



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:

Laura Ponce

Paula Acuña

laura.ponce@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

FECHA

Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Solvencia (portafolio de activos)	AAfi
Tendencia	Estable
EEFF base	Junio 2024

Estados de Resultados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	5.081.173	5.046.385	9.382.044	3.831.103	-2.895.589	-959.283
Gastos de operación	-1.394.485	-549.002	-654.973	-675.771	-492.445	-255.152
Resultado operacional	3.686.688	4.497.383	8.727.071	3.155.332	-3.388.034	-1.214.435
Costos financieros	-160.900	0	0	-331.894	-581.305	-284.937
Resultado del ejercicio	3.525.788	4.497.383	8.727.071	2.823.438	-3.969.339	-1.499.372

Estados de Situación Financiera IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	jun-24
Activos corrientes	234.521	1.495.612	432.623	176.115	198.153	193.591
Activos no corrientes	61.162.694	63.876.781	60.157.293	50.522.133	46.550.201	45.898.062
Total activos	61.397.215	65.372.393	60.589.916	50.698.248	46.748.354	46.091.653
Pasivos corrientes	65.940	61.499	77.051	1.051.089	1.003.977	999.761
Pasivos no corrientes	0	0	0	11.551.512	11.331.123	11.177.628
Patrimonio	61.331.275	65.310.894	60.512.865	38.095.647	34.413.254	33.914.264
Total patrimonio y pasivos	61.397.215	65.372.393	60.589.916	50.698.248	46.748.354	46.091.653

Opinión

Fundamentos de la clasificación

El **Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios (FII Fundación Parques 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.

Al 30 de junio de 2024, el fondo —en términos consolidados— mantenía activos valorizados en aproximadamente UF 1,9 millones (según última valorización independiente, con activos subyacentes que son mayoritariamente parques cementerios). El fondo actualmente presenta deuda financiera por 308.000 UF y sus activos subyacentes mantienen una deuda total de UF 748.000.

La clasificación de solvencia de la cartera de activos, en este caso, del fondo de inversión, tienen 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 Parques Cementerios**. Para estos efectos, en lo medular, la categoría asignada a la cartera de activos toma como referencia la clasificación 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 Parques Cementerios** que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo en “*Categoría AAFi*”, destaca el hecho de 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. Sumado a lo anterior, la clasificación descansa en el hecho de que el valor de las inversiones es suficiente para hacer frente a la 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 y, por ende, se consideran las posibles correlaciones entre los riesgos de las distintas inversiones.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Alcance de clasificación de cartera de activos

La clasificación de solvencia de la cartera de activos no refleja la capacidad de pago de la deuda del controlador del portafolio, en este caso **FII Fundación Parques Cementerios**. Esta clasificación mide el grado de protección que tiene **FII Fundación Parques 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 han 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 de dicho fondo, no la determina; por cuanto la evaluación crediticia de este último 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 Parques Cementerios es un fondo de inversión no rescatable que 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 activos y estarán compuestos por acciones de sociedades anónimas o por acciones, o por derechos sociales, y créditos asociados a ellos, cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la CMF.

FII Fundación Parques Cementerios es administrado por Capital Advisors AGF, sociedad perteneciente al grupo Capital Advisors, entidad que administra, distribuye y asesora activos de terceros. Según información otorgada por la CMF, a diciembre de 2023 Capital Advisors AGF solo administraba este fondo de inversión.

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

- Mutuos hipotecarios endosados 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 objetivo único sea el negocio inmobiliario.
- 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 sociedades en las cuales incierta 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 afecta pública que autorice la CMF.
- Acciones cuya emisión no haya sido registrada en la CMF, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos.

Inversiones efectivas del fondo

En los hechos, las inversiones del fondo —al 30 de junio de 2024— se han materializado principalmente en sociedades anónimas inmobiliarias. En concreto Inmobiliaria Nuestros Parques, Inmobiliaria Parque La Serena e Inmobiliaria Parque La Florida, lo cual representa un 99,5% del activo del fondo, operando actualmente dos cementerios en la Región Metropolitana y uno en la ciudad de La Serena en la región de Coquimbo. La Ilustración 1 muestra la distribución de las inversiones del fondo en el tiempo.

