

The background of the cover is a photograph of a modern, multi-story building with a glass and metal facade. The building is viewed from a low angle, looking up towards the sky. The sun is shining from behind the building, creating a lens flare effect. Green leaves from a tree are visible in the upper left corner, partially obscuring the sky.

ESTUDIO TASAS DE DESCUENTO
REAL ESTATE

REPORTE 40 | 2024

CÁLCULO POR SUB-INDUSTRIA 2T/2024

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

CONTACTO

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

BDO CHILE

FINANZAS CORPORATIVAS Y TRANSACCIONES

Nuestro equipo de Finanzas Corporativas 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 2T/2024

Durante el período de análisis correspondiente al segundo trimestre de 2024 se observa un aumento promedio de 39 puntos base en las tasas de descuento de las sub-industrias del Real Estate analizadas en relación al trimestre anterior. La principal causa de las variaciones en las tasas de descuento del Real Estate corresponde a un incremento de la tasa libre de riesgo que genera un efecto negativo en todas las tasas del mercado. Asimismo, en la sub-industria de Industrial y desarrollo, se observa un aumento del beta desapalancado lo que genera un impacto negativo, que amplía el efecto comentado, mientras que en las demás sub-industrias, Oficinas, Comercial, Residencial y Strip Center, el beta desapalancado disminuye, compensando, en parte, el efecto negativo comentado. Otro factor importante a tener en cuenta es el spread de crédito de mercado, el cual se ha incrementado en la mayoría de las sub-industrias, con excepción de comercial e industrial. Por todo lo anterior, desarrollo, seguido de industrial fueron las industrias más afectadas, con aumentos superiores a 40 puntos base. No obstante, residencial, strip center, comercial y oficinas también mostraron crecimientos de entre 20 y 38 puntos base.

FACTORES CLAVES

Durante el segundo trimestre de 2024, las tasas de descuento para el mercado inmobiliario han presentado un incremento generalizado que van desde los 21 puntos base a los 56 puntos, producto del aumento en la tasa libre de riesgo. La tasa libre de riesgo presentó un incremento de 50 puntos básicos lo que afecta negativamente a todo el mercado en general. No obstante, hubieron movimientos de los betas y de los spread de crédito que incrementaron o disminuyeron el impacto general. Así, mientras que el mercado de oficinas fue el menos afectado el mercado desarrollo fue el que presentó el mayor aumento en la tasa de descuento. Asimismo, se destaca que si bien la tasa libre de riesgo de largo plazo se ha incrementado, la tasa de corto plazo

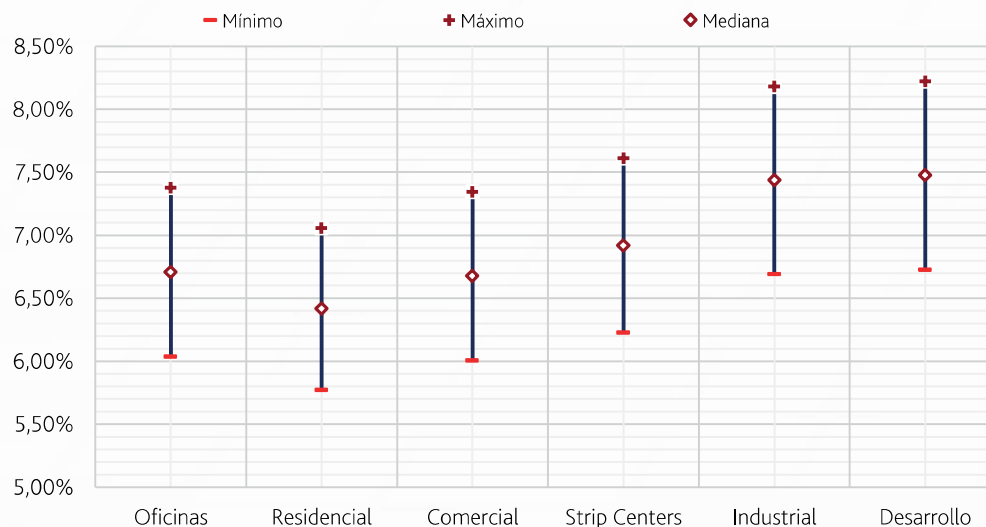
disminuyó lo que refleja un mejoramiento de la curva de tasas que hasta el año pasado se había mantenido a la inversa de lo normal.

