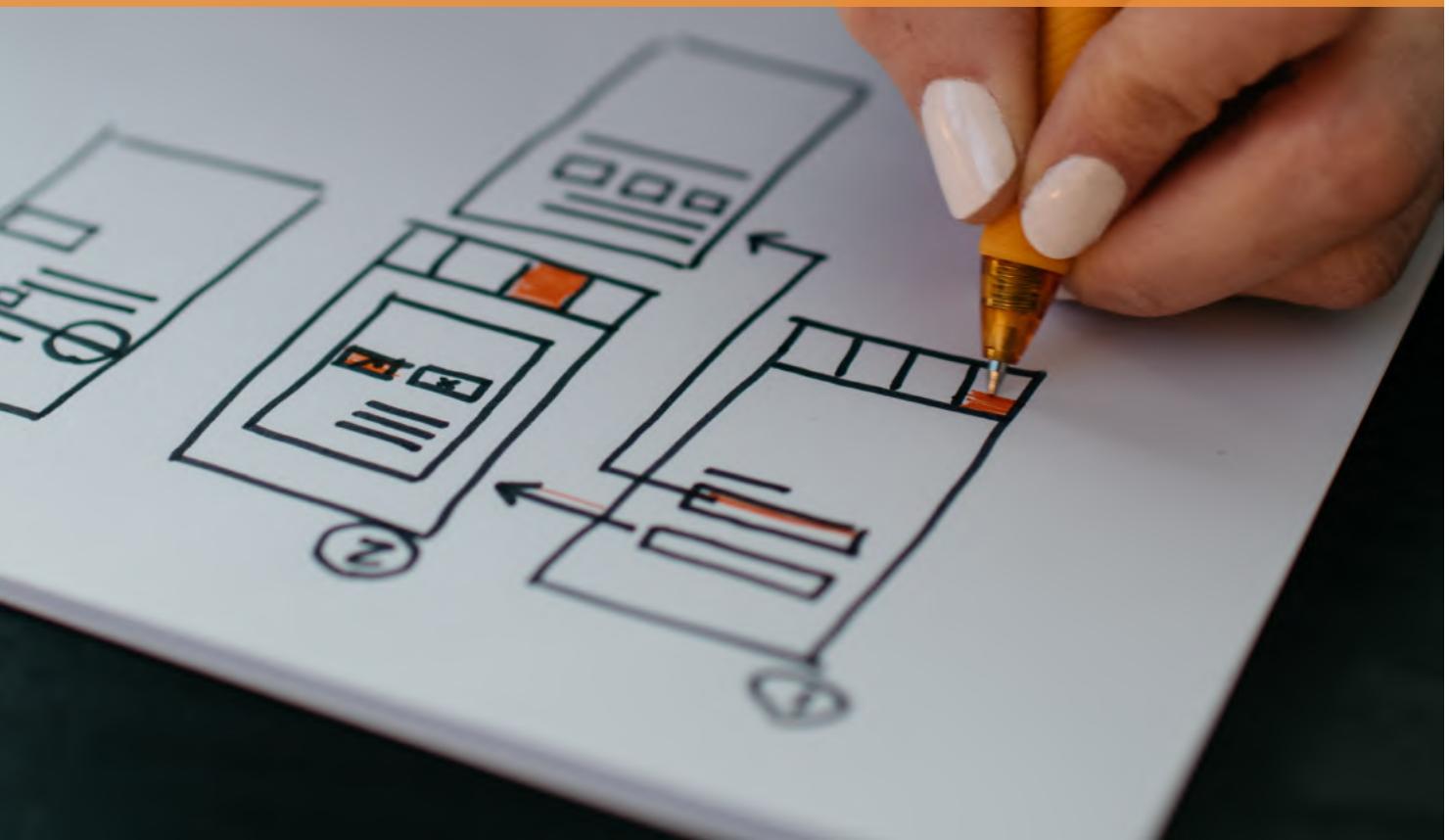


GUÍA DE MEJORES PRÁCTICAS PARA VALORIZACIÓN DE FONDOS DE INVERSIÓN





ÍNDICE DE CONTENIDOS

Introducción	3
I. Experiencia Internacional	4
II. Normativa Vigente	5
II.1. Normativa CMF para Fondos de Inversión Públicos	5
Imagen 1: Valorización de Fondos Públicos y/o Registrados	5
II.2. IFRS 9	6
II.2.1. Clasificación y Medición de Instrumentos Financieros	7
Imagen 2: Clasificación y Valorización de Activos según IFRS 9	8
II.2.2. Deterioro en el Valor de Activos Financieros	9
Imagen 3: Modelo de Deterioro Bajo IFRS 9	10
III. Clasificación ACAFI de Fondos de Inversión Públicos	11
Imagen 4: Clasificación ACAFI Fondo de Inversión Públicos	11
III.1. Fondos Mobiliarios	12
Tabla 1: Valorización Fondos Mobiliarios por Instrumento	12
III.2. Fondos Alternativos	13
Tabla 2: Valorización Fondos Alternativos	13
IV. Tratamiento del Goodwill	15
V. Fondos Privados	16
Imagen 5: Valorización Fondos Privados Bajo IFRS	16
VI. Glosario	17
Anexo 1: Método del Valor Patrimonial Proporcional (VPP)	19
Anexo 2: Comparación NIC 39 e IFRS 9	20

INTRODUCCIÓN

La valorización de los fondos de inversión, y de los activos que los componen, es un tema recurrente y complejo de realizar por una Administradora, tanto en Chile como en el mundo. Y junto con esta complejidad, es también un factor clave para los inversionistas, aportantes, administradoras, y para la industria en general.

Es importante tener en cuenta que las administradoras tienen una responsabilidad legal con respecto a la valorización. De acuerdo a la ley, ellas son las que deben establecer el valor de los distintos activos que componen sus fondos. Y aunque haya terceros que los pueden ayudar en esta tarea, las administradoras son las responsables finales.

