



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Carlos García B.
Tel. (56) 22433 5200
carlos.garcia@humphreys.cl

Fondo de Inversión Inmobiliaria Capital Advisors Fundación Parques Cementerios

Junio 2017

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 2017
Administradora	Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.

Opinión

Fundamento 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.

El fondo inició su operación el 28 de marzo de 1995 bajo la administración activa de GISA AFI S.A. A partir del 22 de julio de 1996 pasó a la administración de Penta Las Américas Administradora General de Fondos S.A. Su vigencia inicial era hasta el 24 de febrero de 2015, la cual fue prorrogada por tres meses más. Durante mayo de 2015, la asamblea de aportantes del fondo, designó a la sociedad Alcántara Administradora General de Fondos S.A. (Alcántara AGF), entidad que actualmente se denomina Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A., para administrar la liquidación del fondo, cuyo plazo será de cinco años, prorrogable hasta dos veces por períodos adicionales de un año.

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\$ 8.500 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 88% de los activos del fondo. En él destaca la propiedad de seis cementerios ubicados en la Región Metropolitana, Coquimbo y Bolivia, que en marzo de 2016 representaron un 65% de los activos, dando con ello cumplimiento a los objetivos estipulados en su reglamento interno. Otro factor a 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 nueve 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 diciembre de 2016, administra activos por un monto superior a US\$ 1.200 millones, distribuido en once fondos de inversión privados y públicos, inmobiliarios y de capital privado.

Igualmente, se considera como positivo la existencia de un equipo profesional de amplia experiencia y trayectoria en el negocio inmobiliario.

En marzo de 2017, la cartera del fondo estaba conformada en un 87,2% por sociedades inmobiliarias, un 12,66% en cuentas y documentos por cobrar por operaciones, un 0,11% en caja y un 0,008% en otros activos.

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 Fundación 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 sub óptima, 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.

La clasificación también se ve contraída por la baja liquidez bursátil de sus cuotas, las cuales no han sido transadas en los últimos cinco años. No obstante, se reconoce que es una característica transversal a los fondos de inversión.

En el corto plazo la tendencia de clasificación se califica "*Estable*"¹, 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 dentro de lo establecido en su propio reglamento y que logre licuar las inversiones en los plazos estipulados y a precios sin mayores castigos.

¹ Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Resumen Fundamentos Clasificación (No considera riesgo de Mercado)

Fortalezas centrales

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

Fortalezas complementarias

- Amplia experiencia de los ejecutivos de la AGF.
- Antigüedad del fondo.

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°31 ²	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	Reglamento establece que durante el período de liquidación los pasivos

² 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.

gravámenes y prohibiciones que mantenga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio.	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

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

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 por más de US\$ 8.500 millones. Capital Advisors está dividida en áreas de negocio: Asesorías de inversión a *Family Office* e inversionistas, Distribución de Fondos y Fondos de Inversión, siendo esta última área, a través de su administradora general de fondos, la encargada de la administración del fondo.

Según información entregada por la compañía, al 31 de diciembre de 2016, la división Fondos de Inversión de Capital Advisors administraba ocho fondos de inversión, de los cuales, tres eran de carácter público. El total de patrimonios administrados en fondos de inversión públicos ascendió a US\$ 256 millones, siendo el FII CA Fundación Parques Cementerios el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 121 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución de fondos de inversión administrados por Capital Advisors a marzo de 2016:

Cuadro N° 1
Distribución de fondos administrados públicos

Distribución fondos de inversión	
F.I.I. Fundación Parques Cementerios	47,0%
F.I. Capital Advisors Real Estate Office US II	15,2%
F.I. Capital Advisors Renta Variable Global	37,8%
Total	100%