Los rangos de tasas WACC para el segundo trimestre de 2024 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 JUNIO DE 2024)

	Oficinas	Residencial	Comercial	Strip Center	Industrial	Desarrollo
Beta Desapalancado Ajustado	0,68	0,65	0,69	0,69	0,76	0,75
D/P	0,83	0,72	0,77	0,54	0,39	1,30
Tasa de Impuesto	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Tasa Libre de Riesgo	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
Prima por Riesgo	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%	6,30%
Beta Apalancado	1,09	0,99	1,08	0,97	0,98	1,46
Costo Patrimonial	9,81%	9,21%	9,75%	9,02%	9,09%	12,13%
Tasa Libre de Riesgo	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%	2,94%
Spread de Crédito	1,11%	0,50%	0,71%	1,20%	1,48%	2,40%
Costo de la Deuda antes de Impuesto	4,05%	3,44%	3,65%	4,14%	4,42%	5,34%
Costo de la Deuda después de Impuesto	2,96%	2,251%	2,67%	3,03%	3,22%	3,90%
WACC 2T 2024	6,71%	6,42%	6,68%	6,92%	7,44%	7,48%
WACC 1T 2024	6,50%	6,04%	6,38%	6,55%	6,90%	6,92%
Diferencia (Puntos Base)	21	38	30	37	54	56

RANGOS DE TASAS WACC

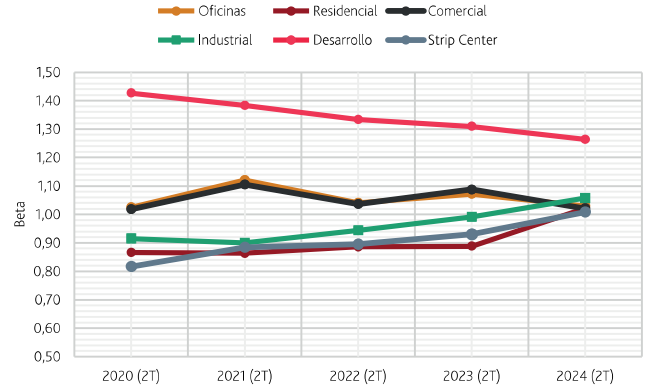


En los siguientes gráficos se muestra la evolución observada de la mediana de los betas apalancados de los comparables seleccionados por sub-industria durante los últimos 5 años. Este factor es relevante ya que permite visualizar la sensibilidad de cada sub-industria en comparación al mercado. Adicionalmente 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 segundo trimestre de 2024, permitiendo así identificar rangos razonables del comportamiento presente de dicha variable. Cabe considerar que para efectos del cálculo de las tasas de

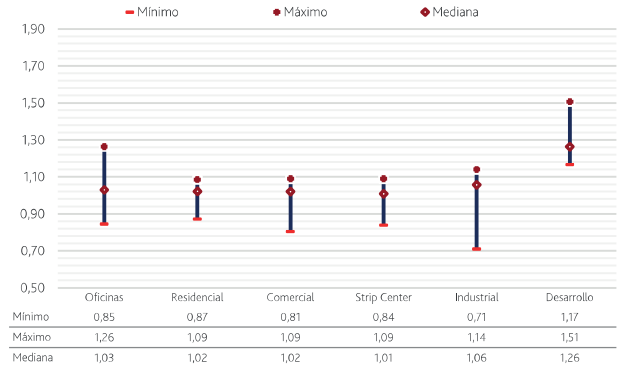
descuento y a fin de reflejar el riesgo operacional en un horizonte de mediano a largo plazo, se consideraron betas 5 años mensuales, ya que podría ser equivocado hacer uso de un menor horizonte temporal debido al fuerte efecto covid-19 que se reflejaría, tal como puede ser apreciado en el gráfico del comportamiento de Betas 2 Años Semanal.

