

# **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  
Septiembre 2025

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría

Solvencia (portafolio de activos)  
Tendencia

**AAfi**  
**Estable**

EEFF base

31 de marzo de 2025

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Ingresos de actividades ordinarias <sup>1</sup>	5.046	9.382	3.831	-2.896	-2.486	-1.113
Gastos de operación	-549	-655	-676	-492	-503	-120
Resultado operacional	4.497	8.727	3.155	-3.388	-2.989	-1.233
Costos financieros	0	0	-332	-581	-570	-139
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>4.497</b>	<b>8.727</b>	<b>2.823</b>	<b>-3.969</b>	<b>-3.559</b>	<b>-1.372</b>

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2020	2021	2022	2023	2024	mar-25
Activos corrientes	1.496	433	176	198	94	246
Activos no corrientes	63.877	60.157	50.522	46.550	44.472	41.923
<b>Total activos</b>	<b>65.372</b>	<b>60.590</b>	<b>50.698</b>	<b>46.748</b>	<b>44.566</b>	<b>42.170</b>
Pasivos corrientes	61	77	1.051	1.004	1.065	966
Pasivos no corrientes	0	0	11.552	11.331	10.992	10.686
Patrimonio	65.311	60.513	38.096	34.413	32.510	30.518
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>65.372</b>	<b>60.590</b>	<b>50.698</b>	<b>46.748</b>	<b>44.566</b>	<b>42.170</b>

<sup>1</sup> La política de reconocimiento de ingresos de venta de sepultura consiste en que se reconoce el 100% de los ingresos cuando se paga el 15% del pago total. Cabe destacar que, si bien no aparecen en los ingresos estos pagos (por ejemplo, si de todas las sepulturas vendidas se lleva menos del 15% del pago) esto aparece en los flujos de cada una de las filiales.

# 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 31 de marzo de 2025, 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 297.500 UF y sus activos subyacentes mantienen una deuda total de UF 722.500.

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 en las que 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 eventual 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 elevado en relación con el saldo insoluto de 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 la administradora en la gestión de esta clase de activos, lo que refuerza las expectativas de cumplimiento de los flujos proyectados.

Sin perjuicio de lo señalado 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 las que 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 estar compuestos por acciones, o por derechos sociales, y créditos asociados a sociedades anónimas cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario y que, además, cuenten con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos inscritos en el registro que al efecto lleva la Comisión para el Mercado Financiero (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.

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 incierte 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 31 de marzo de 2024— se han materializado principalmente en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias. En concreto Inmobiliaria Parque La Serena e Inmobiliaria Parque La Florida, lo cual representa un 99,4% del activo del fondo, operando actualmente un cementerio 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.

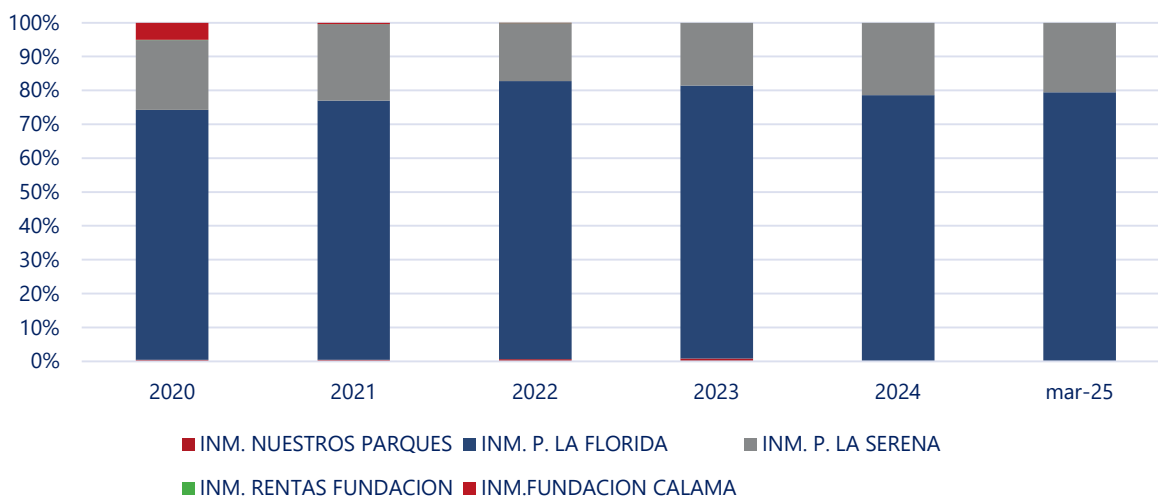


Ilustración 1: Cartera de activos del fondo

## Análisis financiero

### Índice de Cobertura Global (ICG)

Dado el tipo de inversiones que tiene el fondo, su nivel de endeudamiento se mide por medio del Indicador de Cobertura Global de cada sociedad operativa en la que invierte el fondo, el cual es calculado como la relación entre el valor presente de los flujos de la operación proyectados<sup>2</sup> para el periodo de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de ésta, y el valor de la deuda financiera. 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<sup>3</sup> 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, considerando el valor de los activos, que permite cubrir el nivel actual de deuda financiera. Al 2024, el ICG promedia 2,6 veces.