Estructura organizacional

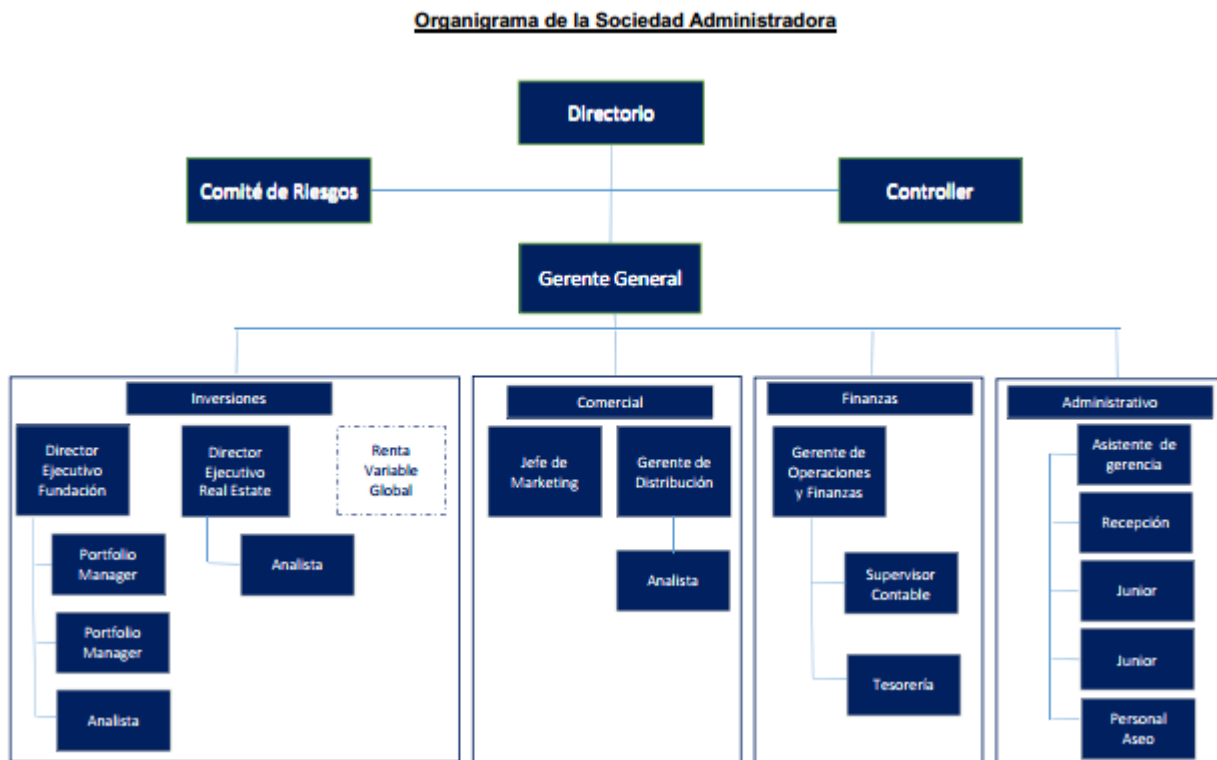
El directorio de Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A. está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia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

Cuadro N° 2
Directorio Capital Advisors

Nombre	Cargo
Fernán Gazmuri Arrieta	Presidente
Alfonso Perú Costábal	Director
Marcos García	Director
Rodrigo Álamos Swinburn	Director
Gustavo Alcalde Lemarie	Director
Rafael Vergara Ariztía	Director
Juan Pablo Cofré Dugnac	Gerente General

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora a diciembre 2016:

Ilustración N°1: Organigrama Capital Advisors



Fuente: Capital Advisors.

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 SVS.

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, como en el caso **FII Fundación Parques Cementerios**, 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 de los activos del fondo. Por otra parte, se observa que la administradora dispone de sistemas robustos para la administración 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 activos³; 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 SVS.

La información general del fondo se detalla a continuación:

Cuadro N° 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 una año.
Renovación	No contempla.