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.

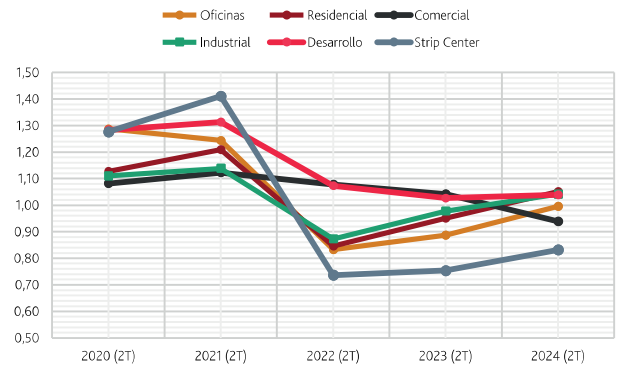
COMPORTAMIENTO HISTÓRICO BETAS 5 AÑOS MENSUAL



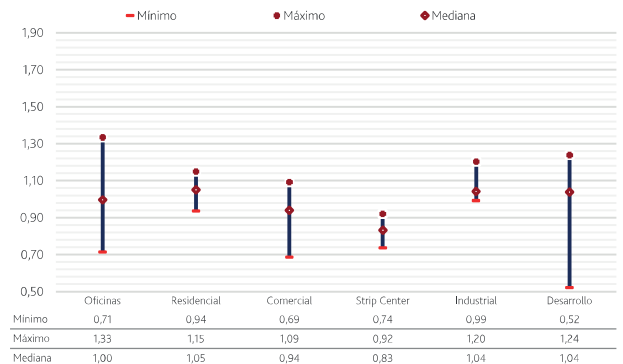
RANGO 2T 2024 - BETA 5 AÑOS MENSUAL



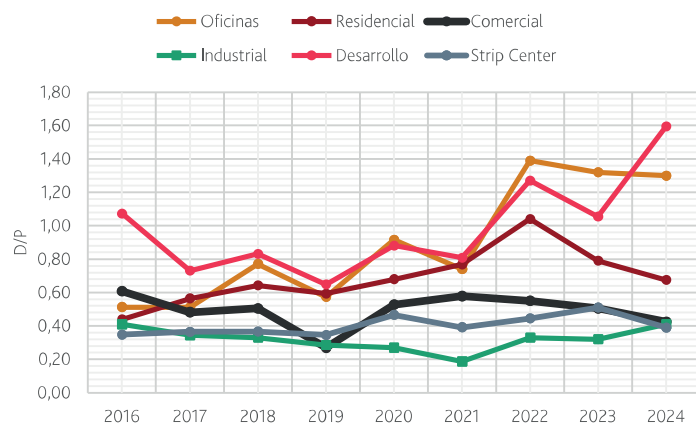
COMPORTAMIENTO HISTÓRICO BETAS 2 AÑOS SEMANAL



