



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a
Hernán Jiménez A.
Tel. (56) 22433 5200
hernan.jimenez@humphreys.cl

Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios

Junio 2019

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Cuotas	Primera Clase Nivel 2
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2019
Administradora	Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.

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.

El fondo inició su operación el 28 de marzo de 1995, y es administrada actualmente por Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A., entidad que presenta estándares adecuados en lo relativo a la gestión de activos.

Capital Advisors Administradora General de Fondos fue fundada en octubre de 2014 y pertenece al grupo de empresas Capital Advisors, organización presente desde 1999, que actualmente administra, distribuye y asesora activos de terceros por más de US\$ 7.300 millones, con presencia en Chile, Perú, Colombia y Estados Unidos.

Entre las fortalezas del FII Fundación Parques Cementerios que sirven de fundamento para la clasificación de riesgo de sus cuotas en "Primera Clase Nivel 2" destacan las características propias de su cartera de inversión, compuesta principalmente por sociedades que participan del negocio inmobiliario, que en los últimos tres años se ha situado en torno al 87,9% de los activos del fondo. En él destaca la propiedad de cuatro cementerios ubicados en la Región Metropolitana, uno en La Serena y uno en Santa Cruz de la Sierra, Bolivia. Otro factor para considerar es la antigüedad del fondo que inició sus operaciones hace veinte años y que ahora se encuentra en su etapa de liquidación.

Además, se destaca la trayectoria de Capital Advisors, superior a 15 años en el mercado financiero, y cercano a diez años en la administración de fondos de inversión. Estos fondos están insertos en el área Fondos de Inversión de la Capital Advisors entidad que, a marzo de 2019, administra activos por US\$ 339 millones, distribuido en tres fondos de inversiones públicos.

En marzo de 2019, la cartera del fondo estaba conformada en un 89,7% por sociedades inmobiliarias, un 7,0% en activos financieros a costo amortizado y un 2,5% en caja.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo tiene como limitante la ausencia de un mercado secundario profundo donde se transen los activos inmobiliarios específicos en que invierte el **FII Parques Cementerios**. En efecto, su inexistencia impide a los aportantes disponer de información respecto del valor que el mercado asigna a estos activos, optándose, en su defecto, por la opinión de dos empresas valorizadoras, a través de flujos descontados de caja y las tasaciones de los activos inmobiliarios realizadas por tasadores independientes. Esta solución, que difiere de los antecedentes que podrían entregar las transacciones efectivas, es subóptima, pero corresponde a la más adecuada, a juicio de **Humphreys**. Al respecto, la clasificación recoge el criterio conservador de la administración al considerar el menor valor proporcionado por las empresas valorizadoras.

También la clasificación se ve limitada por la incertidumbre respecto de la forma de liquidación de los activos, sobre todo en sociedades inmobiliarias ligadas a parques cementerios, considerando la baja base comparativa en el mercado y la dificultad que pueda conllevar la liquidación de sociedades que pertenecen a esta industria. Con todo, se reconoce la experiencia en el mercado de Capital Advisors en la gestión eficiente y profesional de la cartera de inversiones.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica “*Estable*”, ya que no se vislumbran situaciones que hagan cambiar los actuales factores que definen la categoría asignada a las cuotas del fondo.

Para la mantención de la clasificación es necesario que la calidad de la administración no se vea debilitada, que el desarrollo del fondo se enmarque en lo establecido en su propio reglamento y que logre licuar las inversiones en los plazos estipulados y a precios sin mayores castigos.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Reglamento interno definido en forma adecuada.
- Adequado cumplimiento de objetivos del fondo.

Fortalezas complementarias

- Amplia experiencia de los ejecutivos de la AGF.
- Antigüedad del fondo.
- La AGF presenta estándares adecuados en lo relativo a la gestión de activos.

Fortalezas de apoyo

- Experiencia de Capital Advisors en el mercado financiero, inmobiliario y de empresas de servicios.

Limitantes

- Ausencia de valoración de inversiones.
- Incertidumbre en cuanto a la metodología de liquidación de activos.
- Baja liquidez de sus cuotas.

