

Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimentita - Expansión

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Diego Tapia Zárate
Ignacio Muñoz Quezada
Paula Acuña López
diego.tapia@humphreys.cl
ignacio.munoz@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Línea de bonos **AA**
Tendencia **Estable**

EEFF base 31 de marzo de 2026

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº1.017 de 30.03.2020

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Ingresos de actividades ordinarias	33.537.296	59.382.928	40.344.566	38.963.161	39.342.941	7.679.851
Gastos de operación	-1.573.953	-1.086.890	-1.021.302	-1.105.953	-1.136.629	-320.733
Resultado operacional	31.963.343	58.296.038	39.323.264	37.857.208	38.206.312	7.359.118
Costos financieros	-4.785.616	-12.038.085	-9.564.291	-12.369.439	-12.805.047	-2.396.299
Utilidad del ejercicio	27.177.727	46.258.953	29.758.973	25.487.769	25.401.265	4.962.819

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	mar-26
Activos corrientes	45.092.638	14.557.461	41.523.367	8.135.961	5.278.717	6.590.819
Activos no corrientes	318.847.646	426.578.063	464.231.245	544.801.213	564.499.073	566.774.737
Total activos	363.940.284	441.135.524	505.754.612	552.937.174	569.777.790	573.365.556
Pasivos corrientes	5.674.143	27.592.618	31.360.863	142.848.628	75.876.961	74.787.315
Pasivos no corrientes	107.508.098	124.573.369	161.146.746	81.836.363	146.481.405	146.195.998
Patrimonio	250.758.043	288.969.537	313.247.003	328.252.183	347.419.424	352.382.243
Total patrimonio y pasivos	363.940.284	441.135.524	505.754.612	552.937.174	569.777.790	573.365.556

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (25-08-2026) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (25-08-2026).

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión (Cimenta-Expansión) es un fondo administrado por Cimenta S.A. Administradora General de Fondos (Cimenta AGF) y constituido con el propósito, según señala su reglamento interno, de invertir en forma indirecta en operaciones que tengan relación con la compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, ubicados en Chile o el extranjero, y la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de esos bienes raíces. El fondo debe invertir al menos un 70% de sus activos en lo que está definido como su objetivo.

Al 31 de marzo de 2026 el fondo mantenía un nivel de activos por UF 14.391.084, con cerca de 318 mil m² arrendables entre distintas unidades de negocios; más de 78 inmuebles, 1.061 habitaciones en residencias para la tercera edad; y cerca de 3.000 casas vendidas en proyectos habitacionales. Por otro lado, las valorizaciones independientes² de los activos le dan un valor comercial, cercano a UF 12,9 millones. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquellas asociadas a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de UF 5,07 millones a marzo de 2026.

Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de la línea de bonos de **Cimenta-Expansión** en “*Categoría AA*”, destaca la adecuada capacidad de generación de flujo que tienen los activos subyacentes, frente al saldo insoluto de la deuda consolidada. Además, se considera que los inmuebles con rentas, debido a la estabilidad de sus flujos, facilitan la obtención de financiamiento y, con ello, la posibilidad de administrar la duración efectiva de los pasivos (vía refinanciamiento), sin descartar que se trata de activos susceptibles de vender o de efectuar operaciones de *leaseback*, entre otras acciones.

En opinión de **Humphreys**, la valorización de mercado de los activos subyacentes del fondo cubre adecuadamente la deuda financiera vigente. Lo anterior sería indicativo de que se tendría acceso a financiamiento a pesar de caídas abruptas en el valor de los activos. La alternativa de liquidez de estos activos se refuerza por la existencia de un mercado compuesto principalmente por compañías de seguros de vida, con propensión a inversiones de largo plazo (lo cual no excluye el financiamiento de bancos, securitización u operaciones con otros fondos).

En tanto, la estructura y características de los inmuebles de propiedad del fondo, así como las de sus arrendatarios, mitigan el riesgo de una baja sustancial en sus ingresos y, por ende, de un debilitamiento de la solidez patrimonial. En efecto, de acuerdo con la información disponible, el arrendatario más relevante representa un 1,8% de los ingresos del fondo y los diez principales, un 5,0%.