Es por esto, que la Asociación Chilena de Administradoras de Fondos de Inversión (ACAFI), ha realizado esta guía de buenas prácticas que ayudará a dar algunas bases comunes para el proceso de valorización de activos.

Para ello, se tomó como base la normativa vigente para los distintos tipos de fondos y activos subyacentes, aspecto que es muy relevante a la hora de valorizar, ya que la naturaleza de los activos de cada uno marca diferencias fundamentales entre los distintos instrumentos.

Es por ello, que, a lo largo de las siguientes páginas, se hace una distinción en cómo valorar un determinado fondo, dependiendo del subyacente que manejan.

Por varios meses realizamos diversas reuniones y entrevistas que nos permitieron identificar las mejores prácticas de valorización que nuestros asociados utilizan y buscar la forma de uniformarlas de la mejor manera posible. Esta herramienta colaborativa y de consensos, se suma a la Guía de Mejores Prácticas de Gobierno Corporativo, para promover la autorregulación de nuestros asociados y de las administradoras en general.

Como Asociación estamos convencidos de que debemos ir más allá de lo que nos exige la normativa aplicable para tener una industria sana, transparente y que pueda crecer sobre sólidos cimientos. Y como ACAFI, y en conjunto con nuestros asociados, continuaremos trabajando en entregar y perfeccionar distintas herramientas que contribuyan en este crecimiento.



I. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

En la actualidad, no encontramos metodologías o manuales muy utilizados en materia de valorización. En muchos mercados, el tema de la valorización está muy ligado a la contabilidad, que impacta principalmente en cómo se contabilizan los activos y pasivos, y por ende, en el valor razonable de una inversión. En los mercados desarrollados, vemos que se opta por dos sistemas.

En primer lugar, nos encontramos con las normas IFRS (International Financial Reporting Standards), que son emitidas por el IASB basado en Inglaterra, y que son utilizadas en más de 120 países. Chile es uno de ellos, y el Colegio de Contadores traduce la norma para que sea más fácil su entendimiento y aplicación por parte de las empresas.

En tanto, Estados Unidos, Japón y varios miembros de la Unión Europea (incluyendo Luxemburgo), usan la metodología contable US GAAP (Generally Accepted Accounting Practice). El concepto de valor razonable usado en US GAAP indica que la valorización de la entidad debe hacerse a valor de mercado, mientras que bajo IFRS 13, se debe valorizar con el

precio que se recibiría por vender el activo entre participantes del mercado (precio de salida). Más adelante, se revisará cómo se aplica la metodología para cada tipo de fondo.

Cabe destacar que, a diferencia de Chile, en el resto de los países la valorización de externos no es un requerimiento impuesto al momento de valorizar un empresa o fondo, puede ser un especialista dentro de la misma administradora que valide el modelo.

II. NORMATIVA VIGENTE

Como punto de partida de esta guía, se efectúa una descripción de la normativa vigente en aspectos de valorización para los Fondos de Inversión Públicos, independiente de la clasificación del mismo.

II.1. Normativa CMF para Fondos de Inversión Fiscalizados

En octubre de 2009, la CMF publicó el Oficio Circular 544 que indica que todos los fondos y sociedades administradoras deberán presentar sus Estados Financieros preparados en base a IFRS. Como complemento, en 2010, se publicó el Oficio Circular 592, que indica que los fondos de inversión que mantengan inversiones en sociedades en las que tengan el control, no deben consolidar la información financiera de dichos fondos. Además, deberán valorizar la inversión mediante el método de la participación (VPP). En la NIC 28, presentada en el ANEXO 1, se explica en detalle la aplicación de esta metodología.

Posteriormente, en enero 2011, la CMF publicó el Oficio Circular 657, que complementa el OC 592. En ella se impartió instrucciones de valorización de las inversiones de los fondos de inversión en sociedades o entidades sobre las cuales no mantengan el control.

En el caso que el fondo **no tenga el control** sobre la entidad en que está invirtiendo, se debe distinguir si la administradora tiene o no influencia significativa. Bajo ese escenario, las valorizaciones “deben ser realizadas por consultores o auditores independientes de reconocido prestigio, no relacionadas

La normativa es clara en establecer las responsabilidad de la Administradora a la hora de valorizar sus carteras.

a la sociedad evaluada ni a la sociedad administradora del fondo”.

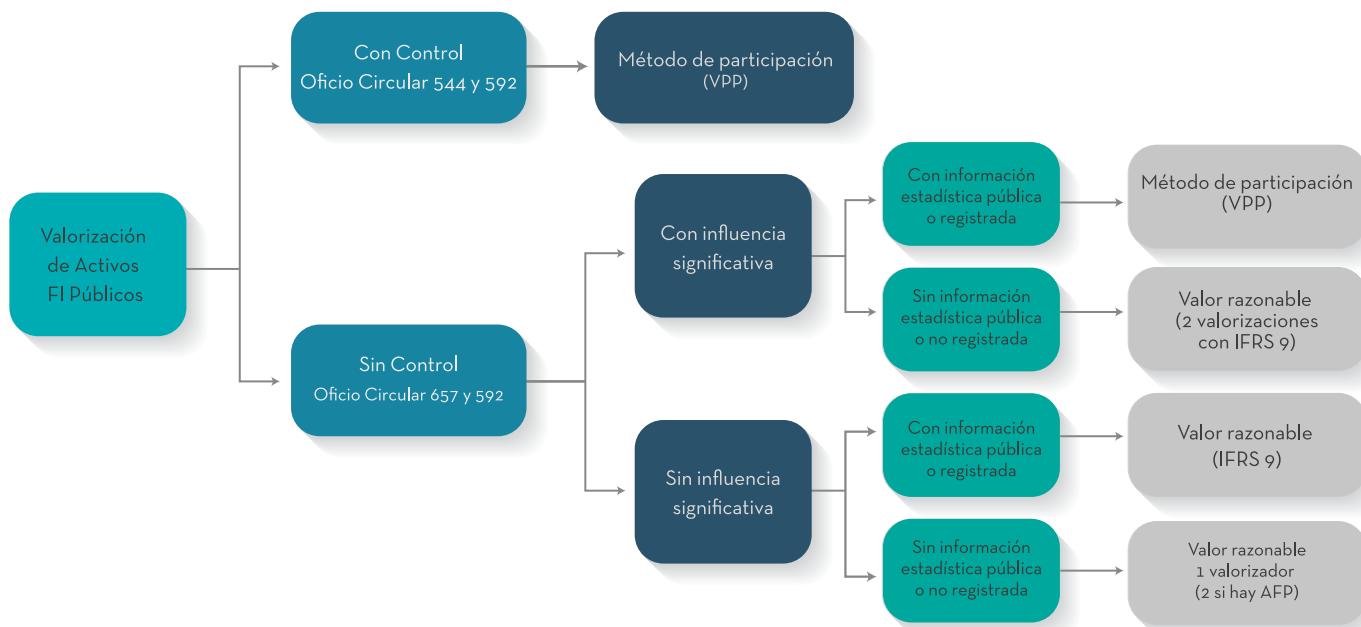
La reclasificación de activos es requerida cuando cambie el modelo de negocios (la reclasificación de pasivos no está permitida).

