

Humphreys ratifica la clasificación de la línea de bonos del Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión en “Categoría AA”

Fondo con cerca de 305 mil metros cuadrados de superficie arrendable.

Santiago, 13 de septiembre de 2024

Resumen Clasificación

Línea de bonos: AA

Tendencia: Estable

Humphreys mantiene la clasificación en “Categoría AA” a la línea de bonos de **Fondo de Inversión Inmobiliaria Cimenta-Expansión (Cimenta-Expansión)**. Asimismo, la perspectiva de la clasificación se mantiene en “Estable”.

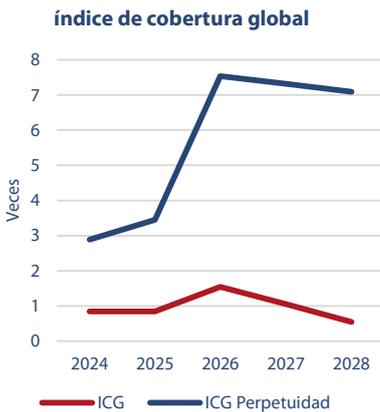
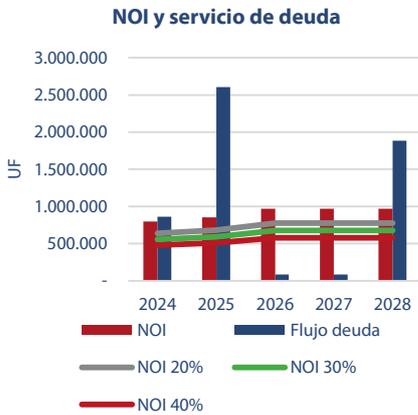
Entre los fundamentos que sustentan la clasificación de la línea de bonos de **Cimenta-Expansión** en “Categoría AA”, destaca la adecuada capacidad de generación de flujo que tienen los activos subyacentes, frente al saldo insoluto de la deuda consolidada. Además, se considera que los inmuebles con rentas, dado la estabilidad de sus flujos, 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 según la valorización cubre adecuadamente la deuda financiera que posee. 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, 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).

Otro elemento que favorece 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 26,2% 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 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 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 776.000.

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. Por último, existe un adecuado control y gestión de los inmuebles, que se refleja en niveles de mora y de vacancia aceptables, lo que promueve la mantención del 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 Unnio Compañía de Seguros Generales.

En el ámbito de ASG, no se observan acciones referentes a la materia.

La tendencia de la clasificación de los títulos de deuda se califica en "Estable", porque en el corto plazo no se observan elementos que incidan en los fundamentos que soportan la clasificación según esta clasificadora.

Cimenta-Expansión es un fondo administrado por Cimenta S.A. Administradora General de Fondos 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 estos activos.

Al 31 de marzo de 2024 el fondo mantenía un nivel de activos por UF 13.920.535, con cerca de 305 mil m² de GLA entre distintas unidades de negocios; más de 76 inmuebles, 917 habitaciones en residencias para la tercera edad; y cerca de 3.000 casas vendidas en proyectos habitacionales. Por otro lado, las valorizaciones independientes de los activos le dan un valor comercial, cercano a UF 12,4 millones. La deuda consolidada del fondo, incluyendo aquellas asociadas a los vehículos de inversión, ascendía a cerca de UF 5,16 millones a marzo de 2024.

Diego Segovia C.
Analista de Riesgo
diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Q.
Jefe de Analistas
ignacio.munoz@humphreys.cl