

G · I · P · S

Global Investment Performance Standards

2010



Traducido al
español por:

Asociación Española de
Presentación de
Resultados de Gestión

©2011 CFA Institute
CFA®, Chartered Financial Analyst®, AIMR-PPS®, GIPS®, and
Financial Analysts Journal® son algunas de las marcas
comerciales propiedad de CFA Institute. Para ver una lista de
las marcas comerciales de CFA Institute, así como de las Guías
de Uso de las Marcas de CFA Institute, por favor sírvase
visitar nuestra página web en www.cfainstitute.org.

ISBN xxx-y-zzzzzz-ww-o

Xx de yyyyyyy de 2011

“Asociación Española de Presentación de Resultados de Gestión” is an endorsed Country Sponsor authorized by the GIPS Executive Committee to promote the GIPS standards. The GIPS® trademark and logo and the GIPS standards are owned by CFA Institute. www.gipsstandards.org.”

In the event of a discrepancy between English and translated GIPS standards, the English version is the controlling document.

PREFACIO

En junio del año 2003, el CFA Spain tomó la iniciativa de constituir un comité de profesionales, pertenecientes a distintas entidades, encargados de promover la aprobación de las normas GIPS® en España.

En el año 2007, y debido a la relevancia de los temas encomendados a este comité y con el objeto de ampliar el espectro de las entidades involucradas en este proceso, el comité se constituyó como una asociación denominada "Asociación Española de Presentación de Resultados de Gestión".

La asociación, cuya Junta Directiva está compuesta por un presidente, dos vicepresidentes y 10 profesionales del sector representando un amplio espectro de entidades y sectores financieros, es la encargada de actuar como Country Sponsor español para las normas GIPS®.

Por ello, cumpliendo con el primer objetivo de la asociación, se presenta en este escrito la traducción de la versión 2010 de las normas GIPS® al español, revisada por el GIPS Executive Committee (organismo internacional encargado de la promulgación de las normas) y adoptada por el CFA Institute Board of Governors.

Sin embargo, las competencias de la asociación como Country Sponsor GIPS español no se limitan a la traducción de las normas, sino que incluyen otras responsabilidades, entre las que destacamos por su relevancia:

- La promoción y divulgación de las normas GIPS® como mecanismo para alcanzar una mayor transparencia en los mercados de gestión de activos españoles.
- Servir de vehículo canalizador de la visión de los profesionales españoles sobre las normas GIPS a través de la representación y participación en los comités internacionales pertinentes, es decir, el Regional Investment Performance Subcomité (RIPS) y GIPS Council Council
- Proveer soporte en la interpretación de las normas GIPS®.
- Evaluar los trabajos realizados por los subcomités del GIPS Executive Committe.

Adicionalmente, el presidente de la asociación, o la persona en la que él delegue, actuará como representante de los comités pertinentes a niveles europeos o internacionales, es decir, el RIPS EMEA (Regional Investment Performance Committee Europe, Middle East and Africa) y el GIPS Council.

JUNTA DIRECTIVA
Asociación Española de Presentación de Resultados de Gestión

Dña. Mónica Gordillo San Juan, CFA, CIPM
Presidente Asociación y Vocal del *Europe, Middle East, and Africa Regional Investment Performance Subcommittee (RIPS EMEA)*
Vice Presidente, Responsable Global Performance
BBVA Asset Management

D. Javier Eiriz Aguilera, FRM
Vocal
Executive Director – Valoración y Performance
BBVA Asset Management

D. Borja Durán Carredano
Vicepresidente Primero
Director General. Family Office Solutions
Representante de la Asociación Española de Profesionales de la Inversión, CFA SPAIN

D. José María Alonso-Gamo Sandoval
Vocal
Consejero Delegado
RBC Dexia Investor Services España

D. Rodrigo Díaz Ganuza
Vicepresidente Segundo
Socio Responsable de Asset Management, Brokerage and Global Custody
Deloitte

D. Pedro José González Millán
Vocal
Socio Responsable de Gestión de Activos e Intermediación y Custodia
KPMG

Dña. Eva María Mesas Sáez
Tesorero
Director – Responsable Global de Performance & Attribution
Santander Asset Management

D. Santiago Satrustegui Pérez
Vocal
Consejero Delegado
Abante Asesores

D. Miguel Mora Santesmases, CIPM
Secretario
Director – Financial Risk Management
KPMG

Dña. María José Párraga León
Vocal
Gerente de Control Interno y Riesgos
Fonditel

Dña. Elisa Rincón Holgueras
Vocal
Directora de la Asesoría Jurídica
Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones (Inverco)

D. José Ramón Morso Peláez
Vocal
Director de Inversiones
Mercer Investment Consulting

D. Javier Borrachero Kieselack
Vocal
Head of Telecom Sector Research
Kepler Capital Markets
Representante de la Asociación Española de Profesionales de la Inversión, CFA SPAIN

D. Jesús López Zaballos
Vocal
Director Gerente Escuela de Formación FEF/IEAF
Representante del Instituto Español de Analistas Financieros

D. Héctor Sanchís Merino
Vocal
Corporate Partner
A Corporate

**Traducción al español de las Normas Internacionales
de Presentación de Resultados de Gestión
(GIPS®)**

**Edición 2010, en su versión original en inglés,
aprobadas por el Comité Ejecutivo de GIPS de
29 de enero de 2010**

Comité Ejecutivo de GIPS

Jonathan A. Boersma, CFA

Executive Director
Global Investment Performance Standards
CFA Institute
United States

Dr. Stefan J. Illmer

Executive Committee Chair and
Europe, Middle East, and Africa (EMEA)
Regional Investment Performance
Subcommittee Chair
Managing Director, Head of Client Reporting
Credit Suisse
Switzerland

Carl R. Bacon, CIPM

Verification/Practitioner
Subcommittee Chair
Chairman
StatPro Group plc
United Kingdom

L. Todd Juillerat, CFA

Americas Regional Investment
Performance Subcommittee Chair
Managing Director
State Street Global Advisors
United States

Colin N. Morrison

Investor/Consultant Subcommittee Chair
Founder
Paradigm Investment Consulting Limited
United Kingdom

Sunette Mulder

Investment Manager Subcommittee Chair
Senior Policy Advisor
Association for Savings and Investment,
South Africa (ASISA)
South Africa

Trevor Persaud

Asia Pacific Regional Investment
Performance Subcommittee Chair
Director, Head of Investment Risk Oversight
and
Performance Analysis
Prudential Asset Management (Singapore)
Singapore

Neil E. Riddles, CFA, CIPM

GIPS Council Chair
Principal
Riddles Investment Consulting
United States

Karyn D. Vincent, CFA, CIPM

Interpretations Subcommittee Chair
Founder
Vincent Performance Services LLC
United States

CFA Institute Staff:

Fannie F. Fang, CFA, CIPM
Anju Grover, CIPM
Beth J. Kaiser, CFA, CIPM
Cindy S. Kent
Kenneth P. Robinson, CFA, CIPM

TABLA DE CONTENIDOS

PRÓLOGO	1
INTRODUCCIÓN	3
PREÁMBULO - ¿POR QUÉ ES NECESARIA UNA NORMA GLOBAL DE RENDIMIENTOS DE INVERSIÓN? ..	3
OBJETIVOS	3
VISIÓN GLOBAL	4
HISTORIAL DE RENDIMIENTOS	4
CUMPLIMIENTO	5
ENTRADA EN VIGOR	5
IMPLANTACIÓN DE UNA NORMA GLOBAL	5
PROMOTORES NACIONALES	6
I. DISPOSICIONES DE LAS NORMAS GIPS	8
0. FUNDAMENTOS DEL CUMPLIMIENTO	9
1. DATOS DE ENTRADA	11
2. METODOLOGÍA DE CÁLCULO	12
3. CONSTRUCCIÓN DE AGREGADOS	13
4. INFORMACIÓN RELEVANTE	14
5. PRESENTACION DE RESULTADOS	17
6. ACTIVOS INMOBILIARIOS	19
7. ACCIONES NO COTIZADAS	23
8. COMISIÓN “WRAP”/ CUENTAS GESTIONADAS SEGREGADAMENTE	27
II. PRINCIPIOS DE VALORACIÓN GIPS	30
A. DEFINICIÓN DE VALOR RAZONABLE	30
B. REQUERIMIENTOS DE VALORACIÓN	30
C. RECOMENDACIONES PARA LA VALORACIÓN	32
III. DIRECTRICES DE PUBLICIDAD DEL CUMPLIMIENTO GIPS	34
A. OBJETO DE LAS DIRECTRICES DE PUBLICIDAD DE GIPS	34
B. REQUERIMIENTOS DE LAS DIRECTRICES DE PUBLICIDAD DE GIPS	34
IV. VERIFICACIÓN	36
A. ALCANCE Y OBJETIVO DE LA VERIFICACIÓN	36
B. PROCEDIMIENTOS DE VERIFICACIÓN REQUERIDOS	37
C. PROCEDIMIENTOS DE EXÁMEN DE AGREGADO	40
V. GLOSARIO DE TÉRMINOS	41
APÉNDICE A: EJEMPLO DE PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO	51
APÉNDICE B: EJEMPLOS DE PUBLICIDAD	71
APÉNDICE C: EJEMPLO DE LISTA DE DESCRIPCIÓN DE AGREGADOS	73

PRÓLOGO

CFA Institute es una organización global sin ánimo de lucro de profesionales dedicados a la gestión de inversiones cuya misión es liderar la profesión a nivel global mediante el establecimiento de los más exigentes códigos éticos y normas de conducta, niveles de educación y excelencia profesional. *CFA Institute* tiene una larga tradición y compromiso en establecer normas éticas ampliamente aceptadas para el cálculo y presentación de rendimientos de inversión basados en los principios de imagen fiel y la transparencia. La finalidad de desarrollar y evolucionar los Global Investment Performance Standards (GIPS) son por una parte el establecimiento de los mismos como estándares para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión reconocidos internacionalmente y, para las propias normas GIPS, convertirse en un "Pasaporte" de la entidad a la hora de comercializar los servicios de gestión de inversiones a nivel internacional. A enero del 2010, *CFA Institute* se ha asociado con organizaciones de 32 países que contribuyen al desarrollo y promoción de las normas GIPS.

Historia

- En 1995, el *CFA Institute*, conocido anteriormente como la Asociación para la Gestión de las Inversiones y la Investigación (AIMR o Association for Investment Management and Research), patrocinó y fundó el Comité de los Global Investment Performance Standards a fin de desarrollar unas normas internacionales de cálculo y presentación de rendimientos de inversión, basadas en las normas de presentación de rendimientos de AIMR ya existentes (AIMR-PPS®).

En 1998, la propuesta de las normas GIPS fue publicada en el sitio web del *CFA Institute* y sometida a consulta pública en la que participaron más de 4.000 personas que habían expresado su interés. El resultado de dicho proceso fue la primera versión de los Global Investment Performance Standards, publicados en abril de 1999. La primera edición de las normas GIPS se diseñó para crear un estándar global mínimo de presentación de rendimiento de inversión que:

- Permitiera y facilitara la aceptación y adopción en los mercados en vías de desarrollo;
- Proporcionara a la industria global de gestión de inversiones un enfoque comúnmente aceptado para el cálculo y la presentación de resultados, y
- Cubriera las clases de activos líquidos (acciones, renta fija y efectivo).

En 1999, el Comité de los Global Investment Performance Standards fue sustituido por el Investment Performance Council (IPC) para desarrollar y promover aún más las normas GIPS. El desarrollo de las normas GIPS se había transformado en una iniciativa global de la industria, contando con la participación de expertos y organizaciones de más de 15 países.

El IPC asumió el desarrollo de normas adicionales para otras clases de activos (por ejemplo, activos inmobiliarios, activos no cotizados) y abordó otros temas relacionados con la presentación de rendimientos (por ejemplo, comisiones y gastos, publicidad del cumplimiento) para ampliar el alcance y la aplicabilidad de las normas GIPS. Estos objetivos fueron alcanzados en la segunda edición de las normas GIPS, publicada en febrero del 2005.

Con el lanzamiento de la edición 2005 de las normas GIPS, y su creciente adopción y expansión, el IPC decidió crear una única norma global de presentación de rendimientos de inversión, eliminando así la necesidad de introducir variaciones locales de las normas GIPS. De este modo, todas las normas de presentación de rendimientos específicas de cada país convergieron con las Normas GIPS, resultando en la adopción por 25 países de una norma única y global de cálculo y presentación de rendimientos de inversión.

En 2005, con la convergencia de las versiones específicas nacionales a las normas GIPS, así como la necesidad de reorganizar la estructura de gobierno para facilitar la participación de los espórsors GIPS nacionales, el *CFA Institute* disolvió el IPC y creó la Comité Ejecutivo GIPS y el Consejo (*GIPS Council*). El Comité Ejecutivo GIPS es el órgano de toma de decisiones relacionados con las Normas GIPS, y el Consejo de GIPS facilita la participación de todos los espórsors nacionales en el desarrollo continuo y promoción de las Normas GIPS.

Para mantener su carácter global, así como reconociendo la naturaleza dinámica de la

industria de gestión de inversiones, las normas GIPS deben ser continuamente actualizadas a través de interpretaciones, directrices y nuevas cláusulas. En 2008, el Comité Ejecutivo GIPS inició la revisión de las normas GIPS con el propósito de perfeccionar las cláusulas, así como eliminar aquellas consideradas no necesarias y añadir nuevos requerimientos y recomendaciones que promovieran las buenas prácticas. A tal fin, el Comité Ejecutivo GIPS trabajó en estrecha colaboración con los subcomités técnicos, formando grupos de trabajo específicos, y con los espónsosres GIPS nacionales. Dichos grupos de trabajo revisaron las normas e interpretaciones existentes y llevaron a cabo encuestas y otros análisis como parte de las labores para desarrollar la edición 2010 de las Normas GIPS.

INTRODUCCIÓN

PREÁMBULO - ¿POR QUÉ ES NECESARIA UNA NORMA GLOBAL DE RENDIMIENTOS DE INVERSIÓN?

Estandarización de Rendimientos de Inversión: Los mercados financieros y la industria de gestión de inversiones son cada vez más de naturaleza global. El crecimiento de la tipología y número de entidades financieras, la globalización del proceso de inversor, y la mayor competencia entre las entidades de gestión de inversiones evidencian la necesidad de estandarizar el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión.

Pasaporte Global: Los gestores de inversiones así como sus clientes actuales y potenciales se benefician de una norma global establecida para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión.

Las prácticas de gestión, la regulación, y la propia práctica de medición y presentación de rendimientos de inversión varían considerablemente de un país a otro. Al adherirse a un estándar global, aquellas entidades que operan en países con normas mínimas o inexistentes de presentación de rendimientos de inversión pueden competir en igualdad de condiciones con entidades de países que disponen normas más desarrolladas. A su vez, las entidades situadas en países con prácticas establecidas, tendrán más confianza en ser comparadas de forma equitativa con las entidades locales al competir en países que no hayan adoptado normas de cálculo y presentación de rendimientos. Unas normas de presentación de rendimientos aceptadas a nivel internacional permiten a las entidades de inversión calcular y presentar sus rendimientos de inversión de un modo tal que los inversores pueden comparar fácilmente los rendimientos de inversión entre entidades.

Confianza de los Inversores: Los gestores de inversión que se adhieren a las normas de rendimientos de inversión permiten asegurar a los inversores que el rendimiento de la entidad gestora de inversiones es presentado de forma completa y fiel. Por otro lado, los clientes de las entidades de servicios de inversión, tanto potenciales como los existentes, se benefician de unas normas globales de rendimientos de inversión por la mayor confianza que otorga la información de rendimientos que se les presenta.

OBJETIVOS

El establecimiento de una norma global de rendimientos de inversión de carácter voluntario conduce a un conjunto aceptado de mejores prácticas para el cálculo y presentación de rendimientos de inversión, que son fácilmente comparables entre entidades de inversión, independientemente de su ubicación geográfica. Estas normas también facilitan el diálogo entre las entidades de inversión y sus clientes actuales y potenciales con respecto a los rendimientos de inversión.

Los objetivos del Comité Ejecutivo GIPS son:

- Establecer las mejores prácticas de la industria de gestión de inversiones para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión, que promuevan los intereses de los inversores e infundan confianza a los mismos;
- Obtener la aceptación internacional de una norma única para el cálculo y la presentación de rendimientos de inversión sobre la base de los principios de la presentación fiel y desglose completo;
- Promover la utilización de datos de rendimientos de inversión coherentes y precisos;
- Impulsar la competencia leal y global entre entidades de inversión sin crear barreras de entrada, y
- Fomentar la noción de "auto-regulación" de la industria sobre una base global.

VISIÓN GLOBAL

Las principales características de las normas GIPS son las siguientes:

- Las normas GIPS son normas éticas para la presentación de resultados de gestión que garantizan una presentación fiel y desglose completo de rendimientos de inversión. Para poder declarar su cumplimiento, las entidades deben adherirse a los requerimientos incluidos en las normas GIPS.
- El cumplimiento de los objetivos de representación fiel y desglose completo requerirá probablemente algo más que satisfacer los requerimientos mínimos de las normas GIPS. En consecuencia, las entidades deberán cumplir también con las recomendaciones para así lograr las mejores prácticas en el cálculo y la presentación de resultados de gestión.
- Las normas GIPS exigirán a las entidades incluir todas sus carteras reales de gestión discrecional retribuida en al menos un agregado definido según el mandato, objetivo o estrategia de inversión, con el fin de evitar que las entidades seleccionen únicamente las carteras con mejores rendimientos.
- Las normas GIPS se basan en la integridad de los datos origen. La exactitud de los datos de entrada es fundamental para la precisión de la presentación de rendimientos. La valoración de los activos que integran la cartera determina el rendimiento de la misma. Es esencial que ésta, así como otros datos de entrada, sean exactos. Las normas GIPS exigen a las entidades adherirse a ciertos métodos de cálculo y hacer determinados desgloses del historial de rendimientos de la entidad que se presenta.
- Las entidades deberán cumplir con todos los requerimientos de las normas GIPS, incluyendo cualquier actualización, normas de aplicación (Guidance Statements), interpretaciones, preguntas y respuestas (Q & A), y aclaraciones publicadas por el CFA Institute y el Comité Ejecutivo GIPS, que están disponibles en el sitio web de GIPS (www.gipsstandards.org), así como en el Manual de GIPS (GIPS Handbook)

Las normas GIPS no abordan todos los aspectos de la medición del rendimiento ni cubren las características específicas de cada clase de activo. Las normas GIPS seguirán evolucionando con el tiempo para hacer frente a otras áreas de la presentación de resultados de gestión. La comprensión e interpretación de los resultados de gestión requiere la consideración del binomio rentabilidad y riesgo. Históricamente, las normas GIPS se han centrado de forma mayoritaria en las rentabilidades. Con la finalidad de conseguir una presentación fiel y adecuado desglose, y para proporcionar a los inversores una visión más completa de los rendimientos de una entidad, la edición 2010 de las normas GIPS incluye nuevas cláusulas relacionadas con el riesgo de la inversión.

HISTORIAL DE RENDIMIENTOS

- Inicialmente se requiere que una entidad presente como mínimo, cinco años de rendimientos de inversión en cumplimiento de las normas GIPS. Si la vida de dicha entidad o agregado no alcanza los cinco años exigidos, la entidad deberá presentar los rendimientos desde la fecha de constitución de dicha entidad o de la fecha de inicio del agregado.
- Una vez la entidad haya presentado un mínimo de cinco años de rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS (o por el período transcurrido desde la fecha de constitución de la entidad o la fecha de inicio del agregado, si este no alcanza los cinco años), la entidad deberá presentar rendimientos anuales hasta alcanzar un mínimo de 10 años de rendimiento en cumplimiento con las normas GIPS.
- Las entidades podrán componer geoméricamente rendimientos de períodos que no cumplan con las normas GIPS con aquellos que sí lo hagan, siempre que los rendimientos en cumplimiento de las normas GIPS se presenten sólo para períodos posteriores al 1 de enero del 2000, y que la entidad detalle los períodos de no cumplimiento. Las entidades no pueden componer geoméricamente rendimientos que no cumplen las normas GIPS con aquellos que si lo hagan para períodos que comiencen en o posteriores al 1 de enero del 2000. Las entidades que gestionan carteras de activos no cotizados, activos inmobiliarios y/o cuentas de comisión “wrap” o cuentas gestionadas segregadamente (SMA o *Separate Managed Accounts*) también deberán cumplir con las secciones 6, 7 y 8, respectivamente, del Capítulo

I, que entró en vigor el 1 de enero de 2006.

CUMPLIMIENTO

Las entidades deberán adoptar todas las medidas necesarias para garantizar que cumplen con todos los requerimientos de las normas GIPS antes de declarar su cumplimiento. Se recomienda encarecidamente que las entidades realicen controles internos periódicos de cumplimiento. La implantación de un marco adecuado de control interno en todas las etapas del proceso de presentación de rendimientos de inversión – desde la captura de los datos de entrada hasta la preparación de presentaciones de rendimiento – infundirá confianza en la validez de los rendimientos presentados, así como en la declaración de cumplimiento.

Las entidades podrán optar por solicitar a un tercero una verificación independiente a fin de comprobar la adecuada construcción de sus agregados así como de la aplicación de las políticas y procedimientos referidos al cumplimiento de las normas GIPS. El valor de la verificación es ampliamente reconocido, y la verificación se considera una buena práctica. El Comité Ejecutivo GIPS recomienda que las entidades se sometan a una verificación independiente. Además de la verificación, las entidades podrán optar por pruebas específicas de agregados (examen de rendimientos) realizadas por un verificador externo independiente para proporcionar una seguridad adicional con respecto a los rendimientos de un agregado en particular.

ENTRADA EN VIGOR

La fecha efectiva para la edición 2010 de las normas GIPS es el 1 de enero de 2011. Las presentaciones en cumplimiento que incluyan rendimientos de períodos que comiencen en o después del 1 de enero 2011 deberán ser preparadas de acuerdo con la edición 2010 de las normas GIPS. Las ediciones anteriores de las normas GIPS están disponibles en el sitio web de GIPS (www.gipsstandards.org).

IMPLANTACIÓN DE UNA NORMA GLOBAL

La presencia de una organización nacional de fomento de estándares de cálculo y presentación de rendimientos de inversión es esencial para la implementación efectiva y el apoyo permanente de las normas GIPS en un país. Estos esponsor nacionales también proporcionan un importante nexo de unión entre el Comité Ejecutivo GIPS, el órgano rector de las normas GIPS, y los mercados locales en los que los gestores de inversiones operan.

Mediante el apoyo activo del esponsor nacional de las normas GIPS, y la labor del Comité Ejecutivo GIPS, permite que los intereses del país se incorporen al desarrollo de las normas GIPS. El cumplimiento de las normas GIPS es voluntario, y la acción de los esponsors nacionales ayuda a impulsar la adopción de las normas GIPS.

El Comité Ejecutivo GIPS insta encarecidamente a los países que no cuenten con normas de cálculo y presentación de rendimientos de inversión a promover las normas GIPS como el estándar local y traducirlos al idioma del país cuando ello sea necesario. A pesar de que las normas GIPS pueden traducirse a múltiples idiomas, en caso de discrepancia, la versión en inglés de las normas GIPS es la versión oficial de cumplimiento.

El Comité Ejecutivo GIPS seguirá promoviendo los principios de presentación fiel y adecuado desglose, y desarrollará las normas GIPS a fin que mantengan su vigencia dentro de la cambiante industria de gestión de inversiones.

La naturaleza auto-reguladora de las normas GIPS requiere un fuerte compromiso con la integridad ética. La auto-regulación facilita también la labor de los reguladores de garantizar el adecuado desglose de información en los mercados de valores. El Comité Ejecutivo GIPS alienta a los reguladores a:

- Reconocer el beneficio del cumplimiento voluntario de las normas que representan las mejores prácticas internacionales;
- Considerar la aplicación de medidas sancionadoras a aquellas entidades que declaren falsamente su cumplimiento de las normas GIPS, y

- Reconocer y alentar la verificación por terceros independientes.

En el caso de que las leyes, reglamentos o estándares de la industria local impongan requerimientos relacionados con el cálculo y la presentación de rendimientos de inversiones, se recomienda a las entidades cumplir con las normas GIPS complementariamente a las normas aplicables. El cumplimiento de la legislación y/ o regulación aplicable no necesariamente conduce al cumplimiento de las normas GIPS. En los casos en que las leyes y/o reglamentos entren en conflicto con las normas GIPS, las entidades están obligadas a cumplir con las leyes y reglamentos, y a realizar un desglose completo del conflicto en la presentación en cumplimiento.