<sup>2</sup> Dado que los ingresos se reconocen al momento del pago del 15% de la sepultura, existe el riesgo de que el EBITDA se vea subestimado o sobreestimado.

<sup>3</sup> Para este cálculo se usa la valorización realizada por una empresa externa en base a la capacidad de generación de flujos de la compañía.

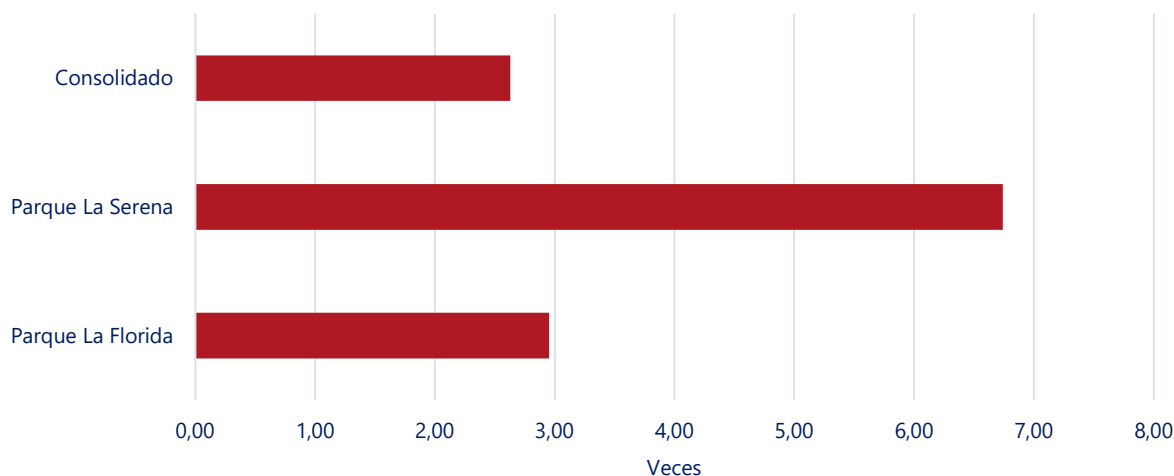


Ilustración 2: Indicador de Cobertura Global de las sociedades en que invierte el fondo

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 estimado el ICG a ese año asumiendo este escenario. De esta forma, como se desconocen la cantidad de ventas futuras de las empresas operativas 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		Castigo de Flujos								
Tasa Interés	0%	5%	10%	15%	20%	25%	30%	35%	40%	
4,70%	3,56	3,38	3,20	3,02	2,84	2,67	2,49	2,31	2,13	
6,00%	2,78	2,65	2,51	2,37	2,23	2,09	1,95	1,81	1,67	
7,50%	2,23	2,12	2,01	1,89	1,78	1,67	1,56	1,45	1,34	
9,00%	1,86	1,76	1,67	1,58	1,49	1,39	1,30	1,21	1,11	
10,00%	1,67	1,59	1,50	1,42	1,34	1,25	1,17	1,09	1,00	

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

Considerando el nivel actual de ingresos y márgenes, de la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Serena, así como el perfil de pago de su deuda, se evidencia holgura de flujos sólo hasta el año 2028. Con todo, se estima que el vencimiento de 2029 sería pagado con la venta del activo, considerando que el

fondo está en proceso de liquidación; en caso contrario, esta obligación podría ser objeto de refinanciamiento. 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.

