HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO
Desde 1988

Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Nadia Aravena G.
Paula Acuña L.
nadia.aravena@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl

FECHA
Septiembre 2026

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo[1]	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Línea de bonos	**AA**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	Junio 2026

Características de línea de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 años
Monto máximo	UF 5.000.000
Moneda de emisión	UF
Protección a los tenedores de bonos	• Endeudamiento: Mantener trimestralmente un nivel de menor o igual a 1,5 veces, calculado como la razón entre Deuda financiera neta y la cuenta "Total Patrimonio Neto" de los EEFF. • Cobertura de gastos financieros: Mantener trimestralmente una cobertura de gastos financieros mayor o igual a 2,0 veces, medida y calculada trimestralmente para los últimos cuatro trimestres anteriores a la fecha de cálculo. • Activos inmobiliarios libres de gravámenes: Mantener trimestralmente una razón mayor o igual a 1,5 veces, entre activos inmobiliarios libres de gravámenes y deuda financiera neta sin garantías.
Uso de fondos	Los fondos provenientes de la colocación de los bonos correspondientes a la línea se destinarán al refinanciamiento de pasivos del emisor y/o de las sociedades en las que invierte, y/o a financiar nuevas inversiones del emisor y/o de las sociedades en las que invierte. El uso específico que el emisor dará a los fondos obtenidos de cada emisión se indicará en cada escritura complementaria.

Estados de Resultados IFRS						
M$ de cada año	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	**jun-26**
Ingresos de actividades ordinarias	33.537.296	59.382.928	40.344.566	38.963.161	39.342.941	30.928.512
Gastos de operación	-1.573.953	-1.086.890	-1.021.302	-1.105.953	-1.136.629	-642.704
Resultado operacional	31.963.343	58.296.038	39.323.264	37.857.208	38.206.312	25.500.456
Costos financieros	-4.785.616	-12.038.085	-9.564.291	-12.369.439	-12.805.047	-8.538.028
Utilidad del ejercicio	**27.177.727**	**46.258.953**	**29.758.973**	**25.487.769**	**25.401.265**	**16.962.428**

[1] Metodologías aplicadas: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (25-08-2026) y Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (25-08-2026).

Estados de Situación Financiera IFRS						
M$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	45.092.638	14.557.461	41.523.367	8.135.961	5.278.717	4.808.786
Activos no corrientes	318.847.646	426.578.063	464.231.245	544.801.213	564.499.073	588.097.661
Total activos	**363.940.284**	**441.135.524**	**505.754.612**	**552.937.174**	**569.777.790**	**592.906.447**
Pasivos corrientes	5.674.143	27.592.618	31.360.863	142.848.628	75.876.961	77.764.909
Pasivos no corrientes	107.508.098	124.573.369	161.146.746	81.836.363	146.481.405	152.825.576
Patrimonio	250.758.043	288.969.537	313.247.003	328.252.183	347.419.424	362.315.962
Total patrimonio y pasivos	**363.940.284**	**441.135.524**	**505.754.612**	**552.937.174**	**569.777.790**	**592.906.447**

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 tiene como objetivo invertir indirectamente en negocios vinculados al sector inmobiliario, incluyendo la compraventa, arrendamiento y *leasing* de bienes raíces, así como su renovación, remodelación, construcción y desarrollo, tanto en Chile como en el extranjero. De acuerdo con su reglamento interno, el fondo debe mantener al menos un 70% de sus activos invertidos en instrumentos y proyectos alineados con dicho objetivo.

A junio de 2026, el fondo registraba activos por UF 14,9 millones y contaba con una amplia base de activos inmobiliarios diversificados, que incluía cerca de 318 mil m² arrendables distribuidos en distintas líneas de negocio, más de 78 inmuebles, 1.061 habitaciones en residencias para adultos mayores y alrededor de 3.049 viviendas comercializadas en proyectos habitacionales. Por su parte, las valorizaciones independientes efectuadas sobre los activos en 2025 estimaban un valor comercial cercano a UF 12,9 millones. A la misma fecha, la deuda consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a sus vehículos de inversión, ascendía a aproximadamente UF 5,1 millones.