PROMOTORES NACIONALES

La presencia de una organización dedicada al fomento local de normas de cálculo y presentación de rendimientos de inversión, conocido como "sponsor" nacional, es esencial para la implementación efectiva de las normas GIPS y el continuo apoyo en un país. Los "sponsors" nacionales en su conjunto forman el Consejo GIPS, que asume una función formal en el desarrollo continuo y la supervisión de las normas GIPS. Los *sponsors* nacionales:

- Promueven las normas GIPS a nivel local;
- Proporcionan apoyo, información y comentarios en los mercados locales para el desarrollo de las normas GIPS;
- Presentan cuestiones específicas de cada país en el Comité Ejecutivo GIPS, y
- Participan en el gobierno de las normas GIPS a través de participación en el Consejo GIPS y en los Subcomités Regionales (RIPS o *Regional Investment Performance Subcommittees*).

Cada organización se somete a una revisión formal antes de ser ratificada como "sponsor" nacional. Información adicional, así como una lista actualizada de los "sponsors" nacionales, puede encontrarse en el sitio web de GIPS (www.gipsstandards.org).

Sponsors nacionales GIPS ratificados (a 1 Enero de 2010):

Australia

Investment and Financial Services Association Limited - Performance Analyst Group

Austria

(1) Osterreichischen Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management and
(2) Vereinigung österreichischer Investmentgesellschaften

Bélgica

Belgian Asset Managers Association

Canada

Canadian Investment Performance Committee

Dinamarca

The Danish Society of Financial Analysts and CFA Denmark

Francia

(1) Societe Frangaise des Analystes Financiers and
(2) Association Frangaise de la Gestion Financiere

Alemania

German Asset Management Standards Committee:

- (1) Bundesverband Investment und Asset Management e.V.,
- (2) Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management, and
- (3) German CFA Society

Grecia

Hellenic CFA Society

Hong Kong

Local Sponsor: The Hong Kong Society of Financial Analysts

Hungría

- (1) CFA Society of Hungary and
- (2) Association of Hungarian Investment Fund and Asset Management Companies

Irlanda

Irish Association of Investment Managers

Italia

Italian Investment Performance Committee:

- (1) L'Associazione Bancaria Italiana,
- (2) L'Associazione Italiana degli Analisti Finanziari,
- (3) Assogestioni,
- (4) Sviluppo Mercato Fondi Pensione,
- (5) Assirevi, and
- (6) Italian CFA Society

Japón

The Security Analysts Association of Japan

Kazakhstan

Kazakhstan Association of Financial and Investment Analysts

Liechtenstein

Liechtenstein Bankers' Association

Micronesia

Asia Pacific Association for Fiduciary Studies

Países Bajos

The Netherlands Beroepsvereniging van Beleggingsprofessionals

Nueva Zelanda

CFA Society of New Zealand

Noruega

The Norwegian Society of Financial Analysts

Pakistan

CFA Association of Pakistan

Portugal

Associação Portuguesa de Analista Financeiros

Rusia

National League of Management Companies

Singapur

Investment Management Association of Singapore

Sudáfrica

Association for Savings and Investment, South Africa

Corea del Sur

Korea GIPS Committee

España

Asociación Española de Presentación de Resultados de Gestión

Sri Lanka

CFA Sri Lanka

Suecia

Swedish Society of Financial Analysts

Suiza

Swiss Bankers Association

Ucrania

The Ukrainian Association of Investment Business

Reino Unido

U.K. Investment Performance Committee:

- (1) Association of British Insurers,
- (2) Investment Management Association, and
- (3) National Association of Pension Funds

Estados Unidos de América

CFA Institute - U.S. Investment Performance Committee

I. DISPOSICIONES DE LAS NORMAS GIPS

Las cláusulas del Capítulo I de las normas GIPS se dividen en las siguientes nueve secciones: Fundamentos del Cumplimiento, Datos de Entrada, Metodología de Cálculo, Construcción de Agregados, Información Relevante, Presentación de Resultados, Activos Inmobiliarios, Activos no Cotizados y Cuentas de Comisión "Wrap"/ Cuentas Gestionadas Segregadamente (SMA ó *Separate Managed Account*).

Las cláusulas de cada sección se clasifican en requerimientos y recomendaciones. Las entidades deben cumplir todos los requerimientos para declarar el cumplimiento de las normas GIPS. Por otro lado, se insta a las entidades a adoptar el máximo número de recomendaciones posible. Estas cláusulas de recomendación se consideran buenas prácticas de la industria y ayudan a las entidades en la plena adhesión del espíritu y fundamentos de las normas GIPS.

0. **Fundamentos del Cumplimiento:** Varios principios básicos constituyen la base de las normas GIPS, incluyendo la definición adecuada de la entidad, facilitar presentaciones en cumplimiento a todos los clientes potenciales, el cumplimiento de las leyes y reglamentos aplicables, así como procurar que la información presentada no sea falsa ni induzca al engaño. Por otra parte, existen dos cuestiones importantes que una entidad debe considerar cuando se adhiere al cumplimiento de las normas GIPS y estas son; la definición de la entidad en cumplimiento y la definición de discrecionalidad. La definición de la entidad es la base para el cumplimiento a nivel de toda la entidad, y establece unos límites bien definidos mediante los cuales los activos totales de la entidad pueden ser determinados. La definición de discrecionalidad de la entidad establece los criterios para determinar qué carteras deben ser incluidas en un agregado, los cuales están basados en la capacidad de la entidad para implementar su estrategia de inversión.
1. **Datos de Entrada:** La consistencia de los datos utilizados para calcular los rendimientos es crítica para el efectivo cumplimiento de las normas GIPS, y establece las bases para disponer de presentaciones de rendimientos de inversión completas, fieles y comparables. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, todas las carteras deberán ser valoradas de conformidad con la definición de valor razonable así como los Principios de Valoración GIPS establecidos en el Capítulo II.
2. **Metodología de Cálculo:** Para conseguir comparabilidad entre las presentaciones en cumplimiento de las sociedades de gestión, se requiere uniformidad en los métodos utilizados para calcular rendimientos. Las normas GIPS exigen el uso de ciertas metodologías de cálculo para facilitar la comparabilidad.
3. **Construcción de Agregados:** Un agregado es un conjunto de una o más carteras gestionadas de acuerdo con un similar mandato, objetivo o estrategia de inversión. La rentabilidad combinada se corresponde a la media ponderada por volumen de activos de todas las carteras asignadas al agregado. La creación de agregados con sentido es esencial para una presentación fiel, la coherencia y la comparabilidad, en el tiempo y entre entidades, de los rendimientos de inversión.
4. **Información Relevante:** La información relevante permite a las entidades facilitar información adicional sobre los datos incluidos en la presentación, así como proporcionar al lector el contexto adecuado para comprender los rendimientos presentados. Para cumplir con las normas GIPS, las entidades deberán desglosar cierta información en todas las presentaciones en cumplimiento en relación a los rendimientos y las políticas adoptadas por la entidad. Aunque algunos desgloses son requeridos para todas las entidades en cumplimiento, otras son específicas en determinadas circunstancias y no serán de aplicación en todas las situaciones. Las entidades no están obligadas a indicar aspectos que no le son de aplicación (como por ejemplo, si la entidad no utiliza apalancamiento en una determinada estrategia de un agregado, no será necesario indicar el no uso de apalancamiento). Una manifestación capital para cualquier entidad es la propia declaración de cumplimiento. Una vez que una entidad cumple todos los requerimientos de las normas GIPS, deberá utilizar adecuadamente la declaración de cumplimiento para indicar el cumplimiento de las normas GIPS. La edición 2010 de las normas GIPS incluye una declaración de cumplimiento revisada que especifica si la entidad ha sido o no verificada.

5. **Presentación de Resultados:** Después de la construcción de los agregados, la recopilación de los datos de entrada, el cálculo de rendimientos, y la determinación de la información relevante necesaria, la entidad deberá incorporar esta información en la presentación siguiendo los requerimientos de las normas GIPS para presentar los resultados de gestión. Ningún compendio de requerimientos puede cubrir todas las situaciones posibles o anticipar la evolución futura de la estructura de la industria de gestión de inversiones, la tecnología, los productos, y/o prácticas. Cuando sea conveniente, las entidades tienen la responsabilidad de incluir en las presentaciones en cumplimiento con las normas GIPS información no cubierta por las normas GIPS.
6. **Activos Inmobiliarios:** Salvo indicación en contra, esta sección complementa todas las cláusulas requeridas y recomendadas en las secciones de 0 – 5 del Capítulo I. Las cláusulas de activos inmobiliarios se incluyeron por vez primera en la edición 2005 de las normas GIPS, y entraron en vigor el 1 de enero del 2006. La edición 2010 de las normas GIPS incluye nuevas cláusulas para los fondos de tipo cerrado de activos inmobiliarios. Las entidades deben observar que determinadas cláusulas de las secciones de la 0 – 5 del Capítulo I de las normas GIPS no son de aplicación a las inversiones en activos inmobiliarios o son sustituidas por las cláusulas de la sección 6 del Capítulo I. Las cláusulas no aplicables se indican en la Sección 6 de Capítulo I.
7. **Activo no Cotizados:** Salvo indicación en contrario, esta sección suplementa todas las cláusulas requeridas y recomendadas en las secciones de 0 – 5 del Capítulo I. Las cláusulas de activos no cotizados se incluyeron por primera vez en la edición de 2005 de las normas GIPS y entraron en vigor el 1 de enero del 2006. Las entidades deberán observar que determinadas cláusulas de los artículos 0 – 5 del Capítulo I de las normas GIPS no son de aplicación a las inversiones en activos no cotizados o son sustituidas por las cláusulas de la sección 7 del Capítulo I. Las cláusulas no aplicables se indican en la Sección 7 de Capítulo I.
8. **Carteras de Cuentas con comisión “Wrap”/ Cuentas Gestionadas Segregadamente (SMA):** Salvo indicación en contrario, esta sección suplementa todas las cláusulas requeridas y recomendadas incluidas en las secciones 0 – 5 del Capítulo I. Las entidades deberán observar que determinadas cláusulas de las secciones 0 – 5 del Capítulo I de las normas GIPS no son de aplicación a las carteras de cuentas con comisión “wrap” / o de cuentas gestionadas segregadamente o son sustituidas por las cláusulas de la sección 8 del Capítulo I. Las cláusulas no aplicables se indican en la Sección 8 de Capítulo I.

Definición de términos: Las palabras que aparecen en letras mayúsculas en los capítulos I – V se definen en el Glosario de GIPS en el capítulo V, que sirve de referencia y proporciona una breve descripción de palabras clave y términos empleados en las normas GIPS.

0. FUNDAMENTOS DEL CUMPLIMIENTO

Fundamentos del Cumplimiento – Requerimientos

- 0.A.1 LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con todos los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS, incluyendo cualquier actualización, Normas de Aplicación (Guidance Statements), interpretación, preguntas y respuestas (Q&As), y aclaraciones publicadas por el *CFA Institute* y el Comité Ejecutivo de GIPS, las cuales se encuentran disponibles en la página web de las normas GIPS (www.gipsstandards.org), así como en el *GIPS Handbook*.
- 0.A.2 LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con todas las leyes y regulaciones específicas relativas al cálculo y presentación de rendimientos.
- 0.A.3 LAS ENTIDADES NO PUEDEN presentar rendimientos o información relacionada con rendimientos que sea falsa o engañosa.
- 0.A.4 Las normas GIPS se DEBEN aplicar obligatoriamente para toda la ENTIDAD.
- 0.A.5 LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a documentar las políticas y procedimientos empleados para establecer y mantener el cumplimiento de las normas GIPS, que deberán garantizar la existencia y propiedad de los activos de los clientes, y DEBEN aplicarlos de manera consistente.
- 0.A.6 Si la ENTIDAD no cumple todos los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS, la ENTIDAD NO

- PUEDA parecer o afirmar que se halla "en cumplimiento de las normas GIPS a excepción de ..." o hacer cualquier otra declaración que pueda indicar el cumplimiento parcial de las normas GIPS.
- 0.A.7 Las declaraciones en las que se describe la metodología de cálculo como "de acuerdo", "en cumplimiento" o "consistentes" con las normas GIPS, o declaraciones similares, están prohibidas.
- 0.A.8 Las declaraciones en las que se describe que el rendimiento de la CARTERA de un único cliente real como "calculado de acuerdo con las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión" están prohibidas, excepto cuando una ENTIDAD en cumplimiento con las normas GIPS presente a un cliente individual el rendimiento de su CARTERA.
- 0.A.9 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a hacer todos los esfuerzos posibles para proporcionar una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO a todos sus CLIENTES POTENCIALES que realicen tal petición. Las ENTIDADES NO PUEDEN elegir a quien quieren presentar una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO. Mientras un CLIENTE POTENCIAL haya recibido una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO durante los 12 meses previos, la ENTIDAD ha cumplido con este REQUERIMIENTO.
- 0.A.10 Las ENTIDADES ESTAN OBLIGADAS a facilitar una lista completa de DESCRIPCIÓN DE AGREGADOS a cualquier CLIENTE POTENCIAL que lo solicite. Las entidades están obligadas a incluir en la lista de DESCRIPCIONES DE AGREGADOS los AGREGADOS extinguidos al menos durante los cinco años posteriores a la FECHA DE FINALIZACIÓN DEL AGREGADO.
- 0.A.11 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a facilitar una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO, de cualquier AGREGADO incluido en la lista de DESCRIPCIÓN DE AGREGADOS de la ENTIDAD, a cualquier CLIENTE POTENCIAL que lo solicite.
- 0.A.12 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a definirse como una sociedad gestora de inversiones, filial, o división que se presente a clientes o CLIENTES POTENCIALES como una UNIDAD DE NEGOCIO AUTÓNOMA.
- 0.A.13¹ Para periodos que comiencen en o posteriores al 1 de enero de 2011, los ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD DEBEN ser la suma del VALOR RAZONABLE de todos los activos discrecionales y no discrecionales gestionados por la ENTIDAD. Esto incluye tanto las CARTERAS que pagan comisiones como las que no lo hacen.
- 0.A.14 Los ACTIVOS TOTALES de la ENTIDAD DEBEN incluir los activos asignados a un SUB-ASESOR, siempre que la ENTIDAD tenga potestad sobre la selección de dicho SUB-ASESOR.
- 0.A.15 Cambios en la estructura de una ENTIDAD NO PUEDEN resultar en una alteración del rendimiento histórico del AGREGADO.
- 0.A.16 Cuando la ENTIDAD comercializa conjuntamente con otras entidades, la ENTIDAD que declara cumplimiento con las normas GIPS ESTÁ OBLIGADA a asegurarse de que está inequívocamente definida y separada con respecto al resto de las entidades, y que queda claro qué ENTIDAD está declarando el cumplimiento.

Fundamentos de Cumplimiento - Recomendaciones

- 0.B.1 Las ENTIDADES DEBERÍAN cumplir con las RECOMENDACIONES de las normas GIPS, incluidas RECOMENDACIONES contemplada en cualquier actualización, directrices, interpretaciones, preguntas y respuestas (Q&As), y aclaraciones publicadas por el CFA Institute y el Comité Ejecutivo de GIPS, las cuales están disponibles en la página web de las normas GIPS (www.gipsstandards.org), así como en el *GIPS Handbook*.
- 0.B.2 Las ENTIDADES DEBERÍAN someterse a verificación.

¹ Para periodos anteriores al 1 de enero de 2011, los ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD DEBEN ser el VALOR DE MERCADO agregado de todos los activos discrecionales y no discrecionales bajo gestión en la ENTIDAD definida.

- 0.B.3 Se RECOMIENDA a las ENTIDADES a adoptar la definición más extensa y significativa para la ENTIDAD. El alcance de esta definición DEBERÍA incluir todas las oficinas geográficas (locales, regionales, etc.) que operan bajo la misma marca independientemente del nombre de cada sociedad gestora de inversiones particular.
- 0.B.4 Las ENTIDADES DEBERÍAN proporcionar a cada cliente actual, anualmente, una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO del AGREGADO que incluye la CARTERA del cliente.

1. DATOS DE ENTRADA

Datos de Entrada - Requerimientos

- 1.A.1 ES OBLIGATORIO recopilar y mantener todos los datos e información necesarios para respaldar todos los elementos incluidos en la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
- 1.A.2² Para periodos que comiencen en o posterior al 1 de enero de 2011, las CARTERAS DEBEN valorarse conforme con la definición de VALOR RAZONABLE y los Principios de Valoración de las normas GIPS contenidos en el Capítulo II.
- 1.A.3 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a valorar sus CARTERAS conforme a las políticas de valoración específicas de cada AGREGADO. Las CARTERAS DEBEN ser valoradas:
- a.³ Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2001, al menos mensualmente.
 - b. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2010, en la fecha que se produzca un FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO. Las ENTIDADES ESTAN OBLIGADAS a definir un FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO para cada AGREGADO, para determinar en qué momento DEBEN valorarse las CARTERAS asignadas al AGREGADO.
 - c. No con mayor frecuencia que la requerida por la política de valoración.
- 1.A.4 Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2010, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a valorar sus CARTERAS coincidiendo con el último día natural o hábil del mes.
- 1.A.5 Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2005, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a contabilizar en FECHA DE CONTRATACIÓN.
- 1.A.6 SE OBLIGA a que los activos de renta fija y a demás inversiones que devenguen intereses se contabilicen conforme al PRINCIPIO DE DEVENGO. El valor de los activos de renta fija DEBE incluir los rendimientos devengados.
- 1.A.7 Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2006, SE OBLIGA a que las fechas iniciales y finales de valoración anual de los AGREGADOS sean consistentes. Excepto en el caso de que el AGREGADO se presente para un año fiscal que no coincida con el año natural, SE OBLIGA a que las fechas de valoración inicial y final sean las de fin de año o las de los últimos días hábiles de cada año.

Datos de Entrada - Recomendaciones

- 1.B.1 Las ENTIDADES DEBERÍAN valorar sus CARTERAS en la fecha en la que se produzca un FLUJO DE EFECTIVO EXTERNO.
- 1.B.2 Las valoraciones DEBERÍAN obtenerse de un tercero independiente cualificado.
- 1.B.3 Los dividendos DEBERÍAN contabilizarse en la fecha de corte según el PRINCIPIO DE DEVENGO (ex-dividend date).

² Para períodos anteriores a 1 de Enero de 2011, ES OBLIGATORIO basar la valoración de la CARTERA en VALORES DE MERCADO (no en base al coste o valor neto contable).

³ Para períodos anteriores a 1 de enero de 2001, las CARTERAS DEBEN valorarse, al menos, trimestralmente.

- 1.B.4 Las ENTIDADES DEBERÍAN devengar las COMISIONES DE GESTIÓN.

2. METODOLOGÍA DE CÁLCULO

Metodología de Cálculo - Requerimientos

- 2.A.1 Se OBLIGA a utilizar RENTABILIDADES TOTALES.
- 2.A.2 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular las RENTABILIDADES PONDERADAS TEMPORALMENTE ajustadas por los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS. SE OBLIGA a COMPONER geoméricamente las rentabilidades de los periodos y sub-periodos. Los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS deben de tratarse de acuerdo a la política específica de cada AGREGADO de la ENTIDAD. Como mínimo:
- a. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2001, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular rentabilidades de CARTERA al menos mensualmente.
 - b. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2005, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular la rentabilidades de CARTERA ajustada por los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS ponderados diariamente.
- 2.A.3 SE OBLIGA a incluir los rendimientos del efectivo y activos líquidos equivalentes mantenidos en las CARTERAS en todos los cálculos de rentabilidades.
- 2.A.4 SE OBLIGA a calcular todos los rendimientos una vez deducidos los COSTES DE TRANSACCIÓN incurridos durante el periodo. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS A NO utilizar COSTES DE TRANSACCIÓN estimados.
- 2.A.5 Si los COSTES DE TRANSACCIÓN reales no pueden ser identificados y separados de una COMISIÓN AGRUPADA:
- a. En el cálculo de RENTABILIDADES BRUTAS DE COMISIONES, SE OBLIGA a que las rentabilidades sean minoradas por el importe total de la COMISIÓN AGRUPADA o por la fracción de la COMISIÓN AGRUPADA que incluya los COSTES DE TRANSACCIÓN. LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS A NO utilizar COSTES DE TRANSACCIÓN estimados.
 - b. En el cálculo de RENTABILIDADES NETAS DE COMISIONES, SE OBLIGA a que las rentabilidades sean minoradas por el importe total de la COMISIÓN AGRUPADA o por la fracción de la COMISIÓN AGRUPADA que incluya los COSTES DE TRANSACCIÓN y la COMISIÓN DE GESTIÓN. LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS A NO utilizar COSTES DE TRANSACCIÓN estimados.
- 2.A.6 Las rentabilidades de AGREGADOS DEBEN DE calcularse ponderando por patrimonio inicial del período las rentabilidades de las CARTERAS individuales o un método que refleje patrimonio inicial del periodo y los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS.
- 2.A.7 Los rendimientos de AGREGADO DEBEN de calcularse:
- a. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2006, al menos trimestralmente ponderando por patrimonio las rentabilidades de cada una de las CARTERAS individuales.
 - b. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2010, al menos mensualmente ponderando por patrimonio las rentabilidades de cada una de las CARTERAS individuales.

Metodología de Cálculo - Recomendaciones

- 2.B.1 Las rentabilidades DEBERÍAN calcularse netas de retenciones fiscales no recuperables sobre dividendos, intereses y ganancias de capital. Las retenciones fiscales recuperables DEBERÍAN devengarse.
- 2.B.2 Para periodos anteriores al 1 de enero del 2010, las ENTIDADES DEBERÍAN calcular los rendimientos de AGREGADO al menos mensualmente ponderando por patrimonio las rentabilidades de cada una de las CARTERAS individuales.

3. CONSTRUCCION DE AGREGADOS

Construcción de Agregados - Requerimientos

- 3.A.1 Todas las CARTERAS reales de gestión discrecional retribuida DEBEN DE SER incluidas en, al menos, un AGREGADO. Si bien las CARTERAS reales de gestión discrecional no retribuida pueden ser incluidas en un AGREGADO (con el adecuado desglose), las CARTERAS no discrecionales NO PUEDEN incluirse en los AGREGADOS de la ENTIDAD.
- 3.A.2 Los AGREGADOS DEBEN incluir únicamente activos reales gestionados por la ENTIDAD.
- 3.A.3 Las ENTIDADES NO PUEDEN COMPONER rendimientos de CARTERAS modelo o simulados con rendimientos reales.
- 3.A.4 Los AGREGADOS DEBEN de ser definidos de acuerdo al mandato, objetivos o estrategias de inversión. Los AGREGADOS DEBEN incluir todas las CARTERAS que cumplan con la DEFINICIÓN DEL AGREGADO. Cualquier cambio en una DEFINICIÓN DE AGREGADO NO PUEDE aplicarse retroactivamente. La DEFINICIÓN DEL AGREGADO DEBE DE estar disponible a petición.
- 3.A.5 Los AGREGADOS DEBEN incluir las nuevas CARTERAS de forma puntual y consistente en el tiempo una vez que cada CARTERA pasa a gestionarse.
- 3.A.6 Las CARTERAS rescindidas DEBEN incluirse en el historial de rendimientos del AGREGADO hasta el último periodo de medición completo en el que CARTERA estuviera bajo gestión.
- 3.A.7 Las CARTERAS NO PUEDEN ser cambiadas de un AGREGADO a otro salvo por modificaciones documentadas en el mandato, objetivos o estrategias de inversión o por una redefinición del AGREGADO que así lo requiera. Los rendimientos históricos de la CARTERA TIENEN que permanecer en el AGREGADO original.
- 3.A.8⁴ Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2010, un "CARVE-OUT" NO PUEDE incluirse en un AGREGADO salvo que el "CARVE-OUT" sea gestionado segregadamente con su propio saldo de efectivo.
- 3.A.9 Si la ENTIDAD establece un nivel mínimo de patrimonio para que las CARTERAS sean incluidas en un AGREGADO, la ENTIDAD NO PUEDE incluir CARTERAS en el AGREGADO por debajo del nivel mínimo de patrimonio. Cualquier cambio en el nivel mínimo de patrimonio de un AGREGADO específico NO PUEDE aplicarse de forma retroactiva.
- 3.A.10 Las ENTIDADES que en el caso de FLUJOS DE EFECTIVO SIGNIFICATIVOS deseen desasignar CARTERAS de AGREGADOS, DEBEN de definir "significativo" EX-ANTE, y para cada AGREGADO en particular, y DEBE seguir consistentemente la política específica del AGREGADO.

Construcción de Agregados - Recomendaciones

- 3.B.1 Si la ENTIDAD establece un nivel mínimo de patrimonio para que las CARTERAS sean incluidas en un AGREGADO, la ENTIDAD NO DEBERÍA entregar una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO del AGREGADO a un CLIENTE POTENCIAL sabiendo que no cumple el nivel mínimo de patrimonio del AGREGADO.
- 3.B.2 Para eliminar el efecto de un FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO, la ENTIDAD DEBERÍA utilizar CUENTAS NUEVAS TRANSITORIAS.