- Si la administración del fondo tiene la facultad de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la entidad, sin llegar a tener el control absoluto de la misma- es decir, **tiene influencia significativa** sobre ella- la valorización se llevará a cabo solo a través del VPP (con estados financieros auditados). Si, además, la inversión corresponde a una entidad que **no cuenta con información pública o registrada**, el valor razonable deberá considerar 2 valorizaciones independientes, pudiendo o no tomar esos valores.
- Si **no tiene influencia significativa** sobre la entidad participada, se deberá optar por usar la metodología de IFRS 9 (valor razonable). Si, además, la inversión corresponde a una entidad que no cuenta con información pública o registrada, el valor razonable deberá considerar 1 o 2 valorizaciones independientes.

II. NORMATIVA VIGENTE

En el siguiente esquema, presentado en la Imagen 1, se resume lo que indicado anteriormente.

Imagen 1: Valorización de Fondos Públicos y/o Registrados



Fuente: ACAFI y B&E Abogados.

En enero 2015 la CMF publicó la Norma de Carácter General 376, en la que se hace la distinción para **fondos rescatables**. En ella se indica que, en los fondos de inversión rescatables, la valorización del activo se determinará en base a la información entregada

por una fuente de información periódica de precio del instrumento en cuestión, en la que la fuente puede ser pública o bien de un externo contratado por la Administradora. Cabe destacar, que dicho ente debe ser confiable e independiente a la Administradora.

II.2. IFRS 9

Además, a partir del 1 de enero de 2018 comenzó a regir la norma IFRS 9 (reemplazando la NIC 39), que se aplicará para los instrumentos de deuda. En ella se abordan temas como la clasificación y medición de instrumentos financieros, el deterioro en el valor de los activos financieros

y la contabilidad de coberturas, las que se revisarán a continuación.

En el ANEXO 2 se encuentra una comparación entre ambas normas.

II.2.1. Clasificación y Medición de Instrumentos Financieros

La nueva clasificación de instrumentos financieros impacta principalmente a los activos en el balance, por lo que se torna crítico determinar correctamente el **modelo de negocio** y la evaluación del criterio de **características contractuales de flujo de efectivo** (es decir, Solo Pagos de Principal e Intereses (SPPI)).¹

De acuerdo a IFRS 9, inicialmente los instrumentos financieros deben ser reconocidos por su valor razonable más, en el caso de un activo financiero o pasivo financiero que no sea a valor razonable, los costos de transacción que sean directamente atribuibles a la adquisición del activo financiero. El valor razonable, en este caso, se considera como el precio de transacción del activo. Los costos de

transacción deben considerar los honorarios, comisiones, tasas, impuestos, etc., pero no se deben incluir primas o descuentos sobre la deuda, costos financieros, costos internos de administración o costos de mantenimiento.

Posterior a la medición inicial, todos los activos que estén dentro del alcance del IFRS 9 deben ser valorizados a (1) costo amortizado, (2) valor razonable a través de otros resultados integrales (Fair Value Through Other Comprehensive Income, FVTOCI) o a (3) valor razonable a través de utilidad o pérdida (Fair Value Through Profit or Loss, FVTPL).

- **Costo amortizado:** se utiliza cuando los flujos de caja cumplen con el SPPI y el modelo de negocios contempla mantener los activos para recibir flujos de caja contractuales.

- **Valor Razonable a través de Otros Resultados Integrales (FVTOCI):** en este caso, hay cambios en el patrimonio neto. Se utiliza cuando los flujos de caja cumplen con el SPPI y el modelo de negocios contempla mantener los activos para recibir flujos de caja contractuales y luego vender. Posiblemente, las inversiones que se venderán antes del periodo de vencimiento se valorizarán con este método.

Aun cuando, el Test SPPI sea negativo, se debe medir mediante FVTOCI cuando hay cambios en el Valor Razonable que afectan el Patrimonio y cuando se vende el activo.