Otro elemento favorable para la clasificación asignada dice relación con el hecho de que las inversiones del fondo se distribuyen en 28 complejos inmobiliarios, entendiendo por ellos edificios, centros industriales, *strip centers* y residencias senior, no representando ninguno de ellos más de un 6,2% de los ingresos totales. Estos complejos se distribuyen en 19 comunas. Si bien existe una elevada concentración de la superficie arrendable en San Bernardo (32,9%) y Pudahuel (25,8%), esta responde a la localización característica del negocio de bodegas; sin embargo, la superficie restante presenta una adecuada atomización por comuna.

Si bien el elevado valor de los activos subyacentes del fondo sustenta la clasificación asignada, la estructura de deuda vigente que mantiene el fondo restringe la clasificación de riesgo debido a que para el pago de los vencimientos, se requerirá refinanciar la deuda o liquidar los inmuebles y, por lo tanto, existe una fuerte

² Valorización realizada en 2025.

exposición a las condiciones del sector inmobiliario existente al vencimiento de la deuda, así como a los niveles de ocupación y renta que tengan los edificios del fondo y a la tasa de interés de mercado del momento. Sin embargo, cabe precisar, que este riesgo se mitiga por la actual capacidad de generación de flujos que poseen los activos subyacentes, los cuales registran ingresos anuales recurrentes netos de gastos cercanos a las UF 750.529.

De manera adicional, se considera, de acuerdo con lo informado por **Cimenta-Expansión**, que ya se encuentran en tramitación los refinanciamientos de las obligaciones con vencimientos de septiembre de 2026, correspondientes a cerca de UF 1,7 millones con BCI.

Dicho lo anterior, dentro de los principales riesgos del fondo figuran eventuales caídas abruptas y relativamente permanentes en el valor de los arriendos y/o incrementos de magnitud en los niveles de vacancias. De todas formas, se considera que se trata de un riesgo relativamente acotado dada la naturaleza de los activos.

También se califica como positivo la claridad de los objetivos declarados en el reglamento interno del fondo, lo cual evita interpretaciones de éste y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones, así como la extensión del fondo hasta el año 2040, lo que le entrega al fondo posibles mejores opciones de refinanciamiento con un perfil acorde a los flujos esperados por sus activos. Por último, existe un adecuado control y gestión de los inmuebles, que se refleja en niveles de mora y de vacancia aceptables, todo esto otorga una mayor probabilidad de que se mantenga en el tiempo el valor económico de los activos.

Se debe añadir que los inmuebles mantienen contratos que protegen el valor de los activos ante incendios y terremotos, entre otros posibles siniestros, los que compensan eventuales menores ingresos (pérdida por paralización). A la fecha, las pólizas de seguros han sido contratadas con Contempora Compañía de Seguros Generales.

En el ámbito de ASG, se encuentran trabajando en mejorar la eficiencia energética de los activos.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica en "*Estable*", porque en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Relación entre valor de activos y deuda financiera (con elevado margen NOI).

Fortalezas complementarias

- Experiencia en el desarrollo inmobiliario, gestión de negocios de renta inmobiliaria y *Senior Suites*.

Fortalezas de apoyo

- Diversificación de los flujos por unidad de negocio como geográficamente.
- Liquidez de los activos.

Riesgos considerados

- Reducción de precios de arrendamiento por mayor competencia o cambio de hábito de consumidores (de baja probabilidad de darse en forma abrupta en períodos reducidos de tiempo).
- Caída en tasas de ocupación de inmuebles.
- Alza de tasas de interés en períodos de refinanciamiento de deuda.

Definición categoría de riesgo

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

Características del fondo

Cimenta-Expansión es un fondo de inversión no rescatable dirigido al público general que opera desde 1991 con el objetivo de invertir en forma indirecta en operaciones que tengan relación con la compraventa, arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, ubicados en Chile o en el extranjero, y la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de esos bienes raíces. Para ello, el fondo debe invertir al menos el 70% de sus activos en instrumentos que cumplan con su objetivo. Su plazo de vencimiento está programado para el año 2040³, el cual puede ser prorrogable.