⁴ Para periodos anteriores a 1 de enero de 2010, si los CARVE-OUTS estaban incluido en un AGREGADO, el efectivo DEBE SER asignado al CARVE-out de forma puntual y consistente en el tiempo.

4. INFORMACIÓN RELEVANTE

Información Relevante - Requerimientos

- 4.A.1 Una vez que la ENTIDAD haya cumplido todos los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a declarar el cumplimiento con las normas GIPS empleando una de las siguientes declaraciones de cumplimiento. La declaración de cumplimiento DEBE únicamente usarse en una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.

Para ENTIDADES verificadas:

"[Inserte el nombre de la ENTIDAD] declara el cumplimiento con los *Global Investment Performance Standards* (GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. [Inserte el nombre de la ENTIDAD] ha sido verificada de forma independiente para los periodos [insertar fechas]. El/ Los informe/s de verificación se encuentra/n disponibles a petición.

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la ENTIDAD y que (2) las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular."

Para AGREGADOS de una ENTIDAD verificada, que haya sido objeto de un EXAMEN DE RENDIMIENTOS:

"[Inserte el nombre de la ENTIDAD] declara el cumplimiento con los *Global Investment Performance Standards* (GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. [Inserte el nombre de la ENTIDAD] ha sido verificada de forma independiente para los periodos [insertar fechas].

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la entidad y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. El agregado [insertar el nombre del AGREGADO] ha sido examinado para los períodos [insertar fechas]. Los informes de verificación y examen de rendimientos se encuentran disponibles a petición."

Para entidades que no han sido verificadas:

"[Inserte el nombre de la ENTIDAD] declara el cumplimiento con los *Global Investment Performance Standards* (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. [Inserte el nombre de la ENTIDAD] no ha sido verificada de forma independiente."

- 4.A.2 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar la definición de ENTIDAD empleada para determinar los **ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD** y el cumplimiento de las normas para toda la ENTIDAD.
- 4.A.3 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a incluir la **DESCRIPCIÓN DEL AGREGADO**.
- 4.A.4 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a incluir la **DESCRIPCIÓN DEL BENCHMARK**.
- 4.A.5 Cuando se presenten rendimientos **BRUTOS DE COMISIONES**, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar cualquier otro tipo de comisión que se esté deduciendo adicionalmente a los **COSTES DE TRANSACCIÓN**.
- 4.A.6 Cuando se presenten rendimientos **NETOS DE COMISIONES**, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar:
- a. Si otros gastos y comisiones han sido deducidos adicionalmente a las

COMISIONES DE GESTIÓN y los COSTES DE TRANSACCIÓN;

- b. Si se aplican COMISIONES DE GESTIÓN reales o modelo;
- c. Si los rendimientos son netos de alguna COMISIONES SOBRE RESULTADOS.

- 4.A.7. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de la divisa empleada para expresar los rendimientos.
- 4.A.8. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar sobre la MEDIDA DE DISPERSIÓN presentada.
- 4.A.9. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar del ESQUEMA DE COMISIONES apropiado para la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
- 4.A.10. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de la FECHA DE CREACIÓN DEL AGREGADO.
- 4.A.11. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar que la lista de DESCRIPCIÓN DE AGREGADOS de la ENTIDAD se encuentra disponible bajo petición.
- 4.A.12. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar que las políticas de valoración de CARTERAS, cálculo de los rendimientos, y de preparación de PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO se encuentran disponible bajo petición.
- 4.A.13. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de la presencia, empleo y alcance del apalancamiento, de los derivados y posiciones cortas, siempre que sea significativo, incluyendo una descripción de la frecuencia de uso y características de los instrumentos empleados para identificar los riesgos.
- 4.A.14. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar sobre todos los eventos significativos que puedan ayudar a un CLIENTE POTENCIAL a interpretar la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
- 4.A.15. Para cualesquier información de rendimientos presentada para periodos anteriores al 1 de enero del 2000 que no cumplan las normas GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar los periodos de no-cumplimiento.
- 4.A.16. Si la ENTIDAD se redefine, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a detallar la fecha, descripción y razón de la redefinición.
- 4.A.17. Si se redefine un AGREGADO, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a detallar la fecha, descripción, y razón de la redefinición.
- 4.A.18. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de cambios en el nombre de un AGREGADO.
- 4.A.19. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar del patrimonio mínimo, si existiera, por debajo del cual las CARTERAS no se incluyen en un AGREGADO. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS igualmente a informar de cualquier modificación del nivel de patrimonio mínimo.
- 4.A.20. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar sobre los detalles relevantes del tratamiento de las retenciones fiscales sobre dividendos, intereses y plusvalías del capital, si son significativos. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar si los rendimientos del BENCHMARK son netos de retenciones fiscales, si dicha información estuviera disponible.
- 4.A.21⁵ Para periodos que comiencen en o posterior al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar y describir cualquier diferencia conocida significativa en tipos de cambio y valoraciones utilizadas en las CARTERAS de un AGREGADO, y entre el AGREGADO y el BENCHMARK.
- 4.A.22. Si la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO se ajusta a la legislación y/ o regulación que entran en conflicto con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de este hecho y describir la forma en que la legislación y/ o regulación entran en conflicto con las normas GIPS.
- 4.A.23. Para períodos anteriores a 1 de enero de 2010, si se incluyen CARVE-OUTS en un

⁵ Para los periodos anteriores a 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar y describir cualquier inconsistencia conocida entre los tipos de cambio empleados en las CARTERAS de un AGREGADO, y entre el AGREGADO y el BENCHMARK.

AGREGADO, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de la política empleada para asignar el efectivo a dichos CARVE-OUTS.

- 4.A.24 Si un AGREGADO contiene CARTERAS con COMISIONES AGRUPADAS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar de los tipos de comisiones y gastos que se incluyen en la COMISIÓN AGRUPADA.
- 4.A.25 Para periodos que comiencen en o posterior al 1 de enero de 2006, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar sobre el uso de un SUB-ASESOR y los períodos en que el SUB-ASESOR fue empleado.
- 4.A.26 Para períodos anteriores al 1 de enero de 2010, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar si alguna CARTERA no ha sido valorada en el último día natural o hábil del mes.
- 4.A.27 Para periodos que comiencen en o posterior al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar sobre el uso de datos no-observables y subjetivos para valorar los activos de la CARTERA (tal y como se detalla en los Principios de Valoración del GIPS del capítulo II), si los activos de la CARTERA valorados mediante datos no-observables y subjetivos son significativos en el AGREGADO.
- 4.A.28 Para ejercicios que comiencen en o posterior al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar si la jerarquía de valoración del AGREGADO difiere substancialmente de la jerarquía RECOMENDADA en los Principios de Valoración de las normas GIPS incluidos en el Capítulo II.
- 4.A.29 Si la ENTIDAD determina que no existe un BENCHMARK apropiado para el AGREGADO, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a informar por qué no se presenta BENCHMARK.
- 4.A.30 Si la ENTIDAD modifica el BENCHMARK, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a informar sobre la fecha, descripción, y razón del cambio.
- 4.A.31 Si se utiliza un BENCHMARK propietario o una combinación de múltiples BENCHMARK, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a informar sobre los constituyentes del BENCHMARK, sus pesos y proceso de rebalanceo.
- 4.A.32 Si la ENTIDAD ha adoptado una política de FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO para un AGREGADO en particular, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a informar cómo la ENTIDAD define un FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO para dicho AGREGADO y para qué períodos.
- 4.A.33 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar si no presentan la DESVIACIÓN TÍPICA EX-POST anualizada a tres años de un AGREGADO y /o BENCHMARK porque no se dispone de rendimientos mensuales para 36 meses.
- 4.A.34 Si la ENTIDAD determina que la DESVIACIÓN TÍPICA EX-POST anualizada a tres años no es relevante ni apropiada, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a:
- a. Describir por qué la DESVIACIÓN TÍPICA EX-POST no es pertinente o apropiada;
 - b. Describir la medida de riesgo adicional presentada y por qué fue seleccionada.
- 4.A.35 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si los rendimientos de una entidad anterior o filial han sido COMPUESTO con el historial de rendimiento de la ENTIDAD.

Información Relevante - Recomendaciones

- 4.B.1 LAS ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre cambios sustanciales en las políticas y /o metodologías de valoración.
- 4.B.2 Las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre cambios sustanciales en las políticas y /o metodologías de cálculo.
- 4.B.3 Las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre diferencias significativas entre el BENCHMARK y el mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO.
- 4.B.4 Las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre las hipótesis principales empleadas en la valoración de los activos de la CARTERA.
- 4.B.5 Si una sociedad matriz integra múltiples entidades, cada ENTIDAD dentro de la sociedad matriz DEBERÍA incluir una lista de las otras entidades que integran la sociedad matriz.

- 4.B.6 Para periodos anteriores al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre el uso de datos subjetivos no-observables para valorar los activos de la CARTERA (tal y como se detalla en los Principios de Valoración del GIPS del capítulo II), si los activos de la CARTERA valorados mediante datos subjetivos no-observables son significativos en el AGREGADO.
- 4.B.7 Para periodos anteriores al 1 de enero de 2006, las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre el uso de un SUB-ASESOR y los periodos en que el SUB-ASESOR fue empleado.
- 4.B.8 Las ENTIDADES deberían informar si un AGREGADO contiene CARTERA PROPIA.

5. PRESENTACION DE RESULTADOS

Presentación de Resultados - Requerimientos

- 5.A.1 Los siguientes elementos DEBEN incluirse en cada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO:
- a. Al menos cinco años de rendimientos (o para el período desde el inicio de la ENTIDAD o de la FECHA DE INICIO del AGREGADO, si la ENTIDAD o el AGREGADO han permanecido activos menos de cinco años) que cumplan con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS. Una vez que la ENTIDAD presenta un mínimo de cinco años de rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS (o para el período desde el inicio de la ENTIDAD o de la FECHA DE INICIO del AGREGADO, si la ENTIDAD o el AGREGADO han permanecido activos menos de cinco años), la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a presentar rendimientos anuales adicionales hasta mostrar como mínimo 10 años de rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS.
 - b. Rendimiento del AGREGADO para cada período anual. Los rendimientos del AGREGADO deben indicarse claramente como rendimientos BRUTOS DE COMISIONES o NETOS DE COMISIONES.
 - c. Para AGREGADOS con un FECHA DE INICIO del AGREGADO en 1 de enero de 2011 o posterior, en caso de que el período inicial sea inferior a un año, los rendimientos desde la FECHA DE INICIO del AGREGADO hasta la fecha final del período anual inicial.
 - d. Para AGREGADOS con un FECHA DE FINALIZACIÓN en el 1 de enero de 2011 o posterior, los rendimientos del último período anual hasta la FECHA DE FINALIZACIÓN del AGREGADO.
 - e. La RENTABILIDAD TOTAL del BENCHMARK para cada período anual. El BENCHMARK DEBE reflejar el mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO.
 - f. El número de CARTERAS en el AGREGADO a cierre de cada período anual. Si el AGREGADO contiene cinco o menos CARTERAS al cierre del período, el número de CARTERAS no es REQUERIDO.
 - g. Los activos totales del AGREGADO a cierre de cada período anual.
 - h. Bien el porcentaje de los activos del AGREGADO sobre el total de ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD o los activos del AGREGADO, al final de cada período anual.
 - i. Una medida de la DISPERSIÓN INTERNA de los rendimientos de las CARTERAS individuales para cada período anual. Si el AGREGADO contiene cinco o menos CARTERAS para el año completo, la medida de DISPERSIÓN INTERNA no es REQUERIDA.
- 5.A.2 Para períodos que terminan en o después del 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, al cierre de cada período anual:
- a. La DESVIACIÓN TÍPICA EX - POST anualizada a tres años (utilizando rendimientos mensuales) del AGREGADO y del BENCHMARK; y
 - b. Una medida de riesgo adicional EX - POST a tres años para el BENCHMARK (si se dispone y es apropiada) y para el AGREGADO, si la ENTIDAD determina que

la DESVIACIÓN TÍPICA EX – POST anualizada a tres años no es relevante o apropiada. La PERIODICIDAD cálculo de la medida de riesgo EX – POST del AGREGADO y el BENCHMARK TIENEN que ser idénticas.

- 5.A.3 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a NO COMPONER rendimientos que no cumplan las normas GIPS para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2000, con su historial de rendimientos en cumplimiento de las normas GIPS. Las ENTIDADES pueden COMPONER un historial de rendimientos que no cumpla con las normas GIPS con su historial de rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS, siempre y cuando el historial de rendimientos en cumplimiento de las normas GIPS se presente para periodos que empiecen o posteriores a 1 de enero de 2000.
- 5.A.4 Rendimientos para períodos inferiores a un año NO PUEDEN ser anualizados.
- 5.A.5 Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2006, y que terminen antes del 1 de enero 2011, si un AGREGADO incluye CARVE - OUTS, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a informar el porcentaje de activos del AGREGADO que representan los CARVE - OUTS al cierre de cada período anual.
- 5.A.6 Si un AGREGADO incluye CARTERAS exentas de comisiones, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a presentar el porcentaje de activos del AGREGADO que representan las CARTERAS exentas de comisiones al cierre de cada período anual.
- 5.A.7 Si un AGREGADO incluye CARTERAS con COMISIONES AGRUPADAS, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a presentar el porcentaje de activos del AGREGADO que representan las CARTERAS con COMISIONES AGRUPADAS al cierre de cada período anual.
- 5.A.8
- a. Los rendimientos de una entidad anterior o filial se DEBEN COMPONER o usarse para representar el historial de rendimientos de una nueva ENTIDAD o adquirente, si, a nivel del AGREGADO en particular:
 - i. Sustancialmente todas las personas con poder de decisión han sido empleados por la nueva ENTIDAD o adquirente (por ejemplo, el personal del departamento de análisis de mercados, los gestores de carteras, y el resto del personal relevante).
 - ii. El proceso de toma de decisiones se mantiene sustancialmente intacto e independiente en la nueva ENTIDAD o adquirente, y
 - iii. La nueva o adquirente ENTIDAD conserva todos los registros que documentan y soportan los rendimientos presentados.
 - b. Si una ENTIDAD adquiere otra entidad o filial, la ENTIDAD dispone de un año para trasladar el cumplimiento a cualquier activo que no cumple las normas GIPS.

Presentación de Resultados – Recomendaciones

- 5.B.1 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar RENDIMIENTOS BRUTOS DE COMISIONES.
- 5.B.2 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar los siguientes elementos:
- a. Rentabilidades acumuladas del AGREGADO y el BENCHMARK para todos los periodos.
 - b. La rentabilidad media equiponderada y mediana del AGREGADO.
 - c. Rentabilidades trimestrales y/ o mensuales.
 - d. Rentabilidades anualizadas del AGREGADO y el BENCHMARK para periodos superiores a 12 meses.
- 5.B.3 Para períodos anteriores al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN presentar la DESVIACIÓN TÍPICA EX – POST anualizada a tres años (empleando rendimientos mensuales) del AGREGADO y del BENCHMARK, para cada periodo anual terminado.
- 5.B.4 Para cada período en el que se presente la DESVIACIÓN TÍPICA EX – POST anualizada del AGREGADO y del BENCHMARK, también DEBERÍA presentarse las correspondientes rentabilidades anualizadas del AGREGADO y del BENCHMARK.
- 5.B.5 Para cada período en el que se presenten los rentabilidades anualizadas del AGREGADO y del BENCHMARK, también DEBERÍA presentarse la DESVIACIÓN TÍPICA EX – POST anualizada (utilizando rendimientos mensuales) del AGREGADO y del BENCHMARK.

- 5.B.6 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar medidas de riesgo EX - POST relevantes adicionales del AGREGADO.
- 5.B.7 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar más de 10 años de rendimientos anuales en la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
- 5.B.8 Las ENTIDADES DEBERÍAN cumplir con las normas GIPS para todos los períodos históricos.
- 5.B.9 Las ENTIDADES DEBERÍAN actualizar sus PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO de forma trimestral.

6. ACTIVOS INMOBILIARIOS

A menos que se indique lo contrario, las siguientes cláusulas sobre **ACTIVOS INMOBILIARIOS** complementan las cláusulas REQUERIDAS y RECOMENDADAS de las normas GIPS en las Secciones 0 - 5 del Capítulo I.

Las cláusulas para **ACTIVOS INMOBILIARIOS** se incluyeron por primera vez en las normas GIPS en 2005 y entraron en vigor el 1 de enero de 2006. Para todas las PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO que incluyan rendimientos de **ACTIVOS INMOBILIARIOS** para periodos que empiecen en o a partir del 1 de enero de 2006 DEBEN de cumplir todos los REQUERIMIENTOS de la cláusulas correspondientes **ACTIVOS INMOBILIARIOS** de la edición 2005 de las normas GIPS. Las cláusulas de **ACTIVOS INMOBILIARIOS** siguientes entran en vigor el 1 enero de 2011. Todos los AGREGADOS de **ACTIVOS INMOBILIARIOS** que incluyan rendimientos para periodos que comiencen o a partir del 1 de enero 2011 DEBEN cumplir con todos los REQUERIMIENTOS y DEBERÍAN adherirse a las RECOMENDACIONES de las cláusulas de **ACTIVOS INMOBILIARIOS** siguientes.

Los siguientes tipos de inversión no se considerarán **ACTIVOS INMOBILIARIOS** y, por tanto, SE OBLIGAN a seguir las secciones 0-5 del Capítulo I:

- Títulos cotizados de **ACTIVOS INMOBILIARIOS**.
- Titulaciones hipotecarias (CMBS, *commercial mortgage backed securities*); y
- Títulos de deuda privada, incluyéndose créditos comerciales e inmobiliarios donde la rentabilidad esperada se encuentra únicamente vinculada a unos tipos de interés contractuales sin ninguna participación en el rendimiento económico del **ACTIVO INMOBILIARIO** subyacente.

ACTIVOS INMOBILIARIOS - REQUERIMIENTOS

Datos de Entrada - Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 1.A.3.a, 1.A.3.b y 1.A.4)

- 6.A.1⁶ Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBEN** de ser valoradas en conformidad con la definición de VALOR RAZONABLE y los Principios de Valoración de las normas GIPS del Capítulo II.
- 6.A.2⁷ Para periodos que comiencen en o a partir de 1 de enero de 2008 las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBEN** de ser valoradas con una periodicidad mínima trimestral.
- 6.A.3 Para períodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2010, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a valorar sus CARTERAS al cierre de cada trimestre o en el último día hábil de cada trimestre.
- 6.A.4 Las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS** deben de TASARSE EXTERNAMENTE:

⁶ Para períodos anteriores al 1 de enero de 2011, las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBEN** de valorarse a su VALOR DE MERCADO (tal como se definió para los **ACTIVOS INMOBILIARIOS** en la edición del 2005 de las normas GIPS).

⁷ Para períodos anteriores al 1 de enero del 2008, las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBEN** de valorarse al menos una vez cada 12 meses.

Comment [mms1]: We believe we must keep **ACTIVOS INMOBILIARIOS** capitalized to refer to the "asset class" rather than investments. Normal convention in the Spanish-spoken asset management industry.

Comment [mms2]: See comment [mms1]. The non-capitalized "investments" in the 2010 edition of GIPS corresponds to "las inversiones" after the previous comma.
Idem for the footnote that we cannot stick a comment.

Comment [mms3]: See comment [mms1]. The non-capitalized "investments" in the 2010 edition of GIPS corresponds to "las inversiones" after the previous comma.
Idem for the footnote that we cannot stick a comment.

Comment [mms4]: See comment [mms1]. The non-capitalized "investments" in the 2010 edition of GIPS corresponds to "las inversiones" after the previous comma.

- a. Para períodos anteriores al 1 de enero de 2012, al menos una vez cada 36 meses.
- b. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2012, al menos una vez cada 12 meses, salvo disposición distinta del cliente, en cuyo caso, las inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBEN ser TASADAS EXTERNAMENTE** al menos una vez cada 36 meses, o de acuerdo con la periodicidad que se acuerde con el cliente, en el caso de requerirse una TASACIÓN EXTERNA antes de los 36 meses.

Comment [mms5]: See comment [mms1]. The non-capitalized "investments" in the 2010 edition of GIPS corresponds to "las inversiones" after the previous comma.

- 6.A.5 Las TASACIONES EXTERNAS DEBEN ser realizadas por un TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGNANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO externo e independiente. En aquellos mercados en los que estos profesionales no se encuentren disponibles, la ENTIDAD DEBE tomar las medidas necesarias para asegurar que únicamente se utilicen los servicios de tasadores de la propiedad o valoradores independientes adecuadamente cualificados.

Metodología de Cálculo - Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 2.A.2.a, 2.A.4, y 2.a.7)

- 6.A.6 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular rendimientos de CARTERA al menos trimestralmente.
- 6.A.7 Todas las rentabilidades DEBEN de calcularse deduciendo los COSTES DE TRANSACCIÓN reales incurridos durante el período.
- 6.A.8 Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, DEBE de calcularse de forma separada la RENTABILIDAD DE LAS RENTAS y la RENTABILIDAD DEL CAPITAL (ambos componentes de la rentabilidad), empleando para ello RENTABILIDADES AJUSTADAS POR FLUJOS DE EFECTIVO PONDERADOS TEMPORALMENTE, COMPUESTAS geoméricamente.
- 6.A.9 Los RENDIMIENTOS AJUSTADOS POR FLUJOS DE EFECTIVO PONDERADOS TEMPORALMENTE del AGREGADO, incluidos las rentabilidades a nivel de componente, DEBEN de calcularse al menos trimestralmente ponderando por patrimonio las rentabilidades individuales de CARTERA.

Información Relevante - Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 4.A.5, 4.A.6.a, 4.A.15, 4.A.26, 4.A.33 y 4.A.34)

- 6.A.10 SE OBLIGA a incluir en cada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO los siguientes elementos :
- a. La descripción de discrecionalidad de la ENTIDAD;
 - b. Las metodologías de VALORACIÓN INTERNA utilizadas para valorar inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS** para el período más reciente;
 - c. Para ejercicios que comiencen en o a partir de 1 de enero de 2011, cambios significativos en las políticas de valoración y /o metodologías;
 - d. Para ejercicios que comiencen en o a partir de 1 de enero 2011, diferencias significativas entre la VALORACIÓN EXTERNA y la valoración utilizada en el informe de rendimientos, así como la razón de dichas diferencias;
 - e. La periodicidad con la que inversiones en **ACTIVOS INMOBILIARIOS** son valoradas por un TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGNANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO externo e independiente;
 - f. Indicar cuando los componentes de rentabilidad son calculados por separado utilizando RENTABILIDADES AJUSTADAS POR FLUJOS DE EFECTIVO PONDERADOS TEMPORALMENTE, COMPUESTAS geoméricamente; y
 - g. Para los períodos anteriores al 1 de enero de 2011, indicar si los componentes de rentabilidad son ajustados de manera que, la suma de la RENTABILIDAD DE LAS RENTAS más la RENTABILIDAD DEL CAPITAL sea igual a la RENTABILIDAD TOTAL.
- 6.A.11 Para cualquier rendimiento presentado para períodos anteriores al 1 de enero de 2006 que no cumpla con las normas GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar los

períodos de no-cumplimiento.

- 6.A.12 Cuando se presenten rentabilidades BRUTAS DE COMISIONES, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si se han deducido otras comisiones además de los COSTES DE TRANSACCIÓN.
- 6.A.13 Cuando se presenten rentabilidades NETAS DE COMISIONES, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si han deducido otras comisiones además de las COMISIONES DE GESTIÓN y los COSTES DE TRANSACCIÓN.

Presentación de Resultados - Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 5.A.1.i, 5.A.2 y 5.A.3)

- 6.A.14 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar los componentes de la rentabilidad además de las RENTABILIDADES TOTALES. Se OBLIGA a indicar claramente si los componentes de la rentabilidad del AGREGADO se presentan BRUTOS DE COMISIONES o NETOS DE COMISIONES.
- 6.A.15 Las ENTIDADES NO PUEDEN COMPONER rendimientos que no cumplan con las normas GIPS para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2006, con rendimientos en cumplimiento con GIPS. Las ENTIDADES pueden COMPONER rendimientos que no cumplan con las normas GIPS con rendimientos que si las cumplan con las normas GIPS, siempre y cuando se presenten rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS para periodos que empiecen en o a partir del 1 de enero de 2006.
- 6.A.16 Los siguientes elementos DEBEN incluirse en cada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO:
- Como medida de DISPERSIÓN INTERNA, el valor máximo y mínimo de las RENTABILIDADES ANUALES AJUSTADAS POR FLUJOS DE EFECTIVO PONDERADOS TEMPORALMENTE de las carteras individuales de cada AGREGADO. Si el AGREGADO contiene cinco o menos CARTERAS para el año completo, NO SERÁ OBLIGATORIO presentar una MEDIDA DE DISPERSIÓN.
 - A cierre de cada período anual, el porcentaje de activos de cada AGREGADO valorados mediante TASACIÓN EXTERNA durante el período anual.

