



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera clasificación
(solvencia)**

A n a l i s t a s

Eric Pérez F.

Ignacio Muñoz Q.

Tel. (56) 22433 5200

eric.perez@humphreys.cl

ignacio.munoz@humphreys.cl

Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia (portafolio de activos)	AAfi
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo de 2020

Estado de Situación Financiera, IFRS					
M\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Activos Corrientes	1.994.157	6.248.210	2.423.399	234.521	1.158.378
Activos No Corrientes	97.658.066	77.839.030	73.837.038	61.162.694	62.975.133
Total Activos	99.652.223	84.087.240	76.260.437	61.397.215	64.133.511
Pasivos Corrientes	5.154.114	2.399.244	4.312.248	65.940	62.243
Pasivos No Corrientes	13.832.103	11.041.578	3.080.992	0	0
Total Pasivos	18.986.217	13.440.822	7.393.240	65.940	62.243
Patrimonio Neto	80.666.006	70.646.418	68.867.197	61.331.275	64.071.268
Total Pasivos y Patrimonio Neto	99.652.223	84.087.240	76.260.437	61.397.215	64.133.511

Estado de Resultados por Función, IFRS					
M\$	2016	2017	2018	2019	mar-20
Ingresos	10.041.696	4.224.129	6.200.107	5.081.173	1.416.706
Gastos de operación	-943.438	-2.639.844	-691.578	-1.394.485	-126.607
Resultado operacional	9.098.258	1.584.285	5.508.529	3.686.688	1.290.099
Costos financieros	-778.213	-440.341	-286.094	-160.900	0
Resultado del ejercicio	7.798.789	-3.530.398	3.979.139	4.134.578	2.739.988

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parque Cementerios (FII Fundación Parque Cementerios)** tiene como objetivo invertir principalmente en activos vinculados al negocio inmobiliario, que incluye compraventa, arrendamiento o *leasing*, renovación, remodelación, construcción y desarrollo de bienes raíces, y, en especial, en negocios vinculados al riesgo de cementerios parques. Las inversiones que representan el objetivo del fondo deben constituir al menos un 70% de sus activos y deben pertenecer al negocio inmobiliario. En la actualidad, el fondo está en proceso de liquidación de sus activos.

A 31 de marzo de 2020, el fondo, en términos consolidados¹, mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 2,02 millones (según última valorización independiente²), con activos subyacentes que son mayoritariamente parques cementerios y contrato de financiamiento de un hospital. El fondo actualmente no presenta deuda financiera, pero sus activos subyacentes alcanzan una deuda total de UF 541 mil.

La clasificación de solvencia de la cartera de activos, en este caso del fondo de inversión, tiene como objeto medir la posibilidad de que se produzcan pérdidas como consecuencia del riesgo crediticio de las inversiones que conforman el portafolio de **FII Fundación Parque Cementerios**. Para estos efectos, en lo medular, la categoría asignada a la cartera de activos toma como referencia la calificación de solvencia de las empresas donde invierte el fondo, así como sus respectivas pérdidas esperadas, sobre la base del endeudamiento de cada una de ellas, las características de su negocio y la metodología de **Humphreys**.

Entre las fortalezas de **FII Fundación Parque Cementerios** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en "*Categoría AAFi*" destaca el hecho que las empresas donde ha invertido el fondo presentan flujos esperados suficientes o elevados para dar cumplimiento a los vencimientos anuales de sus correspondientes obligaciones financieras o, en su defecto, adecuadas perspectivas para el refinanciamiento de las mismas; todo ello, considerando la volatilidad de los flujos y el acceso al mercado de deuda.

Otro factor que favorece la clasificación dice relación con la madurez de los negocios en los que invierte el fondo, además de la experiencia que demuestra en esta clase de activos, lo que refuerza las expectativas de cumplimiento de los flujos proyectados.

Sin perjuicio de lo mencionado anteriormente, junto con los *ratings* implícitos de cada inversión, la clasificación de riesgo se ve contraída por cuanto se trata de un portafolio.

¹ Contablemente el fondo no consolida sus vehículos de inversión; no obstante, es quien recibe los beneficios de los mismos (como administrador por cuenta de los aportantes).

² El fondo valoriza económicamente sus inversiones con dos peritos independientes: Mario Corbo y Asociados y Sitka.

Respecto a la contingencia sanitaria actual debido al Covid-19, si bien se espera que existan presiones de los precios en los activos que tienen que enajenarse debido a que el fondo se encuentra en proceso de liquidación, se estima que los activos subyacentes del fondo deberían poder cumplir con sus compromisos financieros, sin perjuicio que podrían verse obligados a reestructuraciones en los calendarios de pago dependiendo del impacto que tengan en sus ingresos o extensiones de plazos en las ventas de los activos.