Consideraciones Comisión Clasificadora de Riesgo	
Acuerdo N°31¹	Referencia
Claridad y precisión de los objetivos del fondo	Objetivos del fondo
Grado de orientación de las políticas y coherencia con el reglamento interno	Objetivos del fondo
Conflictos de interés <ul style="list-style-type: none"> - Entre fondos administrados - Con la administradora y sus personas relacionadas 	Manejo de conflictos de interés Manejo de conflictos de interés
Idoneidad y experiencia de la administración y la administradora	Fundamento de la clasificación
Estructura, políticas y procesos del gobierno corporativo para resguardar apropiadamente los intereses del fondo y de sus partícipes	De la Administración del fondo
Separación funcional e independencia en la realización de tareas, establecida por la administradora con el fin de gestionar los riesgos, vigilar y salvaguardar las inversiones del fondo, y prevenir, manejar y resolver potenciales conflictos de interés	De la Administración del fondo
Suficiencia e idoneidad de la estructura de gestión de riesgos y control interno de la administradora, de la implementación formal de políticas y procedimientos al respecto, y de la realización de estas funciones	De la Administración del fondo
Fortaleza y suficiencia de su plataforma de operaciones en relación al tamaño y la complejidad de los activos administrados	De la Administración del fondo
Política de inversión (Artículo N° 3) El reglamento deberá establecer en forma clara y precisa los objetivos del fondo. Como política de inversión el reglamento debe contemplar que al menos el 70% de sus activos estará invertido, sea directa o indirectamente, en instrumentos que son objeto de inversión.	Objetivos del fondo establecidos de forma clara. Reglamento establece una inversión mínima de 70% de sus activos dentro de su objetivo. Actualmente el fondo se encuentra en etapa de liquidación, por lo que no se aplica este límite.
Endeudamiento (Artículo N° 4) El reglamento debe establecer que los pasivos más los gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	Reglamento establece que durante el período de liquidación los pasivos totales del fondo no podrán exceder el 40% de su patrimonio ni tener fechas de vencimiento posteriores al 24 de mayo de 2020.
Concentración por emisor y grupo empresarial (Artículo N° 5) El reglamento deberá establecer que la inversión máxima de un fondo mutuo y un fondo de inversión rescatable, en una entidad o grupo empresarial y sus personas relacionadas, no podrá exceder del 30% de sus activos.	Reglamento establece un límite máximo de inversión por una misma entidad y un mismo grupo empresarial y sus personas relacionadas de un 45% del activo del fondo.
Valoración de las inversiones	Valorización de las inversiones

¹ Incluye las modificaciones introducidas por el Acuerdo N° 34 de 2010, por el Acuerdo N° 35 de 2010, por el Acuerdo N° 36 de 2013, por el Acuerdo N° 38 de 2013, por el Acuerdo N° 39 de 2014 y por el Acuerdo N° 44 de 2017.

Definición categoría de riesgo

Primera Clase Nivel 2

Corresponde a aquellas cuotas emitidas por fondos de inversión que presentan una muy buena probabilidad de cumplir con sus objetivos.

Antecedentes generales

Administración del fondo

FII Fundación Parques Cementerios es administrado por Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A., sociedad perteneciente al grupo Capital Advisors, entidad que administra, distribuye y asesora activos de terceros.

Capital Advisors está dividida en áreas de negocios: Asesorías de inversión a *Family Office* e inversionistas, Distribución de fondos y fondos de inversión, a cargo de Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A. Según información obtenida de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), al 31 de marzo de 2019, Capital Advisors administraba tres fondos de carácter público, cuyo patrimonio administrado asciende a US\$ 339 millones, siendo el FI CA Renta Variable Global el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 174 millones.

La Tabla 1 presenta la distribución de fondos de inversión administrados por Capital Advisors a marzo de 2019.

Tabla 1: Distribución de los fondos públicos administrados

Distribución fondos de inversión	
F.I.I. Fundación Parques Cementerios	30,11%
F.I. Capital Advisors Real Estate Office US II	18,74%
F.I. Capital Advisors Renta Variable Global	51,15%
Total	100,00%

Estructura organizacional

El directorio de Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A. está compuesto por cinco miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, tanto inmobiliarios como financieros.

Tabla 2: Directorio y Gerente General de la AGF

Nombre	Cargo
Fernán Gazmuri Arrieta	Presidente
Gustavo Alcalde Lemarie	Director
Alfonso Perú Costabal	Director
Marco García Muñoz	Director
Pablo Solari Gonzalez	Director
Raimundo Echeverría Ruiz-Tagle	Gerente General

La Ilustración 1 presenta la estructura organizacional de la administradora a marzo 2019.