Las cláusulas siguientes contienen REQUERIMIENTOS adicionales para AGREGADOS de FONDOS DE TIPO CERRADO de ACTIVOS INMOBILIARIOS:

Metodología de Cálculo - Requerimientos

- 6.A.17 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular TASAS INTERNAS DE RENDIMIENTO DESDE INICIO (TIR - DESDE INICIO) anualizadas.
- 6.A.18 La TIR - DESDE INICIO DEBE calcularse utilizando flujos de efectivo trimestrales como mínimo.

Construcción de Agregados - Requerimientos

- 6.A.19 SE OBLIGA a definir los AGREGADOS por el AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN y mandato de inversión, objetivo o estrategia. SE OBLIGA a mantener la DEFINICIÓN DEL AGREGADO de forma coherente a lo largo de la vida del AGREGADO.

Información Relevante - Requerimientos

- 6.A.20 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a detallar la FECHA FINAL de realización para los AGREGADOS extinguidos.
- 6.A.21 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar la periodicidad de los flujos de efectivo empleados en el cálculo de la TIR – DESDE INICIO.
- 6.A.22 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar del AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN del AGREGADO y como se ha definido el AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN.

Presentación de Resultados - Requerimientos

- 6.A.23 Los siguientes elementos DEBEN incluirse en cada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO:

- a. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR – DESDE INICIO del AGREGADO NETA DE COMISIONES al final de cada periodo anual. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar inicialmente como mínimo cinco años de rendimientos (o para el período desde el inicio de la ENTIDAD o de la FECHA DE INICIO del AGREGADO, si la ENTIDAD o el AGREGADO han permanecido activos menos de cinco años) que cumpla con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS. Para cada año sucesivo, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar un año adicional de rendimientos.
 - b. Para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero 2011, si el periodo inicial es inferior a un año, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR – DESDE INICIO hasta el final del periodo anual inicial, no anualizada, y NETA DE COMISIONES.
 - c. Para períodos que finalicen en o después del 1 de enero 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR – DESDE INICIO NETA DE COMISIONES hasta la FECHA FINAL DE LIQUIDACIÓN del AGREGADO.
- 6.A.24 Sí se incluye en una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO la TIR - DESDE INICIO BRUTA DE COMISIONES del AGREGADO , las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR - DESDE INICIO BRUTA DE COMISIONES para los mismos periodos que se presente la TIR - DESDE INICIO DEL AGREGADO NETA DE COMISIONES.
- 6.A.25 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, al cierre de cada período anual:
- a. CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO del AGREGADO;
 - b. DISTRIBUCIONES DESDE INICIO del AGREGADO;
 - c. CAPITAL COMPROMETIDO acumulado del AGREGADO;
 - d. VALOR TOTAL sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO (MÚLTIPLO DE INVERSIÓN O TVPI);
 - e. DISTRIBUCIONES DESDE INICIO sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO;
 - f. CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO sobre CAPITAL COMPROMETIDO acumulado (MÚLTIPLO PIC); y
 - g. VALOR RESIDUAL sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO (MÚLTIPLO NO REALIZABLE O RVPI).
- 6.A.26 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR – DESDE INICIO del BENCHMARK hasta el final de cada período anual. El BENCHMARK DEBE:
- a. Reflejar el mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO;
 - b. Ser presentado para el mismo período de tiempo que se presenta el AGREGADO;
 - c. Pertenecer al mismo AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN que el AGREGADO.

ACTIVOS INMOBILIARIOS- RECOMENDACIONES

Datos de Entrada - Recomendaciones (no aplica la siguiente clausula: 1.B.1)

- 6.B.1 Para períodos anteriores al 1 de enero de 2012, SE RECOMIENDA valorar las inversiones en ACTIVOS INMOBILIARIOS por un TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO externo e independiente, al menos una vez cada 12 meses.
- 6.B.2 SE RECOMIENDA valorar las inversiones en ACTIVOS INMOBILIARIOS por un TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO externo e independiente al final de cada periodo anual.

Información Relevante- Recomendaciones

- 6.B.3 Las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre los principios contables aplicados en las CARTERAS del AGREGADO (por ejemplo, U.S GAAP, IFRS).
- 6.B.4 Las ENTIDADES DEBERÍAN explicar y detallar diferencias significativas entre la

valoración a efectos de presentación de rendimientos y la empleada en los estados financieros a cierre de cada período anual.

- 6.B.5 Para los períodos anteriores al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN informar de cambios significativos en las políticas de valoración y/ o metodologías.

Presentación de Resultados - Recomendaciones (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 5.B.3, 5.B.4 y 5.B.5)

- 6.B.6 Las ENTIDADES deberían presentar tanto las rentabilidades BRUTAS DE COMISIONES como NETAS DE COMISIONES.
- 6.B.7 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar, al cierre de cada período anual, el porcentaje del valor total de los activos del AGREGADO que no corresponde a ACTIVOS INMOBILIARIOS.
- 6.B.8 Las ENTIDADES DEBERÍAN presentar los componentes del rendimiento del BENCHMARK, si se encuentran disponibles.

Las siguientes cláusulas son RECOMENDACIONES adicionales para AGREGADOS de FONDOS DE TIPO CERRADO de ACTIVOS INMOBILIARIOS:

Metodología de Cálculo - Recomendaciones

- 6.B.9 SE RECOMIENDA calcular las TIR DESDE-INICIO utilizando flujos de efectivo diarios.

7. ACCIONES NO COTIZADAS

A menos que se indique lo contrario, las siguientes cláusulas sobre ACCIONES NO COTIZADAS complementan las cláusulas REQUERIDAS y RECOMENDADAS de las normas GIPS en las Secciones 0-5 del Capítulo I.

Las cláusulas para ACCIONES NO COTIZADAS se incluyeron por vez primera en las normas GIPS en 2005 y entraron en vigor el 1 de enero de 2006. Todas las PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO que incluían rendimientos de ACCIONES NO COTIZADAS para periodos acabados en o después del 1 de enero de 2006 estaban OBLIGADAS a cumplir con todos los REQUERIMIENTOS de la cláusulas de ACCIONES NO COTIZADAS de la edición 2005 de las normas GIPS. Las cláusulas para ACCIONES NO COTIZADAS que siguen son efectivas a partir de 1 enero de 2011. Todos los AGREGADOS de ACCIONES NO COTIZADAS que incluyan rendimientos de periodos terminados en o a partir del 1 de enero 2011, DEBEN cumplir con todos los REQUERIMIENTOS y DEBERÍAN cumplir las RECOMENDACIONES de las siguientes cláusulas de ACCIONES NO COTIZADAS.

Las siguientes cláusulas son de aplicación al cálculo y presentación de inversiones en ACCIONES NO COTIZADAS realizadas mediante vehículos de inversión de duración o compromiso determinado de ACCIONES NO COTIZADAS, incluyendo FONDOS PRIMARIOS y FONDOS DE FONDOS. Estas cláusulas se aplicarán igualmente a FONDOS SECUNDARIOS de duración o compromiso determinado, los cuales DEBEN aplicar, ya sea las cláusulas correspondientes a FONDOS PRIMARIOS o las de FONDOS DE FONDOS, en función del tipo de FONDO SECUNDARIO empleado para realizar la inversión. Los FONDOS DE TIPO ABIERTOS en ACCIONES NO COTIZADAS ESTÁN OBLIGADOS a seguir el contenido en las Secciones 0-5 del Capítulo I. Los FONDOS DE TIPO CERRADOS de ACTIVOS INMOBILIARIOS ESTÁN OBLIGADOS a seguir el contenido en la Sección 6 del Capítulo I.

ACCIONES NO COTIZADAS - REQUERIMIENTOS

Datos de Entrada – Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 1.A.3.a, 1.A.3.b y 1.A.4)

- 7.A.1⁸ Para períodos que terminen en o a partir del 1 de enero de 2011, las inversiones en

⁸ Para períodos que terminen antes del 1 de enero de 2011, las inversiones en ACCIONES NO

ACCIONES NO COTIZADAS DEBEN valorarse de acuerdo con la definición de VALOR RAZONABLE así como con los Principios de Valoración de las normas GIPS contenidas en Capítulo II.

- 7.A.2 Las inversiones en ACCIONES NO COTIZADAS DEBEN de valorarse como mínimo anualmente.

Metodología de Cálculo – Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 2.A.2, 2.A.4, 2.a.6 y 2.a.7)

- 7.A.3 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a calcular la TASA INTERNA DE RENDIMIENTO anualizada DESDE INICIO (TIR DESDE INICIO).
- 7.A.4⁹ Para períodos que terminen en o a partir del 1 de enero de 2011, SE OBLIGA a calcular la TIR DESDE INICIO utilizando los flujos de efectivo diarios. Las DISTRIBUCIONES en acciones DEBEN de incluirse como flujos de efectivo y DEBEN de valorarse en el momento de su DISTRIBUCIÓN.
- 7.A.5 Todos los rendimientos DEBEN de calcularse una vez deducidos los COSTES DE TRANSACCIÓN incurridos en el periodo.
- 7.A.6 Los rendimientos NETOS DE COMISIONES DEBEN de presentarse deduciendo las COMISIONES DE GESTIÓN reales (incluida la PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS).
- 7.A.7 En el caso de FONDOS DE FONDOS, todos los rendimientos DEBEN de presentarse netos de comisiones y gastos de la sociedad y/ o fondos subyacentes, incluida la PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS.

Construcción de Agregados – Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 3.A.10)

- 7.A.8 Las DEFINICIONES de los AGREGADOS deben de mantenerse coherentes a lo largo de la vida del AGREGADO.
- 7.A.9 Los FONDOS DE INVERSIÓN DIRECTA DEBEN de incluirse en al menos un AGREGADO definido por AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN y mandato, objetivo o estrategia de inversión.
- 7.A.10 Los FONDOS DE FONDOS DEBEN de incluirse en al menos un AGREGADO definido por AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN y mandato, objetivo o estrategia de inversión.

Información Relevante – Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 4.A.5, 4.A.6.a, 4.A.6.b, 4.A.8, 4.A.15, 4.A.26, 4.A.32, 4.A.33, y 4.A.34)

- 7.A.11 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar el AÑO DE INICIO del AGREGADO y como se define el AÑO DE INICIO.
- 7.A.12 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar la FECHA FINAL DE LIQUIDACIÓN para los AGREGADOS extinguidos.
- 7.A.13 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a detallar la metodología de valoración empleada para valorar las inversiones en ACCIONES NO COTIZADAS para el ejercicio anual terminado más reciente.
- 7.A.14 Para períodos que terminen en o a partir del 1 de enero de 2011, LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar cambios significativos en las políticas de valoración y/ o metodologías empleadas.
- 7.A.15 Si la ENTIDAD se adhiere a cualquier principio de valoración de la industria, adicionalmente a los Principios de Valoración de GIPS, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a

COTIZADAS DEBEN valorarse de acuerdo con los Principios de Valoración de Acciones No Cotizadas incluidos en Apéndice D de la edición 2005 de las normas GIPS, o de acuerdo con los Principios de Valoración de Acciones No Cotizadas incluidos en el Capítulo II de la edición 2010 de las normas GIPS.

⁹ Para los períodos que terminen antes de 1 de enero de 2011, DEBE de calcularse la TIR DESDE INICIO utilizando ya sea flujos de efectivo diarios o mensuales.

indicar que principios ha aplicado.

- 7.A.16 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar la metodología de cálculo empleada para el BENCHMARK. Si las ENTIDADES presentan como BENCHMARK un EQUIVALENTE DE MERCADO COTIZADO de un AGREGADO, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar el índice empleado para calcular el EQUIVALENTE DE MERCADO COTIZADO.
- 7.A.17 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar la periodicidad de los flujos de efectivo utilizados en el cálculo de la TIR – DESDE INICIO si no se utilizan flujos de efectivo diarios para períodos anteriores al 1 de enero de 2011.
- 7.A.18 En el caso de presentar rentabilidades BRUTAS DE COMISIONES, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si se han deducido otras comisiones además de los COSTES DE TRANSACCIÓN.
- 7.A.19 En el caso de presentar rentabilidades NETAS DE COMISIONES, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si se han deducido otras comisiones además de las COMISIONES DE GESTIÓN y los COSTES DE TRANSACCIÓN.
- 7.A.20 Para cualquier rendimiento presentado para ejercicios que terminen antes del 1 de enero de 2006 que no cumpla con las normas GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar los períodos de no cumplimiento.

Presentación de Resultados – Requerimientos (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 5.A.1.a, 5.A.1.b, 5.A.1.c, 5.A.1.e, 5.A.1.d, 5.A.1.i, 5.A.2 y 5.A.3)

- 7.A.21 Los siguientes elementos DEBEN incluirse en cada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO:
- a. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar tanto la TIR DESDE INICIO NETA DE COMISIONES y BRUTA DE COMISIONES del AGREGADO para cada período anual terminado. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar inicialmente al menos cinco años de rendimientos (o para el período desde el inicio de la ENTIDAD o de la FECHA DE INICIO DEL AGREGADO, si la ENTIDAD o el AGREGADO han permanecido activos menos de cinco años) que cumplan con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS. Para cada año sucesivo, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar rendimientos anuales adicionales. Los rendimientos del AGREGADO deben indicarse claramente como rendimientos BRUTOS DE COMISIONES o NETOS DE COMISIONES.
 - b. Para períodos que comiencen en o a partir del 1 de enero 2011, cuando el periodo inicial es inferior a un año completo, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR DESDE INICIO no anualizada NETA DE COMISIONES y BRUTA DE COMISIONES para el todo el primer periodo anual no completo.
 - c. Para períodos que finalicen en o a partir del 1 de enero 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR DESDE INICIO NETA y BRUTA DE COMISIONES hasta la FECHA FINAL DE LIQUIDACIÓN del AGREGADO.
- 7.A.22 Para períodos que finalicen en a partir del 1 de enero 2011, en el caso de AGREGADOS de FONDO DE FONDOS, si el AGREGADO se ha definido únicamente en función del mandato, objetivo o estrategia de inversión, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar asimismo la TIR DESDE INICIO de las inversiones subyacentes agregadas por AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN junto con cualquier otra medida REQUERIDA en la cláusula 7.A.23. Estas medidas DEBEN de presentarse brutas de las COMISIONES DE GESTIÓN del FONDO DE FONDOS, así como DEBE de presentarse para el periodo anual terminado más reciente.
- 7.A.23 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, a fecha cierre de cada período anual terminado:
- a. CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO del AGREGADO;
 - b. DISTRIBUCIONES DESDE INICIO del AGREGADO;
 - c. CAPITAL COMPROMETIDO ACUMULADO del AGREGADO;
 - d. VALOR TOTAL sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO (MÚLTIPLO DE INVERSIÓN o TVPI);
 - e. DISTRIBUCIONES DESDE INICIO sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO

- (MÚLTIPLO DE REALIZACIÓN o DPI);
- f. CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO sobre CAPITAL COMPROMETIDO ACUMULADO (MÚLTIPLO PIC);
- g. VALOR RESIDUAL sobre CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO (MÚLTIPLO NO REALIZABLE o RVPI).
- 7.A.24 Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la TIR - DESDE INICIO del BENCHMARK para cada periodo anual terminado. Se obliga a que el BENCHMARK:
- Refleje el mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO;
 - Sea presentado para los mismos períodos de tiempo que para el AGREGADO;
 - Pertenezca al mismo AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN que el del AGREGADO.
- 7.A.25 Para AGREGADOS de FONDO DE FONDOS, si el AGREGADO se ha definido únicamente en función de un mandato, objetivo o estrategia de inversión, y se presenta un BENCHMARK para las inversiones subyacentes, dicho BENCHMARK DEBE tener mismo AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN, e idéntico mandato, objetivo o estrategia de inversión que las inversiones subyacentes.
- 7.A.26 Para períodos que finalicen en o a partir del 1 de enero 2011, y para AGREGADOS de FONDO DE FONDOS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, en su caso, el porcentaje de los activos del AGREGADO invertido en INVERSIONES DIRECTAS (en lugar del porcentaje invertido en vehículos de inversión) a fecha cierre de cada período anual terminado.
- 7.A.27 Para períodos que finalicen en o a partir del 1 de enero 2011, y para AGREGADOS de FONDOS PRIMARIOS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, en su caso, el porcentaje de los activos del AGREGADO invertido en fondos y sociedades de inversión (en lugar de INVERSIONES DIRECTAS) al cierre de cada periodo anual terminado.
- 7.A.28 Las ENTIDADES NO PUEDEN presentar rendimientos que no cumplan con las normas GIPS para periodos que terminen en o a partir del 1 de enero de 2006. Para ejercicios que terminen antes del 1 de enero de 2006, las ENTIDADES pueden presentar rendimientos que no cumplan las normas GIPS.

ACCIONES NO COTIZADAS- RECOMENDACIONES

Datos de Entrada – Recomendaciones (la siguiente cláusula no es aplicable: 1.B.1)

- 7.B.1 Las inversiones en ACCIONES NO COTIZADAS DEBERÍAN valorarse al menos trimestralmente.

Metodología de Cálculo – Recomendaciones (la siguiente cláusula no es aplicable: 2.B.2)

- 7.B.2 Para períodos que finalicen antes a 1 de enero 2011, SE RECOMIENDA calcular la TIR - DESDE INICIO utilizando flujos de efectivo diarios.

Construcción de Agregados – Recomendaciones (la siguiente cláusula no es aplicable: 3.B.2)

- 7.B.3 Las ENTIDADES DEBERÍAN explicar y desglosar las diferencias significativas entre las valoraciones empleadas en los informes de rendimientos y las valoraciones empleadas en los estados financieros al cierre de cada ejercicio anual terminado.
- 7.B.4 Para los períodos anteriores a 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN indicar cambios significativos en las políticas de valoración y/ o metodologías.

Presentación de Resultados – Recomendaciones (las siguientes cláusulas no son de aplicación: 5.B.2, 5.B.3, 5.B.4 y 5.B.5)

- 7.B.5 Para períodos que finalicen en o después del 1 de enero 2011, y para AGREGADOS de FONDO DE FONDOS, si el AGREGADO se ha definido únicamente en función del AÑO DE INICIO del FONDO DE FONDOS, las ENTIDADES DEBERÍAN presentar asimismo la TIR - DESDE INICIO de las inversiones subyacentes agregadas por mandato, objetivo o estrategia

de inversión y cualquier otra medida de las incluidas en 7.A.23. Estas medidas DEBERÍAN presentarse brutas de COMISIONES DE GESTIÓN del FONDO DE FONDOS.

- 7.B.6 Para períodos que finalicen con anterioridad al 1 de enero 2011, y para AGREGADOS de FONDO DE FONDOS, las ENTIDADES DEBERÍAN presentar, en su caso, el porcentaje de activos del AGREGADO invertido en INVERSIONES DIRECTAS (en lugar de fondos o sociedades de inversión) al cierre de cada periodo anual terminado.
- 7.B.7 Para períodos que finalicen con anterioridad al 1 de enero 2011, y para AGREGADOS de FONDOS PRIMARIOS, las ENTIDADES DEBERÍAN presentar, en su caso, el porcentaje de activos del AGREGADO invertido en fondos o sociedades de inversión (en lugar de INVERSIONES DIRECTAS) al cierre de cada periodo anual terminado.

8. COMISIÓN “WRAP”/ CUENTAS GESTIONADAS SEGREGADAMENTE

Las cláusulas siguientes se aplican al cálculo y la presentación de rendimientos incluidos en una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO a un CLIENTE POTENCIAL de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE (que abarca a promotores y clientes potenciales de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, así como promotores existentes de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE). A menos que se indique lo contrario, las siguientes cláusulas sobre COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE complementan las cláusulas REQUERIDAS y RECOMENDADAS de las normas GIPS en las secciones 0-5 del Capítulo I.

Aunque existen diferentes tipos de estructura de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, estas cláusulas se aplican a todas las CARTERAS con COMISIÓN “WRAP” / CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE dónde existan COMISIONES AGRUPADAS y el promotor de COMISIÓN “WRAP” / CUENTAS GESTIONADAS SEGREGADAMENTE ejerza de intermediario entre la ENTIDAD y el usuario final de los servicios de inversión. Estas cláusulas no se aplican a CARTERAS como otro tipo CARTERAS con COMISIÓN AGRUPADA. Estas cláusulas tampoco se aplican a CARTERAS modelo proporcionadas por una ENTIDAD a un promotor de COMISIÓN “WRAP” / CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, si la ENTIDAD no tiene una responsabilidad de gestión discrecional de CARTERA sobre las CARTERAS individuales con COMISIÓN “WRAP” / CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE. Del mismo modo, una ENTIDAD o “overlay manager” en una Cartera Multi-Estrategia (MSP ó *Multiple Strategy Portfolio*) o estructura similar, no podrá aplicar estas cláusulas a este tipo CARTERAS de no retiene la capacidad de gestión discrecional.

Todas las PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO de CARTERAS con COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE que incluyan rendimientos para periodos que comiencen en o posterior al 1 de enero 2006, ESTAN OBLIGADAS a cumplir con los REQUERIMIENTOS de las cláusulas COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE que se presentan a continuación.

COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE - REQUERIMIENTOS

Construcción de Agregados - Requerimientos

- 8.A.1 Las ENTIDADES ESTAN OBLIGADAS a incluir en los AGREGADOS correspondientes los rendimientos de CARTERAS con COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE reales, de acuerdo con las políticas de inclusión establecidas por la ENTIDAD. Una vez establecidas las políticas, estos AGREGADOS (que contienen CARTERAS existentes con COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE) TIENEN que ser utilizados en las PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO de la ENTIDAD realizadas a CLIENTES POTENCIALES de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE.

Información Relevante - Requerimientos (la siguiente cláusula no es aplicable: 4.A.15)

- 8.A.2 Para todas las PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO de COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE que incluyan periodos anteriores a la inclusión de una CARTERA real con COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE en el AGREGADO, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a indicar, para cada periodo presentado, que el AGREGADO no contiene CARTERAS reales con COMISIÓN “WRAP”/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE.
- 8.A.3 Para cualquier información de rendimientos presentada para periodos anteriores al

1 de enero del 2006 que no cumplan con las normas GIPS, la ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar los periodos de no-cumplimiento.

- 8.A.4 Cuando las ENTIDADES presentan rendimientos de un AGREGADO a un promotor de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE que incluye únicamente las CARTERAS con COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE de dicho promotor (resultando en un "AGREGADO específico de promotor"):
- d. Las ENTIDADES ESTAN OBLIGADAS a indicar el nombre del promotor de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE a que hace referencia el AGREGADO específico de promotor, y
 - e. Si la PRESENTACION EN CUMPLIMIENTO del AGREGADO específico de promotor tiene el propósito de generar negocio adicional de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE y no incluye rendimientos netos de la COMISIÓN "WRAP" completa, SE DEBE indicar en la PRESENTACION EN CUMPLIMIENTO específica del promotor indicado, es únicamente para uso exclusivo del promotor de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE indicado.

Presentación de Resultados - Requerimientos (la siguiente cláusula no es aplicable: 5.A.3)

- 8.A.5 Cuando las ENTIDADES presentan rendimientos a CLIENTES POTENCIALES de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, el AGREGADO presentado DEBE incluir el rendimiento de todas las CARTERAS existentes con COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, en el caso de que las haya, que estén gestionadas de acuerdo con el mandato, objetivos o estrategia de inversión del AGREGADO, con independencia de cuál sea el promotor con COMISIÓN "WRAP"/ SMA (resultando en un "AGREGADO definido en base a estilo").
- 8.A.6 Cuando las ENTIDADES presenten historial de rendimientos a un CLIENTE POTENCIAL de COMISIÓN "WRAP"/ CUENTA GESTIONADA SEGREGADAMENTE, el historial de rendimientos DEBE de presentarse neto de toda COMISIÓN "WRAP".
- 8.A.7 Las ENTIDADES NO PUEDEN COMPONER rendimientos que no cumplan con las normas GIPS para periodos que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2006, con su historial de rendimientos GIPS en cumplimiento. Las ENTIDADES pueden COMPONER rendimientos que no cumplan con las normas GIPS con rendimientos que si cumplan con las normas GIPS, siempre y cuando se presenten rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS para periodos que empiecen en o a partir del 1 de enero de 2006.