El fondo de inversión es administrado por Cimenta AGF, entidad constituida específicamente con el objetivo de gestionar **Cimenta-Expansión**. A marzo de 2026, la propiedad de Cimenta AGF se componía como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Accionistas de Cimenta AGF

Tipo de instrumento	N° Acciones	Participación
Gestión y Rentas CMNT Ltda.	100.000	50,00%
Rentas Inmobiliarias Siracusa S.A.	78.916	39,46%
Inversiones Los Yecos S.A.	21.084	10,54%
Total	200.000	100,00%

La política de inversiones estipulada en el reglamento interno permite y/u obliga lo siguiente:

- Invertir a lo menos un 70% del activo total del fondo, como límite global, en los siguientes activos:
 - Acciones de sociedades chilenas cuyo objeto contemple el negocio inmobiliario y que cuenten con estados financieros anuales dictaminados por empresas de auditoría o auditores externos inscritos en la CMF. En el caso de emisores extranjeros, éstos deberán contar con estados financieros dictaminados por auditores externos o empresas de auditoría externa de reconocido prestigio.
 - Acciones de sociedades anónimas y por acciones, cuotas de fondos de inversión, acciones de sociedades cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura, bonos,

³ Duración prorrogada en diciembre de 2025, cuya vigencia originalmente se extendía hasta 2028.

- efectos de comercio u otros títulos de deuda, siempre que el emisor cuente con estados financieros auditados por empresas de auditoría o auditores externos, inscritos en la CMF.
- Acciones, cuotas de otros fondos de inversión, bonos, efectos de comercio u otros títulos de deuda de sociedades o corporaciones extranjeras, cuya emisión no haya sido registrada como valor de oferta pública en el extranjero, siempre que la entidad emisora cuente con estados financieros dictaminados por auditores externos o empresas de auditoría externa de reconocido prestigio.

Inversiones efectivas del fondo

Las inversiones de **Cimenta-Expansión** se encontraban estructuradas de manera indirecta, a través de un total de 21 sociedades relacionadas. En primer nivel, el Fondo mantiene el 100% de las acciones de Inmobiliaria Independencia SpA, su filial directa, la que a su vez posee, directa o indirectamente, participaciones en 20 sociedades adicionales dedicadas al negocio inmobiliario y de servicios de residencias senior. La participación del fondo en estas sociedades de segundo nivel fluctúa entre un 55% y 100%, siendo prácticamente dueño único en la gran mayoría de ellas. A marzo de 2026 las inversiones del fondo se han materializado en siete unidades de negocios, siendo la principal el segmento industrial, que representa un 26,2% de los activos, que se concentran en cinco centros de bodegaje de gran tamaño y por propiedades en formato más pequeño, seguido de *Senior Suites* con un 23,0% y arriendo de oficinas con un 19,3% de los activos inmobiliarios. Con menor importancia relativa siguen centros y locales comerciales que son un 16,0% y 9,7%, respectivamente, los cuales agrupan más de 50 propiedades comerciales, tanto en Santiago como en regiones. Por último, un 3,2% de los activos se concentran en hoteles y un 2,6% en proyectos habitacionales.

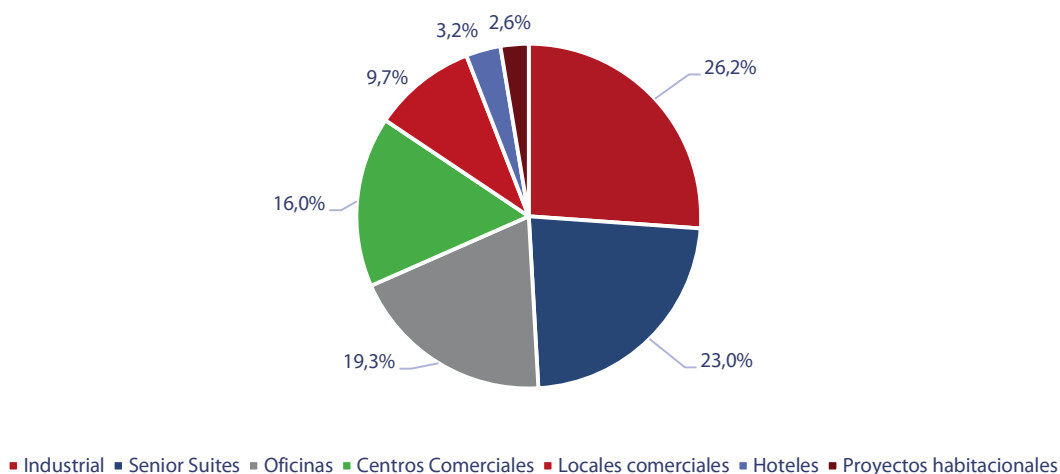


Ilustración 1: Distribución de activos

Con respecto a la ubicación geográfica de la superficie arrendable, ésta se distribuye en un total de 19 comunas y se concentra principalmente en San Bernardo, Pudahuel y Santiago con 32,9%, 25,8% y 12,5%, respectivamente. En la Ilustración 2, se presenta la distribución de los metros cuadrados arrendables.