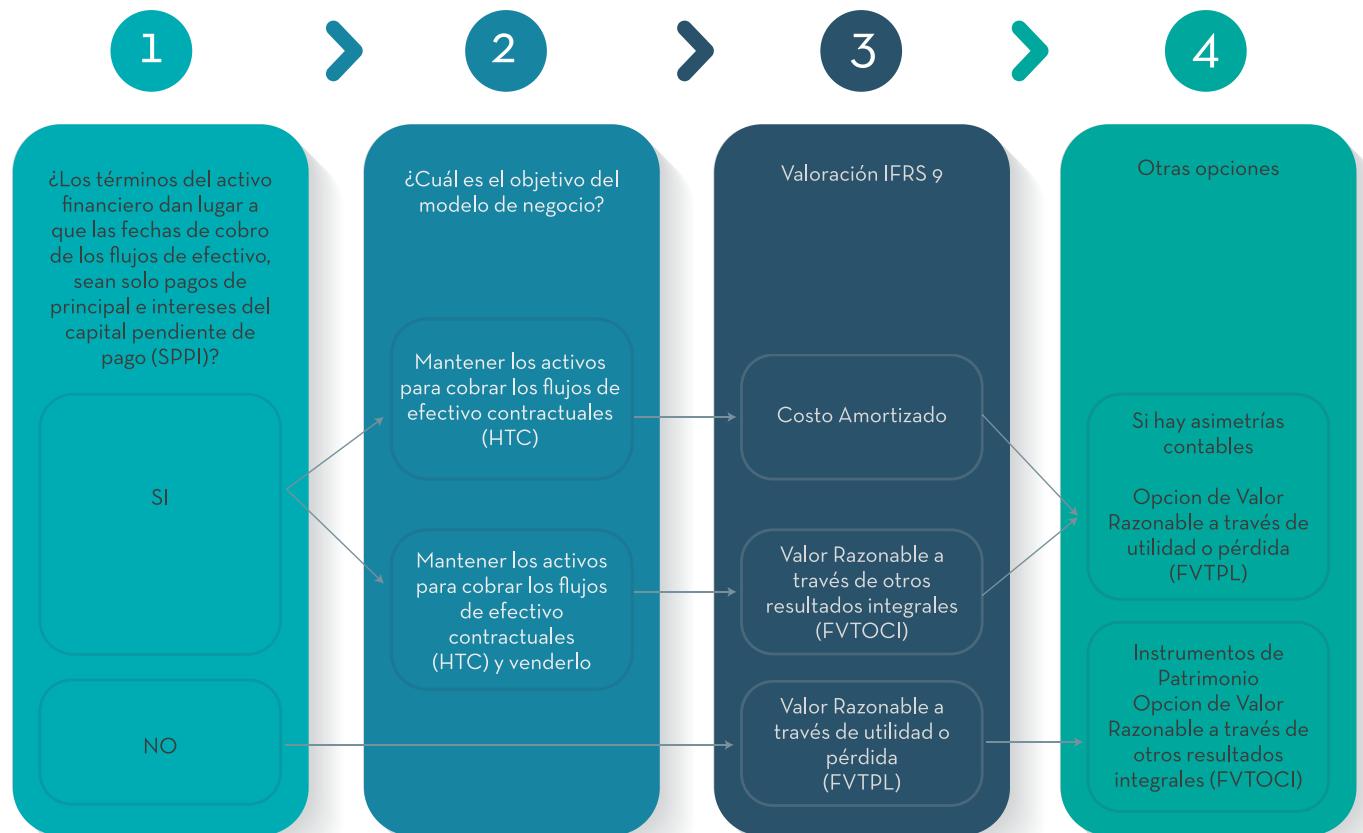
- **Valor razonable a través de Utilidad o Pérdida (FVTPL):** se utiliza cuando los flujos de caja no cumplen con el Test SPPI. Posiblemente, acciones de sociedades cotizadas (que la entidad no haya optado por contabilizar en FVTOCI), derivados que no han sido designados en una relación de cobertura (por ejemplo: swaps de tasas de interés, contratos de futuros, opciones sobre materias primas y contratos de futuros / opciones sobre divisas), inversiones en obligaciones convertibles, y bonos vinculados a materias primas, se valorizarán con este método.

El cálculo de valor razonable se explica en mayor profundidad en la norma IFRS 13.

(1) Solo los instrumentos de deuda cumplen este requisito (un instrumento de patrimonio nunca va a dar lugar a SPPI)

En la Imagen 2, se entrega una herramienta para la clasificación de activos según lo expuesto anteriormente.

Imagen 2: Clasificación y Valorización de Activos según IFRS 9



II.2.2. Deterioro en el Valor de Activos Financieros

IFRS 9 establece la obligación de contar con un modelo de deterioro, que tiene como objetivo el reconocimiento oportuno de las pérdidas crediticias. Se basa en las pérdidas de crédito esperadas y aplica a los instrumentos de deuda medidos a costo amortizado o a valor razonable a través de otros resultados integrales (FVTOCI), cuentas por cobrar de arrendamiento, activos de contrato y ciertos compromisos de préstamo suscritos y contratos de garantía financiera.

El principio general de deterioro se mide a través de:

- Pérdida Esperada a un año desde el reconocimiento inicial del instrumento financiero o préstamo crediticio.
- Pérdida Esperada calculada no solo a un año, sino a la duración de vida del instrumento o préstamo cuando se presenta un incremento en riesgo crediticio de manera significativa.

Para estimar las pérdidas de crédito esperadas, se debe considerar un rango de posibles situaciones, información razonable y con respaldo sobre eventos pasados y futuros, incluyendo el efecto del valor del dinero en el tiempo (que debe ser descontada usando la tasa de interés efectiva ajustada del activo).