II. Principios de Valoración GIPS

Las normas GIPS se basan en los principios éticos de representación fiel y desglose completo de información relevante. Con el fin de asegurar que los cálculos de rendimiento sean relevantes, las valoraciones de las CARTERAS de inversiones deben tener integridad y reflejar su valor de forma fiel. A partir del 1 de enero de 2011, las normas GIPS OBLIGAN a las ENTIDADES a aplicar una metodología del VALOR RAZONABLE siguiendo las definiciones y REQUERIMIENTOS que se enumeran a continuación. Los Principios de Valoración de las normas GIPS, incluyendo la definición de VALOR RAZONABLE, fueron desarrollados teniendo en consideración la labor realizada por la International Accounting Standards Board (IASB) y la Financial Accounting Standards Board (FASB), así como otras organizaciones.

La adopción de un REQUERIMIENTO de VALOR RAZONABLE más amplio tiene implicaciones para todas las ENTIDADES que declaren cumplimiento de las Normas GIPS. Para inversiones líquidas en mercados activos, el cambio de VALOR DE MERCADO a VALOR RAZONABLE no se traducirá normalmente en un cambio en las valoraciones. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS, si es posible, a utilizar cotizaciones de mercado objetivas, observables y no ajustadas para inversiones idénticas en mercados activos a la fecha de valoración.

Los mercados no son siempre líquidos y los precios de las inversiones no resultan siempre objetivos y/ u observables. Para inversiones ilíquidas o difíciles de valorar, o en aquellas inversiones para las que no se dispone de un VALOR DE MERCADO observable o precio de mercado, se requieren consideraciones adicionales. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a disponer de políticas y procedimientos de valoración que cubran situaciones en las que los precios de mercado estén disponibles para inversiones similares pero no idénticas, cuando los precios y los factores para la valoración sean subjetivos en lugar de objetivos, y/ o cuando los mercados son inactivos en lugar de activos. Se adjunta una jerarquía de valoración RECOMENDADA en la sección C más adelante. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si la jerarquía de valoración de un AGREGADO presenta diferencias significativas con la jerarquía de valoración RECOMENDADA.

Incluso en el caso de que una ENTIDAD utilice valoraciones externas de terceros para valorar inversiones, la ENTIDAD retiene la responsabilidad del cumplimiento de las normas GIPS, incluyendo los Principios de Valoración GIPS.

Las ENTIDADES que declaren el cumplimiento de las normas GIPS ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con todos los REQUERIMIENTOS, y DEBERÍAN cumplir con las RECOMENDACIONES que se presentan a continuación.

A. Definición de Valor Razonable

El VALOR RAZONABLE se define como el importe al que puede ser intercambiada una inversión a precios de mercado entre partes interesadas en la que cada una de las partes actúa con conocimiento de causa y de forma prudente. Si es posible, la valoración DEBE SER determinada utilizando cotizaciones de mercado objetivas, observables y no ajustadas de una inversión idéntica en un mercado activo en la fecha de medición. En ausencia de una cotización de mercado objetiva, observable y no ajustada de una inversión idéntica en un mercado activo, la valoración DEBE representar la mejor estimación de la ENTIDAD del VALOR DE MERCADO. El VALOR RAZONABLE debe incluir el devengo de intereses.

B. Requerimientos de valoración

Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir las siguientes REQUERIMIENTOS de valoración:

1. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, las CARTERAS DEBEN ser valoradas de conformidad con la definición de VALOR RAZONABLE y los Principios de Valoración de las normas GIPS del Capítulo II (Cláusula 1.A.2).
2. Las entidades ESTÁN OBLIGADAS a valorar las inversiones empleando cotizaciones de mercado objetivas, observables y no ajustadas de una inversión idéntica en un mercado activo a la fecha de medición, si se encuentra disponible.
3. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con todas las leyes y reglamentos relativos al cálculo

y presentación de resultados de gestión (cláusula 0.A.2). En consecuencia, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con las leyes y regulaciones relativos a la valoración de activos.

4. Si la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO se ajusta a leyes y/o regulación que entra en conflicto con los REQUERIMIENTOS con las normas GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar este hecho y indicar el modo en que las leyes y/ o regulación entran en conflicto con las normas GIPS (Cláusula 4.A.22). Esto incluye cualquier conflicto entre leyes y/ o regulación y los Principios de Valoración de las normas GIPS.
5. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a documentar por escrito las políticas y procedimientos empleados para establecer y mantener el cumplimiento de las normas GIPS, incluyendo asegurar la existencia y propiedad de los activos de los clientes, y ESTÁN OBLIGADOS a aplicarlos de manera sistemática (Cláusula 0.A.5). En consecuencia, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a documentar sus políticas de valoración, procedimientos, metodologías así como su jerarquía, incluyendo cualquier cambio, y ESTÁN OBLIGADAS a aplicarlas de manera sistemática.
6. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar que las políticas de valoración de las CARTERAS, cálculo de rendimientos y de preparación de PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO se encuentran disponibles a petición (Cláusula 4.A.12).
7. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a informar el uso de datos subjetivos no-observables para valorar las inversiones de la CARTERA (tal como se describe en los Principios de Valoración de GIPS en el Capítulo II) si las inversiones de CARTERA valoradas utilizando datos subjetivos no-observables son significativos para el AGREGADO (Cláusula 4.A.27).
8. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar si la jerarquía de la valoración del AGREGADO difiere sustancialmente de la jerarquía de valoración RECOMENDADA en los Principios de Valoración GIPS en el Capítulo II (Cláusula 4.A.28).

REQUERIMIENTOS ADICIONALES PARA LA VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

9. Las inversiones en ACTIVOS INMOBILIARIOS DEBERÁN disponer de una TASACIÓN EXTERNA (Cláusula 6.A.4).
10. El proceso de VALORACIÓN EXTERNA DEBERÁ adherirse a prácticas de valoración relevantes establecidas por una organización competente.
11. La ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a NO emplear VALORACIONES EXTERNAS cuando la remuneración del evaluador o tasador dependa del valor atribuido a la valoración de la inversión.
12. Las TASACIONES EXTERNAS deben ser realizadas por un TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO externo e independiente. En aquellos mercados en los que estos profesionales no se encuentran disponibles, la ENTIDAD DEBE tomar las medidas necesarias para asegurar que únicamente se utilicen los servicios de tasadores de la propiedad o valoradores independientes adecuadamente cualificados (Cláusula 6.A.5).
13. Las ENTIDADES DEBERÁN indicar las metodologías de VALORACIÓN INTERNA empleadas para valorar las inversiones en ACTIVOS INMOBILIARIOS para el período más reciente (Cláusula 6.A.10.b).
14. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar cambios significativos en las políticas de valoración y/ o metodologías (Cláusula 6.A.10.c).
15. Para ejercicios que comiencen en o a partir del 1 de enero de 2011, ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar diferencias significativas entre la VALORACIÓN EXTERNA y la valoración utilizada en el informe de rendimientos, así como la razón de dichas diferencias (Cláusula 6.A.10.d).
16. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar, al cierre de cada período anual, el porcentaje de activos de un AGREGADO valorado mediante una TASACIÓN EXTERNA durante el período anual (Cláusula 6.A.16.b).

REQUERIMIENTOS ADICIONALES PARA LA VALORACIÓN DE ACTIVOS NO COTIZADOS

17. La metodología de valoración seleccionada DEBE ser la más apropiada para el tipo particular de inversión basándose en la naturaleza, hechos y circunstancias de la inversión.
18. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a detallar la metodología de valoración empleada para valorar las inversiones en ACCIONES NO COTIZADAS para el ejercicio anual terminado más reciente (Cláusula 7.A.13).
19. Para períodos que terminen en o a partir del 1 de enero de 2011, LAS ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar cambios significativos en las políticas de valoración y/ o metodologías empleadas (Cláusula 7.A.14).
20. Si la ENTIDAD se adhiere a cualquier principio de valoración de la industria, adicionalmente a los Principios de Valoración GIPS, la ENTIDAD ESTÁ OBLIGADA a indicar que principios ha aplicado (Cláusula 7.A.15)

C. RECOMENDACIONES PARA LA VALORACIÓN

Las ENTIDADES DEBERÍAN cumplir con las siguientes RECOMENDACIONES de valoración:

1. **Jerarquías de Valoración:** las ENTIDADES DEBERÍAN incorporar, a nivel de AGREGADO, la siguiente jerarquía en las políticas y procedimientos para determinar el VALOR RAZONABLE de las inversiones de una CARTERA.
 - a. Las inversiones DEBEN de valorarse utilizando cotizaciones de mercado objetivas, observables y no ajustadas de una inversión idéntica en un mercado activo en la fecha de medición, si se encuentra disponible. Si no está disponible, las inversiones DEBERÍAN valorarse utilizando:
 - b. Cotizaciones objetivas y observables de una inversión similar en un mercado activo en la fecha de medición. Si no están disponibles o se consideran inadecuadas, las inversiones DEBERÍAN valorarse utilizando:
 - c. Cotizaciones de mercados no activos (mercados en los que hay pocas transacciones para la inversión, los precios están desactualizados, o las cotizaciones de precios varían considerablemente con el tiempo y/ o entre los creadores de mercado) de una inversión idéntica o similar. Si no están disponibles o se consideran inapropiadas, las inversiones DEBERÍAN valorarse en base a;
 - d. Datos de mercado, diferentes a las cotizaciones de mercado, que sean observables para la inversión. Si no están disponibles o se consideran inapropiados, las inversiones DEBERÍAN valorarse en base a;
 - e. Datos subjetivos no observables para la inversión cuando los mercados no están activos en la fecha de medición. Los datos no observables DEBERÍAN emplearse exclusivamente para medir el VALOR RAZONABLE, en la medida en que los datos observables y los precios no se encuentran disponibles o se consideren inapropiados. Los datos no observables reflejan las expectativas de la propia ENTIDAD acerca de los supuestos que los participantes del mercado usarían en la fijación de precios de la inversión, y DEBERÍAN desarrollarse sobre la base de la mejor información disponible en las circunstancias.
2. Las ENTIDADES DEBERÍAN indicar los cambios sustanciales en las políticas y/ o metodologías de valoración (Cláusula 4.B.1).
3. Las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre las hipótesis principales empleadas en la valoración de los activos de la CARTERA (Cláusula 4.B.4).
4. Para los períodos anteriores al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN informar sobre el uso de datos subjetivos no-observables para valorar los activos de la CARTERA (tal como se detalla en los Principios de Valoración GIPS del Capítulo II), si los activos de la CARTERA valoradas mediante datos subjetivos no-observables son significativos en el AGREGADO (Cláusula 4.B.6).
5. Las valoraciones DEBERÍAN ser obtenidas de un tercero independiente cualificado (Cláusula 1.B.2).

RECOMENDACIONES ADICIONALES EN LA VALORACIÓN DE ACTIVOS INMOBILIARIOS

6. Aunque las normas comúnmente aceptadas de valoración puede permitir un rango de valores estimados, se RECOMIENDA obtener un solo valor de tasación de los tasadores de la propiedad o peritos externos, dado que sólo se utiliza un valor para informar rendimientos.
7. Se RECOMIENDA cambiar la firma de valoración externa cada tres o cinco años.
8. Las ENTIDADES DEBERÍAN explicar y detallar diferencias significativas entre la valoración empleada en la presentación de rendimientos y la valoración empleada en los estados financieros a cierre de cada período anual (Cláusula 6.B.4).
9. Para períodos anteriores a 1 de enero 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN informar de cambios significativos en las políticas y/ o metodologías de valoración (Cláusula 6.B.5).

RECOMENDACIONES ADICIONALES EN LA VALORACIÓN DE ACTIVOS NO COTIZADOS

10. Las ENTIDADES DEBERÍAN explicar e indicar las diferencias significativas entre las valoraciones empleadas en los informes de rendimientos y las valoraciones utilizadas en los estados financieros a cierre de cada período anual (Cláusula 7.B.3).
11. Para los períodos anteriores al 1 de enero de 2011, las ENTIDADES DEBERÍAN indicar cambios significativos en las políticas y/ o metodologías de valoración (Cláusula 7.B.4).
12. Las consideraciones siguientes DEBERÍAN incorporarse al proceso de valoración:
 - a. La calidad y la fiabilidad de los datos utilizados en cada metodología;
 - b. La comparabilidad de los datos a nivel de compañía o vinculado a transacciones;
 - c. La etapa de desarrollo de la compañía, y.
 - d. Cualquier consideración adicional y particular de la compañía.

III. Directrices de Publicidad del cumplimiento GIPS

A. OBJETO DE LAS DIRECTRICES DE PUBLICIDAD DE GIPS

Las Directrices de Publicidad del cumplimiento GIPS proporcionan a las entidades diversas alternativas para la publicitar rendimientos cuando se menciona la declaración de cumplimiento de la ENTIDAD. Las Directrices de Publicidad GIPS no sustituyen las normas GIPS, ni eximen a las ENTIDADES de presentar una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO tal como REQUIEREN las normas GIPS. Estas directrices se aplican únicamente a las ENTIDADES que ya cumplen con todos los requisitos de las normas GIPS a nivel de todo la ENTIDAD y que declaran cumplimiento de las normas GIPS en un anuncio publicitario. Aquellas ENTIDADES que opten por declarar el cumplimiento en un anuncio publicitario ESTÁN OBLIGADAS a seguir las Directrices de Publicidad GIPS o incluir una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO en el mismo anuncio.

Definición de Anuncio Publicitario

A los efectos de estas Directrices, un anuncio publicitario incluye cualquier material que se distribuya o esté destinado a utilizarse en periódicos, revistas, folletos de la ENTIDAD, cartas, medios de comunicación, sitios web o cualquier otro medio escrito o electrónico destinado a más de un CLIENTE POTENCIAL. Cualquier material escrito, aparte de las presentaciones personalizadas e informes individualizados de clientes, distribuido para mantener clientes actuales o captar nuevos clientes para una ENTIDAD se considera un anuncio publicitario.

Relación entre las Directrices Publicitarias GIPS y los Requerimientos Regulatorios

Las ENTIDADES que publicitan sus rendimientos ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con todas las leyes y reglamentos aplicables a la publicidad. Se insta a las ENTIDADES a buscar asesoramiento legal o reglamentario debido que puede REQUERIRSE incluir informaciones adicionales. En los casos en que las leyes y/ o las regulaciones aplicables entren en conflicto con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS y/ o las Directrices de Publicidad GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a cumplir con la leyes o reglamentos aplicables.

El cálculo y la publicidad de productos de inversión colectiva, tales como fondos de inversión y sociedades de inversión de tipo abiertas, están sujetos a regulación en la mayoría de los mercados. Las Directrices de Publicidad GIPS no están destinadas a sustituir las leyes y/o reglamentos cuando una ENTIDAD publicita rendimientos únicamente para un vehículo de inversión colectiva.

Otra información

El anuncio puede incluir otra información más allá de lo que es REQUERIDO bajo las Directrices de Publicidad GIPS siempre que la información se muestre con igual o menor relevancia en relación a la información REQUERIDA por las Directrices de Publicidad GIPS y que dicha información no entre en conflicto con los REQUERIMIENTOS de las normas GIPS y/ o las Directrices de Publicidad de GIPS. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a adherirse a los principios de presentación fiel y adecuado desglose cuando publicite rendimientos, y ESTÁN OBLIGADAS a NO presentar rendimientos o información relacionada con rendimientos que sea falsa o engañosa.

B. REQUERIMIENTOS DE LAS DIRECTRICES DE PUBLICIDAD DE GIPS

Todos los anuncios publicitarios que incluyan una declaración de cumplimiento con las normas GIPS, siguiendo las Directrices de Publicidad GIPS, ESTÁN OBLIGADAS a incluir lo siguiente:

1. Definición de la ENTIDAD.
2. Procedimiento mediante el cual un CLIENTE POTENCIAL puede obtener una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO y/ o la lista de DESCRIPCIÓN DE AGREGADOS de la ENTIDAD.
3. La declaración de cumplimiento GIPS en anuncios publicitarios:

"[Insertar nombre de ENTIDAD] declara cumplimiento con los *Global Investment Performance Standards* (normas GIPS®)."

Todos los anuncios que incluyen una declaración de cumplimiento de las normas GIPS, siguiendo las Directrices de Publicidad GIPS, y que presentan rendimientos DEBERÁ también indicar la siguiente información, que debe tomarse o derivarse de una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO:

4. La descripción del AGREGADO.
5. Los rendimientos TOTALES DEL AGREGADO de acuerdo a uno de los siguientes:
 - a. Rentabilidades anualizadas del AGREGADO a uno, tres y cinco años en base al período más reciente con la fecha de fin de período claramente identificada. Si el AGREGADO ha existido por menos de cinco años, las ENTIDADES ESTARÁN OBLIGADAS asimismo a presentar la rentabilidad anualizada desde la FECHA DE INICIO DEL AGREGADO. (Por ejemplo, si un AGREGADO ha existido durante cuatro años, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar rentabilidades anualizadas a uno, tres y cuatro años en base al período más reciente). Las rentabilidades para períodos inferiores a un año NO PUEDEN ser anualizada.
 - b. Rentabilidades del AGREGADO en el periodo hasta la fecha de presentación además de las rentabilidades del AGREGADO anualizadas a uno, tres y cinco años en base al mismo período de tiempo presentado en la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO correspondiente, con la fecha de cierre del período claramente identificada. Si el AGREGADO ha existido por menos cinco años, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la rentabilidad anualizada desde la FECHA DE INICIO DEL AGREGADO. (Por ejemplo, si un AGREGADO existe desde hace cuatro años, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar rentabilidades anualizadas a uno, tres y cuatro años además de la rentabilidad del AGREGADO en el periodo hasta la fecha de presentación). Las rentabilidades para períodos inferiores a un año NO PUEDEN ser anualizadas.
 - c. Rentabilidades del AGREGADO en el periodo hasta la fecha de presentación además de las rentabilidades anuales del AGREGADO de los últimos cinco años (o para cada periodo anual desde la FECHA DE INICIO DEL AGREGADO si el AGREGADO ha existido por menos cinco años) con la fecha final del periodo claramente identificadas. Las rentabilidades anuales DEBEN calcularse para los mismos periodos de tiempo incluidos en la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO correspondiente.
6. Indicando si las rentabilidades se presentan BRUTAS DE COMISIONES o NETAS DE COMISIONES.
7. La RENTABILIDAD TOTAL del BENCHMARK en los mismos períodos para los cuales se presenta la rentabilidad del AGREGADO. Las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a presentar la RENTABILIDAD TOTAL para el mismo BENCHMARK tal como se presentó en la correspondiente PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
8. La DESCRIPCIÓN DEL BENCHMARK.
9. Si la ENTIDAD determina que no existe un BENCHMARK apropiado para el AGREGADO, la ENTIDAD ESTA OBLIGADA a indicar porqué no se presenta un BENCHMARK.
10. La divisa empleada para presentar los rendimientos.
11. La presencia, el uso y grado de apalancamiento, de derivados, y posiciones cortas, si estas son significativas, incluyendo una descripción de la frecuencia de uso y las características de los instrumentos que sea suficiente para identificar los riesgos.
12. Para cualquier otro rendimiento presentado en un anuncio que no cumpla con las normas GIPS para períodos anteriores al 1 de enero de 2000, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar los períodos de incumplimiento.
13. Si la publicidad se ajusta a leyes y/ o reglamentos que entran en conflicto con los REQUISITOS de las normas GIPS y/ o las Directivas de Publicidad GIPS, las ENTIDADES ESTÁN OBLIGADAS a indicar este hecho en la publicidad, y la forma en que las leyes y/ o reglamentos entran en conflicto con las normas GIPS y/ o las Directrices de Publicidad GIPS.

IV. Verificación

La VERIFICACIÓN tiene por objeto proporcionar a una ENTIDAD y a sus clientes actuales y CLIENTES POTENCIALES más confianza en la declaración de cumplimiento de la ENTIDAD con las normas GIPS. La VERIFICACIÓN puede aumentar el conocimiento del equipo de medición de rendimientos de la ENTIDAD y mejorar la consistencia y la calidad de la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO de la ENTIDAD. La VERIFICACIÓN también puede proporcionar mejoras en los procesos y procedimientos internos, así como ventajas de comercialización para la ENTIDAD. La VERIFICACIÓN no garantiza la exactitud de una presentación de un AGREGADO en particular.

Las normas GIPS RECOMIENDAN que las ENTIDADES sean verificadas. La VERIFICACIÓN aporta credibilidad adicional a la declaración de cumplimiento y apoya los principios generales de presentación fiel y desglose completo del historial de rendimientos de una ENTIDAD.

Los procesos de VERIFICACIÓN intentan alcanzar un equilibrio entre asegurar la calidad, precisión y relevancia de las presentaciones de rendimientos, minimizando el coste para las ENTIDADES.

A. ALCANCE Y OBJETIVO DE LA VERIFICACIÓN

1. La VERIFICACIÓN DEBERÁ ser realizada por un tercero independiente cualificado.
2. La VERIFICACIÓN evaluará si:
 - a. La ENTIDAD ha cumplido con todos los REQUERIMIENTOS de construcción de AGREGADOS de las normas GIPS para el conjunto de la ENTIDAD, y sí
 - b. Las políticas y procedimientos de la ENTIDAD están diseñados para calcular y presentar los rendimientos de inversión en cumplimiento con las normas GIPS.
3. Un único INFORME DE VERIFICACIÓN es emitido en relación a la ENTIDAD en su conjunto. La VERIFICACIÓN no puede llevarse a cabo sobre un AGREGADO y, en consecuencia, no ofrece garantías sobre los rendimientos de un determinado AGREGADO. Las ENTIDADES NO PUEDEN declarar que un determinado AGREGADO ha sido "verificado" o hacer cualquier afirmación en este sentido.
4. El período inicial mínimo para el que se puede realizar la VERIFICACIÓN de los rendimientos presentados por la ENTIDAD es de un año (o desde la fecha de creación de la ENTIDAD hasta el final del periodo si es inferior a un año). El periodo RECOMENDADO sobre el que se debe realizar la VERIFICACIÓN corresponde con aquella parte del historial de rendimientos de la ENTIDAD para el que se declara cumplimiento de las normas GIPS.
5. El INFORME DE VERIFICACIÓN DEBERÁ confirmar sí:
 - a. La ENTIDAD ha cumplido con todos los REQUERIMIENTOS de construcción de AGREGADOS de las normas GIPS para el conjunto de la ENTIDAD, y que
 - b. Las políticas y procedimientos de la ENTIDAD están diseñados para calcular y presentar los rendimientos de inversión en cumplimiento con las normas GIPS.

La ENTIDAD NO PUEDE declarar que ha sido verificada a menos que se haya emitido un INFORME DE VERIFICACIÓN.
6. El verificador principal puede aceptar el trabajo de otros verificadores como parte de las evidencias de su propia opinión. El verificador principal también pueden optar por basarse en la auditoría y/o el trabajo de control interno de terceros independientes cualificados y de sólida reputación. Además, el verificador principal puede optar por basarse en la auditoría y/o pruebas del control interno realizadas por la firma de VERIFICACIÓN. Si se planifica basarse en el trabajo de un tercero, el alcance del trabajo, incluido el período de tiempo cubierto, los resultados de los procedimientos realizados, la cualificación, competencia, objetividad y reputación de la otra parte, DEBERÁN ser evaluados por el verificador principal cuando éste determine si puede confiar en tal trabajo. La evaluación y las conclusiones DEBERÁN ser documentadas por el verificador principal. El verificador principal DEBERÁ emplear su escepticismo profesional para decidir si otorga confianza al trabajo realizado por terceros independientes.

7. Selección de una muestra de CARTERAS: Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a realizar pruebas que abarquen a toda la ENTIDAD al realizar los procedimientos de VERIFICACIÓN, a menos que se depositen la confianza en el trabajo realizado por un tercero independiente cualificado y de reconocido prestigio, o en el caso que el propio verificador haya llevado a cabo procedimiento alternativos de verificación. Los verificadores podrán utilizar métodos de muestreos cuando lleve a cabo tales procedimientos. Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a considerar los siguientes criterios para la selección de muestras:
- a. Número de AGREGADOS de la ENTIDAD;
 - b. Número de CARTERAS en cada AGREGADO;
 - c. Tipo de AGREGADOS;
 - d. ACTIVOS TOTALES de la ENTIDAD
 - e. Estructura de control interno de la ENTIDAD (sistema de control de saldos y conciliaciones establecidas);
 - f. Número de años sometidos a verificación, y
 - g. Aplicaciones informáticas, software empleado en la construcción y mantenimiento de los AGREGADOS, uso de compañías externas de medición de rendimientos y el método de cálculo de rendimientos de inversión empleado.

Esta lista no es exhaustiva y contiene solo los criterios mínimos que DEBERÁN ser CONSIDERADOS a la hora de seleccionar y evaluar una muestra. Por ejemplo, una aproximación potencialmente práctica sería incluir en la muestra una CARTERA que tenga el mayor impacto en los rendimientos del AGREGADO por su tamaño o porque sus rendimientos sean extremadamente buenos o malos. Evidencias incompletas o inexistentes, o la presencia de errores, normalmente justificaría la selección de una muestra mayor o la realización de procedimientos de VERIFICACIÓN adicionales.

