



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Primera Clasificación del
Emisor y sus valores**

Analista
Eduardo Valdés S.
Tel. (56) 22433 5200
eduardo.valdes@humphreys.cl

Fondo de Inversión Inmobiliaria Las Américas - Fundación Parques Cementerios

Junio 2015

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 2015 ¹
Administradora	Alcántara Administradora General de Fondos S.A. ²

Opinión

Fundamento de la clasificación

El **Fondo de Inversión Inmobiliaria Las Américas - Fundación Parques Cementerios (FI 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 de Penta Las Américas Administradora General de Fondos (Penta Las Américas AGF), con una vigencia inicial hasta el 24 de febrero de 2015, que fue prorrogado 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) para administrar la liquidación del fondo, cuyo plazo será de cinco años, prorrogable hasta dos veces por períodos adicionales de un año.

Alcántara AGF 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 **FI 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 cinco años han superado el 75% de los activos del fondo. En él destaca la propiedad de cuatro cementerios ubicados en la Región Metropolitana, Coquimbo y Bolivia, que en marzo de 2015 representaron un 55% 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.

¹ A la fecha de los últimos estados financieros disponible, el fondo seguía bajo la administración de Penta Las Américas Administradora General de Fondos S.A.

² El día 26 de junio de 2015, posterior a la fecha de este informe, los accionistas de la AGF acordaron modificar el nombre de la compañía desde "Alcántara Administradora General de Fondos S.A." a "Capital Advisors Administradora General de Fondos S.A.".

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 *Equity Investments* de la compañía, que a diciembre de 2014, administra activos por un monto superior a US\$ 1.000 millones, distribuido en ocho fondos de inversión inmobiliarios.

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

En marzo de 2015, la cartera del fondo estaba conformada en un 89,02% por sociedades inmobiliarias, un 10,01% en cuentas y documentos por cobrar por operaciones, un 0,96% en caja y un 0,01% en otros activos.

Sin perjuicio de las fortalezas aludidas, la clasificación de riesgo tiene como limitante la ausencia de valorizaciones independientes de sus inversiones, compuesta principalmente por activos inmobiliarios susceptibles de ser tasados por peritos independientes, lo que dificulta tener una apreciación real del valor de sus activos.

Asimismo, la clasificación se ve afectada porque desde diciembre de 2012 se mantuvo activos que superaron el límite de inversión en sociedades inmobiliarias de 40% impuesto en el reglamento interno (Inmobiliaria Parque La Serena ha representado más del 40% de los activos del fondo durante el período mencionado). Esto se ve atenuado por el hecho que actualmente el fondo se encuentra en etapa de liquidación, período en el que no es aplicable dicho límite.

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.

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*"³, 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.

³ 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.
- Incumplimiento de los límites de inversión (atenuado porque actualmente se encuentra en etapa de liquidación).
- Incertidumbre en cuanto a la metodología de liquidación de activos.
- Baja liquidez de sus cuotas.

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

FI Fundación Parques Cementerios es administrado por Alcántara 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: *Family Office*, Distribución de Fondos y *Equity Investments*, siendo esta última la encargada de la administración del fondo. En el Anexo N°1 se observa un diagrama con la estructura de la propiedad de Capital Advisors.

Según información entregada por la compañía, al 31 de diciembre de 2014, la división *Equity Investments* de Capital Advisors administraba ocho fondos de inversión, de los cuales, uno era de carácter público. El total de patrimonio administrado en fondos de inversión ascendió a US\$ 1.036 millones, siendo el Real Estate Office el de mayor volumen, con un patrimonio de US\$ 250 millones.

El siguiente cuadro presenta la distribución de fondos de inversión administrados por Capital Advisors Equity Investments a diciembre de 2014:

Cuadro N° 1: Distribución de fondos administrados

Distribución fondos de inversión	
F.I. Real Estate Office US I	24,1%
F.I.P. SCL Apoquindo	8,9%
F.I.P. Desarrollo Inmobiliario	4,5%
F.I.P. Desarrollo Inmobiliario II	1,2%
F.I.P. Centros Comerciales	15,8%
F.I.P. Renta Hotelera	11,7%
F.I.P. Renta Hotelera II	17,4%
F.I.P. Renta I	16,4%

Estructura organizacional

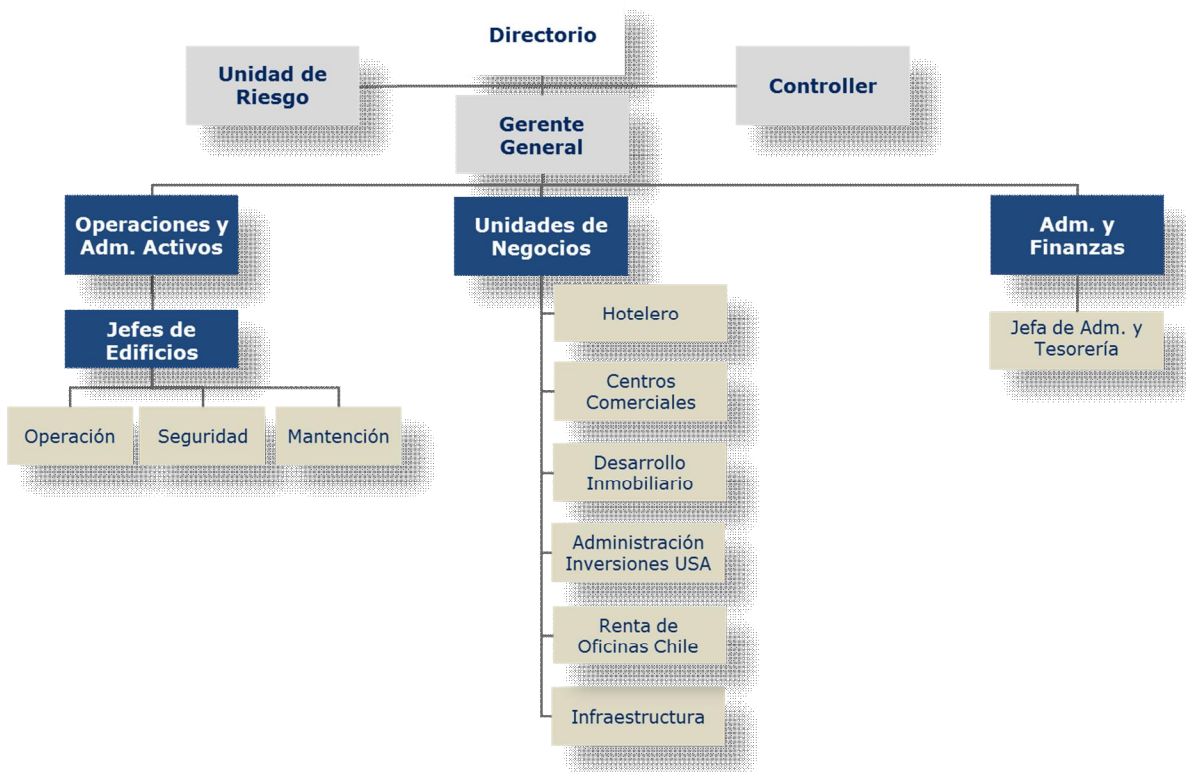
El directorio de Alcántara AGF está compuesto por siete miembros, quienes sesionan mensualmente (dejando formalizado en actas las resoluciones acordadas en las juntas directivas) y que, en términos generales, se caracterizan por mostrar una elevada experiencia en la gestión de activos, tanto inmobiliarios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