Luego, la pérdida de crédito esperada se calculará periódicamente, como:

$$PE = EAD \times PD \times LGD$$

donde,

EAD: exposición al incumplimiento o exposición en riesgo (valor del pagaré para un fondo de inversión)

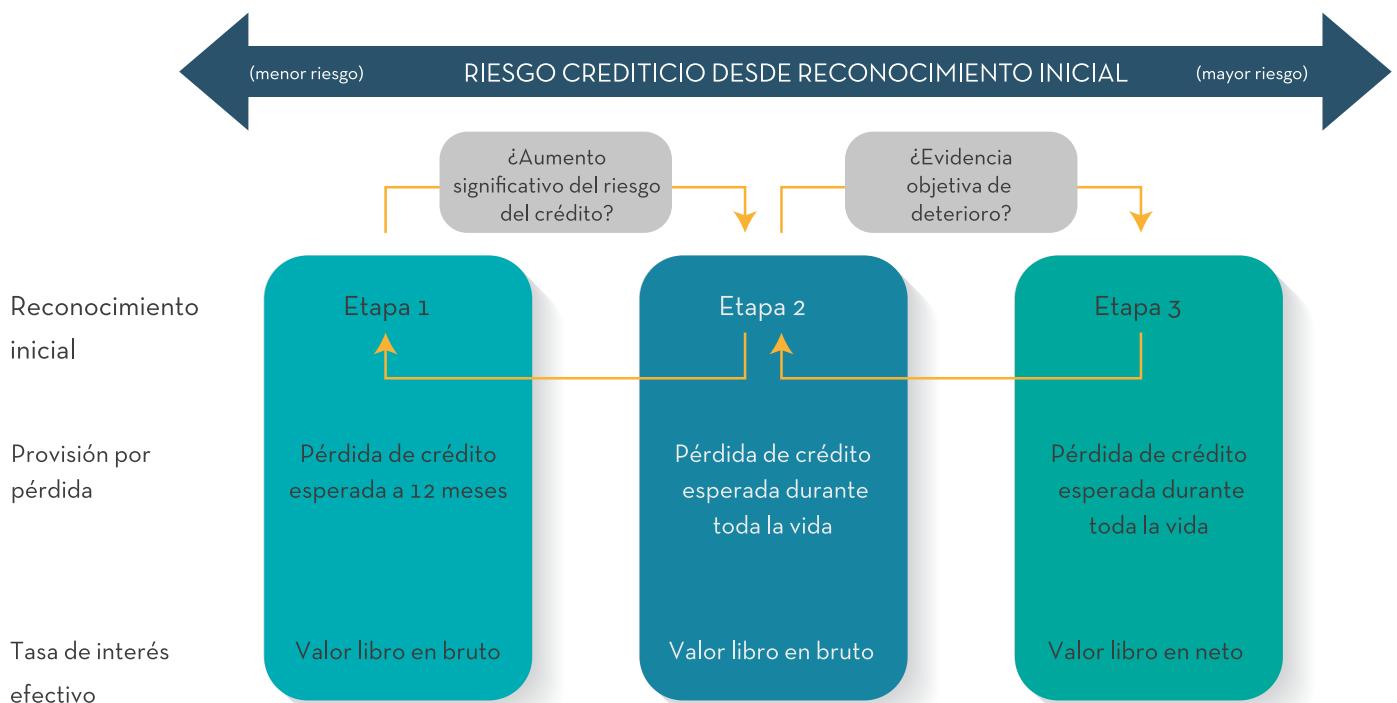
PD: probabilidad de que un determinado deudor incumpla sus obligaciones de pago dentro de un período de tiempo determinado.

LGD: tasa de pérdida incurrida una vez ocurrido el incumplimiento.

El enfoque del modelo se basa en 3 etapas que se funda en el grado de riesgo del crédito y en la circunstancia que se haya producido un aumento significativo del mismo.



Imagen 3: Modelo de Deterioro Bajo IFRS 9



Es importante que la AGF tenga una contraparte que los asesore en el modelo de deterioro, para determinar los riesgos. La contraparte debe ser independiente, de modo de separar funciones (puede ser interno o externo).

Se recomienda hacer el Test de Deterioro a 90 días después de la adquisición de la cuota y

luego de manera trimestral, siempre y cuando no haya habido cambios significativos que pudiesen impactar en la valorización del fondo o entidad. **En ese caso, se debe realizar nuevamente el Test.**