El objeto de este informe es la calificación de una nueva línea de bonos por un monto máximo de UF 5.000.000 a un plazo de 10 años. Los fondos provenientes de la colocación se destinarán a refinanciar los pasivos del emisor y/o de las sociedades en las que invierte, y/o a financiar nuevas inversiones del emisor y/o de las sociedades en las que invierte. No obstante, según lo informado por **Cimenta-Expansión** los recursos provenientes de los bonos con cargo a la línea inscrita se utilizarán para el pago de las obligaciones financieras con vencimiento en el segundo semestre de 2026, correspondientes a aproximadamente UF 1,7 millones.

Entre los factores 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 en relación con el saldo insoluto de la deuda consolidada. Además, se considera favorable la estabilidad de los ingresos provenientes de los activos destinados a renta, característica que facilita el acceso a financiamiento y otorga flexibilidad para la gestión de los pasivos, ya sea mediante refinanciamientos o la monetización de activos a través de ventas u operaciones de *leaseback*.

En opinión de ***Humphreys***, la valorización de mercado de los activos subyacentes del fondo otorga una adecuada cobertura a la deuda financiera vigente. Asimismo, el valor de dichos activos permitiría mantener acceso a fuentes de financiamiento incluso en escenarios de deterioro significativo de sus valorizaciones Adicionalmente, la liquidez de los activos se ve favorecida por la existencia de un mercado compuesto principalmente por compañías de seguros de vida, con propensión a inversiones de largo plazo, sin perjuicio de otras alternativas de financiamiento, como bancos, procesos de securitización u operaciones con otros fondos de inversión.

La estructura y características de los activos inmobiliarios del fondo, junto con una adecuada diversificación de arrendatarios, contribuyen a mitigar el riesgo de una caída significativa en los ingresos por arriendo y, por consiguiente, de un deterioro de su fortaleza patrimonial. En este sentido, la concentración de ingresos se mantiene acotada, observándose que el principal arrendatario representa un 1,8% de los ingresos del fondo, mientras que los diez principales concentran en conjunto un 5,0%.

Otro factor favorable para la clasificación dice relación con la diversificación de las inversiones del fondo, las que se distribuyen en 28 complejos inmobiliarios, incluyendo edificios, centros industriales, *strip centers* y residencias para adultos mayores, donde ninguno de estos representa más de un 6,2% de los ingresos totales. Asimismo, los activos se encuentran ubicados en 19 comunas, contribuyendo a la diversificación geográfica de la cartera. Si bien existe una mayor concentración de superficie arrendable en las comunas de San Bernardo (32,9%) y Pudahuel (25,8%), esta responde a la localización característica del negocio de bodegas, mientras que el resto de la superficie presenta una adecuada distribución entre distintas ubicaciones.

También se considera como positivo la claridad de los objetivos de inversión establecidos en el reglamento interno del fondo, lo que contribuye a reducir la incertidumbre respecto de su estrategia y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones. Del mismo modo, la vigencia del fondo hasta el año 2040 le otorga una mayor flexibilidad para estructurar y refinanciar sus obligaciones financieras en plazos consistentes con la generación de flujos de 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.

Cabe mencionar que, los inmuebles cuentan con seguros que resguardan su valor frente a 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 contraposición, si bien la clasificación se sustenta en el elevado valor de los activos subyacentes, esta se ve acotada por la necesidad de refinanciar parte de la deuda o liquidar los inmuebles para afrontar futuros vencimientos[2]. Lo anterior expone al fondo a las condiciones del mercado inmobiliario, a los niveles de ocupación y renta de sus activos, y a las tasas de interés vigentes al momento del refinanciamiento. Sin embargo, cabe precisar, que este riesgo se mitiga por la actual capacidad de generación de flujos de la cartera, que registra ingresos anuales recurrentes netos de gastos cercanos a UF 750.529.

[2] La eventual nueva colocación permitiría refinanciar el vencimiento correspondiente a 2026; sin embargo, la compañía requerirá nuevas fuentes de financiamiento para hacer frente a los pagos de 2027 y 2028.

Dicho lo anterior, entre los principales riesgos que enfrenta el fondo se encuentran eventuales caídas abruptas y sostenidas en los niveles de renta de sus activos, así como aumentos relevantes en los niveles de vacancia, factores que podrían afectar su capacidad de generación de flujos. No obstante, se estima que esta exposición se encuentra relativamente acotada dada la naturaleza de los activos y su diversificación.

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

La tendencia se califica como "*Estable*", dado que, en el corto plazo y de acuerdo con el análisis de la clasificadora, no se identifican factores que puedan afectar los fundamentos que sustentan la clasificación asignada.

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.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Fondos – Fondos de Inversión Bonos.

"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."