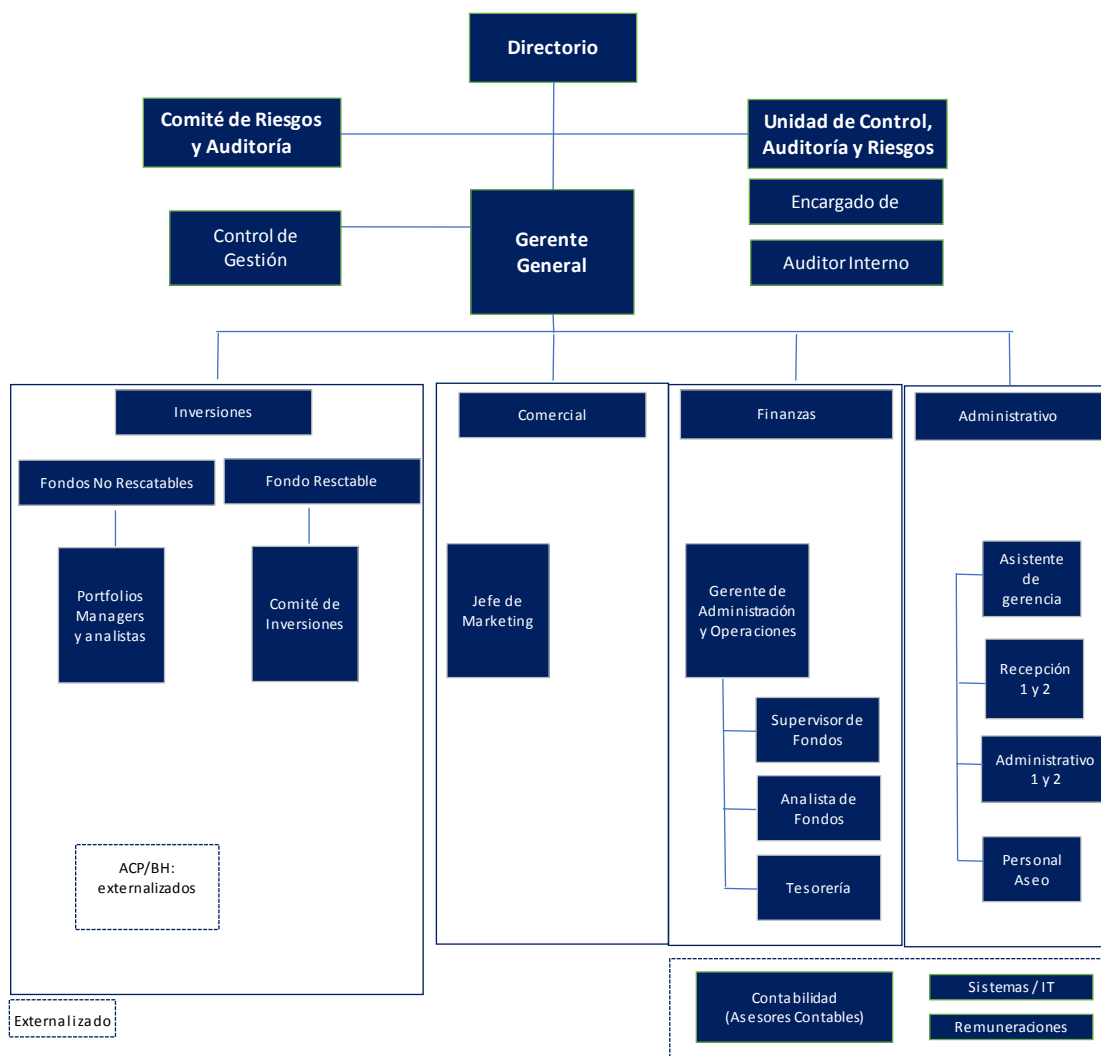


Ilustración 1: Organigrama de la AGF

Fondo y cuotas del fondo

FII Fundación Parques Cementerios es un patrimonio de afectación integrado por aportes de partícipes, personas naturales y jurídicas, destinadas exclusivamente para su inversión en valores y bienes en conformidad a la política de su reglamento interno y la Ley N° 20.712 por cuenta y riesgo de los aportantes.

Su reglamento interno fue autorizado por Resolución Exenta N°035 con fecha 24 de febrero de 1995 por parte de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF).

De la Administración del fondo

Como regla general, la estructura de administración queda definida al momento de decidir la constitución del fondo o, en su defecto, a la fecha de tomar la decisión de la gestión de un fondo ya en funcionamiento. En particular se asigna al responsable de la administración y los mecanismos de control, tanto en los aspectos operativos de la gestión como de rendimiento del fondo. En esta etapa, en donde participa el directorio, se toman los resguardos necesarios para evitar y minimizar los eventuales conflictos de interés.

En los hechos, el responsable directo de la administración del fondo debe ceñir sus funciones en concordancia con lo establecido en la "Política de Resolución y Tratamiento de Conflictos de Interés" de la AGF, que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses. Existe una unidad independiente que vela por el cumplimiento de estas normas.

El directorio de la AGF es informado mensualmente tanto del desempeño del fondo como de los controles efectuados a su gestión y operación. Asimismo, toda decisión de compra y/o venta debe ser ratificada por el directorio de la sociedad administradora.

Se observa que la estructura de gestión de riesgo del fondo está debidamente formalizada y con niveles de flexibilidad adecuados, ello sobre la base de políticas generales para todos los fondos que deben adecuarse a las características propias de sus activos. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la gestión de los fondos, incluidos aquellos con activos con mayor nivel de movimiento (enajenaciones), precios más variables y, en general, más sofisticados en cuanto a su valorización y contabilización. Desde este punto de vista, los sistemas son más que suficientes para soportar las operaciones de **FII Fundación Parques Cementerios**. Por último, cabe señalar, que la contabilidad es externalizada, pero bajo el control de la administradora.

Objetivos del fondo

El objetivo de inversión es 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 activos²; 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. La Tabla 3 presenta un resumen de los antecedentes del fondo.

Tabla 3: Antecedentes generales del fondo

Antecedentes generales del fondo	
Nombre del fondo	Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors – Fundación Parques Cementerios.
Plazo de Duración	20 años a contar de la aprobación del Reglamento Interno por parte de la SVS (24 de febrero de 1995), más cinco años para su liquidación, prorrogable hasta dos veces por períodos adicionales de un año.
Renovación	No contempla.

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

² Como se verá más adelante, estos límites no aplican durante la fase de liquidación, en la cual se encuentra actualmente este fondo.