Cuadro N°2: Directorio Capital Advisors

Nombre	Cargo
Fernán Gazmuri Arrieta	Presidente
Alfonso Perú Costábal	Director
Fernando Maturana Cortés	Director
Fernán Gazmuri Plaza	Director
Rodrigo Álamos Swinburn	Director
Gustavo Alcalde Lemarie	Director
Rafael Vergara Ariztía	Director
Juan Pablo Bascuñán Aldunate	Gerente General

A continuación se presenta la estructura organizacional de la administradora:

Cuadro N°1: Organigrama Capital Advisors



Fuente: Capital Advisors

Fondo y cuotas del fondo

FI 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.

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 que representen el objetivo del fondo deben representar, a lo menos, el 70% del total de los activos del fondo; 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 Las Américas – 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

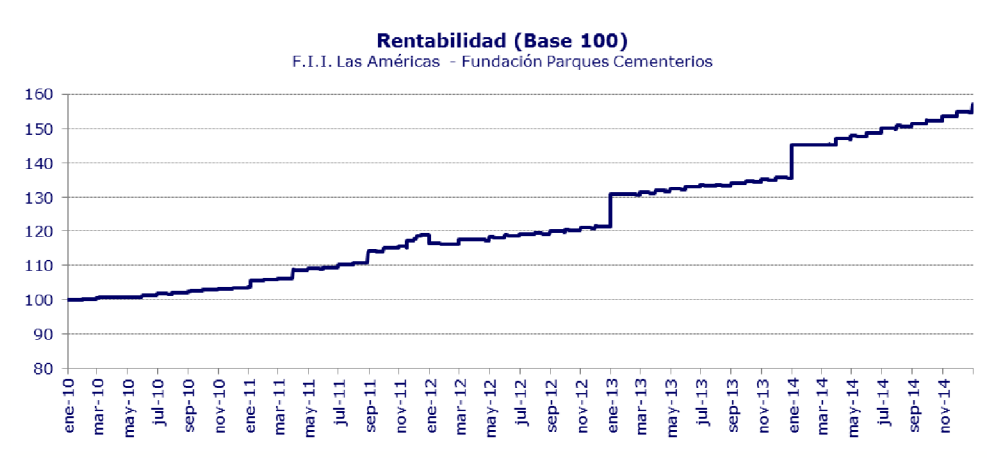
- Mutuos hipotecarios endosables del artículo 69 N° 7 de la Ley General de Bancos y del artículo 21° bis del Decreto con Fuerza de Ley 251 de 1931.
- Acciones de sociedades anónimas o por acciones o derechos en otras sociedades, y créditos asociados a ellos, cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario.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

Los límites de inversión referidos en este apartado pueden verse en el Anexo N°2.

Desempeño histórico del fondo

FI Fundación Parques Cementerios inició sus operaciones en marzo de 1995 bajo la administración de Penta Las Américas AGF con una vigencia inicial hasta el 24 de febrero de 2015, que fue prorrogado por tres meses más. A contar de mayo de 2015, el fondo es administrado por Alcántara AGF, entidad encargada de gestionar su liquidación en un plazo de cinco años, prorrogable hasta en dos oportunidades por períodos adicionales de un año.

A continuación se muestra la evolución en base 100 de la rentabilidad del fondo, ajustada por reparto de dividendos, para el período comprendido enero de 2010 y diciembre de 2014. Durante este tiempo, la evolución del fondo muestra una rentabilidad promedio de 0,757% mensual, con una desviación estándar de 1,409%.



Liquidez del fondo

El fondo deberá mantener una reserva de liquidez que le permita financiar los desembolsos que debe solventar, tal como se señala en los artículos 13°, 13° bis y 13° TER de su reglamento interno. La reserva de liquidez consiste en mantener invertido en activos líquidos, un monto igual o superior al 0,5% del total de activos del fondo.

Las razones financieras de liquidez están dadas por los siguientes índices:

- Índice de liquidez: Corresponde al porcentaje de activos del fondo que resulta de la división de los activos de alta liquidez, por la diferencia existente entre la totalidad de los activos del fondo y los activos de alta liquidez del mismo. Este indicador debe ser al menos un 0,5%. En marzo de 2015, alcanzó un valor de 0,97%.
- Índice de cobertura de gastos: Corresponde al valor que resulta de la división de los activos de alta liquidez del fondo, por los gastos registrados en el trimestre anterior a su cálculo. Este índice tiene que ser superior a 1,0 veces, debiendo cubrir los gastos del trimestre inmediatamente anterior al informado en los estados financieros. En marzo de 2015, alcanzó 2,5 veces.