8. Tras efectuar la VERIFICACIÓN, el verificador podrá concluir que la ENTIDAD no cumple las NORMAS GIPS, o que los registros de la ENTIDAD no permiten una VERIFICACIÓN satisfactoria. En tales situaciones, el verificador DEBERÁ emitir una declaración a la ENTIDAD clarificando las razones que imposibilitaron la emisión de un INFORME DE VERIFICACIÓN. NO SE PODRÁ emitir un INFORME DE VERIFICACIÓN cuando el verificador conozca que la ENTIDAD no cumple con las normas GIPS o que los registros de la ENTIDAD no puedan soportar una VERIFICACIÓN.
9. Los procedimientos mínimos de VERIFICACIÓN se describen a continuación en la Sección B. EL INFORME DE VERIFICACIÓN DEBERÁ declarar que la VERIFICACIÓN ha sido realizada con arreglo a los presentes procedimientos de VERIFICACIÓN.

B. PROCEDIMIENTOS DE VERIFICACIÓN REQUERIDOS

Los siguientes son los procedimientos mínimos que los verificadores DEBERÁN seguir para realizar una VERIFICACIÓN. Los verificadores DEBERÁN completar la VERIFICACIÓN de conformidad con estos procedimientos antes de emitir un INFORME DE VERIFICACIÓN a la ENTIDAD:

1. Procedimientos de pre-VERIFICACIÓN:
 - a. Conocimiento de las normas GIPS: Los verificadores DEBERÁN entender todos los REQUERIMIENTOS y RECOMENDACIONES de las normas GIPS, incluyendo cualquier actualización, Declaraciones Interpretativas, interpretaciones, Preguntas y Respuestas (Q & A), y aclaraciones publicadas por el CFA Institute y el Comité Ejecutivo de GIPS, que están disponibles en el sitio web de las normas GIPS (www.gipsstandards.org) así como en el *GIPS Handbook*.
 - b. Conocimiento de la Regulación: Los verificadores DEBERÁN tener conocimiento de las leyes y reglamentos aplicables con respecto al cálculo y presentación de rendimientos de inversión y DEBERÁN tener en cuenta cualquier diferencia entre dichas leyes y reglamentos y las normas GIPS.
 - c. Conocimiento de la ENTIDAD: Los verificadores DEBERÁN adquirir un conocimiento de la ENTIDAD que incluya la estructura corporativa de la ENTIDAD y cómo opera.

- d. Conocimiento de las Políticas y Procedimientos de la ENTIDAD: Los verificadores DEBERÁN comprender las políticas y procedimientos de la ENTIDAD para establecer y mantener el cumplimiento con todos los REQUERIMIENTOS aplicables y RECOMENDACIONES adoptadas de las normas GIPS. El verificador DEBERÁ obtener una copia de las políticas y procedimientos de la ENTIDAD utilizados para establecer y mantener el cumplimiento de las normas GIPS y asegurar que todas las políticas y procedimientos aplicables estén debidamente incluidos y documentados.
- a. Conocimiento de los Criterios de Valoración y criterios de Cálculo de Rendimientos. Los verificadores DEBERÁN comprender las políticas, procedimientos y metodologías utilizadas para valorar CARTERAS y calcular los rendimientos de inversión.

2. Procedimientos de VERIFICACIÓN:

- a. Fundamentos del Cumplimiento: Los verificadores DEBERÁN realizar procedimientos suficientes para determinar si:
 - i. La ENTIDAD está y ha sido adecuadamente definida;
 - ii. La ENTIDAD ha definido y mantenido los AGREGADOS en cumplimiento con las normas GIPS;
 - iii. Todas las CARTERAS reales de gestión discrecional retribuida de la ENTIDAD han sido incluídas en al menos un AGREGADO;
 - iv. La definición de discrecionalidad de la ENTIDAD ha sido aplicada consistentemente en el tiempo;
 - v. En todo momento, todas las CARTERAS se incluyen en sus respectivos AGREGADOS, y que ninguna CARTERA que pertenezca a un determinado AGREGADO ha sido excluida;
 - vi. Las políticas y procedimientos de la ENTIDAD para garantizar la existencia y la propiedad de activos de los clientes son adecuados y se han aplicado de forma consistente;
 - vii. El BENCHMARK del AGREGADO refleja el mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO;
 - viii. Las políticas y procedimientos de la ENTIDAD para crear y mantener AGREGADOS se han aplicado de forma consistente;
 - ix. La lista de DESCRIPCIONES DE AGREGADOS de la ENTIDAD es completa, y
 - x. El TOTAL de ACTIVOS de la ENTIDAD está debidamente calculados y presentados.
- b. Determinación de la Discrecionalidad de las CARTERAS: Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a obtener una lista de todas las CARTERAS. Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a seleccionar CARTERAS de dicha lista y realizar suficientes procedimientos para determinar que la clasificación de las CARTERAS como discrecionales o no discrecionales realizada por la ENTIDAD es apropiada, de acuerdo a los contratos de gestión suscritos y/ o a las directrices de inversión así como por las políticas y procedimientos de la ENTIDAD para determinar la discrecionalidad de la inversión.
- c. Asignación de las CARTERAS a AGREGADOS: Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a obtener una lista de todas las CARTERAS abiertas (tanto nuevas como ya existentes) y cerradas para todos los AGREGADOS en los períodos objeto de verificación. Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a seleccionar CARTERAS de estas listas y llevar a cabo suficientes procedimientos para determinar si:
 - i. El momento de la inclusión en el AGREGADO está de acuerdo con las políticas y procedimientos de la ENTIDAD.
 - ii. El momento de la exclusión del AGREGADO está de acuerdo con las políticas y procedimientos de la ENTIDAD.
 - iii. El mandato, objetivo, o estrategia de inversión de la cartera, tal como se indica en el acuerdo de gestión de la CARTERA, las directrices de inversión, informe de la CARTERA, y/ o otra documentación pertinente es coherente con la DEFINICIÓN DEL AGREGADO.

- iv. Las CARTERAS se encuentran completa y adecuadamente incluidas en AGREGADOS, haciendo pruebas de correspondencia de las CARTERAS seleccionadas desde:
 - a. El acuerdo y / o directrices de gestión de inversiones de la CARTERA al AGREGADO(S), y desde
 - b. El (los) AGREGADO(S) al acuerdo y / o directrices de gestión de inversiones de la CARTERA.
- v. Las CARTERAS que comparten el mismo mandato, objetivo o estrategia de inversión se incluyen en el mismo AGREGADO.
- vi. Los cambios de asignación de un AGREGADO a otro son apropiados y coherentes con los cambios documentados en el mandato, objetivo o estrategia de inversión de una CARTERA o con la redefinición del AGREGADO.
- d. Revisión de datos: Para las CARTERAS seleccionadas, lo verificadores ESTÁN OBLIGADOS a realizar suficientes procedimientos para determinar que el tratamiento de los siguientes elementos está en consonancia con la política de la ENTIDAD:
 - i. Clasificación de los flujos de efectivo de la CARTERA (por ejemplo, aportaciones, reembolsos, dividendos, intereses, comisiones e impuestos);
 - ii. Tratamiento contable de los ingresos, intereses, devengo de dividendos y otros ingresos;
 - iii. Tratamiento contable de impuestos, devoluciones de impuestos y devengo de impuestos;
 - iv. Tratamiento contable de las adquisiciones y ventas de activos, y la apertura y cierre de otras posiciones, y
 - v. Tratamiento contable y métodos de valoración de inversiones, incluidos los derivados.
- e. Cálculo de Rendimientos de Inversiones. Asumiendo que la VERIFICACIÓN no ofrece garantías de que las rentabilidades específicas de un AGREGADO estén correctamente calculadas y presentadas, los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a determinar que la ENTIDAD ha calculado y presentado los rendimientos de conformidad con las políticas y procedimientos de la ENTIDAD. Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a realizar los siguientes procedimientos:
 - i. Recalcular las tasas de retorno para una muestra de CARTERAS, determinar si se ha utilizado una fórmula de rentabilidad aceptada y acorde con lo que REQUIEREN las normas GIPS, y determinar si los cálculos de la ENTIDAD se ajustan a las políticas y procedimientos de la ENTIDAD. Asimismo, el verificador ESTA OBLIGADO a determinar si todas las comisiones y gastos son tratados de acuerdo con las normas GIPS así como por las políticas y procedimientos de la ENTIDAD.
 - ii. Obtener una muestra de cálculos de AGREGADO y BENCHMARK para determinar la exactitud de todos los datos numéricos requeridos (por ejemplo, medidas de riesgo, DISPERSIÓN INTERNA).
 - iii. Si se utiliza un BENCHMARK no estándar o una combinación de benchmark, obtener una muestra de los datos del BENCHMARK utilizados por la ENTIDAD para determinar si la metodología de cálculo se ha aplicado correctamente y que los datos utilizados son coherentes con la definición del BENCHMARK incluida en la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO.
- f. PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO: Los verificadores ESTÁN OBLIGADOS a realizar suficientes procedimientos sobre una muestra de PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO para determinar si las presentaciones incluyen toda la información y desgloses que REQUIEREN las normas GIPS. La información y los desgloses DEBERÁN ser coherente con los registros de la ENTIDAD, las políticas y procedimientos escritos de la ENTIDAD, y los resultados de los procedimientos del verificador.
- g. Mantenimiento de Registros: El verificador ESTÁ OBLIGADO a mantener la suficiente documentación para soportar todos los procedimientos realizados que sustentan la

emisión del INFORME DE VERIFICACIÓN, incluyendo todos los juicios y conclusiones significativos realizados por el verificador.

- h. Carta de Manifestaciones: El verificador ESTÁ OBLIGADO a obtener una carta de manifestaciones de la ENTIDAD confirmando que las políticas y procedimientos utilizados para establecer y mantener el cumplimiento de las normas GIPS son los que se describen en los documentos de políticas y procedimientos de la ENTIDAD y que han sido aplicados consistentemente a lo largo del periodo objeto de verificación. La carta de manifestaciones DEBERÁ confirmar que la ENTIDAD cumple con las normas GIPS para el período objeto de verificación. La carta de representación DEBERÁ asimismo contener cualquier otra manifestación específica realizada al verificador durante la VERIFICACIÓN.

C. PROCEDIMIENTOS DE EXÁMEN DE AGREGADO

Adicionalmente a la VERIFICACIÓN, una ENTIDAD puede optar por realizar un EXAMEN DE RENDIMIENTOS sobre una determinada PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO de un AGREGADO. Sin embargo, NO SE PUEDE emitir un INFORME de EXAMEN DE RENDIMIENTOS a menos que se haya emitido previamente un INFORME DE VERIFICACIÓN. El EXAMEN DE RENDIMIENTOS se puede realizar simultáneamente a la VERIFICACIÓN.

El EXAMEN DE RENDIMIENTOS NO SERÁ NECESARIO para que una ENTIDAD sea verificada. la ENTIDAD NO PUEDE declarar que un AGREGADO ha sido examinado a menos que se haya emitido previamente un INFORME de EXAMEN DE RENDIMIENTOS para el AGREGADO en cuestión.

Por favor, consulte la Guía Interpretativa sobre EXÁMENES DE RENDIMIENTOS para más información.

V. Glosario de Términos

ACCIONES NO COTIZADAS	Estrategias de inversión que incluyen, pero no están limitadas a, capital riesgo, adquisiciones apalancadas, segundas adquisiciones, “ <i>mezzanine</i> ”, inversiones en deuda de compañías en suspensión de pagos o concurso de acreedores, y una variedad de inversiones híbridas como el <i>leasing</i> o <i>factoring</i> de capital riesgo.
ACTIVOS INMOBILIARIOS	<p>Inversiones en:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Activos inmobiliarios en propiedad total o parcialmente. • Fondos compartimentados, fondos inmobiliarios y cuentas separadas de compañías de seguros • Compañías no cotizadas, emisiones privadas de fondos inmobiliarios de ACTIVOS INMOBILIARIOS (private REITs) y compañías gestoras de activos inmobiliarios (REOCs), y • Deuda vinculada a acciones (ej. participaciones en hipotecas) o intereses privados en un activo inmobiliario donde algún porcentaje del rendimiento del inversor en el momento de efectuar la inversión esté vinculada al comportamiento del ACTIVO INMOBILIARIO subyacente.
ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD	Todos los activos de gestión discrecional y no-discrecional sobre los que la ENTIDAD tiene responsabilidad de gestión. Los ACTIVOS TOTALES DE LA ENTIDAD incluyen activos asignados a un SUB-ASESOR siempre que la ENTIDAD tenga potestad sobre la selección de los SUB-ASESORES .
AGREGADO	Una agrupación de una o más CARTERAS gestionadas de acuerdo a un mandato, objetivo o estrategia de inversión similar.
AÑO DE INICIO DE INVERSIÓN (AÑADA) (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS).	<p>Se usan dos métodos para determinar el AÑO DE INVERSIÓN (AÑADA) son:</p> <ul style="list-style-type: none"> • El año en el que el vehículo de inversión requiere el primer desembolso de capital de sus inversores; o • El año en el que el CAPITAL COMPROMETIDO inicial de los inversores externos se ha completado y es legalmente vinculante.
BENCHMARK	Un valor de referencia contra el que se compara los resultados y/o riesgos del AGREGADO .
CAPITAL COMPROMETIDO (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Compromiso de desembolso de capital en un vehículo de inversión por parte de los inversores (SOCIO DE RESPONSABILIDAD LIMITADA y el SOCIO GENERAL) o de la ENTIDAD. El CAPITAL COMPROMETIDO no se desembolsa en un único pago sino que se hace efectivo a lo largo de un período de tiempo. También conocido como “compromisos”.

CAPITAL DESEMBOLSADO (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	Aportaciones de capital a un vehículo de inversión. El CAPITAL COMPROMETIDO es desembolsado generalmente por los SOCIOS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (o inversores) durante un periodo de tiempo en el que se produce una serie de aportaciones de capital, a discreción del SOCIO GENERAL o ENTIDAD. El CAPITAL DESEMBOLSADO es igual a la cantidad de CAPITAL COMPROMETIDO que ha sido desembolsado DESDE INICIO. El CAPITAL DESEMBOLSADO incluye DISTRIBUCIONES que son posteriormente requeridas por el SOCIO GENERAL o la ENTIDAD para su reinversión en el vehículo de inversión.
CAPITAL EMPLEADO (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	Es el denominador de las fórmulas de cálculo de rendimientos, y se define como la "patrimonio medio ponderado" (capital medio ponderado) durante el periodo de medición. El CAPITAL EMPLEADO no incluye ningún tipo RENDIMIENTO DE LAS RENTAS o RENDIMIENTO DEL CAPITAL obtenido durante el periodo de medición. El capital inicial se ajusta por los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS ponderados en función de cuando se produzcan durante el periodo.
CARTERA	Un conjunto de inversiones gestionadas de forma individualizada. Una CARTERA puede ser una cuenta o un vehículo de inversión colectiva.
CARTERA PROPIA	Inversiones propias de la ENTIDAD, de la Dirección de la ENTIDAD y/o de la matriz de la ENTIDAD que son gestionados por la propia ENTIDAD.
CARVE-OUT	Una parte de una CARTERA que es por sí misma representativa de una estrategia de inversión diferenciada. Se utiliza para crear un historial de rendimientos de un mandato más específico en una CARTERA con múltiples estrategias, gestionada con un mandato más amplio. Para periodos que comiencen o posteriores al 1 de enero de 2010, un CARVE-OUT DEBE gestionarse de forma diferenciada con su propia cuenta de liquidez.
CLIENTE POTENCIAL	Cualquier persona o entidad que ha mostrado interés en una de las estrategias de los AGREGADOS DE LA ENTIDAD y cumple los requisitos para invertir en el AGREGADO. Los clientes actuales pueden cumplir los requisitos como CLIENTES POTENCIALES para cualquier otra estrategia diferente de su estrategia de inversión actual. Los consultores de inversión y otras terceras partes se consideran CLIENTES POTENCIALES si representan inversores que cumplen los requisitos como CLIENTES POTENCIALES.
COMISIÓN "WRAP"	Las COMISIONES "WRAP" son un tipo de COMISIÓN AGRUPADA que se aplica a un producto de inversión específico. La COMISIÓN "WRAP" es aplicada por un promotor de COMISIÓN "WRAP" por servicios de gestión de inversiones y generalmente incluyen los COSTES DE TRANSACCIÓN los cuales no pueden ser identificados de forma individualizada. Las COMISIÓN "WRAP" pueden ser del tipo "todo-incluido", en base a los activos y suele incluir una combinación de COMISIONES DE GESTIÓN, COSTES DE TRANSACCIÓN, COMISIONES DE CUSTODIA, y/o COMISIONES ADMINISTRATIVAS. Una CARTERA con COMISIÓN "WRAP" se refiere a "una cuenta gestionada segregadamente" (SMA) o "cuenta gestionada".
COMISIÓN AGRUPADA	Una comisión que combina múltiples comisiones en una única total o "agrupada". Las COMISIONES AGRUPADAS pueden incluir cualquier combinación de COMISIONES DE GESTIÓN, COSTES DE TRANSACCIÓN, COMISIONES DE CUSTODIA y/o COMISIONES ADMINISTRATIVAS. Dos ejemplos de COMISIONES AGRUPADAS son COMISIONES WRAP y COMISIONES TODO-INCLUIDO.

COMISIÓN DE GESTIÓN	Una comisión para remunerar a la ENTIDAD por la gestión de una CARTERA. Las COMISIONES DE GESTIÓN se establecen generalmente sobre el patrimonio (porcentaje de los activos), sobre los resultados (ver COMISIÓN SOBRE RESULTADOS) o a una combinación de ambos, pero podría establecerse también de otras muchas formas distintas. Las COMISIONES DE GESTIÓN también puede incluir PARTICIPACIÓN DE BENEFICIOS.
COMISIÓN SOBRE RESULTADOS	Un tipo de comisión de gestión basada generalmente en el rendimiento de la CARTERA ya sea en base a rendimientos absolutos o relativos en relación a un BENCHMARK.
COMISIÓN TODO INCLUIDO	Un tipo de COMISIÓN AGRUPADA que puede incluir cualquier combinación de COMISIONES DE GESTIÓN, COSTES DE TRANSACCIÓN, COMISIONES DE CUSTODIA y COMISIONES ADMINISTRATIVAS. Las COMISIONES TODO-INCLUIDO se establecen de forma específica para cada cliente y típicamente se ofrecen en ciertas jurisdicciones donde los servicios de gestión de activos, intermediación y custodia son ofrecidos por la misma compañía.
COMISIONES ADMINISTRATIVAS	Todas las comisiones excepto los COSTES DE TRANSACCIÓN y las COMISIONES DE GESTIÓN. Las COMISIONES DE ADMINISTRACIÓN incluyen las COMISIONES DE CUSTODIA, gastos de contabilidad, gastos de auditoría, honorarios de consultoría y legales, comisiones sobre medición de resultados y otras comisiones relacionadas. (Ver el término "COMISIÓN AGRUPADA").
COMISIONES DE CUSTODIA	Las comisiones abonadas al custodio por la salvaguarda de activos de CARTERAS. Las COMISIONES DE CUSTODIA son consideradas COMISIONES ADMINISTRATIVAS y consisten generalmente en una comisión basada en parte en los activos y en otra parte en las operaciones. La COMISIÓN DE CUSTODIA podría incluir cargos por servicios adicionales, incluyendo administración, préstamo de títulos y/o medición de resultados. Los gastos de custodia que son cargados por operación DEBERÍAN ser incluidos dentro de las COMISIONES DE CUSTODIA y no como parte de COSTES DE TRANSACCIÓN.
COMPOSICIÓN	<ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Composición matemática</u>. El método por el que los rendimientos de sub-períodos son compuestos geoméricamente para calcular el rendimiento del período a través de la siguiente fórmula: $\text{Rendimiento del período} = [(1+R_1) \times (1+R_2) \dots (1+R_n)] - 1,$ dónde $R_1, R_2 \dots R_n$ son los rendimientos de los sub-períodos 1 al n respectivamente. 2. <u>Composición en presentaciones</u>: Estar conectado visualmente o de cualquier otra forma en una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO (p.ej. dos piezas de información son COMPUESTAS situando una al lado de la otra).
CONTABILIZACIÓN CONFORME AL PRINCIPIO DE DEVENGO	Contabilización de las operaciones financieras en el momento en el que se convierten en un derecho legal exigible, en lugar de cuando se pagan o liquidan.
CONTABILIZACIÓN EN FECHA DE CONTRATACIÓN	Reconocer el activo o pasivo en la fecha de adquisición o de enajenación y no en la fecha en que se liquida. El reconocimiento de un activo o pasivo hasta 3 días más tarde de la fecha de contratación (es decir, fecha de contratación, T+1, T+2 o T+3) satisface el REQUERIMIENTO de CONTABILIZACIÓN EN FECHA DE CONTRATACIÓN para los propósitos de las normas GIPS. (Ver "CONTABILIZACIÓN EN FECHA DE LIQUIDACIÓN").
CONTABILIZACIÓN EN FECHA DE LIQUIDACIÓN	Reconocimiento contable de un activo o un pasivo en la fecha en la que se completa en su totalidad el intercambio de efectivo y títulos.

COSTES DE TRANSACCIÓN (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	Todas las comisiones reales de tipo legal, financiera, de asesoramiento, y de banca de inversión relacionadas con la compra, venta, reestructuración y/o recapitalización de las inversiones de la CARTERA así como COSTES DE TRANSACCIÓN, si existen.
COSTES DE TRANSACCIÓN	Los costes reales de adquirir o enajenar las inversiones. Estos costes generalmente se materializan en comisiones de intermediación, comisiones o tasa de contratación, liquidación y compensación, y/o diferenciales de comprador-vendedor entre intermediarios internos y externos. Las comisiones de custodia aplicadas en base a operaciones DEBERÍAN ser consideradas COMISIONES DE CUSTODIA y no COSTES DE TRANSACCIÓN.
CUENTAS NUEVAS TRANSITORIAS	Una cuenta para mantener temporalmente FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS instruidos por clientes hasta que son invertidos de acuerdo a la estrategia de inversión del AGREGADO o reembolsados. Las ENTIDADES pueden utilizar una CUENTA NUEVA TRANSITORIA para eliminar los efectos de los FLUJOS DE EFECTIVO SIGNIFICATIVOS en una CARTERA. Cuando en una CARTERA se produce un FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO, la ENTIDAD puede tratar este FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNO como una CUENTA NUEVA TRANSITORIA, de acuerdo a lo dispuesto en la política de FLUJOS DE EFECTIVO SIGNIFICATIVOS del AGREGADO.
DEBE/ ESTÁN OBLIGADAS A	Cláusula, tarea o acción que es obligatoria o REQUERIDA su seguimiento o realización (Ver el término "REQUERIR/REQUERIMIENTO").
DEBERÍA	Cláusula, tarea o acción que SE RECOMIENDA que sea seguida o realizada, y es considerada como mejor práctica, si bien no es REQUERIDA (Ver el termino RECOMENDAR /RECOMENDACIÓN)
DEFINICIÓN DEL AGREGADO	Criterios detallados que determinan la asignación de CARTERAS a los AGREGADOS. Los criterios pueden incluir el tipo de mandato, estilo o estrategia de inversión, tipos de activos, el uso de derivados, apalancamiento y/o cobertura, objetivos de medidas de riesgos, limitaciones o restricciones a la inversión y tipo de CARTERA (p.ej. individual vs. colectiva, sujeta o exenta de impuestos).
DESCRIPCIÓN DEL AGREGADO	Información general relativa al tipo de mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO. La DESCRIPCIÓN DEL AGREGADO puede ser más resumida que la DEFINICIÓN DEL AGREGADO pero DEBE incluir todas las características principales del AGREGADO y DEBE incluir suficiente información para permitir que un CLIENTE POTENCIAL entienda las características principales del tipo de mandato, objetivo o estrategia de inversión del AGREGADO. (Ver la Lista de Ejemplos de Descripciones de Agregados en el Anexo C).
DESCRIPCIÓN DEL BENCHMARK	Información general en relación a las inversiones, estructura y/o características del BENCHMARK. La descripción DEBE incluir las características relevantes del BENCHMARK o el nombre del BENCHMARK en el caso de un índice general de amplia difusión u otro valor de referencia.
DESDE INICIO (ACTIVOS INMOBILIARIOS O ACCIONES NO COTIZADAS)	Desde el momento en el que se produce el flujo de efectivo inicial de un AGREGADO.