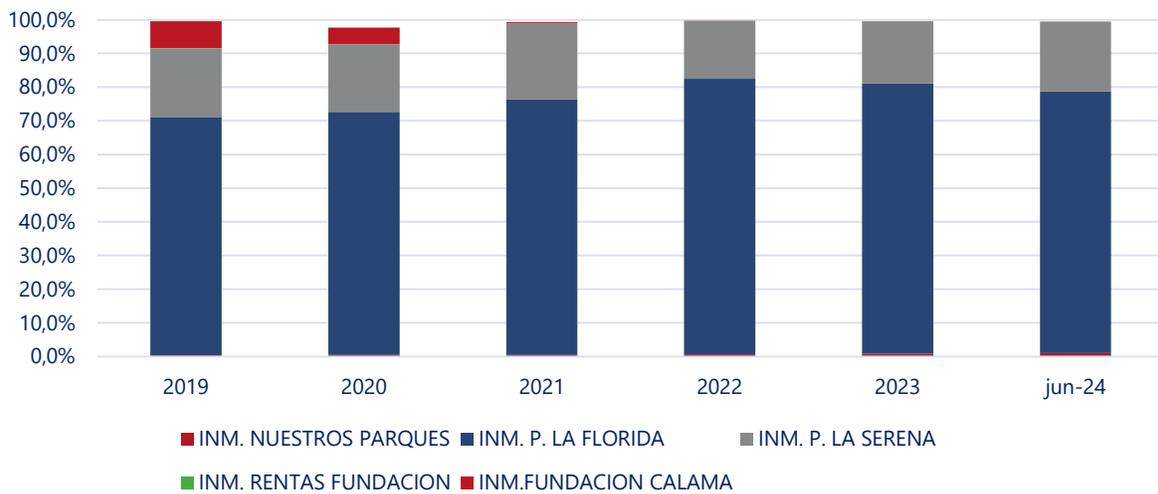


Ilustración 1: Cartera de activos del fondo

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 ésta, 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 la unidad 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 caso de que exista 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 que permite cubrir el nivel actual de deuda financiera. Al 2023, el ICG promedia 3,4 veces.

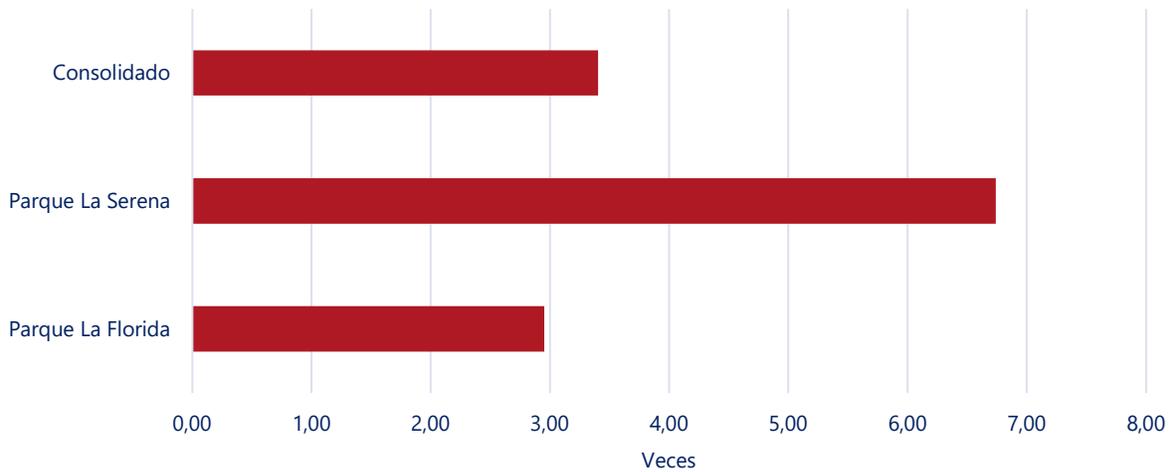


Ilustración 2: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que invierte el fondo

Los elevados vencimientos de deuda que enfrentaría la compañía el año 2029, llevarían, lo más probable, a refinanciar dichos pasivos, al menos parcialmente; dado ello, se ha calculado el ICG asumiendo este escenario. De esta forma, como se desconocen la cantidad de ventas y las tarifas correspondientes para las fechas en que tendrían lugar los refinanciamientos, y lo mismo sucede con la tasa de interés de mercado, se ha efectuado la determinación del ICG para distintos niveles de flujos y distintos costos de financiamiento, tal como se presenta en la Tabla 1, pero con perpetuidad de flujos y manteniendo constante el saldo insoluto de los pasivos.

