en el tramo de 8 a 10 años, dado que en los otros tramos, la diferencia es muy pequeña, como se puede ver en el gráfico de la derecha. Igualmente, en los últimos trimestres se han observado cambios cíclicos que hacen difícil predecir su tendencia para los próximos meses.

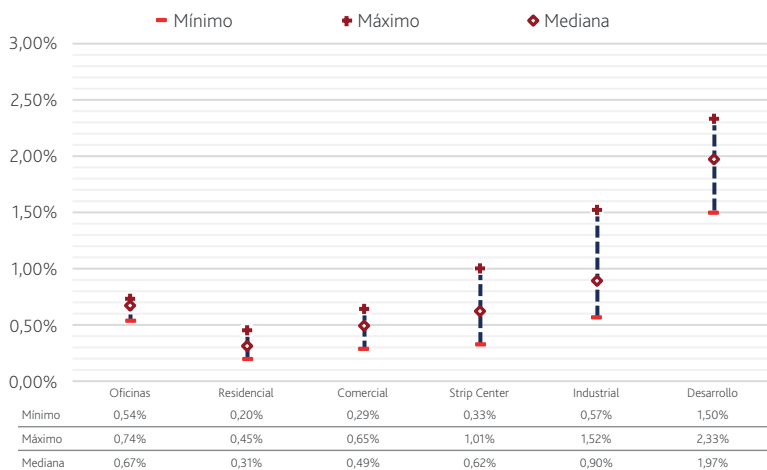
Los spreads de crédito fueron determinados sobre la base de emisiones de bonos corporativos por parte de empresas comparables de cada sub-industria, siendo ellos adicionalmente agrupados según su clasificación de riesgo (de acuerdo al Standard & Poor's Credit Ratings). En caso de no existir el riesgo 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 tercer trimestre de 2025.

Cabe destacar que durante el tercer trimestre de 2025, los spreads de crédito disminuyeron en promedio 9 puntos base en comparación al trimestre anterior, beneficiando principalmente a la sub-industria de desarrollo, industrial y strip center. La sub-industria residencial también presentó una disminución, pero más moderada, a diferencia del aumento en el sector de oficinas y comercial.

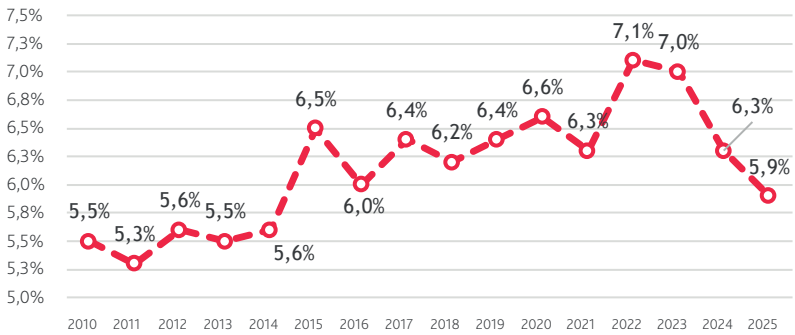
SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS EMPRESAS COMPARABLES



RANGOS DE SPREAD DE CRÉDITO 3T 2025

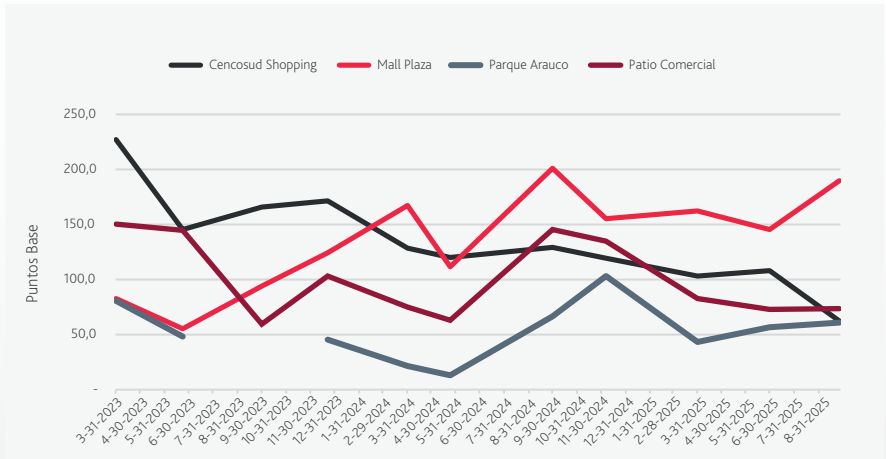


PREMIO POR RIESGO DE MERCADO CHILE



En el año 2025 se ha podido apreciar una recomposición de la PRM, alcanzando un valor en línea con el del año 2016, e incluso acercándose a los niveles más bajos históricos de los años 2010-2014. En este sentido, luego de dos años con niveles superiores al 7%, en 2025 se ubica en 5,9%. 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 2025".

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



Los siguientes spreads de crédito fueron determinados sobre la base de emisiones de bonos corporativos por parte de empresas chilenas de las sub-industrias de renta comercial. Por lo que se puede observar, si bien el aumento de la tasa libre de riesgo generó una disminución transversal en los spreads de crédito, algunos bonos corporativos como los de Mall Plaza o Parque Arauco mostraron un leve aumento de sus spreads.

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 | bdoglobal.com