La tendencia se clasifica en “*Estable*” por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios relevantes en los niveles de endeudamiento relativo que tengan las inversiones del fondo.

Definición categoría de riesgo

Categoría AAFi

Cuotas con muy alta protección ante pérdidas asociadas a riesgo crediticio de la cartera de inversión del fondo.

Alcance de clasificación de cartera de activos

La clasificación de solvencia de la cartera de activos³ no refleja la capacidad de pago de la deuda del controlador del portafolio, en este caso **FII Fundación Parque Cementerios**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **FII Fundación Parque Cementerios** ante la posibilidad de tener pérdidas producto de la calidad crediticia de las empresas en donde ha invertido sus recursos.

De esta manera, si las distintas inversiones del portafolio del fondo tienen una muy baja probabilidad de caer en *default*, generalmente asociadas a capacidades de pago de la deuda equivalentes a AAA, la categoría de la cartera de activos calificará en AAfi. Por el contrario, si las inversiones se concentran exclusivamente en empresas que ha caído en cesación de pago, equivalentes a categoría D, conllevaría asignarle al portafolio una nota de Dfi.

Situaciones intermedias a las descritas, implicarán riesgos que, de menor a mayor riesgo, se tipificarán con AAfi, Afi, BBBfi, BBfi, Bfi o Cfi. Además, de los sufijos “+” o “-”, para indicar el menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría.

Finalmente cabe precisar que, si bien la calidad crediticia de la cartera de activos de un fondo puede influir en la clasificación de solvencia del dicho fondo, no la determina; por cuanto la evaluación crediticia de este último

³ Indistintamente cartera de inversiones o portafolio de inversiones o de activos.

incorpora—además—el nivel de deuda, su composición en el tiempo y la correlación de los flujos entre otros aspectos.

Antecedentes generales

Características del fondo

FII Fundación Parque Cementerios es un fondo de inversión no rescatable. Inició sus operaciones el 28 de marzo de 1995, con el objetivo de invertir sus recursos en activos vinculados al negocio inmobiliario, esto es, el referido a la compraventa arrendamiento o *leasing* de bienes raíces, además de la renovación, remodelación, construcción y desarrollo de inmuebles y en especial en negocios vinculados al riesgo de cementerios parques. Las inversiones propias del objetivo del fondo deben representar, a lo menos, el 70% del total de los activos⁴; estar compuestos por acciones de sociedades anónimas o por acciones, derechos sociales, y créditos asociados a ellos, cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos inscritos en el registro que lleva la CMF.

FII Fundación Parque Cementerios es administrado por Capital Advisors AGF, sociedad perteneciente al Grupo Advisors, entidad que administra, distribuye y asesora activos de terceros.

Según información otorgada por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de diciembre de 2019, Capital Advisors administraba tres fondos de carácter público, cuyo patrimonio administrado asciende a US\$ 325,9 millones, siendo el FI CA Renta Variable Global el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 189,5 millones. La Tabla 1 presenta la distribución de fondos de inversión administrados por Capital Advisors a diciembre de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos públicos administrados

Distribución fondos de inversión	
F.I.I. Fundación Parques Cementerios	25,13%
F.I. Capital Advisors Real Estate Office US II	16,72%
F.I. Capital Advisors Renta Variable Global	58,14%
Total	100,00%

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

- Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 N° 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21° bis del Decreto con Fuerza de Ley 251 de 1931.
- Acciones de sociedades anónimas o por acciones o derechos en otras sociedades, y créditos asociados a ellos, cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario.

⁴ Estos límites no aplican durante la fase de liquidación, en la cual se encuentra actualmente este fondo.

- Acciones o derechos de sociedades, o créditos asociados a ellos, cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público.
- Cuotas o derechos en comunidades sobre inmuebles (inversión indirecta, a través de las sociedades en las cuales invierta el fondo).
- Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile o que cuenten con garantía estatal del 100% de su valor, hasta su total extinción.
- Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos e instituciones financieras o garantizadas por éstas, clasificados en "Categoría A".
- Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, clasificados en "Categoría A".
- Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la CMF.
- Cuotas de fondos mutuos de renta fija.
- Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la CMF.

Inversiones efectivas del fondo

En los hechos, las inversiones del fondo—al 31 de marzo de 2020—se han materializado en dos compañías a través de distintos vehículos de inversión:

- i) Cementerios Nuestros Parques, la cual representa un 91,5% del activo del fondo, opera cuatro cementerios en la Región Metropolitana, uno en la ciudad de La Serena en la Región de Coquimbo y uno en la ciudad de Santa Cruz de la Sierra en Bolivia.
- ii) Contrato de financiamiento Hospital del Cobre de Calama, la cual representa un 8,0% del activo del fondo, con Codelco por la construcción y posterior arrendamiento del inmueble.