En el Anexo N°2 se detallan las inversiones que se consideran de fácil liquidación.

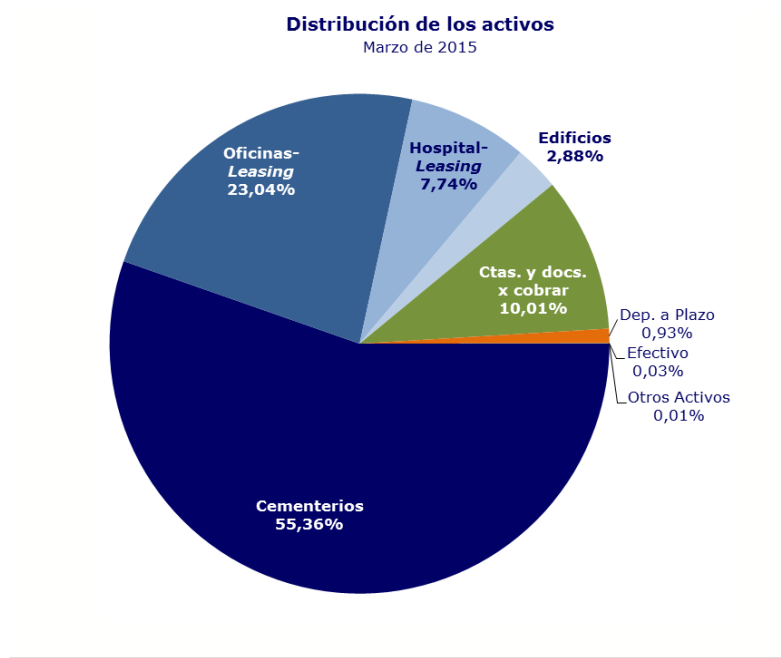
Liquidez de la cuota

Las cuotas de **FI 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 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 2015, las inversiones se concentraban en acciones de sociedades anónimas inmobiliarias, principalmente a cementerios parques, que representaron el 55,4% los activos en ese período. En marzo de 2015, los activos del fondo se distribuyeron de la siguiente forma:



En el gráfico se observa que un 89% de los activos corresponden a sociedades anónimas inmobiliarias, un 10% a cuentas y documentos por cobrar, y un 1% entre depósitos a plazo, dinero en efectivo y otros activos.

Al 31 de marzo de 2015, el fondo de inversión se componía de las siguientes sociedades inmobiliarias:

Cuadro N°4: detalle sociedades inmobiliarias vigentes a marzo 2015

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	46.560	46,52%
Rentas Fundación	99,9999%	Freire Ormpello, Concepción Edificio Estado 360 Oficinas Marchant Pereira Edificio Torre Los Andes Supermercado Av. Vicuña Mackenna 11.145 Locales Comerciales Puente 732 Y 742	Terreno Arriendo de oficinas Arriendo de oficinas Arriendo de oficinas Arriendo de supermercado Arriendo de locales comerciales	23.058	23,04%
Parque La Serena	95,2930%	Cementerio Parque El Manantial Cementerio La Foresta Cementerio Memorial Park	Cementerio Parque Cementerio Parque Cementerio Parque	8.851	8,84%
Fundación Calama	99,9998%	Hospital del Cobre Calama	Arriendo Hospital	7.748	7,74%
Nueva Apoquindo	65,0000%	Hotel Ibis Manquehue	Administración hotelera	2.793	2,79%
Plaza Manquehue	99,9997%	Manquehue O´connell	Desarrollo de oficinas	94	0,09%
Total				89.104	89,02%

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

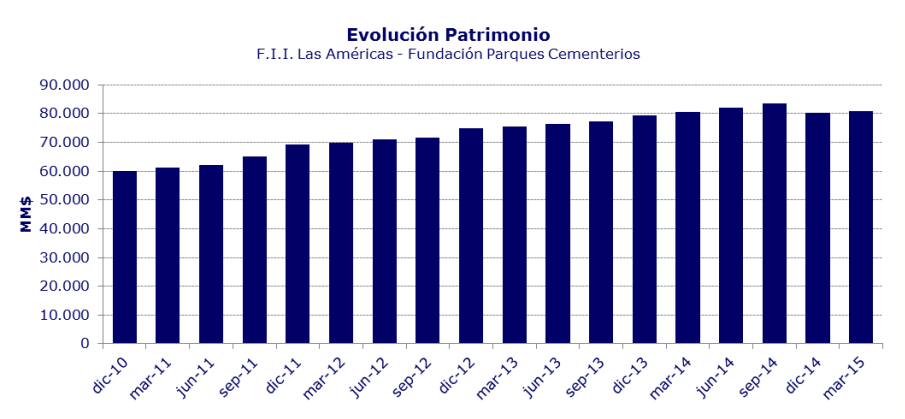
Cuadro N°5: Distribución cartera de inversiones

Cartera de inversiones	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Acciones de sociedades inmobiliarias	75,24%	79,20%	80,46%	88,98%	89,02%
Cuentas y documentos por cobrar	20,24%	17,75%	18,55%	10,05%	10,01%
Efectivo	0,33%	0,27%	0,01%	0,04%	0,03%
Depósitos a plazo	0,57%	0,65%	0,86%	0,93%	0,93%
Fondos mutuos		0,16%			
Otros activos	3,62%	1,97%	0,12%	0,00%	0,01%
Total	100%	100%	100%	100%	100%

El fondo debe cumplir con los requisitos mínimos de diversificación contemplados en el reglamento interno, los cuales se especifican en el Anexo N°2.

Patrimonio administrado

La evolución del patrimonio administrado, medido en términos de pesos chilenos, se exhibe en el siguiente gráfico.