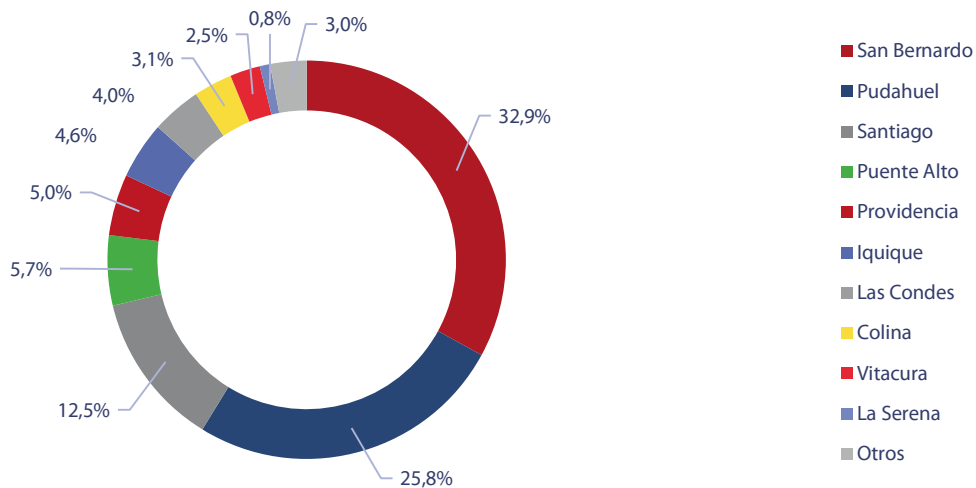


Ilustración 2: Distribución de m² por comuna

En cuanto a la ocupación, esta se ha mantenido estable en los segmentos de locales comerciales y *strip centers*, alcanzando a marzo de 2026 un nivel de ocupación de 96,3% en ambas unidades de negocio. Por su parte, el resto de las líneas de negocio ha mostrado una recuperación durante los períodos analizados, registrando altos niveles de ocupación. En particular, a marzo de 2026 el segmento Industrial alcanzó una ocupación de 97,4%; Oficinas y *Senior Suites*, de 89,1%; mientras que el segmento Hoteles ha presentado un comportamiento más cíclico a lo largo del tiempo, registrando una ocupación de 61,7% al mismo período. La evolución de la ocupación de los últimos cinco años se exhibe en la Ilustración 3.