Desempeño histórico del fondo

La rentabilidad de **FII Fundación Parques Cementerios**, calculada como dividendos repartidos respecto al patrimonio total, se ha incrementado año a año, desde valores en torno a 4% en 2013 a 12,7% al cierre de 2017. Durante el 2018 el fondo entregó dividendos equivalentes al 8,1% del patrimonio.

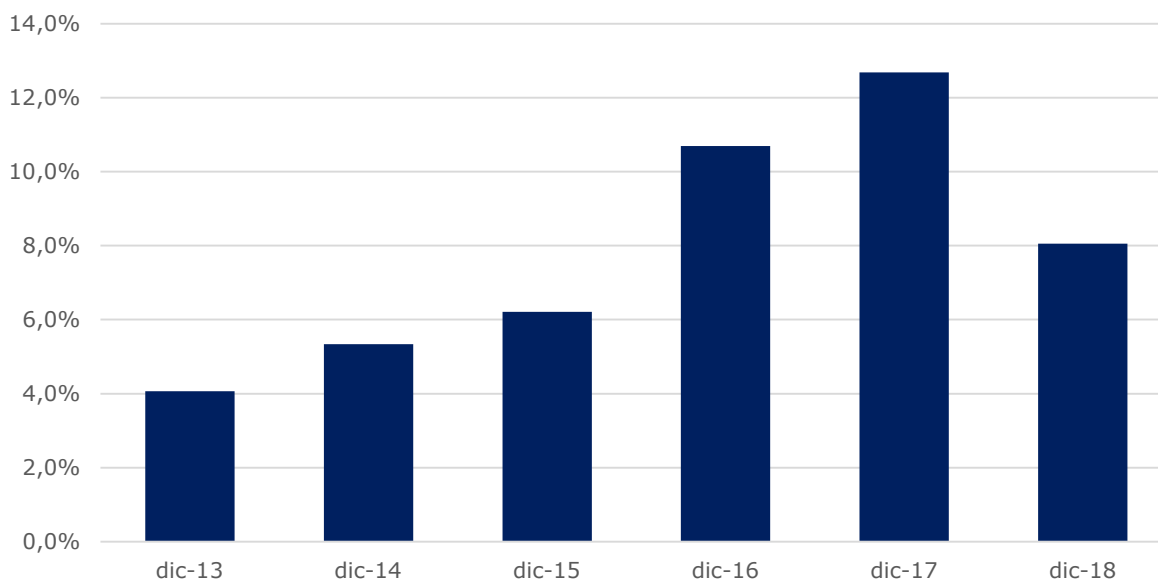


Ilustración 2: Rentabilidad calculada en base a los dividendos distribuidos sobre patrimonio

Adicionalmente, los inversionistas dispondrían, al momento de la liquidación, de los activos propiedad del fondo, los cuales, a marzo de 2019, alcanzaban a \$67.980 millones.

Liquidez del fondo

En virtud que el fondo se encuentra en liquidación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de su reglamento interno, en la actualidad no se aplican las normas que regulaban la reserva de liquidez mínima durante régimen normal del fondo.

Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FII Fundación Parque Cementerios** se encuentran inscritas en bolsas de valores bajo el nemotécnico CFINFUNDA, con el objeto de proporcionar a sus aportantes un mercado secundario para su transacción. Se observa que las cuotas de este fondo no presentan liquidez, ya que, salvo por una operación durante marzo de 2017, no se han observado transacciones bursátiles en los últimos cinco años.

Como una forma de apoyar la liquidez de las inversiones, el fondo también puede efectuar disminuciones de capital, previo acuerdo de la Asamblea Extraordinaria de Aportantes.

Cartera de inversiones

Durante marzo de 2019, las inversiones se concentraban en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, principalmente a cementerios parques, que representaron el 81,97% los activos en ese período. La Tabla 4 presenta la distribución de la cartera de activos a marzo de 2019 mientras que la Tabla 5 presenta el detalle de las sociedades inmobiliarias.

Tabla 4: Distribución cartera de inversión

Cartera de inversiones	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Acciones de sociedades inmobiliarias	88,98%	89,29%	87,34%	82,10%	90,49%	89,68%
Cuentas y documentos por cobrar	10,05%	10,31%	12,39%	4,69%	0,00%	0,00%
Efectivo	0,04%	0,4%	0,26%	0,47%	1,78%	2,46%
Activos financieros a costo amortizado				12,73%	7,73%	7,86%
Depósitos a plazo	0,93%					
Otros activos	0,00%	0,01%	0,008%	0,001%	0,001%	0,001%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 5: Detalle de sociedades inmobiliarias vigentes a marzo de 2019

Sociedad Inmobiliaria	Activos Asociados	Tipo	Monto Invertido (MM\$)	Porcentaje del Fondo
Parque La Florida	Cementerio Parque El Manantial	Cementerio Parque	51.351	67,75%
	Cementerio Parque El Prado			
	Cementerio Parque Santiago			
Rentas Fundación	Terreno San Antonio	Terreno	509	0,67%
Parque La Serena	Cementerio Parque el Manantial	Cementerio Parque	10.783	14,23%
	Cementerio La Foresta			
	Cementerio Memorial Park			
Fundación Calama	Hospital del Cobre (Calama)	Arriendo Hospital	5.337	7,04%
Total			67.980	89,68%

Mientras el fondo se encontraba en régimen debía cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno. Sin embargo, debido a que actualmente está en proceso de liquidación, no se aplican dichos requisitos mínimos.

Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el Ilustración 3. Se aprecia que a marzo de 2019 el patrimonio administrado ascendía a \$69.313 millones, exhibiendo una tendencia decreciente debido al proceso de desinversión en que está el fondo, en concordancia con su período de liquidación.

Evolución del Patrimonio (MM\$)
FII Fundación Parques Cementerios

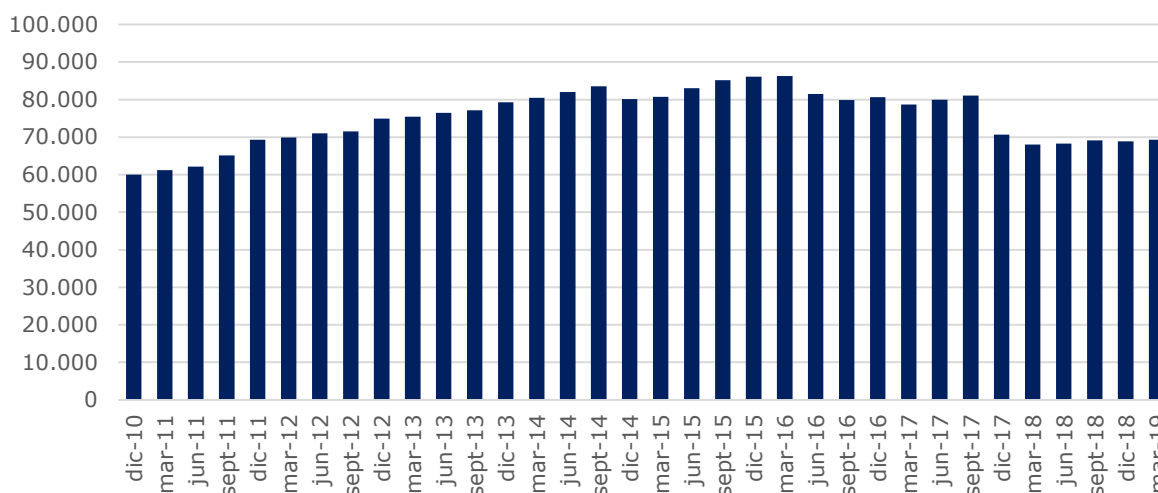


Ilustración 3: Evolución del patrimonio administrado

Excesos de inversión

En consideración a que el fondo se encuentra en liquidación, de acuerdo con lo establecido en el artículo 6 de su reglamento interno, en la actualidad no se aplican las normas que regulaban los márgenes ni límites de inversión definidos para el período de régimen normal.

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo con la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, se calcula el valor promedio del patrimonio y se divide por el número de cuotas pagadas a la fecha.

Valorización de las inversiones

Según su reglamento interno, el fondo valoriza contablemente sus activos de conformidad con las normas impartidas por la CMF, efectuando una valorización económica de las cuotas en conformidad a lo dispuesto en la Circular N°1.258 de la CMF, o aquella que la modifique o reemplace. Actualmente el fondo es valorizado por dos empresas independientes, a solicitud de los aportantes.

La Circular N°1.258 de la CMF establece que, para obtener la valoración económica, se deberá cumplir con las siguientes condiciones:

- La valoración económica deberá realizarse por dos consultores independientes o empresas auditoras de reconocido prestigio, no relacionados a las sociedades evaluadas ni a la sociedad administradora, quienes deberán firmar sus informes ante notario o ministro de fe, declarando que se constituyen responsables de las apreciaciones en ellos contenidas. Dichos consultores o auditores deberán ser

designados en asamblea extraordinaria de aportantes, de entre una terna propuesta por el Comité de Vigilancia.

- Deberá contar con suficientes antecedentes de respaldo referidos a flujos de caja estimados, tasas de descuento utilizadas y las consideraciones que sirvieron de base para determinar el valor económico de las inversiones accionarias de cada una de las empresas en que el fondo de inversión posea inversiones.
- Las valorizaciones se efectuarán utilizando un criterio conservador, por lo que no se considerarán las oportunidades de crecimiento de la firma (nuevas áreas de negocios no implementadas).
- En el caso de sociedades sin historia, el valor económico del proyecto se deberá reflejar en proporción a su grado de avance, el cual se medirá como la razón entre la suma de los desembolsos efectivos destinados al proyecto, respecto del monto total de la inversión involucrada.

El fondo de inversión debe incluir en notas explicativas a los estados financieros un detalle de sus inversiones en este tipo de acciones, las cuales se presentan valoradas de acuerdo con sus estados financieros y a su valor económico, presentándose en este último caso, las cifras de los dos informes de los consultores o auditores, que efectuaron la valoración.