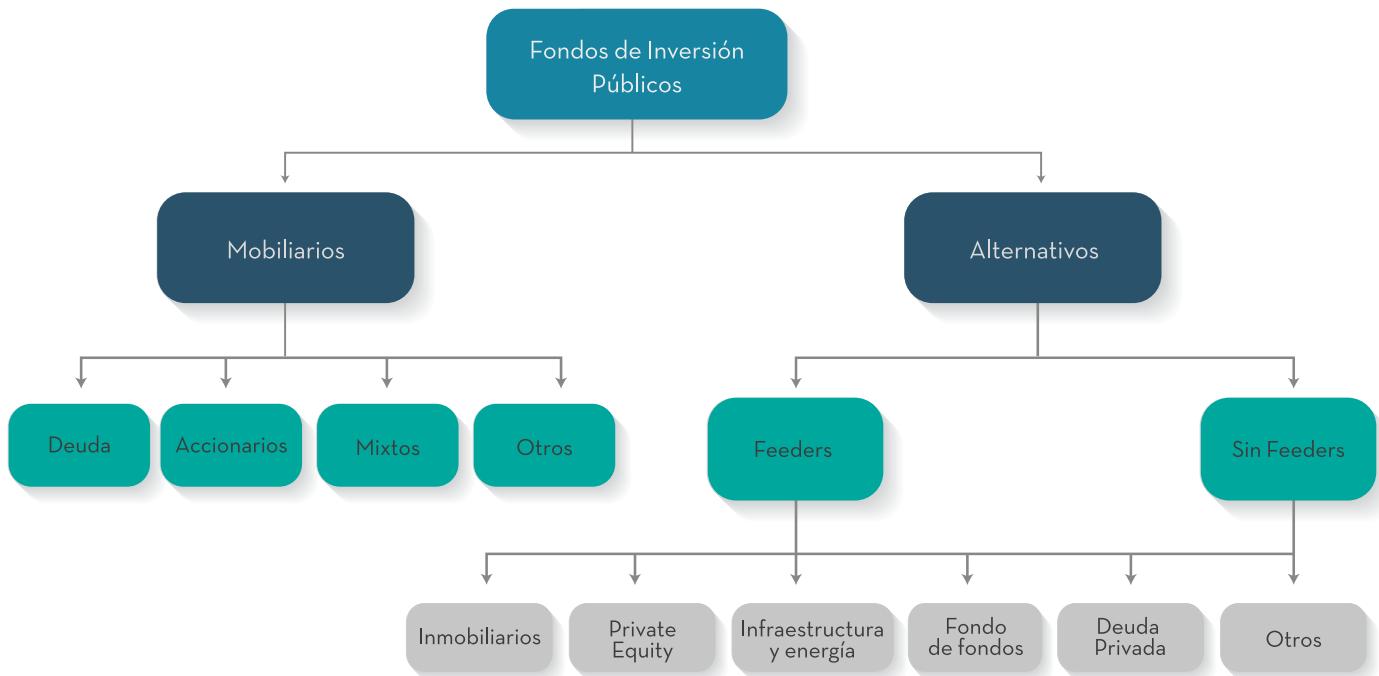
III. CLASIFICACIÓN ACAFI DE FONDOS DE INVERSIÓN PÚBLICOS

La clasificación ACAFI comprende dos grandes mundos: Fondos de Inversión en Activos Mobiliarios y Fondos de Inversión en Activos Alternativos.

Se recomienda definir la Política de Valorización por clase de activo del fondo, **procedimiento**

que debe ser aprobado por el Directorio. Esto debe ir incorporado como nota en los Estados Financieros.

Imagen 4: Clasificación ACAFI Fondo de Inversión Públicos



Fuente: ACAFI

III.1. Fondos Mobiliarios

Fondos de inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión del fondo (al menos 70%) sea en valores que tengan transacción de mercado, es decir, en alguna Bolsa Nacional o Internacional.

Dentro de esta categoría hay fondos de deuda, accionarios y otros mobiliarios.

A continuación, se presenta una recomendación respecto a la frecuencia y de cómo valorizar este tipo de activos de acuerdo con el subyacente mayoritario del fondo.

Aun cuando la Administradora contrate

proveedores externos de precio, la responsabilidad legal de fijar el precio de los activos del fondo sigue siendo la AGF. Por esto, se recomienda que, en el caso de contar con este servicio, se cuente con procesos internos de validación de los precios entregados.

Una posibilidad es conformar un Comité de Precios, que cumpla con el principio de segregación de funciones, con lo cual se involucraría a personas de distintas áreas de la AGF. Esta entidad puede utilizar auditorías internas, control de precios o cálculos independientes aleatorios, entre otros.

Tabla 1: Valorización Fondos Mobiliarios por Instrumento

CATEGORÍA	FRECUENCIA DE VALORIZACIÓN	TIPO DE PRECIO
Deuda (Renta Fija)		
Depósitos a plazo	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Bonos	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Letras Hipotecarias	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Banco Central y Tesorería	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Contrato de Facturas	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Efectos de Comercio	Diaria	Proveedor Externo – de acuerdo a modelo
Bonos Extranjeros	Diaria	Proveedor Externo – MID Price
Bancos Centrales Extranjeros	Diaria	Proveedor Externo – MID Price
Accionario (Renta Variable)		
Acciones	Diaria	Precio de subasta de cierre
Opciones Bursátiles	Diaria	Precio de subasta de cierre
ETF	Diaria	Precio de cierre (NAV)
Fondos Mutuos Nacionales	Diaria	Precio de cierre (NAV o NAVT-1)
Fondos de Inversión Nacionales	Diaria	Precio de cierre (NAV o NAVT-1) o Precio de subasta de cierre
Acciones Extranjeras	Diaria	Precio de cierre (HP, Bloomberg)
Opciones Extranjeras	Diaria	Precio de cierre (HP, Bloomberg)
ETF Extranjeros	Diaria	Precio de cierre (HP, Bloomberg)
ADR's	Diaria	Precio de cierre (NAV)
Fondos Mutuos Extranjeros	Diaria	NAV (a T-1)
Derivados		
Cualquier Derivado	Diaria	Valor Justo (Mark to Market o Mark to Model)

III.2. Fondos Alternativos

Fondos de Inversión cuya política de inversiones, contenida en su reglamento interno, estipule que el objeto principal de inversión del fondo (al menos 70%) sea en instrumentos que no se transen en mercados nacionales o extranjeros.

La inversión se puede realizar en forma directa o indirecta, a través de la inversión en otro fondo extranjero (Feeder Funds) u otros fondos de inversión (Fondo de Fondos).

Tabla 2: Valorización Fondos Alternativos

Categoría	Frecuencia de Valorización	Referencia de Valorización /Precio
Inmobiliarios		
Desarrollo	Mensual o trimestral, según publicación de valor cuota y 1 vez al año tasación, si aplica	Método de la participación (a costo histórico en activo subyacente) Tasación (fair value) una vez obtenida la recepción municipal
Renta	Anual	Promedio tasación del activo inmobiliario entre 2 valorizaciones externas (en la sociedad dueña del activo)
Private Equity		
Feeder Fund	Trimestral y auditoría anual	Valor del Reporte Trimestral (Capital Account Statement o equivalente) del manager extranjero. 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes)
Inversión Directa	Trimestral, según publicación de la cuota, y auditoría anual	VPP ó 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes) ¹
Infraestructura y Energía		
Feeder Fund	Trimestral y auditoría anual	Valor del Reporte Trimestral (Capital Account Statement o equivalente) del manager. 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes)
Inversión Directa	Anual	VPP ó 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes) ²
Fondo de Fondos		
Feeder Fund	Trimestral y auditoría anual	Valor del Reporte Trimestral (Capital Account Statement o equivalente) del manager. 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes)
Inversión Directa	Anual	VPP ó 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes) ³
Deuda Privada		
Feeder Fund	Trimestral	Valor del Reporte Trimestral (Capital Account Statement o equivalente) del manager. 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes)
Inversión Directa	Trimestral	Fair Value si cuenta con la información o Costo Amortizado (incluir Test de Deterioro)
Otros Alternativos		
Feeder Fund	Trimestral y auditoría anual	Valor del Reporte Trimestral (Capital Account Statement o equivalente) del manager. 1 valorización independiente (2 si hay Fondos de Pensiones como aportantes)
Inversión Directa	Mensual o Trimestral, según publicación del valor cuota	Según la clase de activo respectiva

(2) Dependerá de si se tiene o no control, si hay o no influencia significativa y si hay información pública registrada.