Excesos de inversiones

Si el fondo tuviese valores o instrumentos que inicialmente califiquen dentro de las inversiones permitidas y posteriormente perdieren tal carácter, los excesos de inversión que se produzcan, tienen que ser tratados de acuerdo con normas preestablecidas. Sin perjuicio que si el exceso de inversión se debiera a causas imputables a la Administradora deberá eliminarse dentro de los seis meses siguientes de producido si los valores o instrumentos son de transacción bursátil, o en tres años si no lo son. Los excesos deben ser informados al Comité de Vigilancia y a la SVS, al día siguiente hábil posterior de producido el hecho.

Los instrumentos o valores que den lugar a los excesos deberán enajenarse dentro de los 6 meses contados desde la ocurrencia del hecho, en el caso de:

- a) Títulos emitidos por la Tesorería General de la República, por el Banco Central de Chile, o que cuenten con garantía estatal por el 100% de su valor hasta su total extinción.
- b) Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de instituciones financieras o garantizados por éstas.
- c) Letras de crédito emitidas por Bancos e Instituciones Financieras.
- d) Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia respectiva.
- e) Acciones de sociedades anónimas abiertas, cuotas de fondos de inversión, y otras acciones inscritas en el Registro de Valores de la Superintendencia respectiva.
- f) Cuotas de fondos mutuos.
- g) Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la Superintendencia, y de 3 años, respecto del resto de los activos.

Los plazos referidos en el párrafo anterior, podrán prorrogarse, por una o más veces, con acuerdo de la asamblea extraordinaria de aportantes, si la administradora propone un programa de enajenación de activos o superación del exceso que contemple una adecuada combinación de rentabilidad y seguridad de recuperación de la inversión respectiva dentro del plazo prorrogado. Esas dilaciones, no podrán exceder de seis meses en el

caso de los activos señalados en las letras a) a g) del numeral anterior, y de tres años, respecto del resto de los activos, contados desde el vencimiento de los plazos indicados en el párrafo anterior, o de la expiración, en su caso, de la prórroga que estuviere en curso.

Si la asamblea extraordinaria no aprueba la prórroga propuesta por la administradora, o en su caso, dentro de la prórroga los instrumentos no recuperaran su condición de permitidos o bien el exceso no fuere subsanado, al término del plazo respectivo se deberán enajenar los activos en cuestión, y, si correspondiere, conforme al programa de enajenación acordado.

Los límites señalados no son aplicables durante el período actual, cuando se encuentra liquidación.

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. Sin embargo, en la práctica, no se cuenta con una valorización económica independiente de las inversiones, debido a que el fondo lleva su contabilidad bajo normativa IFRS, que refleja sus activos y pasivos a valor justo.

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 reglamento interno establece que se distribuirá anualmente, en dinero, un mínimo de 50% de los beneficios netos percibidos durante el ejercicio, según estos se entienden conforme a la Ley.

El reparto de beneficios deberá hacerse dentro de los 30 días siguientes de celebrada la asamblea ordinaria de aportantes que apruebe los estados financieros anuales, pudiendo efectuarse pagos provisorios con cargo a dichos resultados. En caso que el monto de los dividendos provisorios exceda el monto de los beneficios netos susceptibles de ser distribuidos de ese ejercicio, podrán imputarse a los beneficios netos percibidos de ejercicios anteriores o a utilidades que puedan no ser consideradas dentro de la designación de beneficios netos percibidos.

Los beneficios devengados que la sociedad administradora no hubiere pagado o puesto a disposición de los aportantes, dentro del plazo antes indicado, se reajustarán de acuerdo a la variación que experimente la unidad de fomento entre la fecha en que estos se hicieron exigibles y la de su pago efectivo y devengará intereses corrientes para operaciones reajustables por el mismo período.

No obstante lo dispuesto en los incisos anteriores, si el fondo tuviere pérdidas acumuladas, los beneficios se destinarán primeramente a absorberlas, de conformidad a las normas que dicte la SVS. Por otra parte, en caso que hubiere pérdida en un ejercicio, éstas serán absorbidas con utilidades retenidas, de haberlas.

Los dividendos entregados por el fondo en los últimos cinco años se pueden ver en el siguiente cuadro:

Cuadro N°6: Distribución de dividendos

Año	Fecha de distribución	Monto por cuota	Monto total distribuido	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

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 Alcántara AGF.

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, Alcántara AGF posee el “Manual de Control Interno y Gestión de Riesgos”, en adelante el manual, que se encuentra vigente desde mayo de 2015, cuyo apéndice “Conflictos de Interés” establece los criterios generales y específicos que norman la forma de resolver las potenciales situaciones que envuelvan superposiciones de intereses.

Según el manual, se entiende por conflictos de interés, aquellos que existen entre fondos administrados por la administradora o entre uno de dichos fondos y la administradora, toda vez que los reglamentos internos de dos o más de esos fondos consideren en su política de inversión la posibilidad de invertir en un mismo activo o participar en un mismo negocio, respecto del cual no sea posible para ambos obtener la participación que pretenden.

La Administradora ha establecido procedimientos para identificar y solucionar dichos conflictos de interés:

1. Procedimientos de control de conflictos de interés entre los fondos administrados y la administradora.

La administradora no podrá invertir, para sí, respecto de un activo, en condiciones más ventajosas que aquellas en que invierta, en el mismo activo, para uno o más de los fondos bajo su administración. La administradora deberá tener en especial consideración el precio, la oportunidad y las condiciones de adquisición de la inversión, como asimismo los términos de liquidación de la misma.

2. Procedimientos de control de conflictos de interés entre fondos administrados por la administradora.

La administradora debe administrar los fondos atendiendo exclusivamente a la mejor conveniencia de cada uno de ellos, lo que implica que todas y cada una de las operaciones de adquisición y enajenación de activos que se efectúen por cuenta de cada uno de ellos, deben hacerse de forma tal que representen el mejor interés de cada fondo.

Por ello, la administradora no podrá asignar activos para sí y entre los fondos que administre, 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 que administra con relación a los otros.