Tabla 1: Índice de Cobertura Proyectado de los flujos para el refinanciamiento.

ICP Tasa Interés	Castigo de Flujos									
	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	
4,70%	3,61	3,43	3,25	3,07	2,89	2,71	2,53	2,35	2,17	
6,00%	2,83	2,69	2,55	2,4	2,26	2,12	1,98	1,84	1,7	
7,50%	2,26	2,15	2,04	1,92	1,81	1,7	1,58	1,47	1,36	
9,00%	1,89	1,79	1,7	1,6	1,51	1,41	1,32	1,23	1,13	
10,00%	1,7	1,61	1,53	1,44	1,36	1,27	1,19	1,1	1,02	

Se observa que es factible presumir razonablemente que la deuda podría ser refinanciada, incluso bajo el supuesto de fuertes caídas en los flujos e incremento sustanciales en la tasa de interés, lo que confirma la capacidad de pago del emisor.

Perfil de vencimiento

Parque La Serena

El perfil de deuda que posee la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Serena muestra holgura en el pago de la deuda con los flujos de la operación generados en 2023. Así, el perfil de pago es holgado hasta 2029 pudiendo pagar todos sus vencimientos. La Ilustración 3 muestra el perfil de pago de la sociedad filial y el flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación generado por ésta.

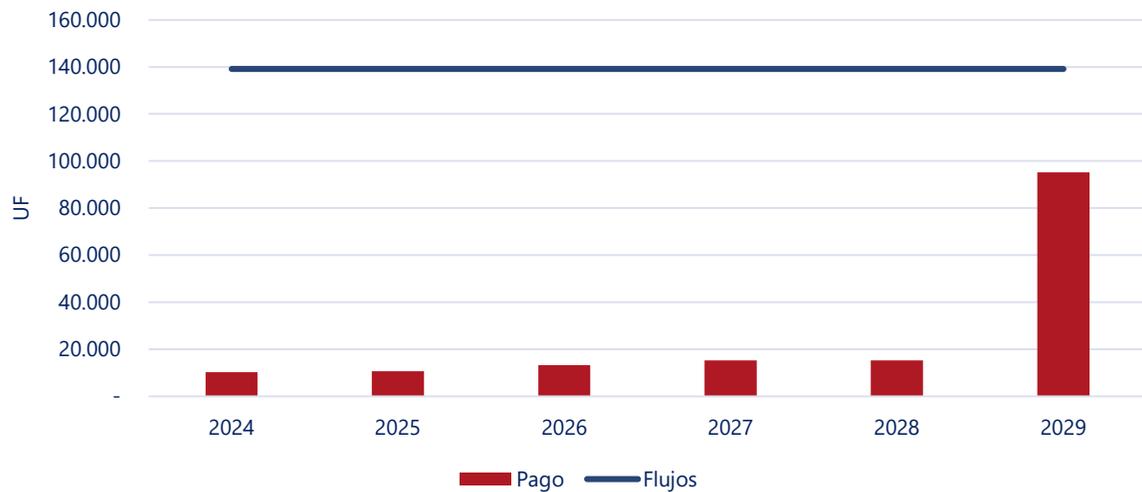


Ilustración 3: Perfil de vencimientos de Inmobiliaria Parque La Serena

Parque La Florida

El perfil de deuda que posee la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Florida muestra holgura en el pago de la deuda con los flujos de la operación generados en 2023. Así, el perfil de pago es holgado hasta 2029 donde no hay holgura para pagar el último vencimiento, por lo que recae en la capacidad de refinanciar esta deuda o en la capacidad de enajenación de los plazos razonables que permita el pago de la deuda. La Ilustración 4 muestra el perfil de pago de la sociedad filial y el flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación generado por ésta.