La Ilustración 1 muestra la distribución de las inversiones del fondo en el tiempo.

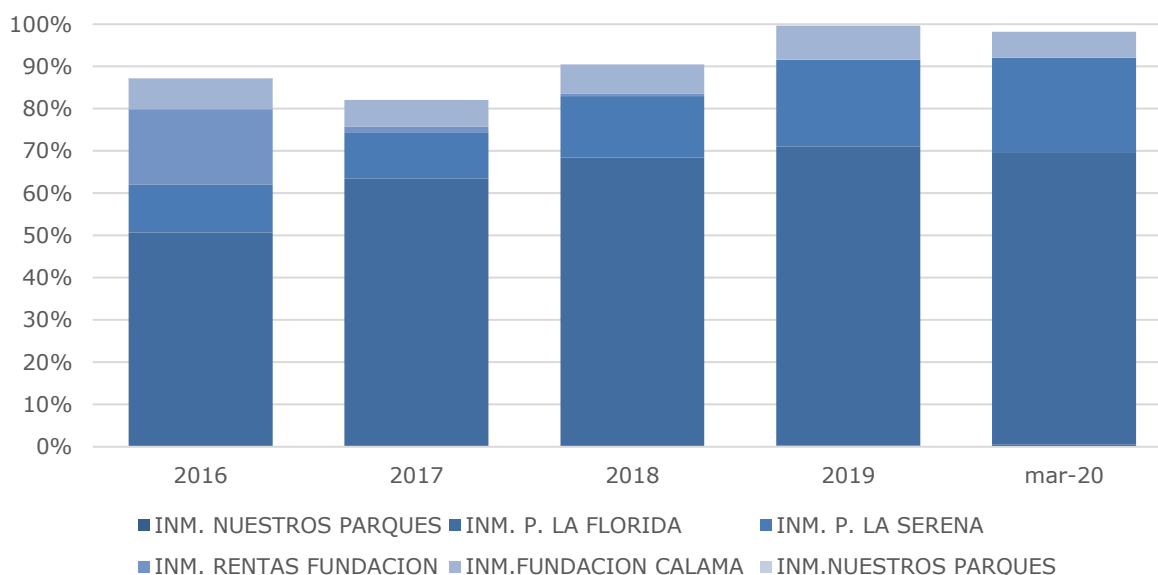


Ilustración 1: Cartera de activos subyacentes del fondo

Análisis financiero

Índice de Cobertura Global (ICG)

Por el tipo de inversiones que tiene el fondo se presenta el Indicador de Cobertura Global—el cual es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta, y el valor de la deuda financiera—de cada sociedad operativa en la que invierte el fondo. Así, el indicador al mostrar una relación mayor a uno permite presumir que no debiera presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos e, incluso, bajo la presunción altamente improbable que los activos se depreciaran totalmente). En el caso que existe deuda relacionada y/o no se presenten flujos por las actividades operacionales, el indicador se calcula en base al valor económico de los activos que posee la sociedad sobre el nivel de deuda que presenta. Posteriormente, este indicador se promedia de forma ponderada por el nivel de endeudamiento de cada una de estas sociedades con tal de determinar la cobertura de las inversiones que posee.

Como se puede apreciar en la Ilustración 2, la sociedad relacionada con los parques cementerios tiene un ICG por sobre la unidad, permitiendo cubrir su nivel actual de deuda financiera que poseen, considerando el valor económico de sus activos. A 2020, el ICG promediaba 1,99 veces.