Política de reparto de beneficios

El artículo 32 del Reglamento Interno del fondo, establece la política de reparto de beneficios durante su el periodo de liquidación:

- i. Liquidado un activo, los recursos obtenidos deben ser repartidos íntegramente a los aportantes, dentro de los treinta días siguientes a su percepción, teniendo siempre en consideración el cumplimiento de las obligaciones del fondo para con terceros y descontados por tanto los recursos necesarios para hacer frente a tales obligaciones.
- ii. El fondo debe distribuir anualmente como dividendo, en dinero, el 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, según éstos se entienden conforme a la Ley.
- iii. En caso de que algún reparto exceda el monto de los beneficios netos susceptibles de ser distribuidos de un determinado ejercicio, podrán imputarse a los beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la definición de beneficios netos percibidos.

Los dividendos entregados por el fondo en los últimos seis años se pueden ver en la Tabla 6. Se aprecia mayores repartos de dividendos durante 2017, consistente con el proceso de enajenación de activos y liquidación del fondo.

Tabla 6: Distribución de dividendos

Año	Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto distribuido (M\$)	Tipo de dividendo
2013	29-04-2013	72,57	3.219.773	Definitivo
2014	28-04-2014	96,35	4.274.600	Definitivo
2015	19-06-2015	120,64	5.352.342	Definitivo
2016	22-06-2016	132,27	5.868.578	Definitivo
	29-07-2016	99,04	4.394,00	Definitivo
	03-10-2016	62,00	2.750.754	Definitivo
2017	10-03-2017	90,00	3.993.030	Definitivo
	05-12-2017	112,00	4.969.104	Definitivo
2018	27-03-2018	80,00	3.549.360	Definitivo
	29-05-2018	45,00	1.996.515	Definitivo

Manejo de conflictos de interés

Los eventuales conflictos de interés que pudieren afectar al fondo se encuentran acotados por las disposiciones legales que afectan a este tipo de negocio, también por las restricciones estipuladas en el reglamento interno y por las políticas internas aplicadas por Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.

La legislación vigente, en particular la Ley de fondos N° 20.712 sobre administración de fondos de terceros y carteras individuales, menciona que es deber del mandatario explicitar, en el momento en que ocurran, los conflictos de interés que surjan en el ejercicio y de resolverlos siempre en el mejor beneficio de cada mandante. Cabe destacar que para los fondos de inversión la ley establece la formación de un comité de vigilancia, que entre sus atribuciones está la de controlar el cumplimiento de las normas vinculadas a este tipo de materias.

Para efectos del tratamiento y manejo de los conflictos de interés que puedan surgir dentro de las operaciones de la administradora, Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A posee el "Manual de Control Interno y Gestión de Riesgos", en adelante el manual, que se encuentra vigente desde mayo de 2015, actualizado en mayo y agosto de 2016, que se remite a la Política de resolución y Tratamiento de Conflictos de Interés, en adelante "la Política", vigente desde agosto de 2016, y que establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Para efectos de la Política, se considerará que existe un eventual conflicto de interés entre fondos en caso de que dos o más reglamentos internos consideren en su política de inversión la posibilidad de invertir en un mismo instrumento o participar en un mismo negocio respecto del cual no sea posible para todos obtener la participación que pretendan. Asimismo, la política considera que existe un eventual conflicto de interés entre

fondos y la administradora cuando dicha sociedad o sus personas relacionadas inviertan en un instrumento o participen en un negocio respecto del cual no sea posible para todos obtener la participación que pretenden. Sin perjuicio de lo anterior, la definición contenida en la política no es taxativa y pueden darse otras situaciones de conflictos de interés no contempladas en la definición anterior.

Respecto de los eventuales conflictos de interés entre fondos administrados, la política ha definido que la AGF debe tomar las decisiones de inversión velando siempre de la mejor forma posible y separadamente por los intereses de cada fondo, tomando en consideración, entre otros, los siguientes antecedentes:

- i. Las características del o de los activos en que se pretende realizar la inversión.
- ii. El patrimonio de los fondos.
- iii. La política de inversión, límites de inversión y de liquidez, establecidas en los reglamentos internos de los fondos involucrados como, asimismo, las demás disposiciones de dichos reglamentos que pudieren afectar la decisión de inversión.
- iv. La disponibilidad de recursos que los fondos tengan para invertir en el instrumento.
- v. Los plazos de duración de los fondos en cuestión.

Adicionalmente, la Política establece que la AGF debe atender exclusivamente a la mejor conveniencia de cada fondo administrado. De esta manera, las operaciones de adquisición y enajenación deben realizarse en el mejor interés de éstos.

Además, de acuerdo con la Política, la AGF debe velar porque las inversiones efectuadas con los recursos de los fondos se realicen siempre con estricta sujeción a los respectivos reglamentos internos. Para ello, la AGF debe tener como objetivo fundamental maximizar los recursos gestionados, resguardando los intereses de los aportantes. Para estos efectos, las personas que participen en las decisiones de inversión de los fondos deberán desempeñar sus funciones velando porque los recursos de éstos se inviertan en la forma antes señalada. La política establece que, ante cualquier situación que pudiese vulnerar los anteriores preceptos, se deberá informar al Encargado de Cumplimiento.