Las inversiones efectuadas por la administradora con los recursos de los fondos que administra, se realizarán con estricta sujeción a los respectivos reglamentos internos, teniendo como objetivo fundamental maximizar los recursos de cada fondo y resguardar los intereses de los aportantes. Para estos efectos, las personas que participen en las decisiones de inversión de ellos deberán desempeñar sus funciones velando porque esos recursos se inviertan en la forma antes señalada.

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 2015, 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°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 Parra 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.

Política de endeudamiento

Los pasivos utilizados por el fondo provienen del mercado primario formal y los plazos de las obligaciones contraídas dependen de la duración de los proyectos a los que dichos recursos estén destinados.

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.

Los pasivos exigibles de corto, mediano y/o largo plazo que contraiga el fondo, no podrán exceder del 50% de su patrimonio, porcentaje que puede estar conformado indistintamente por uno de estos, o bien por más de uno, con el límite antes señalado.

Durante marzo de 2015, el endeudamiento del fondo representó el 23,9% de su patrimonio.

El fondo podrá adquirir activos con pago a plazo y 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 deberá 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 los pasivos exigibles, de corto, mediano y largo plazo, más los gravámenes y prohibiciones, incluyendo en ellos las garantías hipotecarias o prendarias, no pueden 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 2015, el fondo no presenta gravámenes ni prohibiciones.

Comisión de administración⁴

El reglamento interno contempla una remuneración constituida por una parte fija a todo evento y otra variable, que dependerá de la rentabilidad promedio anual del valor del Patrimonio Neto del Fondo, según se define más adelante.

Remuneración fija

Esta remuneración se determina como un porcentaje sobre una base de cálculo, expresada en UF. Para estos efectos, la base de cálculo será igual al valor del fondo, representado por la cuenta "Total Activos" menos "Caja y Bancos", "Total Inversiones en Valores de Oferta Pública" "Deudores varios" y "Otros".

⁴ Comisión vigente hasta el 24 de mayo de 2015. El Directorio de la administradora citó a Asamblea Extraordinaria de Aportantes para el día 10 de julio de 2015 (posterior a la fecha de este informe) con el fin de definir, entre otras cosas, la remuneración del liquidador. Durante el primer trimestre de 2015, la comisión por administración ascendió a \$ 256,2 millones, en tanto que en el período 2014 alcanzó a \$1.003,3 millones.

Base de cálculo % Remuneración Fija Anual

- Hasta 1.499.999,99 UF 1,6065 % (IVA Incluido)
- Desde 1.500.000 UF hasta 2.499.999,99 UF 1,4280 % (IVA Incluido)
- Desde 2.500.000 UF hasta 2.999.999,99 UF 1,3090 % (IVA Incluido)
- Desde 3.000.000 UF hasta 3.499.999,99 UF 1,1900 % (IVA Incluido)
- Desde 3.500.000 UF hasta 3.999.999,99 UF 1,0710 % (IVA Incluido)
- Desde 4.000.000 UF 0,8925 % (IVA Incluido)

Adicionalmente, por el valor del fondo que exceda de 1.000.000 de UF y sea igual o inferior a 1.499.999,99 UF, a la remuneración fija de 1,6065 % (IVA Incluido), se le agregará un 0,9520 % anual (IVA Incluido). Esta remuneración fija anual se devengará diariamente y se cobrará a fin de mes.

Remuneración variable

La remuneración variable ascenderá a:

- a) Un premio anual equivalente al 5,9500 % (IVA Incluido) del exceso de rentabilidad, que pudiere existir entre el 7% y el 7.99% anual de rentabilidad sobre el promedio anual del valor del patrimonio neto del fondo.
- b) Un premio anual equivalente al 9,5200 % (IVA Incluido) del exceso de rentabilidad, que pudiere existir entre el 8% y el 8.99% anual de rentabilidad sobre el promedio anual del valor del patrimonio neto del fondo.
- c) Adicionalmente, un premio anual equivalente al 15,4700 % (IVA Incluido) del exceso de rentabilidad, por sobre el 8,99% de rentabilidad anual, calculado sobre el promedio anual del valor del patrimonio neto del fondo.

Para determinar el "Valor del fondo" se procederá a sumar las siguientes partidas:

- a) El efectivo del fondo en caja y bancos.
- b) Las inversiones que mantenga el fondo, valorizadas según lo indicado en el artículo 11 del presente Reglamento.
- c) Los dividendos por cobrar e intereses vencidos y no cobrados.
- d) Las demás cuentas del activo que autorice la SVS, las que se valorarán en las condiciones que ésta determine.

Lo anterior, es sin perjuicio de lo dispuesto para efectos de calcular la remuneración fija.

Para determinar el "Valor del Patrimonio Neto del Fondo", se procederá a restar al "Valor del Fondo" obtenido conforme a lo dispuesto en el párrafo precedente, las siguientes partidas:

- a) Las obligaciones que correspondan a gastos, comisiones y conservación de los bienes del fondo.
- b) Los dividendos por pagar.
- c) Las demás cuentas de pasivo, que representen las obligaciones del fondo, producto de las operaciones del giro de acuerdo a sus objetivos de inversión.

Para determinar el promedio anual del Valor del Patrimonio Neto del Fondo se expresará el promedio de los saldos mensuales del Valor del Patrimonio Neto del Fondo en UF, según el valor de la UF del último día de cada mes del año y luego se multiplicará ese valor expresado en UF por el valor de ésta al 31 de diciembre del año correspondiente.