(3) Dependerá de si se tiene o no control, si hay o no influencia significativa y si hay información pública registrada.

(4) Dependerá de si se tiene o no control, si hay o no influencia significativa y si hay información pública registrada.

CONSIDERACIONES Y RECOMENDACIONES

- En el caso de que se necesite especificar casos de borde posibles de ocurrir, éstos se deben incluir en la política de valorización de la administradora y/o fondo.
- Se reconoce que el estado financiero auditado de un fondo extranjero va a estar desfasado, por lo que se utiliza el valor razonable del último trimestre recibido (que no estará auditado). Se le debe practicar los ajustes pertinentes para reflejar los efectos de las transacciones o eventos significativos que haya ocurrido entre las dos fechas.
- Los tasadores, en caso de fondos inmobiliarios, deben ser presentados a la Asamblea de Aportantes y deben ser totalmente independientes de la Administradora, del fondo y del Comité de Vigilancia.
- En el caso de los fondos de deuda privada, cuando la administradora tenga información y capacidad para aplicar un modelo propietario para calcular el valor justo y, con esto, acercarse a los estándares internacionales, se deberá seguir ese modelo de valorización. De no ser así, la valorización se debe hacer bajo costo amortizado, realizando el test de deterioro trimestralmente.
- La Administradora deberá definir si es que existe la necesidad de actualizar las valorizaciones frente a hechos puntuales que impacten el valor cuota.

IV. TRATAMIENTO DEL GOODWILL

De acuerdo a IFRS, el mayor valor de una inversión o entidad (goodwill o plusvalía) se debe contabilizar en el balance del fondo, y se puede ajustar durante el primer año a partir de la adquisición.

Lo que primero que se debe hacer es asignar el precio contable de los activos y pasivos

de la adquisición, proceso conocido como PPA (Purchase Price Allocation), el cual se recomienda que sea realizado por un externo especializado, que otorgará variables objetivas y con valores determinados.

En este proceso, se fijan dos tipos de variables:

- Goodwill real: determina el valor que corresponde a la porción del precio pagado, que no tuvo asignación de valor respecto a los activos netos identificables.
- Contabilización de activos intangibles no identificables: Aquí se analizan y se le otorga un valor razonable a aspectos como la marca, contratos y la relación con clientes, entre otros. Cabe destacar, que estos últimos son activos, que a excepción de la marca, se amortizan.

V. FONDOS PRIVADOS

Para el caso de los fondos de inversión privados, cada Administradora deberá procurar tener una política de valorización bien documentada en la que se establezcan los principales criterios y mecanismos mediante los cuales se valorizan los activos de cada uno de sus fondos.

Se sugiere en todo caso seguir los principios contenidos en esta Guía en cuanto les fuere aplicable, para lo cual la misma se recomienda será aprobada por el directorio de la Administradora.

Para la elaboración de estas políticas particulares para cada fondo y Administradora se pueden usar de base las mejores prácticas internacionales, dependiendo de la industria y el tipo de activos en los que invierta del fondo.

Para el caso de los fondos de inversión privados que inviertan en Venture Capital o Private Equity, se pueden usar como base las recomendaciones del IPEV (International Private Equity and Venture Capital Valuation),

cuerpo independiente especialmente formado para los propósitos de definir las directrices de valorización para los fondos de Venture Capital & Private Equity. Lo anterior, además de otras mejores prácticas internacionales impartidas para cada industria y tipo de activo en particular.

Las directrices del IPEV sobre formas de valorización de inversiones en Venture Capital se encuentran contenidas en el documento International Private Equity and Venture Capital Valuation (www.privateequityvaluation.com) cuya última edición es de diciembre de 2018, guía que considera además el cumplimiento de las normas IFRS.

VI. GLOSARIO

Asociada: entidad sobre la que el inversor posee influencia significativa, y no es una dependiente ni constituye una participación en un negocio conjunto. La asociada puede adoptar diversas modalidades, entre las que se incluyen las entidades sin forma jurídica definida, tales como las fórmulas asociativas con fines empresariales.

Control: poder para dirigir las políticas financieras y de explotación de una entidad, con el fin de obtener beneficios de sus actividades.

Control Conjunto: acuerdo contractual para compartir el control sobre una actividad económica, y sólo existirá cuando las decisiones estratégicas, tanto financieras como de explotación, relativas a la actividad requieran el consentimiento unánime de todas las partes que comparten el control (los partícipes).

MID Price: es el precio promedio entre el mejor precio de oferta y el mejor precio de compra del instrumento.

Influencia Significativa: poder de intervenir en las decisiones de política financiera y de explotación de la participada, sin llegar a tener el control absoluto ni el control conjunto de la misma.

Se presume que el inversor ejerce influencia significativa si posee, directa o indirectamente (por ejemplo, a través de dependientes), el 20% o más del poder de voto en la participada, salvo que pueda demostrarse claramente que tal influencia no existe. A la inversa, se presume que el inversor no ejerce influencia significativa si posee, directa o indirectamente (por ejemplo, a través de dependientes), menos del 20% del poder de voto en la participada, salvo que pueda demostrarse claramente que existe tal influencia. La existencia de otro inversor, que posea una participación mayoritaria o sustancial, no impide necesariamente que se ejerza influencia significativa.