DESVIACIÓN TÍPICA	Medida de la variabilidad de los rendimientos. Como medida de DISPERSIÓN INTERNA, la DESVIACIÓN TÍPICA mide la distribución de los rendimientos de las CARTERAS individuales asignadas al AGREGADO. Como medida de riesgo histórico, la DESVIACIÓN TÍPICA expresa la variabilidad de las rentabilidades de un AGREGADO y/o BENCHMARK a lo largo del tiempo. Término también referido como la "DESVIACIÓN TÍPICA externa".
DISPERSIÓN INTERNA	Una medida de variabilidad de los rendimientos anuales de las CARTERAS asignadas a un AGREGADO. Medidas que podrían incluirse, aunque sin limitarse únicamente a éstas, son el valor más alto y más bajo, el rango y la DESVIACIÓN TÍPICA (ponderada por patrimonio o equiponderada) de los rendimientos de las CARTERAS.
DISTRIBUCION (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Efectivo o activos distribuidos a los SOCIOS CON RESPONSABILIDAD LIMITADA (o inversores) de un vehículo de inversión. Las DISTRIBUCIONES son generalmente a discreción del SOCIO GENERAL (o la ENTIDAD). Las DISTRIBUCIONES incluyen tanto las distribuciones opcionales como no opcionales.
DPI (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	DISTRIBUCIONES DESDE INICIO dividido por CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO. (Ver "MÚLTIPLO DE REALIZACIÓN").
ENTIDAD	La "ENTIDAD" definida para el cumplimiento con las normas GIPS. Ver el término "UNIDAD DE NEGOCIO AUTÓNOMA".
EQUIVALENTE DE MERCADO COTIZADO (PME) (ACCIONES NO COTIZADAS)	El rendimiento de un índice de un mercado cotizado expresado en términos de tasa interna de rentabilidad (TIR), usando los mismos flujos de caja y plazos que los del AGREGADO durante el mismo periodo de tiempo. Un PME puede ser usado como BENCHMARK comparando la TIR del AGREGADO de ACCIONES NO COTIZADAS con el PME de un índice general de mercado.
ESQUEMA DE COMISIONES	El esquema de COMISIONES DE GESTIÓN o COMISIONES AGRUPADAS vigentes de la ENTIDAD, relevantes para la PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO en particular.
EXAMEN DE RENDIMIENTOS	Examen detallado por un verificador independiente de una presentación EN CUMPLIMIENTO de un AGREGADO específico.
EX-ANTE	Antes de que ocurra.
EX-POST	Después de que ocurra.
FECHA DE CREACIÓN DEL AGREGADO	La fecha en la que la ENTIDAD agrupa por vez primera una o más CARTERAS para crear un AGREGADO. La FECHA DE CREACIÓN DEL AGREGADO no es necesariamente la misma que la FECHA DE INICIO DEL AGREGADO.
FECHA DE FINALIZACIÓN DEL AGREGADO	La fecha en la que la última CARTERA sale del AGREGADO.
FECHA DE INICIO DEL AGREGADO	La fecha inicial del historial de rendimientos del AGREGADO. La FECHA DE INICIO DEL AGREGADO no es necesariamente la misma que LA FECHA DE CREACIÓN DEL AGREGADO.

FECHA FINAL DE LIQUIDACIÓN (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	La fecha en la que la última CARTERA de un AGREGADO se distribuye completamente.
FLUJO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO	El nivel al que la ENTIDAD determina que un FLUJO EXTERNO DE EFECTIVO puede distorsionar los resultados de inversión si no se valora la CARTERA. La ENTIDADES DEBEN definir el importe en términos monetarios/ valor del activo o como porcentaje sobre los activos de la CARTERA o del AGREGADO.
FLUJO EXTERNO DE EFECTIVO	Capital (efectivo o títulos) que entran y salen de una CARTERA.
FLUJO EXTERNO DE EFECTIVO SIGNIFICATIVO	Límite a partir del cual la ENTIDAD determina que un FLUJO EXTERNO DE EFECTIVO instruido por un cliente puede temporalmente prevenir a la ENTIDAD de implementar la estrategia de inversión del AGREGADO. La medida de significación del flujo DEBE ser determinada bien como un importe monetario (ej. 50.000.000 €) o como un porcentaje de los activos de la CARTERA (basada en la valoración más reciente)
FONDO DE TIPO ABIERTO (ACCIONES NO COTIZADAS)	Un FONDO DE TIPO ABIERTO que permite continuas suscripciones y/o reembolsos de los inversores.
FONDO DE TIPO ABIERTO (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	Un tipo de vehículo de inversión donde el número de inversores y el CAPITAL COMPROMETIDO total no están fijados, estando abierto a suscripciones y/o reembolsos). (Ver el término "FONDO EVERGREEN")
FONDO DE TIPO CERRADO (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Un tipo de vehículo de Inversión donde el número de inversores, el total del CAPITAL COMPROMETIDO y la duración del vehículo son fijos y no está abierto a suscripciones y/o reembolsos. Los FONDOS CERRADOS siguen procesos de desembolso de capital (aportaciones) controladas por el SOCIO GENERAL.
FONDO DE FONDOS (ACCIONES NO COTIZADAS)	Un vehículo de inversión que invierte a su vez en otros vehículos de inversión. Los FONDOS DE FONDOS DE ACCIONES NO COTIZADAS invierten predominantemente en FONDOS CERRADOS aunque eventualmente también pueden realizar INVERSIONES DIRECTAS.
FONDO PRIMARIO (ACCIONES NO COTIZADAS)	Un vehículo de inversión que realiza INVERSIONES DIRECTAS en vez de invertir en otros vehículos de inversión.
FONDO SECUNDARIO (ACCIONES NO COTIZADAS)	Un vehículo de inversión que invierte en otros vehículos de inversión reales.
INFORMACIÓN ADICIONAL	Información que es REQUERIDA o RECOMENDADA por las normas GIPS y no es considerada INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA.
INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA	Cualquier información relacionada con los rendimientos de inversión incluida como parte de una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO que suplemente o mejore las cláusulas REQUERIDAS y/o RECOMENDADAS por las normas GIPS.

INFORME DE VERIFICACIÓN	El INFORME DE VERIFICACIÓN se emite una vez se ha completado el proceso de VERIFICACIÓN, y en él se emite una opinión de que la ENTIDAD ha cumplido con todos los REQUERIMIENTOS de GIPS para la construcción de AGREGADOS a nivel de toda la ENTIDAD, y que las políticas y procedimientos de la ENTIDAD están diseñados e implantados para calcular y presentar los rendimientos de inversión en cumplimiento con los estándares GIPS.
INFORME DEL EXAMEN DE RENDIMIENTOS	Un INFORME DEL EXAMEN DE RENDIMIENTOS se emite una vez se ha realizado un EXAMEN DE RENDIMIENTOS y contiene una opinión de que una PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO de un AGREGADO ha sido preparada y presentada en cumplimiento con los estándares GIPS.
INVERSIONES DIRECTAS (ACCIONES NO COTIZADAS)	Inversiones realizadas directamente en ACCIONES NO COTIZADAS en lugar de inversiones en fondos de inversión, efectivo y/o activos líquidos equivalentes.
MÚLTIPLO DE INVERSIÓN (TVPI) (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	El VALOR TOTAL dividido por CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO.
MÚLTIPLO DE REALIZACIÓN (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	DISTRIBUCIONES DESDE INICIO divididas por el CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO.
MÚLTIPLO PIC (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO dividido por el CAPITAL COMPROMETIDO acumulado.
MULTPLO NO REALIZABLE (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	VALOR RESIDUAL dividido por CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO
NO SE PUEDE/ ESTAN OBLIGADAS A NO	Tarea o acción que no está permitida o está prohibida.
PARTICIPACION EN BENEFICIOS (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Los beneficios que los SOCIOS GENERALES se distribuyen en función de los beneficios de las inversiones realizadas por el vehículo de inversión También conocido como "comisión de éxito" o "incentivo".
PERIODICIDAD	La duración del período de tiempo en el que una variable es medida (ej. una variable que se mide con una periodicidad mensual tiene observaciones cada mes)
PRESENTACIÓN EN CUMPLIMIENTO	Una presentación de un AGREGADO que incluye toda la información REQUERIDA por las normas GIPS y que puede incluir también INFORMACIÓN ADICIONAL o INFORMACIÓN COMPLEMENTARIA (ver ejemplo de PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO en el Anexo A).

TASADOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA DESIGANDO PROFESIONALMENTE, CERTIFICADO O COLEGIADO (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	En Europa, Canadá y partes del Sudeste de Asia, la designación profesional predominante es aquella concedida por <i>Royal Institution of Chartered Surveyors</i> (RICS). En Estados Unidos, la designación profesional es <i>Member</i> [del] <i>Appraisal Institute</i> (MAI). Adicionalmente, cada Estado regula los tasadores de ACTIVOS INMOBILIARIOS y, de acuerdo con la experiencia y conocimientos de cada uno, son registrados, autorizados o certificados.
RECOMENDAR /RECOMENDACIÓN	Cláusula, tarea o acción sugerida que DEBERÍA ser seguida o realizada. Se considera que una RECOMENDACIÓN implica una mejor práctica pero no es un REQUERIMIENTO (Ver el término “ DEBERÍA ”)
RENDIMIENTO BRUTO DE COMISIONES	La rentabilidad de las inversiones deducida cualquier COSTE DE TRANSACCIÓN incurrido durante el período.
RENDIMIENTO BRUTO DE COMISIONES (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	La rentabilidad de las inversiones deducida cualquier COSTE DE OPERACIÓN (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS) incurrido durante el período.
RENDIMIENTO DE LAS RENTAS (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	Las rentas obtenidas de todas las inversiones (incluyendo efectivo y otros activos líquidos equivalentes) durante el periodo de medición, neto de todos aquellos gastos no recuperables, gastos de intereses sobre deuda, e impuestos sobre la propiedad. El RENDIMIENTO DE LAS RENTAS se calcula como un porcentaje del CAPITAL EMPLEADO .
RENDIMIENTO DEL CAPITAL (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	La variación en el valor de las inversiones en ACTIVOS INMOBILIARIOS , efectivo y/o activos líquidos equivalentes mantenidos durante el periodo de medición, ajustados por todos los gastos de capital (deducidos) y por los ingresos netos de ventas de activos inmobiliarios (incrementados). El RENDIMIENTO DEL CAPITAL se calcula como un porcentaje del CAPITAL EMPLEADO . También se conoce como “rendimiento por plusvalías del capital”, o “rendimiento por apreciación”.
RENDIMIENTO NETO DE COMISIONES	La rentabilidad bruta de comisiones deducidas las comisiones de gestión (incluyéndose COMISIONES SOBRE RESULTADOS y PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS)
RENTABILIDAD AJUSTADA POR FLUJOS DE EFECTIVO PONDERADOS TEMPORALMENTE	Un método de cálculo de rendimientos período a período que elimina los efectos de los FLUJOS DE EFECTIVO EXTERNOS .
RENTABILIDAD TOTAL (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	La tasa de rentabilidad, que incluye todos los componentes del RENDIMIENTO DEL CAPITAL y del RENDIMIENTO DE LAS RENTAS , expresados como un porcentaje del CAPITAL EMPLEADO en el periodo de medición.
RENTABILIDAD TOTAL	La tasa de rentabilidad que incluye tanto pérdidas y ganancias realizadas como no realizadas, así como cualquier ingreso devengado en el periodo de medición.
REQUERIR/ REQUERIMIENTO	Cláusula, tarea o acción que DEBE ser seguida o realizada. (Ver el término “ DEBE ”).

SOCIEDAD LIMITADA (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	La estructura legal más común para la mayoría de FONDOS CERRADOS de ACCIONES NO COTIZADAS Y ACTIVOS INMOBILIARIOS. Generalmente, las SOCIEDADES LIMITADAS son vehículos de inversión con duración prefijada. El SOCIO GENERAL gestiona la SOCIEDAD LIMITADA conforme al acuerdo societario.
SOCIO DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Un inversor en una SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA. El SOCIO GENERAL es responsable subsidiario de las acciones de la SOCIEDAD LIMITADA, y los SOCIOS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA están generalmente protegidos de las acciones legales y de las pérdidas más allá de su CAPITAL COMPROMETIDO.
SOCIO GENERAL (ACTIVOS INMOBILIARIOS y ACCIONES NO COTIZADAS)	Una clase de socio en una sociedad limitada. El SOCIO GENERAL es responsable subsidiario por las acciones de la SOCIEDAD LIMITADA. El SOCIO GENERAL es generalmente el gestor y los SOCIOS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (LPs) son los otros inversores en la SOCIEDAD LIMITADA. El SOCIO GENERAL se le retribuye mediante una COMISIÓN DE GESTIÓN que generalmente incluye un porcentaje de participación en beneficios de la SOCIEDAD LIMITADA (Ver el término "PARTICIPACIÓN EN BENEFICIOS").
SUB-ASESOR	Un gestor de inversiones tercero contratado por la ENTIDAD para gestionar parte o todos los activos para los que la ENTIDAD tiene responsabilidad de gestión de inversiones.
TASA INTERNA DE RENDIMIENTO DESDE INICIO (TIR-DESDE INICIO) (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	La tasa interna de rentabilidad (TIR) es la tasa implícita de descuento o la tasa efectiva compuesta de rentabilidad que iguala el valor presente de todos los flujos de salida de caja con los flujos de entrada de caja. La TIR-DESDE INICIO es un caso especial de TIR que equipara el valor presente de todos los flujos de caja (desembolsos de capital y DISTRIBUCIONES) con el valor de periodo final. La TIR-DESDE INICIO se presenta siempre anualizada excepto cuando el periodo de presentación de resultados es inferior a un año, en cuyo caso no se presentará anualizada.
TASACIÓN EXTERNA (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	Valoración de un bien inmueble desempeñado por un tercero externo e independiente, que ES UN PROFESIONAL cualificado ACREDITADO, CERTIFICADO O TASADOR/ VALORADOR DE LA PROPIEDAD CON LICENCIA.
TASACIÓN INTERNA (ACTIVOS INMOBILIARIOS)	La mejor estimación de una ENTIDAD sobre el valor en base a la información actual y lo más ajustada posible a las circunstancias. Las metodologías de TASACIÓN INTERNA incluyen la aplicación de modelos de descuentos de flujos de caja libres, el uso de aproximación por comparación de ventas, por costes de reposición, o la realización de una revisión de todos los hechos significativos (tanto del mercado general como del activo específico) que pudieran tener un impacto material sobre la inversión.
TVPI (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	VALOR TOTAL dividido por el CAPITAL DESEMBOLSADO DESDE INICIO (Ver término "MÚLTIPLO DE INVERSIÓN")

UNIDAD DE NEGOCIO AUTÓNOMA	<p>Una unidad, división, departamento u oficina que está separada organizativa y funcionalmente de otras unidades, divisiones, departamentos u oficinas, y que mantiene la discrecionalidad sobre la gestión de activos y autonomía en el proceso de toma de decisiones de inversión. Entre los criterios posibles que pueden ser considerados para determinar esto se incluyen:</p> <ul style="list-style-type: none"> • ser una entidad legal, • tener un tipo de cliente o mercado diferenciado (por ejemplo: institucional, minorista, clientes privados, etc.), y • utilizar un proceso de inversión autónomo y diferenciado.
VALOR DE MERCADO	El precio al cual los inversores pueden comprar o vender una inversión en un momento determinado multiplicado por el número de títulos más ingresos devengados.
VALOR RAZONABLE	El importe al que puede ser intercambiada una inversión a precios de mercado entre partes interesadas en la que cada una de las partes actúa con conocimiento de causa y de forma prudente. Si es posible, la valoración DEBE ser determinada utilizando cotizaciones de mercado objetivas, observables y no ajustadas de una inversión idéntica en un mercado activo en la fecha de medición. En ausencia de una cotización de mercado objetiva, observable y no ajustada de una inversión idéntica en un mercado activo, la valoración DEBE representar la mejor estimación de la ENTIDAD del VALOR DE MERCADO. El VALOR RAZONABLE DEBE incluir el devengo de intereses.
VALOR RESIDUAL (ACCIONES NO COTIZADAS Y ACTIVOS INMOBILIARIOS)	El valor patrimonial restante al final del periodo de presentación de resultados que tienen los SOCIOS DE RESPONSABILIDAD LIMITADA (o inversores) en un vehículo de inversión.
VALOR RESIDUAL SOBRE CAPITAL DESEMBOLOADO (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	Valor residual dividido por el capital desembolsado desde inicio. (Ver término "múltiplo no realizado")
VALOR TOTAL (ACTIVOS INMOBILIARIOS Y ACCIONES NO COTIZADAS)	El valor residual más distribuciones.
VERIFICACIÓN	Proceso por el cual un verificador independiente evalúa si (1) la ENTIDAD ha cumplido con todos los REQUERIMIENTOS de GIPS en la definición de los AGREGADOS, para toda la ENTIDAD, y (2) las políticas y procedimientos de la ENTIDAD se encuentran implantados para calcular y presentar los rendimientos de inversión en cumplimiento con los estándares GIPS.

APÉNDICE A: EJEMPLO DE PRESENTACIONES EN CUMPLIMIENTO

Ejemplo 1 Sociedad Gestora Agregado "Mixto Crecimiento" Desde 1 de enero 2002 a 31 Diciembre 2011

Año	Rentabilidad Bruta del Agregado (%)	Rentabilidad Neta del Agregado (%)	Rentabilidad del Índice de Referencia (%)	Desv. Est. a 3 años del Agregado (%)	Desv. Estándar 3 últimos años del Índice (%)	Número de Carteras	Dispersión Interna (%)	Activos del Agregado (Millones USD)	Activos de la Entidad (Millones USD)
2002	-10,5	-11,4	-11,8			31	4,5	165	236
2003	16,3	15,1	13,2			34	2,0	235	346
2004	7,5	6,4	8,9			38	5,7	344	529
2005	1,8	0,8	0,3			45	2,8	445	695
2006	11,2	10,1	12,2			48	3,1	520	839
2007	6,1	5,0	7,1			49	2,8	505	1.014
2008	-21,3	-22,1	-24,9			44	2,9	475	964
2009	16,5	15,3	14,7			47	3,1	493	983
2010	10,6	9,5	13,0			51	3,5	549	1.114
2011	2,7	1,7	0,4	7,1	7,4	54	2,5	575	1.236

La Soceidad Gestora de Inversiones Ejemplo 1 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Sociedad Gestora de Inversiones Ejemplo 1 ha sido verificada de forma independiente para los períodos comprendidos entre 1 de enero de 2000 y el 31 de diciembre de 2010. Existe una copia del informe de verificación disponible a petición. La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para el conjunto de la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular.

Notas:

1. La Sociedad Gestora de Inversiones Ejemplo 1 es una sociedad gestora de carteras mixtas que invierte únicamente en valores de E.E.U.U. La Entidad Gestora de Inversiones Ejemplo 1 se define como una entidad gestora de inversiones independiente que no pertenece a ningún grupo. Las políticas y procedimientos de valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos de inversión y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.
2. El agregado "Mixto Crecimiento" incluye carteras mixtas institucionales que invierten en acciones de gran capitalización de EE.UU. e instrumentos de renta fija de alta calidad (*investment grade*) con el objetivo de proporcionar un crecimiento de capital a largo plazo y un retorno estable a partir de una estrategia adecuadamente diversificada. Aunque la estrategia permite una exposición a renta variable que oscila entre el 50-70% del patrimonio, la distribución normal está entre 55-65%. El patrimonio mínimo de una cartera para ser incluida en el agregado es de 5 millones de Dólares USA.
3. El índice de referencia está compuesto en un 60% por el *YYY U.S Equity Index* y en un 40% por el *ZZZ U.S. Aggregate Bond Index*. El índice se rebalanza mensualmente.
4. Las valoraciones y los rendimientos de las carteras se calculan y presentan en Dólares USA.
5. Las rentabilidades brutas de comisiones se presentan antes de deducir las comisiones de custodia y gestión pero después de todos los costes de transacción. La rentabilidad del agregado y del índice de referencia se presenta neta de retenciones fiscales no recuperables. Las rentabilidades netas de comisiones se calculan deduciendo la comisión máxima del 0,83%, de la rentabilidad bruta mensual del agregado. El esquema de comisiones de gestión es el siguiente: 1,00% sobre los primeros 25 millones de Dólares USA, y un 0,60% para importes superiores.
6. Este agregado fue creado en febrero del 2000. La lista completa de descripciones de los agregados se encuentra disponible a petición.
7. La dispersión interna se calcula mediante la desviación estándar equiponderada de las rentabilidades

anuales brutas de aquellas carteras que se incluyeron en el agregado durante todo el año.

8. La desviación estándar anualizada de los 3 años anteriores mide la variabilidad de los rendimientos mensuales del agregado y del índice de referencia durante los últimos 36 meses. La desviación estándar no se presenta para el periodo 2002-2010 debido a que las rentabilidades mensuales del agregado y del índice de referencia no se encuentran disponibles, y tampoco es requerido para períodos anteriores a 2011.

Ejemplo 2
Entidad Gestora de Activos
Agregado "Renta Variable Global - Activa"
Fecha de creación: 1 de julio 2005
Divisa de presentación: Euro

Año	Rentabilidad Bruta (%)	Rentabilidad del Índice XYZ World (%)	Dispersión (Rango) (%)	Núm. de Carteras	Activos del Agregado (Millones EUR)	% sobre los Activos de la Entidad
2011	-1,9	-0,5	0,2	6	224,9	2,1
2010	16,3	13,5	0,7	8	256,7	2,0
2009	29,0	25,8	1,5	8	205,6	1,9
2008	-39,8	-36,4	1,3	7	164,1	1,5
2007	-2,8	-2,7	n/a	≤ 5	143,7	1,2
2006	9,3	7,5	n/a	≤ 5	62,8	0,4
2005(*)	14,2	12,6	n/a	≤ 5	16,1	< 0,1

(*) Las rentabilidades corresponden al periodo comprendido entre el 1 de julio de 2005 (inicio de la estrategia) y el 31 de diciembre de 2005.

Declaración de cumplimiento

La Entidad Gestora de Activos Ejemplo 2 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Entidad Gestora de Activos Ejemplo 2 no ha sido verificada independientemente.

Definición de la Entidad

La Entidad Gestora de Activos Ejemplo 2 es una entidad gestora de inversiones independiente constituida en 1997. La Entidad Gestora de Activos Ejemplo 2 gestiona carteras de renta variable y fija así como carteras mixtas, principalmente para clientes Europeos.

Políticas Cumplimiento GIPS

Las políticas y procedimientos de valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos de inversión y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

Descripción de Agregados

El agregado "Renta Variable Global - Activa" está compuesto por cuentas cuyo objetivo es batir el índice XYZ World Index en un 2% durante los tres años inmediatamente anteriores. Los títulos se seleccionan utilizando procesos analíticos propietarios de la entidad, que identifica aquellos títulos que se espera ofrezcan un mejor rendimiento dentro del universo de constituyentes del Índice XYZ World Index. Las carteras son más concentradas y acostumbran a incluir de 100 a 120 valores, en comparación con el índice de referencia, que refleja el rendimiento de más de 500 valores. En consecuencia, el rendimiento del agregado muestra una menor correlación con el índice de referencia que el correspondiente a una estrategia de renta variable global más diversificada.

Índice de Referencia

El índice de referencia es el XYZ World Index, que está diseñado para medir el rendimiento de la renta variable en países desarrollados. El índice de referencia se pondera por capitalización bursátil y está compuesto por todos los índices XYZ nacionales de países desarrollados. Los tipos de cambio aplicados en la volaración del índice de referencia y las carteras de los agregados pueden diferir. Sin embargo, no se han producido diferencias significativas hasta la fecha. Las rentabilidades del índice de referencia son netas de retenciones fiscales.

Comisiones

Las rentabilidades se presentan brutas de comisiones de gestión, comisiones de custodia y retenciones fiscales pero netas de todos los costes de transacción.

Lista de agregados

Una lista de las descripciones de los agregados se encuentra disponible a petición.

Esquema de comisiones

La comisión de gestión anual estándar para cuentas con activos bajo gestión de hasta 50 millones de Euros es del 0,35% anual, y del 0,25% para importes superiores.

Patrimonio mínimo

El patrimonio mínimo de una cartera para ser incluida en el agregado es de 1 millón de Euros.

Dispersión interna

La dispersión interna se calcula utilizando la desviación estándar ponderada por patrimonio de las rentabilidades brutas anuales de aquellas carteras que han permanecido en el agregado durante todo el año. Para aquellos años en los que se incluyeron menos de seis carteras en el agregado durante todo el período, no se presenta medida de dispersión alguna.