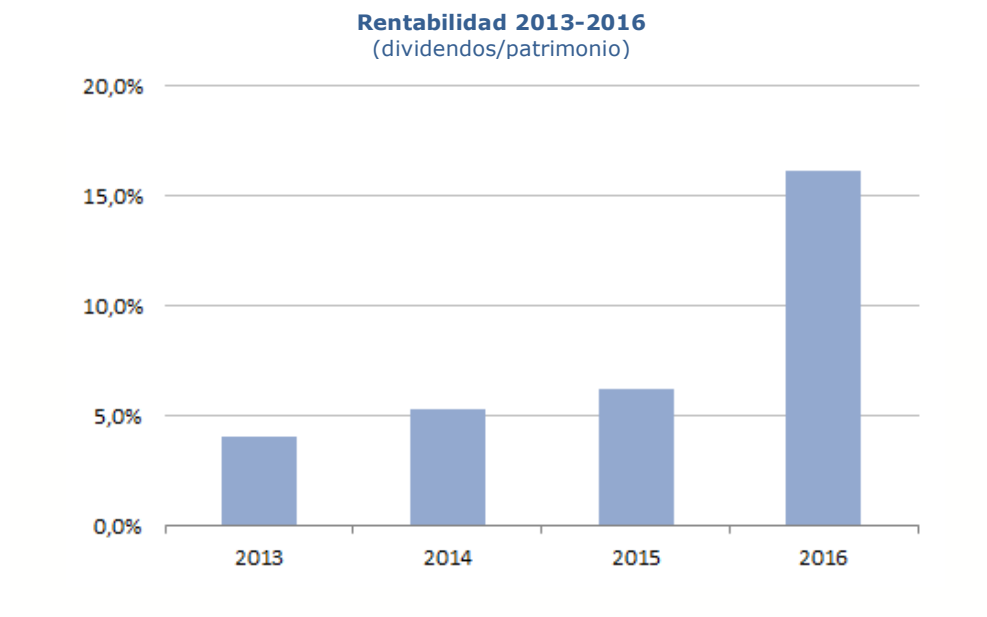
Activos elegibles para inversión

- 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 SVS.
- Cuotas de fondos mutuos de renta fija.
- Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la SVS.

³ 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 en los últimos tres períodos, desde valores en torno a 4% en 2013 a 16,1% en 2016.



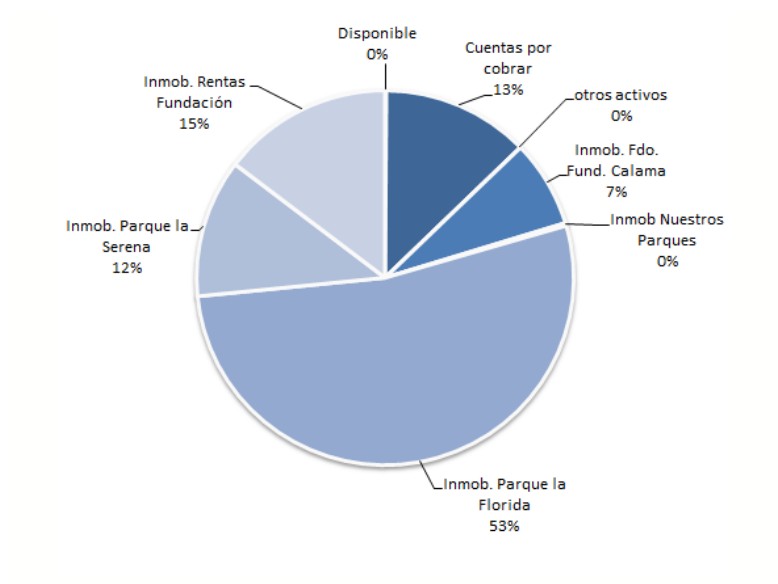
Adicionalmente, los inversionistas dispondrían, al momento de la liquidación, de los activos propiedad del fondo, los cuales, a marzo de 2017, alcanzaban a \$85.352 millones, cuyo detalle se presenta en el siguiente apartado.

Cartera de inversiones

Durante marzo de 2017, las inversiones se concentraban en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, principalmente a cementerios parques, que representaron el 65,04% los activos en ese período. En marzo de 2017, los activos del fondo se distribuyeron de la siguiente forma:

Distribución de Activos

Marzo 2017



En el gráfico se observa que un 87,2% de los activos corresponden a sociedades anónimas inmobiliarias, un 12,66% a cuentas y documentos por cobrar, y un 0,12% a disponible y otros activos.

Al 31 de marzo de 2017, el fondo de inversión se componía de las siguientes sociedades inmobiliarias:

Cuadro N° 4
Detalle sociedades inmobiliarias vigentes a marzo 2017

Sociedad Inmobiliaria	Porcentaje de participación	Activos asociados	Tipo	Monto invertido (MM\$)	Porcentaje del fondo
Parque La Florida	99,9930%	Cementerio Parque El Manantial Cementerio Parque El Prado Cementerio Parque Santiago	Cementerio Parque Cementerio Parque Cementerio Parque	51.767	52,9%
Rentas Fundación	99,9999%	Freire Orompello, Concepción Oficinas Marchant Pereira Locales Comerciales Puente 732 Y 742	Terreno Arriendo de oficinas Arriendo de locales comerciales	14.354	14,67%
Parque La Serena	95,2930%	Cementerio Parque El Manantial Cementerio La Foresta Cementerio Memorial Park	Cementerio Parque Cementerio Parque Cementerio Parque	11.653	11,91%
Fundación Calama	99,999%	Hospital del Cobre Calama	Arriendo Hospital	7.350	7,51%
Nuestros Parques	99,9%	Cementerio Parque Manantial	Cementerio	228	0,23%
Total				85.352	87,22%