En relación con la coinversión de la AGF o sus personas relacionadas y los fondos administrados, la Política regula que la AGF establece que ni ella ni sus personas relacionadas pueden invertir sus recursos en los mismos instrumentos en que invierten o se encuentran invertidos los recursos de los fondos. Sin embargo, en caso de que excepcionalmente se produjere la coinversión de la AGF o alguna de sus personas relacionadas con alguno de los fondos, dicha inversión deberá efectuarse en concordancia con lo dispuesto en el Reglamento Interno respectivo y a los señalados por la Ley 20.712, su Reglamento y la normativa dictada para tales efectos por la CMF.

Respecto a las inversiones u operaciones en personas relacionadas a la AGF, la Política dispone que se procurará no invertir los recursos de los fondos en acciones, instrumentos, bienes o contratos, emitidos o

garantizados o de propiedad de personas relacionadas a la AGF. Sin embargo, si el reglamento interno permite realizar dichas inversiones, la administradora respetará en todo momento las normas contenidas en tal reglamento, en la Ley 20.712 y en las normas dictadas por la CMF. Con todo, la AGF debe velar en todo momento porque la inversión se realice siempre en el mejor interés del fondo involucrado y de sus aportantes.

La Política adicionalmente establece la prohibición para la AGF de asignar activos para sí y entre los fondos que impliquen una distribución arbitraria de beneficios o perjuicios previamente conocidos o definidos, ya sea por diferencias de precios u otra condición conocida que afecte el valor de mercado del activo, respecto de alguno de los fondos con relación al resto. En particular, la política señala que la administradora está inhibida de hacer uso de diferencias de precio que pudieran eventualmente presentarse entre las valorizaciones oficiales del activo y las que determinen el mercado, para favorecer un fondo en desmedro de otros. La prohibición antedicha rige para cualquier asignación de activos, ya sea que haya tenido su origen en una transacción o traspaso de instrumentos entre fondos o en cualquier otra actuación.

Finalmente, en caso de gastos de fondos que sean pactados de forma conjunta o global para dos o más fondos, la Política establece que, en caso estar asociados a inversiones o desinversiones de un instrumento, dichos desembolsos serán prorrateados entre ellos de acuerdo con el tamaño de la inversión específica que mantengan los fondos involucrados. En caso de tratarse de otro tipo de gastos, éstos serán prorrateados de acuerdo con el patrimonio de cada fondo, mecanismo que será establecido en el Reglamento General de Fondos.

A juicio de **Humphreys**, las políticas para evitar el surgimiento de eventuales conflictos de interés se encuentran adecuadamente definidas y dentro de los estándares de exigencia que se observan en el mercado local.

Aportantes

En marzo de 2019, el fondo contaba con siete aportantes, cuatro de los cuales correspondían a Administradoras de Fondos de Pensiones, que concentraban el 90,4% de las cuotas emitidas.

Tabla 7: Aportantes

Aportantes	Porcentaje del fondo
AFP Provida S.A. P/Fondo de Pensiones	34,99%
AFP Habitat S.A. P/Fondo de Pensiones	21,87%
AFP Capital S.A. P/Fondo de pensiones	21,87%
AFP Planvital S.A. P/Fondo de Pensiones	11,69%
Penta Vida Cía. de Seguros S.A.	9,55%
Gestión y Adm. Inmobiliaria S.A.	0,03%
Cavada Hilkert Víctor	0,01%
Total	100,00%

Política de financiamiento

El fondo puede utilizar, como fuente de financiamiento, créditos otorgados por instituciones financieras nacionales o internacionales, y de cualquier otro tipo que sea congruente con los flujos de caja provenientes de los retornos de sus inversiones o de la liquidación de activos de mediana o alta liquidez.

Adicionalmente, durante el periodo de liquidación, el reglamento interno establece que el fondo puede contratar toda clase de préstamos, con la limitación de que los pasivos totales no excedan el 40% de su patrimonio, ni tener fechas de vencimiento posteriores al 24 de mayo de 2020.

Política de endeudamiento

En general, los pasivos a utilizar provendrán del mercado primario formal y los plazos de las obligaciones contraídas, dependerán de la duración de los proyectos a los que dichos fondos estén destinados. Se entenderá por pasivos exigibles de corto plazo, las obligaciones que serán pagadas dentro del plazo de un año a contar de la fecha de cierre de los estados financieros y por pasivos de mediano y largo plazo, las obligaciones para un plazo superior a un año, a contar de la fecha de cierre de los estados financieros.

Los bienes y valores que integren el activo del fondo no pueden garantizar obligaciones de terceros ni estar afectos a gravámenes, prohibiciones, limitaciones al dominio o modalidades, de cualquier naturaleza, salvo que sean para garantizar obligaciones propias del fondo. Con la autorización de la asamblea de aportantes se podrá garantizar deudas de sociedades en las que tengan participación, de hasta el 100% del valor del monto garantizado o establecer cláusulas de prohibiciones, limitaciones o modalidades que sean condición de una inversión. Los pasivos exigibles de corto, mediano y/o largo plazo que contraiga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio, porcentaje que podrá estar conformado indistintamente por uno cualquiera de éstos, o bien por más de uno, con el límite antes señalado.