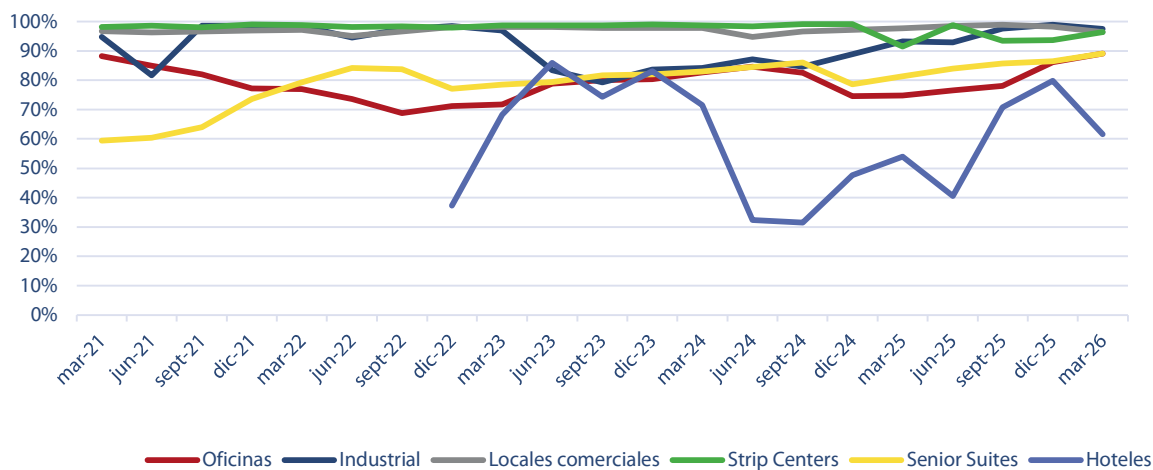


Ilustración 3: Evolución de la ocupación

Análisis financiero

Proyección de Ingreso Operativo neto (NOI) y pago de deuda

Las proyecciones de Ingreso Operativo Neto (NOI por sus siglas en inglés) efectuadas en relación con los flujos del fondo son de exclusiva elaboración y responsabilidad de **Humphreys**, por lo tanto, no comprometen ni representan la opinión de terceros ajenos a la administración de la clasificadora. Para la confección del NOI, **Humphreys** tomó en consideración los niveles de vacancia histórica y los precios de arriendo por metro cuadrado, sobre la base del desempeño real exhibido en los últimos años. La Ilustración 4 muestra la estimación de flujos futuros, junto con los montos de pago de la deuda que posee el fondo en términos consolidados.

El fondo mantiene una línea de bonos vigente con una serie inscrita vigente pero no colocada (Serie B) por un monto de hasta UF 2,5 millones con vencimiento en 2028. Actualmente cuentan con cuatro créditos *bullet*, dos por cerca de UF 1,7 millones en total con vencimiento en 2026, uno por UF 1,5 millones con vencimiento en 2027 y uno por UF 1,8 millones con vencimiento en 2028.

En cuanto al calce de flujos, es posible observar que las obligaciones no son abordables con los niveles de NOI para los años 2026, 2027 y 2028; los que, en opinión de **Humphreys**, podrían ser refinanciados en base a los excedentes de caja que se generarían en los años posteriores. En este sentido, las líneas de bonos vigente que posee es una alternativa para la eventual reestructuración de la deuda.

Con respecto a los vencimientos en 2026, de acuerdo con lo informado por Cimenta AGF, **Cimenta-Expansión** está actualmente evaluando alternativas de refinanciamiento de las deudas en el corto plazo, con el objetivo de extender sus vencimientos hacia un horizonte de mayor plazo.

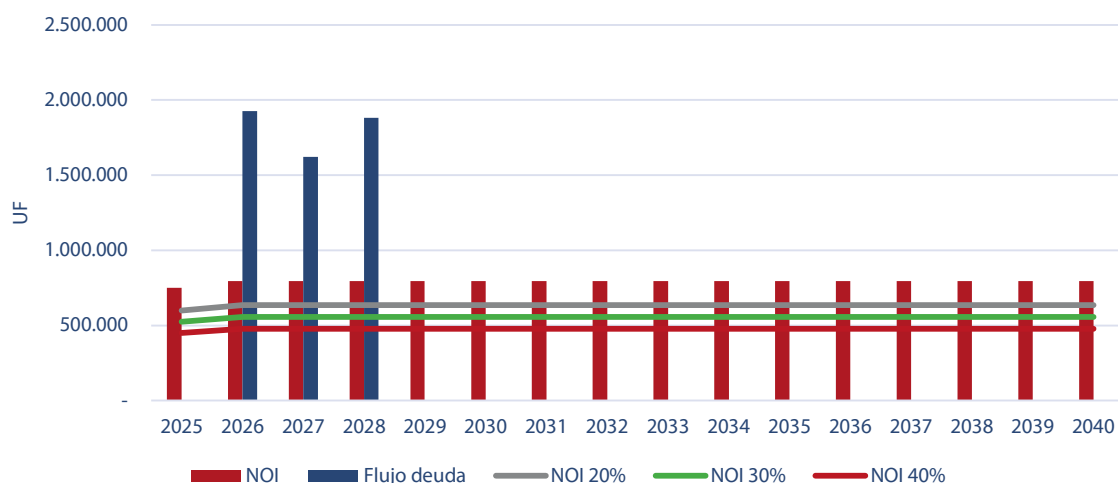


Ilustración 4: NOI y servicio de deuda

Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda

La Razón de Cobertura de Servicio de la Deuda, que muestra para cada período cuán holgado es el NOI generado por el fondo en relación con el vencimiento de pasivos, indica necesidades de refinanciamiento para hacer frente a los compromisos financieros adquiridos.

Como se puede apreciar en la Ilustración 5, dada la estructura de amortización de los instrumentos, el indicador se encuentra por debajo de la unidad. Esto responde principalmente a que en esos periodos se pagaría los vencimientos de los *bullets* que mantiene el fondo, implicando, la necesidad de refinanciamiento.