La distribución de la cartera de inversiones del fondo, por tipo de instrumentos sobre el total de activos, se compone de la siguiente manera:

Cuadro N° 5
Distribución cartera de inversiones

Cartera de inversiones	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Acciones de sociedades inmobiliarias	75,24%	79,20%	80,46%	88,98%	89,3%	87,3%	87,2%
Cuentas y documentos por cobrar	20,24%	17,75%	18,55%	10,05%	10,31%	12,39%	12,66%
Efectivo	0,33%	0,27%	0,01%	0,04%	0,4%	0,26%	0,11%
Depósitos a plazo	0,57%	0,65%	0,86%	0,93%			
Fondos mutuos		0,16%					
Otros activos	3,62%	1,97%	0,12%	0,00%	0,01%	0,008%	0,008%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

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.

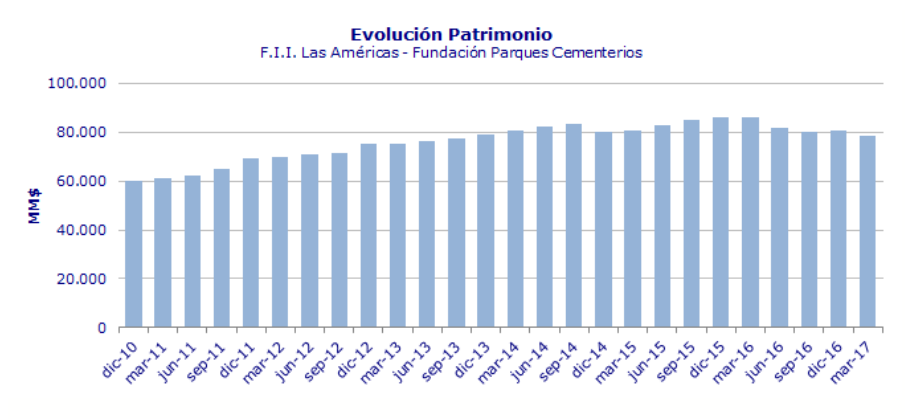
Durante 2016 se liquidaron los siguientes activos:

Cuadro N° 6
Activos liquidados 2016

Activo	Valor de Liquidación
Torre Los Andes	UF 71.500
INA (Hotel IBIS Manquehue)	UF 168.344
Estado 360	UF 164.002
Santa Isabel Vicuña Mackenna	UF 161.501
Prepago Leasing Terreno Invica	UF 70.000

Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico. Se aprecia que a marzo de 2017 el patrimonio administrado sobrepasaba los \$78.690 millones, exhibiendo una tendencia decreciente debido al proceso de desinversión que ha efectuado la administración del fondo, en concordancia con su período de liquidación.



Liquidez del fondo⁴

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 una transacción 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.

Excesos de inversiones⁵

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 régimen normal del fondo, por lo tanto no se aplican las normas sobre excesos de inversión.

⁴ Debido a que se encuentra en etapa de liquidación, no se aplican los límites referidos a la liquidez mínima del fondo

⁵ Debido a que se encuentra en etapa de liquidación, no se aplican los límites referidos a los excesos de inversión del fondo

Valorización de las cuotas

Los activos del fondo se valorizarán de acuerdo a la legislación vigente. Sobre la base de lo anterior, se calculará el Valor Promedio del Patrimonio y se dividirá 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 SVS, efectuando una valorización económica de las cuotas en conformidad a lo dispuesto en la Circular N°1.258 de la SVS, 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 SVS 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 deberá incluir en notas explicativas a los estados financieros un detalle de sus inversiones en este tipo de acciones, las cuales se presentarán valoradas de acuerdo a 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.