RANGO 2T 2024 - BETA 2 AÑOS SEMANAL

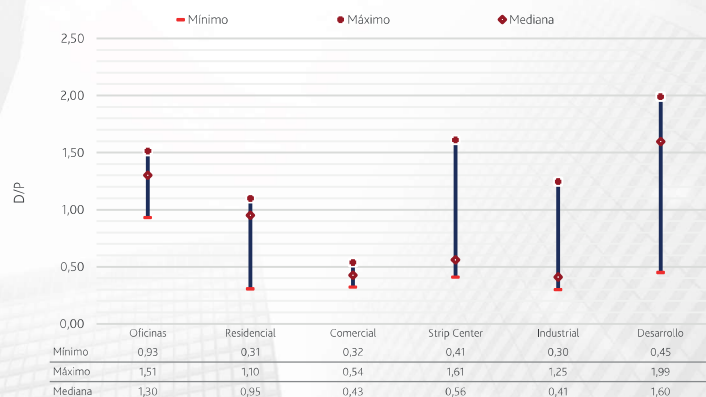


ESTRUCTURA DE ENDEUDAMIENTO HISTÓRICA

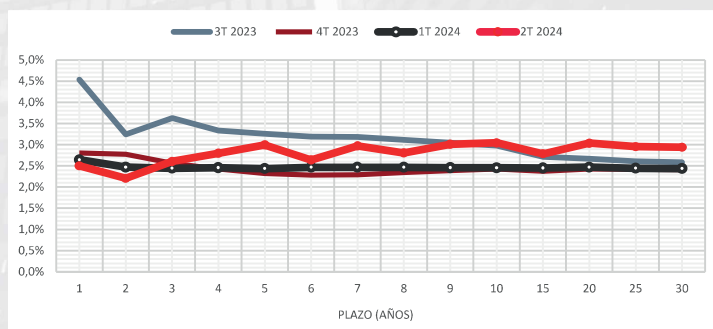


La estructura de endeudamiento histórica permite identificar la evolución de los niveles de deuda de empresas comparables por sub-industria durante los últimos 8 años. Como se puede observar, en algunas sub-industrias se observa un mayor impacto de la disminución del valor de los activos sobre la estructura 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 2T 2024



COMPORTAMIENTO DE LA TASA LIBRE DE RIESGO Y POTENCIALES EFECTOS

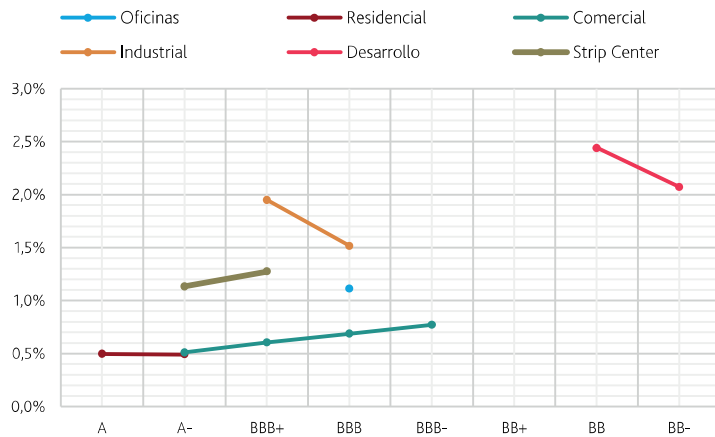


La tasa libre de riesgo del segundo trimestre de 2024, basada en BTU, muestra un incremento desde el 4 año en adelante, lo que explica el aumento de tasas a nivel general. Sin embargo, se observa una disminución en la tasa de corto plazo. No obstante, en los últimos trimestres la tasa libre de riesgo se ha mostrado cambiante, por lo que el desarrollo del escenario político y económico durante los siguientes meses continúa siendo crucial e impacta directamente en la volatilidad de la tasa libre de riesgo.

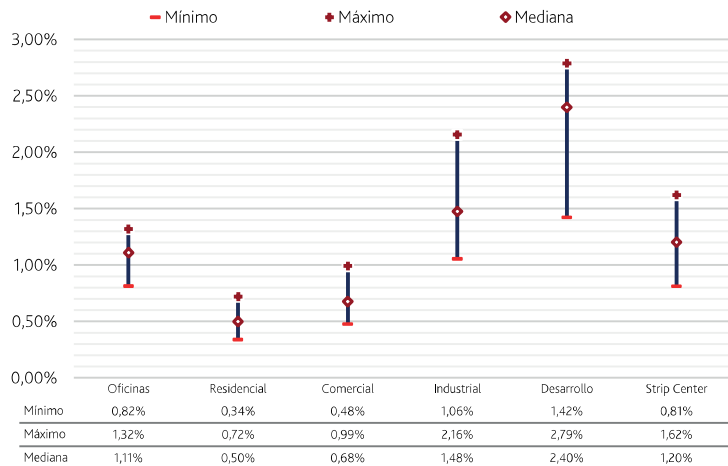
Los spreads de crédito fueron determinados sobre la base de emisiones de bonos corporativos por parte de empresas comparables de cada sub-industria, siendo ellos adicionalmente agrupados según su clasificación de riesgo (de acuerdo al Standard & Poor's Credit Ratings). En caso de no existir el riesgo 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 segundo trimestre de 2024.