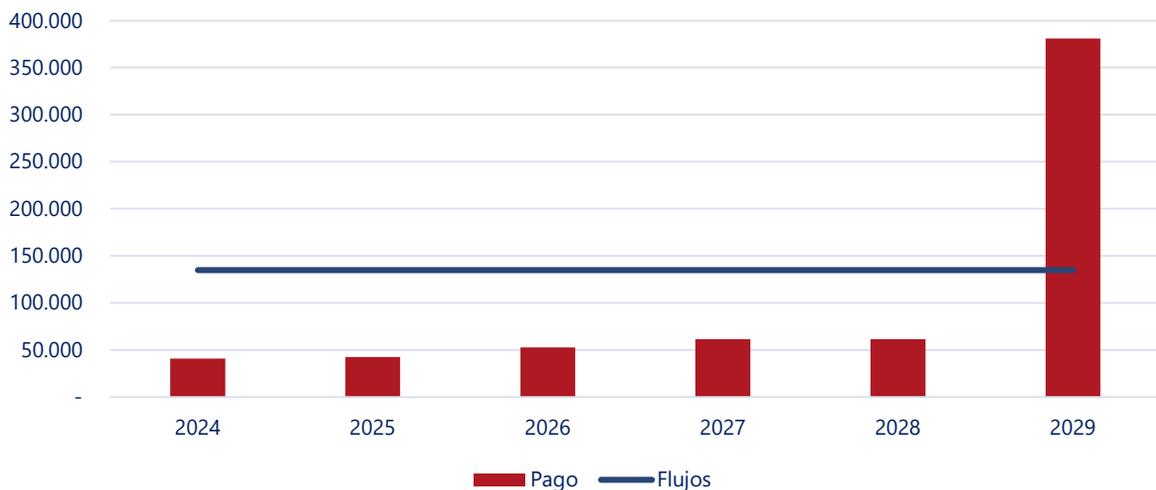


Ilustración 4: Perfil de vencimientos de Inmobiliaria Parque La Florida

Consolidado

En la Ilustración 5 se exhibe el perfil de pagos que considera la deuda del fondo, la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Florida y la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Serena. Se exhibe que con los flujos generados a 2023 no se puede hacer frente al pago de 2029, pese a esto, si se considera la valorización de los activos se puede presumir que existe la posibilidad de refinanciamiento (o de vender con antelación los activos).

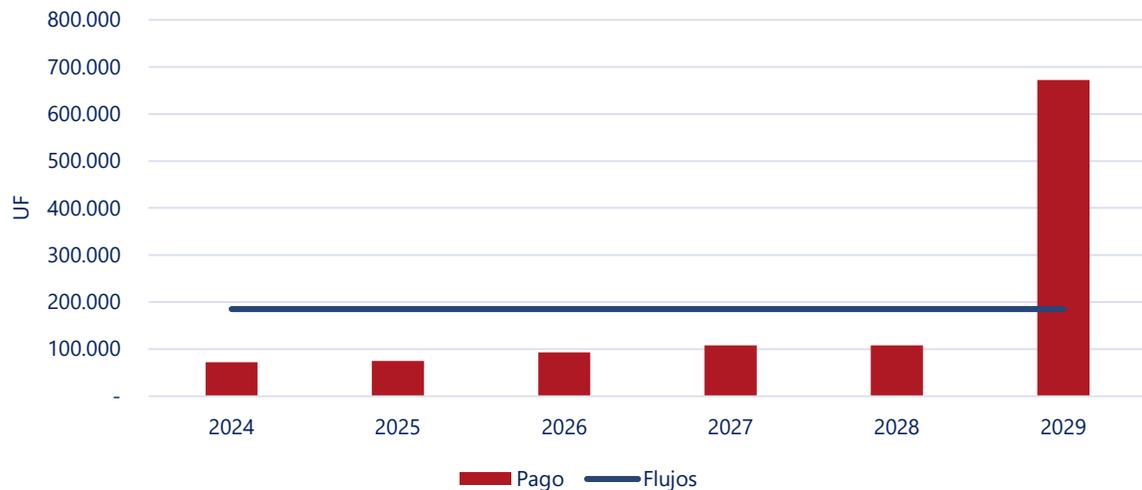


Ilustración 5: Perfil de vencimientos consolidado

"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."