Usualmente, la existencia de la influencia significativa por parte del inversor se evidencia a través de una o varias de las siguientes vías: (a) representación en el consejo de administración, u órgano equivalente de dirección de la entidad participada; (b) participación en los procesos de fijación de políticas, entre los que se incluyen las decisiones sobre dividendos y otras distribuciones; (c) transacciones de importancia relativa entre el inversor y la participada; (d) intercambio de personal directivo; o (e) suministro de información técnica esencial.

VI. GLOSARIO

Precio de Cierre (NAV): es el precio unitario de cada participación en el fondo. Se calcula diariamente en base al precio de cierre de mercado del día, para los activos que componen el fondo. Esto implica, que el inversionista no conoce el precio de su participación cuando la suscribe, sino que al final del día.

En el caso de los ETF, se suma el valor total de cada uno de los instrumentos que lo componen y se divide por número de certificados que emitió.

$$\text{NAV} = \frac{(\text{Activos-Pasivos})}{(\text{Total Participaciones})} = \frac{(\text{Patrimonio Neto})}{(\text{Total Participaciones})}$$

Mark to Market: es una forma de contabilizar las pérdidas y ganancias en una operación de una cartera de inversión formada por activos financieros, valorándose el registro contable de todas las posiciones abiertas en base a los precios actuales de mercado. Estos nuevos precios son los que determinarán las nuevas garantías que el inversionista tendrá que reponer en su cartera y mitigará un control erróneo de las posiciones de los clientes de las entidades financieras.

Mark to Model: se refiere a la práctica de fijar el precio de una cartera a precios determinados por un modelo financiero, en contraste con permitir que el mercado determine el precio (mark to market). A menudo, el uso de modelos es necesario cuando no hay un mercado para fijar el precio del instrumento financiero.

Anexo 1: Método del Valor Patrimonial Proporcional (VPP)

El VPP se utiliza para valorizar una inversión cuando el fondo tenga control e influencia significativa sobre la entidad participada.

En general se entiende que se utiliza para las inversiones permanentes, en las que el objetivo principal no es la venta sino la tenencia de las mismas influyendo o controlando las decisiones de la entidad.

Básicamente, lo que busca es reflejar los cambios en la participación del inversionista en los activos netos y en los resultados de la empresa en que se invierte. Para ello, la cuenta de inversiones y las cuentas de resultado del inversionista se ajustan periódicamente.⁵

- Inicialmente, el ajuste en relación al costo deberá efectuarse respecto al estado financiero más cercano de la entidad participada, siempre que no exceda a tres meses de la fecha de adquisición.
- En el siguiente cierre, el inversionista deberá analizar si existen hechos relevantes ocurridos entre la fecha de los estados financieros considerados para registrar el VPP y la fecha efectiva de adquisición, a fin de corregir eventuales distorsiones significativas en los resultados reconocidos.
- El ajuste será clasificado en el activo, a continuación de la respectiva cuenta de inversión, incrementándolo o disminuyéndolo

según corresponda y será amortizado con cargo o abono a resultados en un período razonable, de preferencia basado en el plazo esperado de retorno de la inversión.

- En el caso de que la adquisición se produzca por compras sucesivas, el costo podrá ser determinado por acumulación de las diversas transacciones de cada trimestre calendario, en vez de sobre base individual, y en consecuencia se determinará un mayor o menor valor neto en relación al correspondiente VPP.
- Si parte de las acciones que conforman una inversión que reúne los requisitos para ser valorizada según el método del VPP, pertenecían al inversionista y se encontraban clasificadas y valorizadas como inversiones de corto plazo, se entenderá por costo de esas acciones el valor que resulte de aplicar, a la fecha de la última adquisición, el criterio de valorización a costo o mercado, el que sea menor. Para ello, las provisiones que se hayan determinado, hasta la fecha de adquisición, serán abonadas al valor de la inversión.
- En caso que el requisito para valorar la inversión a VPP se origine por una disminución del capital (retiro de socios o accionistas), se entenderá por costo de la inversión el valor en que se encontraba registrada.

(5) Fuente: Colegio de Contadores

Anexo 2: Comparación NIC 39 e IFRS 9

TEMA	CRITERIO	NIC 39	IFRS (NIIF) 9
Clasificación de Instrumentos		Refiere a la intención y capacidad de la entidad de mantener el instrumento financiero, ya sea hasta su vencimiento o para su negociación a corto plazo	La clasificación se encuentra basada en un modelo de negocio y características de los flujos de caja contractuales de cada instrumento financiero.
Inversiones disponibles para la venta		Es una categoría residual, pues no son ni mantenidos para su negociación ni a vencimiento. No tiene restricciones	Ya no existe. Sin embargo, su medición (a valor razonable con cambios en otro resultado integral) se aplica cuando se cumple uno de los modelos de negocio para instrumentos de deuda y patrimonio
Instrumentos de deuda	Forma de medición posterior	<ul style="list-style-type: none"> · Costo amortizado para instrumentos mantenidos hasta el vencimiento · A valor razonable con cambios en otros estados integrales para inversiones disponibles para la venta · Valor razonable con cambios en resultados 	<ul style="list-style-type: none"> · Costo amortizado si el objeto del negocio es cobrar los flujos de caja contractuales que son el principal e intereses sobre el instrumento · A valor razonable con cambios en otro resultado integral si el objetivo del modelo de negocios consiste en la obtención de los flujos de caja contractuales del instrumento (deben ser únicamente por el pago del principal e intereses sobre el mismo) y también para vender activos. · A valor razonable con cambios en resultados si el modelo de negocio no cumple con ninguna de las características antes mencionadas y si los flujos de caja contractuales no pasan el test SPPI · A valor razonable con cambios en resultados con el fundamento de que, se elimina una asimetría contable.



Asociación Chilena
de Administradoras
de Fondos de Inversión

ACAFI

www.acafi.cl