Ilustración 5: Razón de Cobertura de Servicio de Deuda

Índice de Cobertura Global (ICG)

El índice de cobertura global (ICG) se calcula como la relación entre el valor presente del NOI consolidado proyectado hasta 2035, considerando el valor residual de los activos, descontados a la tasa de interés de la deuda (supuesto **Humphreys**), y el saldo insoluto de la deuda financiera. Bajo este enfoque, un ICG superior a una vez indica que la compañía contaría con holgura suficiente para cumplir oportunamente sus obligaciones financieras, ya sea mediante los ingresos generados en el período o, en su defecto, a través de un eventual refinanciamiento respaldado en el valor de los activos.

Como se puede apreciar en la Ilustración 6, **Cimenta-Expansión** —sobre la base de los datos considerados a marzo de 2026— presentaba una relación de 3,2 veces, lo que refleja la capacidad para el pago de los compromisos financieros en caso de liquidarse los activos o, en su defecto, refleja que el fondo sería sujeto de crédito para refinanciar su pasivo en caso de que el vencimiento fuese anterior al término del fondo.

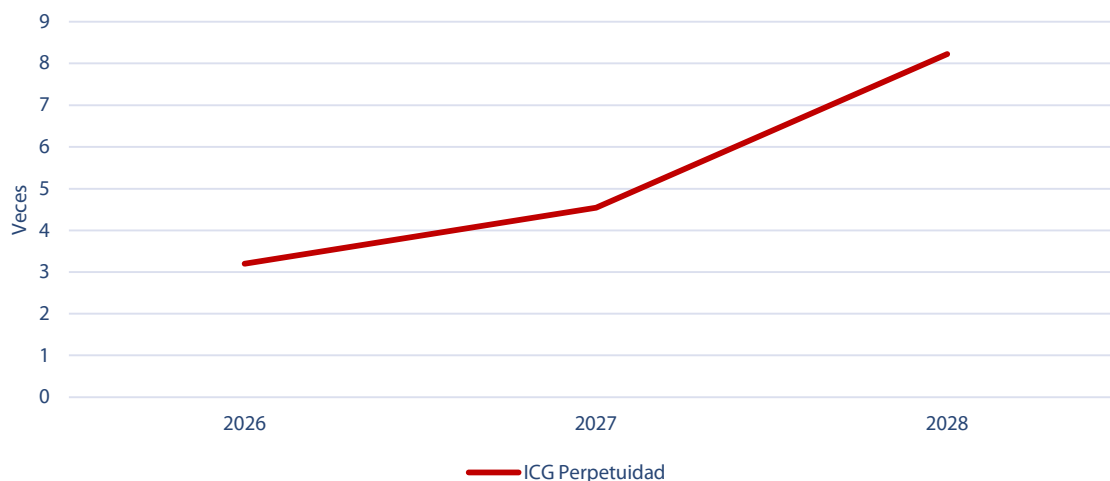


Ilustración 6: Índice de Cobertura Global de la Deuda

Índice de Cobertura Projectado (ICP)

Dado que la deuda tendría un vencimiento de UF 1,7 millones en 2026 y podría requerirse refinanciar dicho pago, la Tabla 2 muestra la relación entre el valor actual estimado para los flujos a esa fecha, descontado a distintas tasas de interés, y el saldo insoluto de los pasivos al mismo año. Para efectos de la determinación del valor actual se toma como referencia los flujos actuales y los respectivos niveles de castigo. Actualmente cuenta con una tasa de interés promedio ponderada cercana a 3,74%.

Tabla 2: Índice de Cobertura Projectado de los flujos para el refinanciamiento de la deuda

ICP Tasa de interés	Castigo de Flujos					
	10%	20%	30%	40%	50%	60%
2,7%	3,10	2,75	2,41	2,07	1,72	1,38
3,2%	2,99	2,65	2,32	1,99	1,66	1,33
3,7%	2,88	2,56	2,24	1,92	1,60	1,28
4,2%	2,78	2,47	2,16	1,85	1,54	1,24
4,7%	2,68	2,39	2,09	1,79	1,49	1,19
5,2%	2,59	2,31	2,02	1,73	1,44	1,15

Endeudamiento

El endeudamiento del fondo, medido como pasivo exigible sobre patrimonio, considerando, a su vez, el apalancamiento adicional distinto a deuda con relacionadas de sus filiales, a diciembre de 2025 alcanzó una razón de 0,73 veces. Vale mencionar, que la deuda con relacionadas significó el 94,8% de los pasivos de las filiales a igual periodo, lo que implica que el fondeo se centre en la matriz. La Ilustración 7 presenta el comportamiento que ha tenido esta relación.