Adicionalmente, durante el periodo de liquidación, el reglamento interno establece que el fondo puede contratar toda clase de préstamos, con la limitación de que los pasivos totales no excedan el 40% de su patrimonio, ni tener fechas de vencimiento posteriores al 24 de mayo de 2020.

Durante marzo de 2019, el endeudamiento del fondo representó el 9,36% de su patrimonio.

El fondo puede adquirir activos con pago a plazo y puede utilizar como fuentes de financiamiento créditos otorgados por instituciones financieras nacionales o internacionales, y cualquier otra fuente de financiamiento de corto, mediano o largo plazo que sea congruente con los flujos de caja provenientes de los retornos de sus inversiones o de la liquidación de activos de mediana o alta liquidez.

El fondo puede otorgar garantías hipotecarias o prendarias por los pasivos u obligaciones que contraiga, por un monto máximo equivalente al 49,9% de su activo total. Para garantizar deudas de sociedades en que el fondo tenga participación, la asamblea extraordinaria de aportantes debe acordarlo en cada situación particular. El fondo puede endeudarse emitiendo bonos regulados por el Título XVI de la Ley N° 18.045, los cuales podrán ser colocados en bolsas nacionales o extranjeras.

Con todo, la suma de: a) los pasivos exigibles, de corto, mediano y largo plazo; y b) los gravámenes y prohibiciones, incluyendo en aquéllos las garantías hipotecarias o prendarias, no podrá exceder el 50% del patrimonio del fondo. Sin perjuicio de lo anterior, este límite podrá llegar hasta el 100% del patrimonio cuando se trate exclusivamente de la constitución de gravámenes y prohibiciones sobre las acciones o participación en sociedades que formen parte de su cartera de instrumentos. Para los efectos de límite anterior, cuando un activo esté sujeto a gravamen o prohibición como garantía por una obligación del fondo, se considerará el mayor valor entre el activo afecto al gravamen o prohibición y la obligación garantizada.

Al 31 de marzo de 2019, el fondo no presenta gravámenes ni prohibiciones.

Comisión de administración

De acuerdo con el reglamento interno, Capital Advisors AGF cobra una comisión fija por la administración de los fondos, la cual a marzo de 2019 asciende a \$117 millones.

Gastos de cargo del fondo

En consideración a que el fondo se encuentra en liquidación, la regulación de gastos está contenida en el artículo 32 de su reglamento interno. El señalado artículo establece que los gastos de la liquidación, incluida la remuneración del liquidador son de cargo del fondo. Para estos efectos se consideran gastos de liquidación aquellos indicados en los números 1 al 14 del artículo 13 y los siguientes:

- a) Los gastos y honorarios correspondientes al proceso de *due diligence* legal, tributario y técnico de los activos del fondo que lleve a cabo el Liquidador al asumir la liquidación del fondo;
- b) Los gastos y honorarios derivados del proceso de valorización de los activos del fondo a la fecha de inicio del proceso de liquidación y que servirá de base para el cálculo de la Remuneración Variable del Liquidador; y
- c) Los gastos y honorarios de bancos de inversiones, asesores financieros y demás asesores cuyos servicios se contraten en el marco del proceso de venta de los activos del fondo.

Sin perjuicio de lo anterior, durante el periodo de liquidación, el reglamento interno señala que no regirán los límites de gastos establecidos en los artículos 13 y 13 BIS. En su lugar se establece el siguiente límite: los gastos de los numerales 1 a 14 del artículo 13, más los descritos en los literales (a) y (b), en su conjunto, no podrán exceder, durante cada año, del 2,4% del patrimonio del fondo al 31 de diciembre del año anterior. Ni los gastos descritos en el literal (c) precedente ni la Remuneración Variable del liquidador se consideran para el cálculo del límite de gastos indicado, ni estarán sujetos a límite alguno. Los gastos derivados de la contratación de cualquier servicio externo a una persona o entidad relacionada al liquidador serán de cargo de éste. La Tabla 8 presenta los gastos de operación del fondo.

Tabla 8: Gastos de la operación

Tipo de gastos (M\$)	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	mar-19
Comisión corretaje, honorarios. abogado y otros	7.210	5.377	111.326	50.910	47.581	10.894
Impuestos territoriales y otros	0	0	0	0	0	0
Gastos reparación y mantención	0	0	0	0	0	0
Comisión por cobro MH	0	0	0	0	0	0
Gastos legales, notarial y otros	0	26.588	6.150	490	28.607	17.443
Impuesto timbre y otros p/oper. créditos	0	0	0	0	0	0
Publicación aportantes citaciones e informes	893	1.402	442	3.765	386	0
Honorarios tasación peritos independientes	0	0	0	0	0	0
Honorarios clasificación de riesgo	3.016	2.501	1.304	1.333	1.363	345
Hon. y gastos de contabilidad y auditores externos	5.498	295.540	179.201	15.909	83.342	3.305
Litigios	0	0	0	1.982.320	48.495	0
Auditoría			6.196	14.260	9.171	0
Totales	16.617	331.408	304.619	2.068.987	86.667	31.987
% sobre el activo del fondo	0,0168%	0,3126%	0,3057%	2,4605%	0,2871%	0,0422%

“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.”