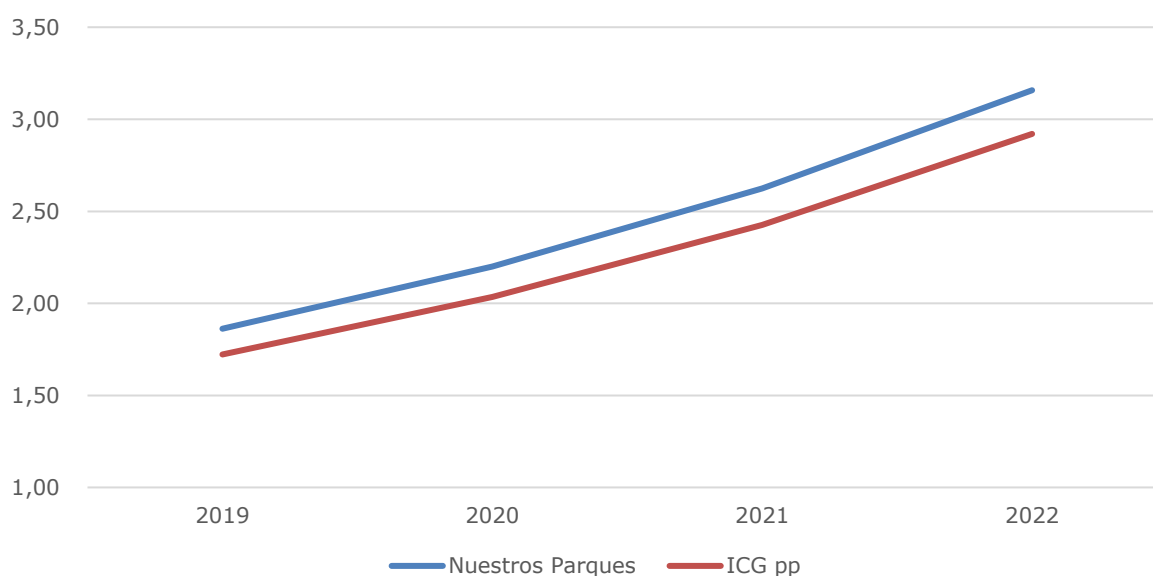


Ilustración 2: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que invierte el fondo junto con el promedio ponderado por saldo insoluto

Cementerios Nuestros Parques

Nuestros Parques es una compañía dedicada al negocio de cementerios tipo parque, con más de 20 años de experiencia. El grupo opera seis cementerios, cuatro de ellos en la Región Metropolitana, uno en La Serena en la Región de Coquimbo y uno en Santa Cruz de la Sierra en Bolivia. A diciembre de 2019 la sociedad presentaba una deuda financiera por UF 500.375 y un EBITDA de UF 56.814. La Ilustración 3 presenta el perfil de pago de la deuda.

Hospital del Cobre

La sociedad Inmobiliaria Fondo Fundación Calama S.A. es dueña del 50% del Hospital del Cobre de Calama en la Región de Antofagasta, cuyo financiamiento fue otorgado en parte por la sociedad, y el cual fue entregado en arriendo a Ejecutora Para proyecto Hospital del Cobre – Calama S.A., la que a su vez es una subsidiaria de Codelco Chile. A diciembre de 2019 la sociedad presentaba deuda relacionada por UF 2.694 y un EBITDA de UF 6.242.

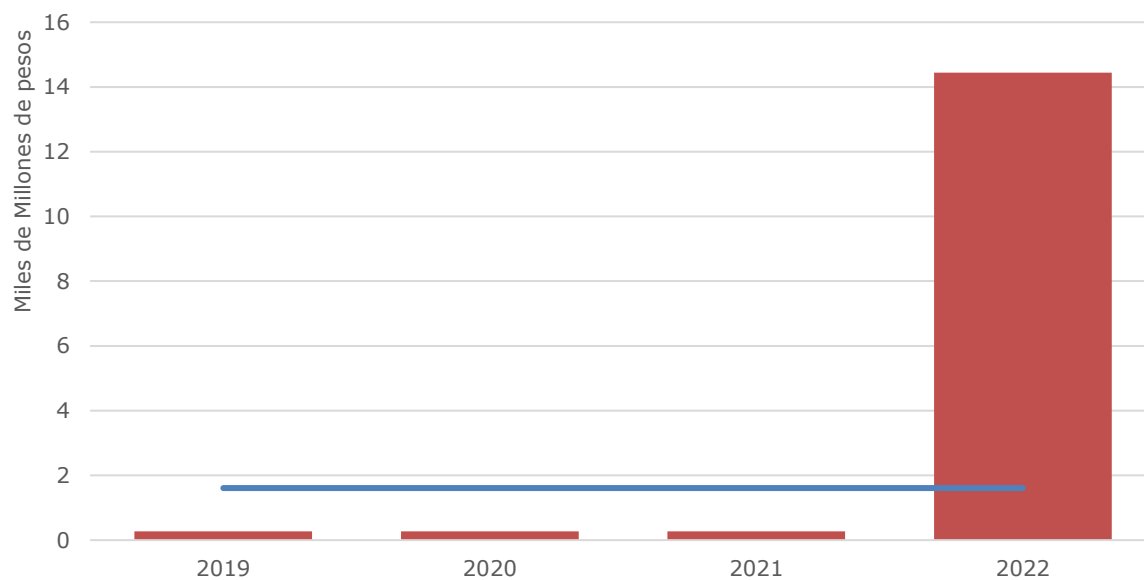


Ilustración 3: Perfil de pago de Nuestros Parques

“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.”