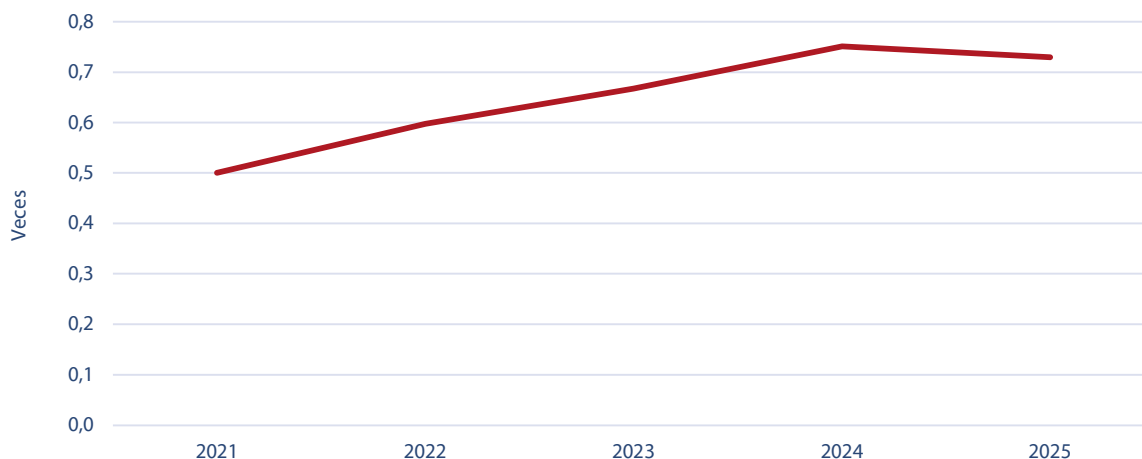


Ilustración 7: Endeudamiento ajustado

Liquidez

La liquidez de **Cimenta-Expansión**, medida como la razón entre el activo circulante y el pasivo circulante, registró a marzo de 2026 un valor de 0,09 veces, afectada principalmente por los importantes vencimientos de deuda programados para 2026. La tendencia observada en años anteriores se mantiene, debido al refinanciamiento recurrente de sus obligaciones al corto plazo. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 8.

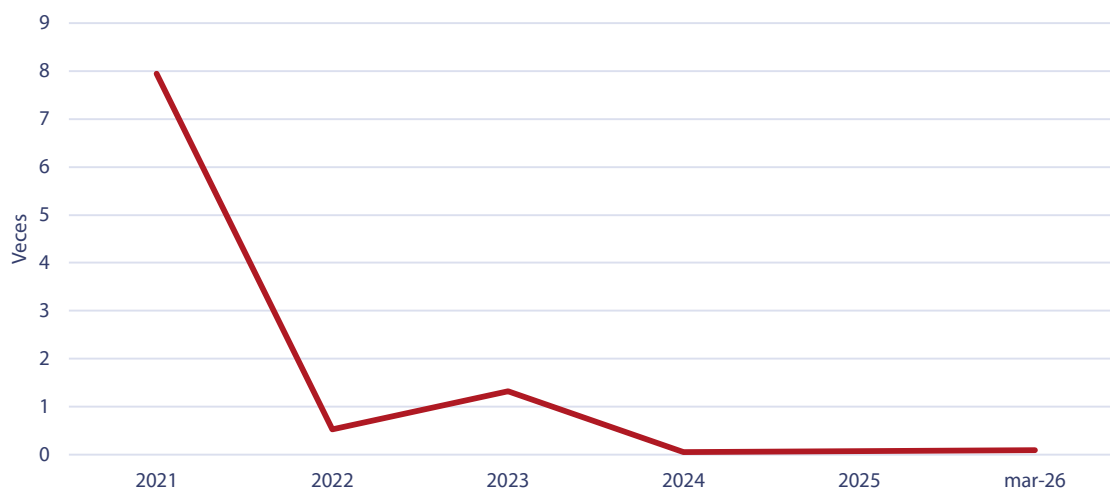


Ilustración 8: Liquidez

"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."