Políticas de reparto de beneficios

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

- 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 distribuirá anualmente como dividendo, en dinero, al menos un 100% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, según éstos se entienden conforme a la Ley.
- iii. En caso 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 siete años se pueden ver en el siguiente cuadro. Se aprecia mayores repartos de dividendos durante 2016, consistente con el proceso de enajenación de activos y liquidación del fondo:

**Cuadro N° 7
Distribución de dividendos**

Año	Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto total distribuido (miles de \$)	Tipo de dividendo
2010	29-04-2010	43,8854	1.947.062	Definitivo
2011	27-04-2011	143,6644	6.373.956	Definitivo
2012	Sin reparto de dividendos			
2013	29-04-2013	72,5713	3.219.773	Definitivo
2014	28-04-2014	96,3464	4.274.600	Definitivo
2015	19-06-2015	120,6379	5.352.342	Definitivo
2016	22-06-2016	132,27348	5.868.578	Provisorio
	29-07-2016	99,03754	4.393,999	Provisorio
	03-10-2016	62	2.750.754	Provisorio
2017	10-03-2017	90	3.993.030	Provisorio

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 que dos o más reglamentos internos de dos o más fondos, 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 de sus fondos 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 reglamentos internos. Para ello, la AGF debe tener como objetivo fundamental maximizar los recursos de los fondos, 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 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 del fondo involucrado, y a las señalado por la Ley 20.712, su Reglamento y la normativa dictada para tales efectos por la Superintendencia.

Respecto a las inversiones u operaciones de los fondos en personas relacionadas a la AGF, la Política dispone que la AGF 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 del fondo respectivo 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 Superintendencia. 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 determine 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 de ser gastos asociados a inversiones o desinversiones de un instrumento, dichos gastos serán prorrateados entre ellos de acuerdo al tamaño de la inversión específica que mantenga el fondo involucrado. 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 2017, 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.

Cuadro N° 8
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 Hilker 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 cualquier otro tipo 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.

Adicionalmente, durante el periodo de liquidación, el reglamento interno del fondo establece que el fondo puede contratar toda clase de préstamos, con la limitación de que los pasivos totales no excedan el 40% del patrimonio del fondo, 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 del fondo 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 del fondo que serán pagadas o amortizadas en 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 podrán 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 el fondo podrá garantizar deudas de sociedades en las que tengan participación, de hasta el 100% del valor del

monto garantizado o de las sociedades en las que tenga participación, o 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 del fondo establece que, el fondo puede contratar toda clase de préstamos, con la limitación de que los pasivos totales no excedan el 40% del patrimonio del fondo, ni tener fechas de vencimiento posteriores al 24 de mayo de 2020.

Durante marzo de 2017, el endeudamiento del fondo representó el 24,4% de su patrimonio.

El fondo podrá adquirir activos con pago a plazo y podrá utilizar como fuentes de financiamiento créditos otorgados por instituciones financieras nacionales o internacionales, y cualquier otra fuente de financiamiento 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 podrá 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 deberá acordarlo en cada situación particular. El fondo podrá endeudarse emitiendo bonos regulados por el Título XVI de la Ley Nº 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 del fondo, 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 2017, el fondo no presenta gravámenes ni prohibiciones.

Comisión de administración

De acuerdo al reglamento interno, Capital Advisors AGF cobra una comisión fija por la administración de los fondos, la cual durante 2016 totalizó \$656 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 los gastos 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.

A continuación se presentan los gastos de operación del fondo:

Cuadro N° 9
Gastos de operación

Tipo de gastos (M\$)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Comisión corretaje, honorarios. abogado y otros	12.515	47.893	7.197	7.210	5.377	11.827	7.856
Impuestos territoriales y otros	107.174	0	0	0	0	0	0
Gastos reparación y mantención	36.033	376	0	0	0	0	0
Comisión por cobro MH	302	0	0	0	0	0	0
Gastos legal, notarial y otros	0	0	0	0	26.588	5.649	0
Impuesto timbre y otros p/oper. créditos	50.430	19.070	20.069	0	0	0	0
Publicación aportantes citaciones e informes	5.326	10.682	857	893	1.402	442	0
Honorarios tasación peritos independientes	1.894	0	0	0	0	0	0
Honorarios clasificación de riesgo	2.745	2.834	2.878	3.016	2.501	1.304	331
Hon. y gastos de contabilidad y auditores externos	6.442	8.314	8.088	5.498	295.540	185.397	9.185
Seguros de los bienes del fondo	5.827	0	0	0	0	0	0
Totales	228.688	89.169	39.089	16.617	331.408	304.619	17.372
% sobre el activo del fondo	0,2640%	0,0931%	0,0387%	0,0168%	0,3126%	0,3057%	0,0178%

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 Superintendencia de Valores y Seguros 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.”