

Fondo con activos inmobiliarios para renta

Humphreys mantiene clasificación de la línea de bonos del Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión en "Categoría AA"

Santiago, 08 de febrero de 2021. **Humphreys** ratifica en "Categoría AA" la línea de bonos de **Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión (Cimenta-Expansión)**. Asimismo, la perspectiva de la clasificación se mantiene en "Estable".

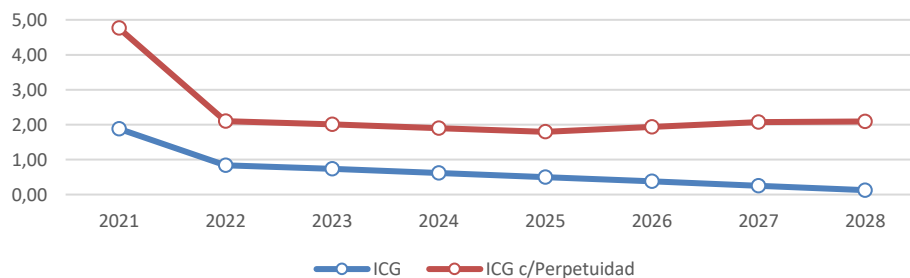
En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del COVID-19, se considera positivo que los flujos proyectados para **Cimenta-Expansión** permiten hacer frente tanto a los gastos operacionales como al pago de los intereses de la deuda vigente en el corto plazo, incluso asumiendo una drástica caída en sus ingresos por concepto de una disminución en el nivel ocupacional de los activos arrendados y/o baja en los cánones de arriendo.

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, dado la estabilidad de sus flujos en el largo plazo y más allá de las fluctuaciones que pudieren tener en crisis coyunturales como las provocadas por la pandemia, 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 efecto, en opinión de **Humphreys**, el valor de mercado de los activos subyacentes del fondo de no menos de UF 8,5 millones¹, según la valorización, cubre adecuadamente la deuda financiera que posee (UF 2,5 millones), la cual aumentaría a UF 5,0 millones tras la eventual colocación de dos bonos. Lo anterior sería indicativo de que se tendría acceso a financiamiento a pesar de caídas abruptas en el valor de los activos (lo que es difícil, dado que la estimación de **Humphreys** ya es conservadora y bajo un escenario de fuerte estrés, sin considerar la posibilidad, no menor, que la baja en la valorización se revierta en el corto plazo, aunque sea parcialmente). La alternativa de liquidez de estos activos se refuerza por la existencia de un mercado, básicamente 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).

La fortaleza de la estructura financiera queda de manifiesta al determinar el indicador de cobertura global, tal como se muestra en el gráfico de abajo.

Indicador de Cobertura Global de la Deuda²



¹ Según estimaciones conservadoras realizadas por **Humphreys**.

² Medido como la relación presente del NOI proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de la misma, y el valor de la deuda financiera del fondo. Y como segunda opción, el valor actual de NOI asumiendo perpetuidad, más consistente con este tipo de activos.

Otro elemento que favorece a la clasificación es el grado de diversificación de los flujos, tanto por unidad de negocio como geográficamente. En los hechos, la principal unidad de negocio equivale al 25% de los activos inmobiliarios del fondo.

Si bien el elevado valor de los activos subyacentes del fondo sustenta la clasificación asignada por la clasificadora, la estructura del bono analizada restringe la clasificación de riesgo debido a que para el pago del mismo, se requerirá refinanciar la deuda o liquidar los inmuebles y, por lo tanto, existe una fuerte exposición a las condiciones del sector inmobiliario existente al vencimiento de los bonos, 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 por sobre los UF 520 mil.

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 vacancia, en particular para horizontes superiores a cinco años (ya que se estiman menos probables para un periodo de tres a cuatro años). En todo caso, 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 del mismo y entrega mayor seguridad en cuanto a que se mantendrá el perfil de riesgo de las inversiones. 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, lo que compensa los eventuales menores ingresos (pérdida por paralización). A la fecha, las pólizas de seguros han sido contratadas con Unnio Compañía de Seguros Generales.

Al 30 de septiembre de 2020 el fondo mantenía activos valorizados, a través del método de la participación, por US\$ 1,8 millones³ y activos financieros a costo amortizado por US\$ 0,1 millones⁴, con cerca de 224⁴ mil metros cuadrados arrendables entre distintas unidades de negocios; más de 800 habitaciones en residencias para la tercera edad; y la construcción de 1.900 casas en proyectos habitacionales, de las cuales 91 están disponibles para la venta según información provista por la AGF. Por otro lado, las valorizaciones independientes⁵ de los activos le dan un valor comercial, previo a la crisis sanitaria, cercano a US\$ 359,5⁶ millones, y que, ajustados por la clasificadora, dado la actual pandemia, podrían estar valorizados aproximada y conservadoramente en no menos de US\$ 348,3⁴ millones. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquella asociada a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de US\$ 91,1⁷ millones a septiembre de 2020 con la posibilidad de llegar a US\$ 182,1⁵ millones tras la emisión de un bono.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos		AA

Contacto en **Humphreys:**

Ximena Oyarce L. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: ximena.oyarce@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

³ Tipo de cambio utilizado: \$788,15/USD.

⁴ Según última información provista por la AGF.

⁵ Valorización de Tinsa realizada en 2019.

⁶ Tipo de cambio utilizado: \$748,74/USD y \$28.309,94/UF.

⁷ Tipo de cambio utilizado: \$788,15/USD y \$28.707,85/UF.

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".