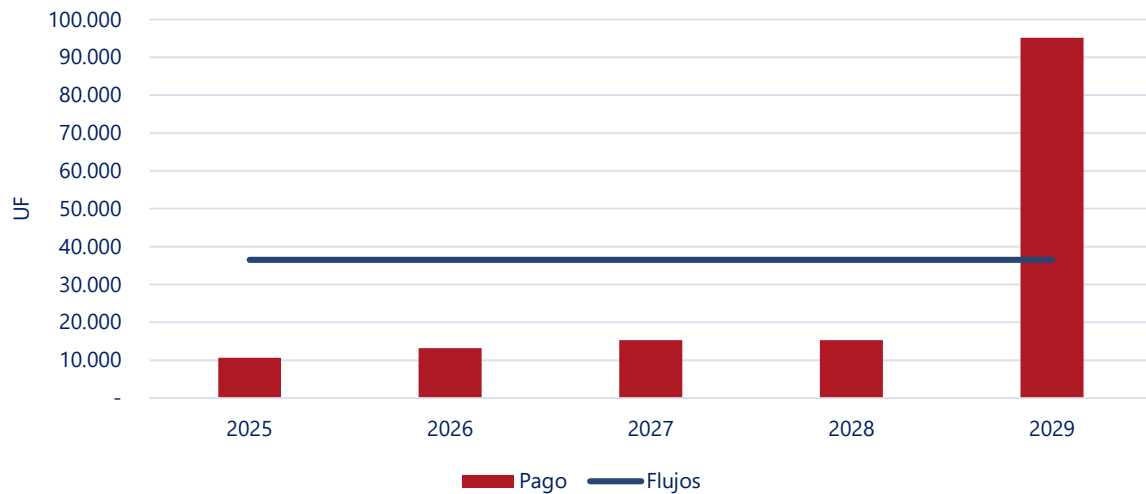


Ilustración 3: Perfil de vencimientos de Inmobiliaria Parque La Serena

### Parque La Florida

Considerando el nivel de ingresos y márgenes del año 2024 de la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Florida, así como el perfil de pago de su deuda, se evidencia holgura de flujos sólo hasta el año 2028. Entonces, la posibilidad de dar cumplimiento a los vencimientos de 2029 dependería de la capacidad la empresa para refinanciar su deuda o en la habilidad para enajenar los activos en plazos razonables. 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.

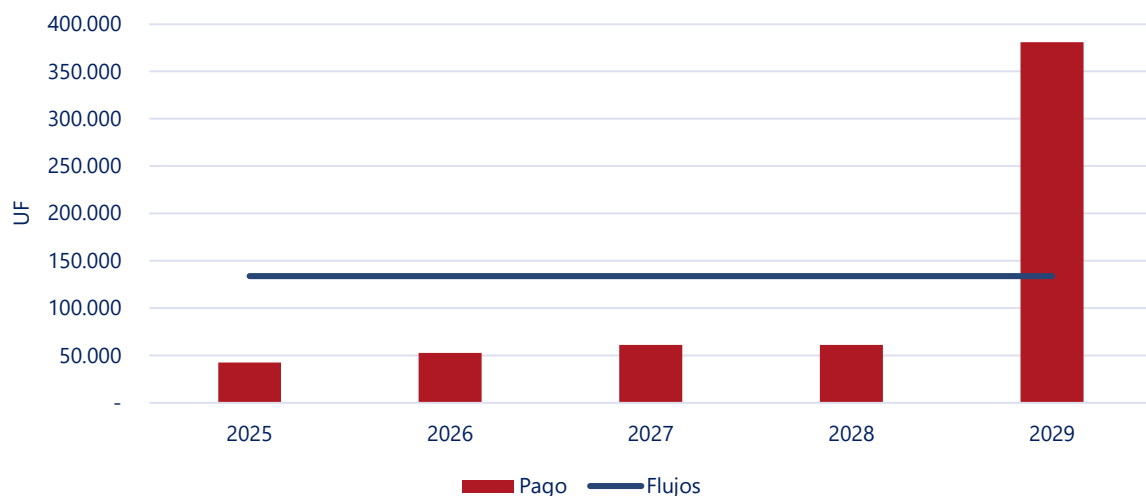


Ilustración 4: Perfil de vencimientos de Inmobiliaria Parque La Florida



## Consolidado

En la Ilustración 5 se exhibe el perfil de pagos que considera la deuda del fondo, de la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Florida y de la sociedad relacionada Inmobiliaria Parque La Serena. Se exhibe que, con los flujos generados a 2024 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).

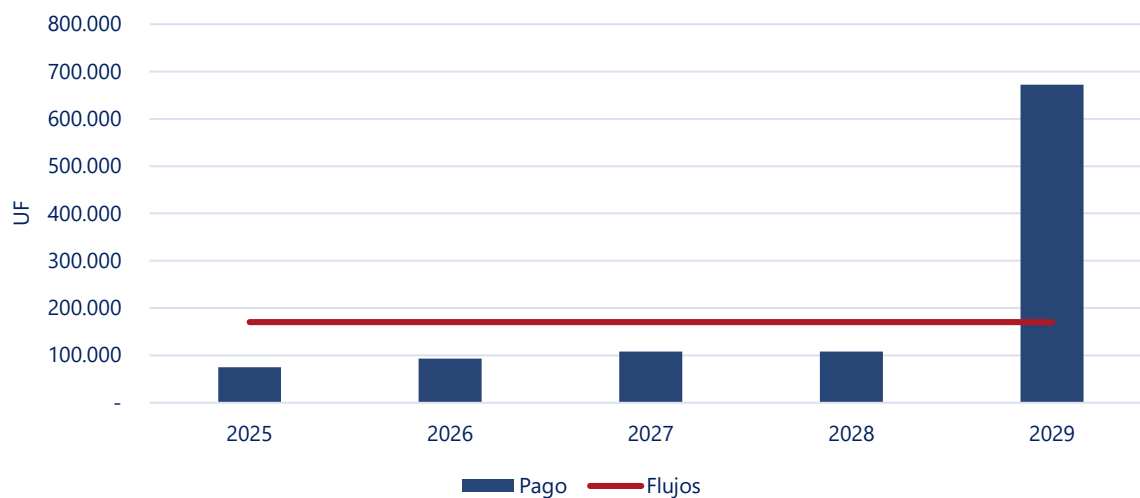


Ilustración 5: Perfil de vencimientos consolidado

*"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."*