Al 31 de diciembre de cada año y una vez conocida la rentabilidad real anual del ejercicio, se procederá al cobro de la remuneración variable. Sin perjuicio de lo anterior, el fondo retendrá anualmente el 50% de la remuneración variable devengada en favor de la administradora hasta el vencimiento de cada período de tres años o del vencimiento de su contrato de administración si éste ocurriera antes. El valor retenido se expresará en el fondo como una cuenta a favor de la administradora y se reajustará en la misma proporción en que varíe el valor libro de la cuota. Al término del plazo de tres años, la administradora desistirá del cobro del referido porcentaje de la remuneración variable retenida, si la rentabilidad real promedio ponderada anual del fondo durante todo ese período de tres años, no supera el 7% anual. En caso contrario, la administradora procederá al cobro íntegro del porcentaje de la remuneración variable retenida. La rentabilidad real promedio anual, se calculará sumando las rentabilidades reales anuales y dividiendo el valor resultante por el número de años. Para la determinación de la rentabilidad real anual del fondo, en períodos inferiores a un año, se anualizará la rentabilidad real del fondo obtenida en dicho período.

Para efectos del cálculo, en caso que, por cualquier causa, la tasa del Impuesto al Valor Agregado (IVA) aumenta o disminuya, respecto de su valor actual, los montos de la remuneración de administración, tanto fija como variable, establecidas en este Reglamento Interno, se entenderán modificadas de pleno derecho y sin que sea necesario modificar nuevamente el presente Reglamento Interno, en términos de reflejar íntegramente en el valor de las mismas a la ya referida variación del IVA. En este caso, bastará que la sociedad administradora informe a los aportantes del nuevo esquema de remuneraciones mediante carta certificada dirigida al domicilio registrado por estos en el Registro de Aportantes del fondo, pudiendo cobrar la nueva remuneración ajustada, sólo una vez efectuada dicha comunicación.

Gastos de cargo del fondo

Además de la remuneración de administración, el fondo debe solventar con sus recursos, los gastos relacionados a sus transacciones u operaciones. Estos se detallan en el Anexo N°3 y en su conjunto no pueden exceder el 2,4% del promedio anual del valor del fondo, siendo el exceso sobre este porcentaje, de cargo de la sociedad administradora. No obstante, en el caso de que a futuro aumenten las tasas o la base imponible de los impuestos y tributos aplicables a las operaciones del fondo o sus activos, el límite porcentual aumentará en la misma proporción que el aumento incida en los gastos del fondo expresados como porcentaje de sus activos. El límite de 2,4% se podrá incrementar hasta en un 1,5% adicional si se incurre en gastos judiciales y legales extraordinarios para la defensa, en cualquiera de sus formas, de los intereses del fondo (incluyendo compensaciones monetarias por fallos emitidos en contra de los intereses del fondo y transacciones judiciales o extrajudiciales). Asimismo, el límite del 2,4% se incrementará también hasta en un 5% adicional cuando se

incurra en gastos financieros relacionados con los pasivos del fondo. Cualquier exceso de gastos sobre los incrementos señalados, será de cargo de la administradora.

Será facultad de los aportantes reunidos en asamblea extraordinaria autorizar a la administradora a exceder los límites mencionados.

Con todo, los gastos del comité de vigilancia no podrán exceder del 0,2% del valor del fondo. Cualquier exceso que se produzca ese será de cargo del fondo y la administradora no asumirá responsabilidad.

A continuación se observan los gastos en miles de pesos a marzo de 2015:

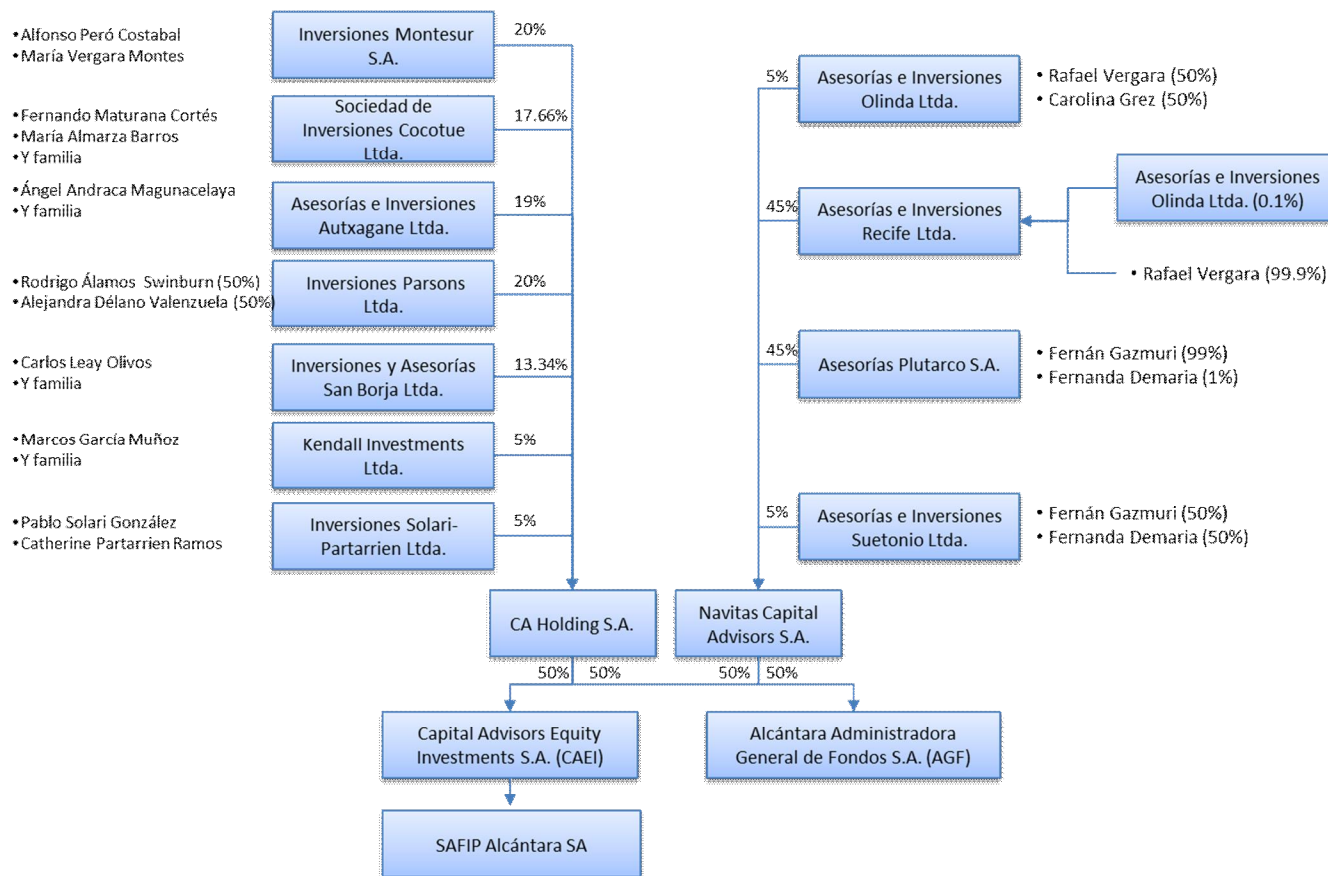
Cuadro N°8: Gatos de operación

Tipo de gastos (M\$)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	mar-15
Comisión corretaje, honorarios. abogado y otros	12.515	47.893	7.197	7.210	1.843
Impuestos territoriales y otros	107.174	0	0	0	0
Gastos reparación y mantención	36.033	376	0	0	0
Comisión por cobro MH	302	0	0	0	0
Gastos legal, notarial y otros	0	0	0	0	89
Impuesto timbre y otros p/oper. créditos	50.430	19.070	20.069	0	0
Publicación aportantes citaciones e informes	5.326	10.682	857	893	286
Honorarios tasación peritos independientes	1.894	0	0	0	0
Honorarios clasificación de riesgo	2.745	2.834	2.878	3.016	0
Hon. y gastos de contabilidad y auditores externos	6.442	8.314	8.088	5.498	162
Seguros de los bienes del fondo	5.827	0	0	0	0
Totales	228.688	89.169	39.089	16.617	2.380
% sobre el activo del fondo	0,2640%	0,0931%	0,0387%	0,0168%	0,0024%

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."

Anexo N°1

Estructura propietaria de Capital Advisors y Alcántara AGF



Anexo N°2

Límites de inversión:

A continuación se indican las características más relevantes de los valores y activos en que invierte el Fondo y los márgenes de inversión de los mismos. La inversión en bienes raíces, conforme se realiza de forma indirecta, a través de las sociedades, mientras que en otros valores se realiza tanto de manera directa o indirecta.

A. Inversiones en mutuos hipotecarios, acciones de sociedades anónimas cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario, acciones de sociedades cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público, y cuotas o derechos en comunidades sobre inmuebles.

A1. 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.

A1a. Las hipotecas que garanticen los mutuos hipotecarios, se referirán a inmuebles ubicados a lo largo del territorio nacional.

A1b. El margen de inversión de mutuos hipotecarios será de hasta el 30% del activo del fondo.

La inversión en mutuos hipotecarios otorgados a un mismo deudor y a sus personas relacionadas, no podrá representar más de un 10% del activo del Fondo.

A1c. La diversificación por valor par del mutuo hipotecario, considerando el valor del préstamo original, no excederá los siguientes límites, siempre dentro del límite de 30% del activo del fondo:

- Sin límite para inversión en mutuos hipotecarios, cuyo valor par sea igual o inferior a 5.000 UF.
- Máximo 30% del valor total de mutuos hipotecarios invertidos en mutuos cuyo valor par sea superior a 5.000 UF e inferior o igual a 10.000 UF.
- Máximo 20% del valor total de mutuos hipotecarios invertidos en mutuos, cuyo valor sea superior a 10.000 UF.

A1d. Los límites según razón deuda garantía serán:

- Hasta un 30% de los activos del fondo para una razón mayor de 80% e igual o menor de 100%.
- Hasta un 5% de los activos del fondo para una razón mayor al 100%.

A2. Acciones de sociedades anónimas o por acciones o derechos en otras sociedades, y créditos asociados a ellos, cuyo objeto único sea el negocio inmobiliario, con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el Registro que al efecto lleva la SVS. Un mínimo de un 70% del activo del fondo.

A3. Acciones o derechos de sociedades, o créditos asociados a ellos, cuyo objeto sea la participación en concesiones de obras de infraestructura de uso público.

Hasta el 30% del activo del Fondo.

Para el cumplimiento del objetivo de inversión indicado en los acápite A.2) y A.3) anteriores, el Fondo podrá concurrir a la constitución de sociedades o ingreso a ellas, siempre y cuando éstas se constituyan como anónimas y en sus estatutos se establezca que sus estados financieros anuales serán dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el Registro que al efecto lleva la SVS.

A4. Cuotas o derechos en comunidades sobre inmuebles. Esta inversión se realizará de manera indirecta, a través de las sociedades en las cuales invierta el fondo.

Hasta el 30% del activo del fondo.

Las inversiones corresponden a negocios de mediano o largo plazo, sin perjuicio de oportunidades de negocio que requieran la desinversión, total o parcial, en el corto plazo.

Las inversiones corresponden a negocios con riesgo, sin rentabilidad asegurada, en mercados complejos, dinámicos, cíclicos. Los riesgos del Fondo y de sus inversiones incluyen:

- **Riesgo de variación de actividad económica:** Los activos en que podría invertir el Fondo son sensibles, positiva y negativamente, a las variaciones en el nivel de actividad de la economía.
- **Riesgo de mercado:** Es el de la actividad de la compra y venta sepulturas, de propiedades y bienes inmuebles, en términos de poder efectuar transacciones en precio y plazos adecuados. Asimismo es aquel del mercado de proveedores, (constructoras, materiales, mano de obra calificada etc.), financiamiento para sociedades desarrolladoras y el propio fondo en cuanto a acceder a créditos en condiciones convenientes, en monto y tasas.
- **Riesgo sectorial y regulatorio:** Es aquel propio derivado del desarrollo, explotación y administración de bienes raíces, preferentemente, cementerios parques y bienes raíces para la obtención de rentas. Los aspectos normativos están ligados a la actividad de cementerios, regida por el Código Sanitario, y diversas normas complementarias. Asimismo, en lo relativo a los bienes raíces, los riesgos son los cambios en instrumentos de planificación territorial, (planos reguladores), en términos tanto positivos en que cambios generan oportunidades, como negativos cuando los cambios reducen el potencial de una propiedad. De la misma forma se incluyen los cambios en las normas de construcción que pudieran elevar costos, sin posibilidad de recuperarlos por la vía de los propios finales. De la misma manera se agregan los riesgos inherentes a cambios normativos que rigen a los fondos de inversión y la legislación tributaria que afecta a la tributación general como aquella aplicable a la transacción de bienes raíces.
- **Riesgo de liquidez:** Es aquel asociado a la posibilidad de vender y comprar los productos inmobiliarios en condiciones adecuadas de precio, y plazo. Ese riesgo es en parte consecuencia de cambios en el ciclo económico, capacidad de las personas para adquirir, (recursos propios, empleo, acceso al crédito, etc.).

Las contrapartes serán los proveedores de inmuebles, de servicios de construcción, autoridades regulatorias urbanísticas, eventualmente socios estratégicos, instituciones financieras y actores relevantes del mercado de desarrollo y de operación inmobiliario.

Las sociedades en las que el fondo invierta serán administradas por un directorio u órgano colegiado equivalente. Ciertas decisiones o materias estarán reservadas a los accionistas o socios capitalistas, sea que se reúnan y decidan estas materias en juntas de accionistas o socios, o se manifieste su voluntad por otras vías; contarán con mecanismos de control y fiscalización de los órganos de administración y sus estados financieros serán auditados por auditores inscritos en los registros de la SVS.

B. Inversión en otros valores

- B1.** 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. Se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B2.** Depósitos a plazo y otros títulos representativos de captaciones de bancos e instituciones financieras o garantizadas por éstas, clasificados en categoría A. Se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B3.** Letras de crédito emitidas por bancos e instituciones financieras, clasificados en categoría A. Se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B4.** Bonos, títulos de deuda de corto plazo y títulos de deuda de securitización cuya emisión haya sido registrada en la SVS. Se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B5.** Cuotas de fondos mutuos de renta fija, se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B6.** Otros valores o instrumentos de oferta pública que autorice la Superintendencia. Se podrá invertir en estos títulos hasta un 30% de los activos del fondo.
- B7.** Acciones cuya emisión no haya sido registrada en la Superintendencia, siempre que la sociedad emisora cuente con estados financieros anuales dictaminados por auditores externos, de aquellos inscritos en el registro que al efecto lleva la SVS hasta el 30% del activo del fondo.

Se entiende por activos líquidos, aquellos instrumentos señalados en la letra **B1** a la letra **B5**, ambas inclusive, de este anexo, así como los fondos de disponibilidad inmediata en caja y bancos.

Anexo N°3

Gastos de cargo del fondo:

Además de la remuneración de administración, el fondo deberá con sus recursos, solventar los siguientes gastos referentes a las transacciones u operaciones relacionadas con las inversiones del fondo:

1. Comisiones de corretaje, gastos de promoción y propaganda, honorarios de tasadores, honorarios de abogados, derechos notariales, de Conservador de Bienes Raíces y de cualquier otro registro que se originen por las operaciones que realice el fondo.
2. Las comisiones, gastos e impuestos que el Fondo o la sociedad administradora deban pagar por la administración de los mutuos hipotecarios endosables realizada por terceras entidades.
3. Los derechos notariales y de Conservador de Bienes Raíces que se produzcan con motivo del otorgamiento, adquisición o disposición de mutuos hipotecarios endosables.
4. Las comisiones de intermediación de corredores de bolsa y agentes de valores en la compraventa de los valores del fondo.
5. Las comisiones por la custodia de los valores del fondo.
6. Los impuestos, derechos, tasas, gastos y demás desembolsos que se ocasionen con motivo de las operaciones de crédito de dinero realizadas por el fondo.
7. Los honorarios y gastos originados por el comité de vigilancia del fondo y por la asamblea de aportantes y aquellos otros causados por publicaciones, avisos e informes enviados a los titulares de las cuotas.
8. Los gastos correspondientes a las tasaciones de peritos independientes y de auditores externos que exija la Ley 20.712 y su reglamento y las que exija o solicite la autoridad, o los clasificadores de riesgo.
9. Los honorarios por la clasificación de las cuotas del fondo o sus inversiones.
10. Las comisiones de corretaje por la colocación de las cuotas del fondo.
11. Los honorarios y gastos de contabilidad y de auditores externos del Fondo.
12. Gastos que provoque la discusión o decisión relativa a la liquidación anticipada del fondo, los cuales deberán ser aprobados en la asamblea extraordinaria de aportantes.
13. Gastos de la liquidación del fondo, incluida la remuneración u honorarios del liquidador, los cuales también deberán ser aprobados en la asamblea extraordinaria de aportantes que corresponda.
14. Gastos derivados de la contratación de servicios externos para la ejecución de determinados actos, negocios o actividades necesarias para el cumplimiento del giro.

Los siguientes gastos, en su conjunto, estarán sujetos al límite de un máximo de 5% del valor del fondo:

1. Los impuestos, retenciones, encajes y todo tipo de carga tributaria o cambiaria que deba o requiera pagar el Fondo conforme al marco legal vigente, sea en Chile o en el extranjero, y que se apliquen a las inversiones, operaciones o ganancias del fondo; y
2. Toda indemnización, incluidas aquellas de carácter extrajudicial que tengan por objeto precaver o poner término a litigios y costas, honorarios profesionales, gastos de orden judicial en que se incurra en la representación de los intereses del fondo, en Chile o en el extranjero.

Todo cargo, impuesto u obligación de pago de cualquier naturaleza que se genere por el rechazo u objeción por una autoridad administrativa o judicial, con motivo de un pago de un gasto, no obstante este haberse efectuado conforme a las normas de este reglamento interno, serán de cargo del fondo.