Cabe destacar que durante el segundo trimestre de 2024, los spreads de crédito se incrementaron en promedio un 3 puntos base en comparación al trimestre anterior, afectando principalmente a la subindustria de desarrollo y oficinas. Industrial y Comercial, por su parte, mostraron una disminución en el spread de crédito.

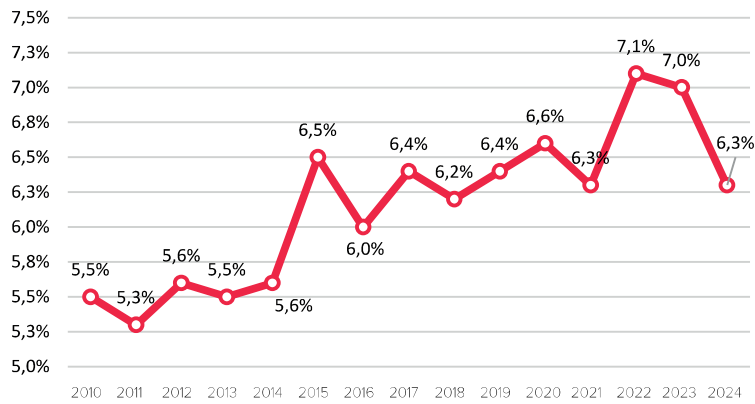
SPREAD DE CRÉDITO BONOS CORPORATIVOS EMPRESAS COMPARABLES



RANGOS DE SPREAD DE CRÉDITO 2T 2024

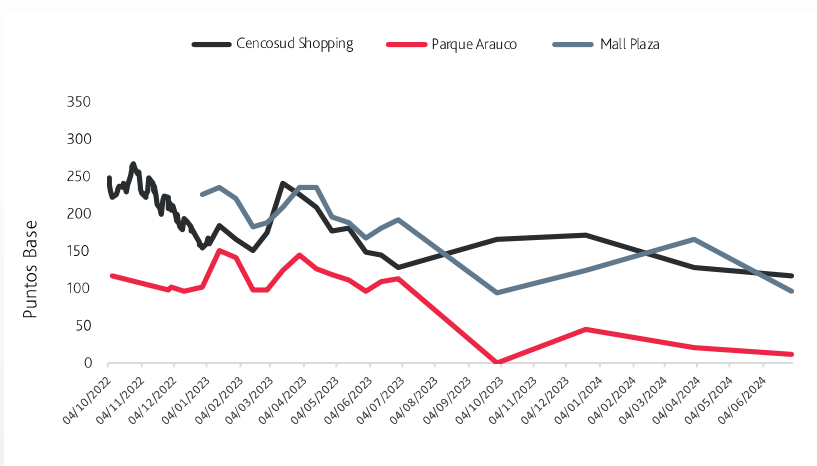


PREMIO POR RIESGO DE MERCADO CHILE



En el último año 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%. 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



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. Dentro de este escenario es importante destacar una tendencia a la baja durante el 2T 2024.

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 falta 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, una compañía limitada por garantía del Reino Unido, y forma parte de la red internacional BDO de empresas independientes que operan bajo el nombre comercial de la red BDO y de cada una de las empresas asociadas de BDO.
Copyright ©2024 BDO Auditores & Consultores Ltda.
Queda prohibida su reproducción o copia parcial o total del contenido sin nuestro pleno consentimiento.

bdo.cl | bdoglobal.com

BDO