Desviación estándar Ex-post

La desviación estándar anualizada ex-post del agregado y del índice de referencia de los tres últimos ejercicios, al final de cada período, es como sigue:

Año	Dev. Estándar. del Agregado	Dev. Estándar. del Índice
	3-años (%)	3-años (%)
2011	12,9	14,6
2010	13,2	14,1
2009	17,0	16,3
2008	15,6	14,2

Ejemplo 3
Fondo Inmobiliario: Fondos de tipo Abierto/ Cuentas Segregadas
Consultores de Activos Inmobiliarios
Agregado "Estrategia Valor Añadido"
Esquema de Rendimientos de 1 de enero de 2003 a 31 de diciembre de 2011

Rendimiento Bruto del Agregado						Rendimiento Neto del Agregado	Índice de Referencia de la "Estrategia Valor Añadido" (Fondos Abiertos/ Cuentas Segregadas)	Estadísticos del Agregado a final de cada ejercicio						
Año	Rentabilidad de las Rentas	Revalorización Capital	Rendimiento			Rendimiento Total	Rentabilidad de las Rentas	Revalorización Capital	Rendimiento Total	Núm. de Carteras	Activos del Agregado (Millones de HKD)	% de Activos del Agregado Tasados Externamente	Activos Totales de la Entidad (Millones de HKD)	% de Activos no- Inmobiliarios
	Total	Mínimo	Máximo	Total	Revalorización Capital		Total	% de Activos no- Inmobiliarios						
2002	7,9%	1,9%	9,9%	n/a	n/a	8,8%	8,4%	-1,6%	7,1%	≤ 5	3.085	25%	13,919	0%
2003	8,5%	2,9%	11,7%	5,8%	20,4%	10,5%	8,0%	1,0%	9,2%	6	3.294	25%	14,911	0%
2004	8,2%	2,6%	10,9%	5,5%	19,2%	8,3%	7,5%	6,7%	14,4%	7	3.348	44%	15,144	0%
2005	6,6%	11,2%	18,1%	9,0%	31,6%	16,6%	6,8%	12,7%	19,7%	7	3.728	72%	19,794	0%
2006	6,1%	7,9%	14,2%	7,1%	24,9%	12,5%	6,2%	9,9%	16,3%	8	4.022	46%	20,482	0%
2007	5,4%	8,0%	13,7%	6,8%	23,9%	11,8%	5,6%	9,9%	15,6%	7	4.348	33%	24,219	0%
2008	5,2%	-11,4%	-6,6%	-9,8%	-1,6%	-8,2%	5,1%	-11,1%	-5,9%	7	3.836	100%	21,447	0%
2009	7,5%	2,7%	10,3%	5,2%	18,1%	7,4%	7,3%	3,2%	10,8%	7	3.371	52%	16,601	0%
2010	7,2%	1,7%	9,0%	4,2%	19,5%	6,9%	7,8%	3,1%	11,1%	7	2.852	38%	4,516	0%
2011	7,2%	2,8%	10,2%	5,1%	17,8%	8,1%	7,1%	3,2%	10,6%	7	3.457	50%	17,414	5%
Rendimientos Anualizados														
3 años	7,3%	1,9%	9,8%			7,5%	7,4%	3,2%	10,8%					
5 años	6,5%	2,9%	7,1%			5,0%	6,6%	1,4%	8,2%					
7 años	6,4%	2,6%	9,6%			7,6%	6,6%	4,2%	10,9%					
10 años	7,0%	11,2%	10,0%			8,1%	7,0%	3,5%	10,7%					
Desde Inicio	7,0%	7,9%	10,0%			8,1%	7,0%	3,5%	10,7%					

INFORMACIÓN RELEVANTE

Declaración de Cumplimiento

La Sociedad Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 3 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 3 ha sido verificada de forma independiente para los períodos comprendidos entre 1 de enero de 2006 y el 31 de diciembre de 2011. Existe una copia de los informes de verificación disponibles a petición.

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para el conjunto de la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular.

La Entidad

La Sociedad Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 3 (la "Entidad") es una filial de la Sociedad Capital, Inc. Ejemplo 3, con sede en Hong Kong, y gestiona estrategias internacionales de activos inmobiliarios. Una lista de las descripciones de los agregados se encuentra disponible a petición.

El Agregado

El agregado "Estrategia Valor Añadido" está compuesto por todos los fondos de tipo abierto y cuentas segregadas gestionadas por la entidad con una estrategia de inversión de valor añadido focalizada en la obtención de rentas y la apreciación del capital, cuyo patrimonio mínimo no sea inferior 10 millones de dólares de Hong Kong. La gestión de carteras se centrará en activos inmobiliarios multi-familiares, oficinas, industriales y edificios comerciales del mercado asiático que requieran una corrección o mitigación de los riesgos operativos, financieros, de desarrollo inmobiliario o del modelo de negocio. Se utiliza un nivel de apalancamiento moderado entre el 30% y el 40%. En general, las inversiones en activos inmobiliarios carecen de liquidez y las perspectivas de inversión varían según la disponibilidad de crédito u otras fuentes de financiación.

Este agregado fue creado el 1 de enero del 2006. Los rendimientos presentados para períodos anteriores a 2006 no están en cumplimiento con las normas GIPS. La dispersión interna anual se presenta utilizando las rentabilidades brutas máximas y mínimas de aquellas carteras que han permanecido en el agregado durante todo el año.

Descripción de discrecionalidad

La Entidad tiene la responsabilidad de seleccionar, valorar y gestionar la adquisición y enajenación de activos inmobiliarios. A pesar de que algunas de las cuentas segregadas gestionadas por la Entidad requieren la aprobación del cliente para la adquisición y enajenación de activos, la entidad define tales carteras como discrecionales porque sus recomendaciones son coherentes con la estrategia de inversión y las aprobaciones del cliente suelen ser de carácter meramente formal.

Valoración

Los activos inmobiliarios son valorados trimestralmente por la Entidad. Para períodos anteriores al 1 de enero de 2011, los activos fueron tasados externamente por un tasador independiente al menos cada 36 meses. A partir del 1 de enero de 2011, los activos externos son tasados anualmente, salvo disposición en contra del cliente, en cuyo caso dichos activos se tasarán por lo menos cada 36 meses o con arreglo al acuerdo contractual con el cliente si este requiere una tasación externa con una frecuencia superior. Se detalla el porcentaje de activos del agregado valorados mediante una tasación externa para cada período anual. Cuando las circunstancias del mercado así lo aconsejen, la entidad podrá aumentar la frecuencia de las tasaciones externas. Todas las valoraciones se realizan a cierre de cada trimestre del año natural.

Las valoraciones internas de los activos inmobiliarios se determinan mediante la aplicación de tasas de descuento de mercado a las proyecciones futuras de flujos de caja brutos y los valores finales capitalizados durante el período de tenencia previsto para cada activo. En la medida en que se utilice apalancamiento (deuda), la deuda se valorará segregadamente de los activos inmobiliarios. Las hipotecas, notas de crédito y préstamos son valorados precios de mercado usando los tipos de interés de préstamos sobre activos inmobiliarios comparables, siempre y cuando los términos de los contratos de préstamos existentes impidan su cancelación anticipada. Dada la naturaleza de las inversiones en activos inmobiliarios, las valoraciones se basan en criterios subjetivos y no-observables.

Principios contables

Todos los fondos en el agregado valoran sus activos y pasivos en base al valor razonable, de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

Cálculo de Rendimientos de Inversión

Las rentabilidades se presentan en Dólares de Honk Kong, y son netas de apalancamiento. Las rentabilidades netas de comisiones son asimismo netas de comisiones de gestión incluidas comisiones de éxito (*incentive fees*), contabilizándose en base al criterio de devengo. Los rendimientos se calculan considerando las cuentas de efectivo y otras disponibilidades líquidas equivalentes así como los rendimientos por intereses.

Los gastos de capital, mejoras para arrendamiento y las comisiones de comercialización se capitalizan, incluyéndose en el coste de adquisición del activo inmobiliario, y reflejándose en el componente de revalorización del capital. La suma de rentabilidad de rentas y revalorización del capital pueden no coincidir con la rentabilidad total, debido a la composición geométrica de las rentabilidades trimestrales. Las rentabilidades del agregado se calculan trimestralmente ponderando por patrimonio de inicio de periodo las rentabilidades de los fondos y cuentas segregadas. Los rendimientos anuales del agregado se calculan componiendo geoméricamente las rentabilidades trimestrales.

Información adicional acerca de las políticas de valoración de las carteras, cálculo de rendimientos y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

Comisiones de gestión de inversiones

Ciertos fondos del agregado pagan comisiones de éxito/ o sobre resultados de entre 10% y 20% de los beneficios por encima del objetivo de tasa interna de rendimiento desde inicio (la TIR-DESDE INICIO prevista inicialmente). El esquema estándar de comisión anual de gestión para cuentas institucionales segregadas es como sigue:

Hasta 30 millones de Dólares de Hong Kong: 1,6% sobre patrimonio.

De 30 a 50 millones de Dólares de Hong Kong: 1,3% sobre patrimonio.

Por encima de 50 millones de Dólares de Hong Kong: 1,0% sobre patrimonio.

Índice de referencia

El índice de referencia es el Índice - Fondo de tipo Abierto / Cuenta Segregada Valor Añadido (el "Benchmark"). Las rentabilidades del "Benchmark" se han obtenido de fuentes de información financiera públicas. El "Benchmark" es de tipo apalancado, e incluye diversos tipos de activos inmobiliarios, y no incluye cuentas de efectivo y otras disponibilidades líquidas equivalentes, así como otros activos no inmobiliarios, pasivos, rentas y gastos. El nivel de apalancamiento del "Benchmark" puede ser diferente del de las carteras asignadas al agregado. A 31 de diciembre de 2011, el apalancamiento del "Benchmark" fue del 52%.

Ejemplo 4
Fondo Inmobiliario: Fondo de Tipo Cerrado
Gestores de Activos Inmobiliarios
Agregado "Estategia Valor Añadido de Fondos Cerrados - 2006"
Esquema de Rendimientos de 1 de Abril de 2006 a 31 de diciembre de 2011

Año	Rendimiento Bruto del Agregado - Ponderado Temporamente (TWR)			Rendimiento Neto del Agregado (TWR)	Benchmark			Datos del Agregado a Cierre Ejercicio						
	Rentabilidad de las Rentas	Revalorización Capital	Rendimiento Total	Rendimiento Total	Rentabilidad de las Rentas	Revalorización Capital	Rendimiento Total	Núm. de Carteras	Activos del Agregado (Millones de USD)	Apalancamiento (%)	% de Activos del Agregado Tasados Externamente	Activos Totales de la Entidad (Millones de USD)	% de los Activos Totales de la Entidad	% de Activos no- Inmobiliarios
4/06-12/06	-3,2%	0,8%	-2,5%	-4,0%	4,9%	2,2%	7,2%	1	70	40	35	2.641	20	0
2007	2,5%	3,4%	6,0%	4,5%	5,8%	1.1%	7.1%	1	164	45	28	3,125	18	0
2008	6,2%	1,9%	8,2%	6,7%	6,9%	3,8%	10,9%	1	215	50	100	2,754	18	0
2009	7,4%	30,7%	38,6%	36.1%	7,0%	10,2%	17,4%	1	256	53	44	2,142	21	0
2010	6,6%	-13,7%	-7,3%	-8,8%	6.1%	-8,8%	-2,5%	1	111	57	28	1,873	19	0
2011	5,8%	-1,5%	4,3%	2,8%	5,4%	-2,6%	3,0%	1	112	60	85	2,247	20	15

Año	TIR Bruta Desde Origen	TIR Neta Desde Origen	Capital Comprometido Total (Millones de USD)	Capital Desembolsado (Millones de USD)	Distribuciones Acumuladas (Millones de USD)	Múltiplo de Inversión (TVPI)	Múltiplo de Realización (DPI)	Múltiplo de Valor Residual sobre Capital Desembolsado (RVPI)	Múltiplo Capital Desembolsado sobre Capital Comprometido (PIC)
4/06-12/06	-2,3%	-3.1%	250	71	0	0,99	0,00	0,99	0,28
2007	3,7%	2,2%	250	161	1	1,02	0,01	1,02	0,64
2008	5,8%	4,2%	250	226	26	1,07	0,12	0,95	0,90
2009	18,5%	15,2%	250	236	76	1,41	0,32	1,08	0,94
2010	11,5%	9,8%	250	240	201	1,30	0,84	0,46	0,96
2011	10,8%	9.1%	250	245	208	1,31	0,85	0,46	0,98

TVPI (múltiplo de Inversión) = valor total sobre capital desembolsado

DPI (múltiplo de realización) = distribuciones acumuladas sobre capital desembolsado

PIC (múltiplo no realizado) = valor residual sobre capital desembolsado

RVPI (múltiplo PIC) = capital desembolsado sobre capital comprometido

Información Relevante

Declaración de cumplimiento

La Sociedad Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 4 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 3 ha sido verificada de forma independiente para los períodos comprendidos entre 1 de abril de 2006 y el 31 de diciembre de 2011. Existe una copia de los informes de verificación disponibles a petición.

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular.

La Entidad

La Sociedad Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 4 (la "Entidad") es una empresa de servicios de inversión registrada bajo la "Investment Advisors Act" de 1940. Una lista de las descripciones de los agregados se encuentra disponible a petición.

El Agregado

El agregado "Estrategia Valor Añadido de Fondos de tipo Cerrado - 2006" está compuesto por un único fondo de inversión mutuo de tipo cerrado gestionado por la Entidad que utiliza una estrategia de inversión de valor añadido fundamentada en la obtención de rentas y la apreciación de los activos. El objetivo del gestor es invertir en propiedades inmobiliarias situadas en los principales mercados inmobiliarios de los Estados Unidos con un mayor riesgo operativo que otros tipos de activos inmobiliarios más tradicionales. El nivel objetivo de apalancamiento es del 50% con un nivel máximo permitido del 60%. En general, las inversiones en activos inmobiliarios carecen de liquidez y las perspectivas de inversión varían según la disponibilidad de crédito u otras fuentes de financiación. Si las oportunidades de inversión y /o desinversión resultan limitadas podrá extenderse la vida del fondo, retrasándose los desembolsos de capital y las devoluciones. Este agregado fue creado el 1 de enero del 2006. El año de inicio de la inversión del agregado es 2006, en base al primer desembolso de capital requerido en abril de 2006.

Descripción de discrecionalidad

La firma ejerce discrecionalidad completa en todas las actividades de inversión del fondo.

Valoración

Los activos inmobiliarios son valorados internamente por la Entidad cada trimestre. Para períodos anteriores al 1 de enero de 2011, los activos fueron tasados externamente por un tasador independiente al menos cada 36 meses. A partir del 1 de enero de 2011, los activos externos son tasados anualmente. Se detalla el porcentaje de activos del agregado valorados mediante una tasación externa para cada período anual. Cuando las circunstancias del mercado así lo aconsejen, la entidad podrá aumentar la frecuencia de las tasaciones externas. Todas las valoraciones se realizan a cierre de cada trimestre del año natural. Las valoraciones internas de los activos inmobiliarios se determinan mediante la aplicación de tasas de descuento de mercado a las proyecciones futuras de flujos de caja netos (flujos de efectivo brutos deducidos pagos de deudas) y los valores finales capitalizados durante el período de tenencia previsto para cada activo. Dada la naturaleza de las inversiones en activos inmobiliarios, las valoraciones se basan en datos subjetivos y no-observables.

Principios contables

Todos los activos y pasivos se contabilizan en la base a su valor razonable utilizando principios contables generalmente aceptados en EE.UU. (U.S. GAAP) para empresas no operativas.

Cálculo de Rendimientos de Inversión

Las rentabilidades se presentan en Dólares USA, y son netas de apalancamiento. Las rentabilidades netas de comisiones son asimismo netas de comisiones de gestión incluidas comisiones de éxito (*incentive fees*), contabilizándose en base al criterio de devengo.

Los gastos de capital, mejoras para arrendamiento y las comisiones de comercialización se capitalizan, incluyéndose en el coste de adquisición del activo inmobiliario, y reflejándose en el componente de revalorización del capital. La suma de rentabilidad de las rentas y revalorización del capital pueden no coincidir con la rentabilidad total, debido a la composición geométrica de las rentabilidades trimestrales. Las rentabilidades del agregado se calculan trimestralmente ponderando por patrimonio de inicio de

periodo las rentabilidades de los fondos. Los rendimientos anuales del agregado se calculan componiendo geométricamente las rentabilidades trimestrales.

La tasa interna de rendimiento desde inicio de la inversión (TIR - DESDE INICIO) se calcula a partir de los flujos de efectivo trimestrales hasta 2010, y diariamente a partir de 2011.

Información adicional acerca de las políticas de valoración de las carteras, cálculo de rendimientos y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

Comisiones de gestión de inversiones

El fondo paga una comisión de éxito del 15% de los beneficios si la tasa interna de rendimientos desde inicio de la inversión (TIR - DESDE INICIO) excede el objetivo de rentabilidad de los inversores del 11%. La comisión de éxito se calcula anualmente. El esquema estándar de comisión anual de gestión para cuentas institucionales gestionadas segregadamente es como sigue:

Hasta 100 millones de Dólares USA: 1,5% sobre patrimonio.

Por encima de 100 millones de Dólares USA: 1,25% sobre patrimonio.

Índice de referencia

El índice de referencia es el índice "Value-Added Closed-End Fund Index" (el "Benchmark"). Las rentabilidades del "Benchmark" se han obtenido de fuentes de información financiera públicas. El "Benchmark" es de tipo apalancado, e incluye diversos tipos de activos inmobiliarios, y no incluye cuentas de efectivo y otras disponibilidades líquidas equivalentes, así como otros activos no inmobiliarios, pasivos, rentas y gastos. El nivel de apalancamiento del "Benchmark" puede ser diferente del de las carteras asignadas al agregado. A 31 de diciembre de 2011, el apalancamiento del "Benchmark" fue del 60%. No se encuentra disponible un índice de referencia tipo tasa interna de rentabilidad (SI-IRR Benchmark) para el inicio de la inversión (2006).

Ejemplo 5
Acciones No Cotizadas: Fondo de Fondos por Estrategia de Inversión
ABC Gestores de Fondos de Fondos, LLC
Agregado "2006 Estrategia de Adquisiciones Apalancadas - Fondo de Fondos"
Rendimientos presentados a Cierre de Año Natural

Año	Núm. de carteras	TIR Bruta de comisiones desde Inicio (%)	TIR Neta de comisiones desde Inicio (%)	TIR del Benchmark desde Inicio (%)	Activos del Agregado (Millones de USD)	% Activos Agregado sobre Activos de la Entidad
2006*	8	26,9	26,4	17,2	2.336	80,8
2007	10	18,5	17,8	10,2	2.512	83,6
2008	11	18,7	18,1	11,0	3.227	84,2
2009	13	19,6	18,9	11,5	4.518	84,8
2010	13	20,7	20,1	11,8	6.330	85,2
2011	13	21,9	21,3	11,8	9.269	86,0
2012	14	22,2	21,7	12,3	12.286	86,4
2013	14	15,1	14,4	9,6	12.346	87,7

*Año parcial del 15 de abril de 2006 (inicio) hasta el 31 de diciembre de 2006.

Año	Capital desembolsado (Millones de USD)	Capital invertido acumulado (Millones de USD)	Distribuciones acumuladas	Múltiplo de Inversión (TVPI)	Múltiplo de Realización (DPI)	Múltiplo de Valor Residual sobre Capital Desembolsado (RVPI)	Múltiplo PIC (PIC)
2006	1.556	3.177	1.205	1,5	0,8	0,7	0,48
2007	1.908	3.675	1.341	1,3	0,7	0,6	0,51
2008	2.371	5.166	1.623	1,4	0,7	0,7	0,45
2009	3.254	6.401	2.186	1,4	0,7	0,7	0,50
2010	4.400	8.370	2.950	1,4	0,7	0,8	0,51
2011	6.303	11.344	4.138	1,5	0,7	0,8	0,54
2012	8.167	13.713	6.513	1,5	0,8	0,7	0,69
2013	9.651	15.290	7.091	1,3	0,7	0,5	0,71

Rendimientos Agregados de los Activos Subyacentes por
Año de Inicio de la Inversión
Rendimientos a 31 de diciembre de 2013

Año de Inicio de Inversión	TIR - DESDE INICIO Anualizada Neta de Comisiones (%)	TIR - DESDE INICIO del Índice de Referencia (%)
2006	22,3	2,5
2007	13,4	1,9
2008	26,0	7,1
2009	18,1	3,9
2010	0,7	1,0
2011	-16,2	-7,5
2012	-25,6	-19,9
2013	-49,9	-40,3

Año de Inicio de Inversión	Capital desembolsado (Millones de USD)	Capital invertido acumulado (Millones de USD)	Distribuciones acumuladas (Millones de USD)	Múltiplo de Inversión (TVPI)	Múltiplo de Realización (DPI)	Múltiplo de Valor Residual (RVPI)	Múltiplo PIC (PIC)
2006	731	724	939	3,0	1,3	1,7	1,0
2007	710	234	294	1,8	0,4	1,3	3,0
2008	1.475	1.220	1.442	2,0	1,0	1,0	1,2
2009	1.640	1.048	1.156	1,9	0,7	1,2	1,6
2010	1.896	3.695	1.124	1,9	0,6	1,4	0,5
2011	1.984	4.518	1.100	2,1	0,6	1,5	0,4
2012	680	1.998	938	2,2	1,4	0,8	0,3
2013	535	1.853	100	1,1	0,2	0,9	0,3

TVPI = Valor total sobre Capital desembolsado

DPI = Capital Distribuido sobre Capital desembolsado

PIC = Capital desembolsado sobre Capital comprometido

RVPI = Valor residual sobre Capital desembolsado

Declaración de cumplimiento

ABC Gestores de Fondos de Fondos , LLC declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Gestora de Activos Inmobiliarios Ejemplo 3 ha sido verificada de forma independiente para los períodos comprendidos entre 15 de Abril de 2006 y el 31 de diciembre de 2012.

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular. Existe una copia del informe de verificación disponible a petición.

La Entidad

ABC Gestores de Fondos de Fondos, LLC es una firma independiente de capital riesgo con oficinas en Nueva York, Londres y Tokio. La lista de descripción de los agregados de la entidad, así como información adicional acerca de las políticas y procedimientos de valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos de inversión y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

El Agregado

El agregado "Fondo de Fondos Estrategia Buyout 2006" está compuesto por inversiones directas e indirectas en otras sociedades de capital riesgo con una estrategia fundamentada en compras apalancadas y adquisiciones directas de compañías basadas en EE.UU orientadas al crecimiento. Los gestores del fondo de capital riesgo se centrarán en la reducción de costes, la adaptación del negocio ante contracciones económicas, así como en proporcionar mejoras operativas en vez de mejora de la financiación o estructura de capital. Las inversiones pueden realizarse en compañías de pequeño, mediano y gran tamaño, con el objetivo de asumir compromisos selectivos diversificando en fases, industrias y años de inversión. Las adquisiciones apalancadas secundarias aprovechan las desinversiones en sociedades en dificultades, permitiendo así una cartera (portfolio) de inversiones más amplia. Los fondos subyacentes están apalancados entre un 100% y un 300%. Las inversiones en capital riesgo carecen de liquidez y, en consecuencia, si las oportunidades de inversión y /o estrategias de salida resultan limitadas, podrá extenderse la duración del fondo, retrasándose las amortizaciones de capital y distribución de beneficios. Este agregado fue creado el 31 de diciembre del 2006. El año de inicio de la inversión es el 2006 y fue determinado por la fecha de primera suscripción del fondo de fondos.

Valoración

La entidad utiliza las valoraciones proporcionadas por el socio general de las sociedades participadas. Dada la naturaleza de las inversiones, todas las valoraciones se determinan usando criterios observables y no observables de carácter subjetivo.

Cálculo de Rendimientos Inversión

Para el cálculo de la TIR - DESDE INICIO del fondo se consideran los flujos de efectivo diarios. Todos los flujos de efectivo y valoraciones empleadas para calcular rendimientos están denominados en, o se han convertido en, Dólares USA. Para el cálculo de rendimientos brutos se deducen todos los gastos asociados a la toma de participación en la sociedad, comisiones de gestión y participación en beneficios de los fondos subyacentes, pero bruta de las comisiones de gestión de ABC Gestores de Fondos de Fondos. Para el cálculo de los rendimientos netos se deducen todas las comisiones de las participaciones subyacentes y gastos, incluyendo las comisiones de gestión de ABC Gestores de Fondos de Fondos.

Comisiones de gestión de inversiones

La comisión de gestión de ABC Gestores de Fondos de Fondos es variable en función del tamaño de la inversión y la estructura del programa. La comisión de gestión es de 100 puntos básicos, basada en un compromiso total a un fondo de fondos, más un 10% de participación en beneficios. Los rendimientos netos se calculan utilizando las comisiones de gestión satisfechas del fondo de fondos y de los fondos subyacentes, incluidas las comisiones de éxito.

Índice de referencia

El índice de referencia se deriva de una media ponderada en dólares de Tasas Internas de Rendimientos (IRR) de capital riesgo, cuyo cálculo se basa en la rentabilidad promedio de mercado de fondo de fondos de "buyout" según lo determinado por el proveedor del índice de referencia GHI. Los valores del índices de referencia para cada año de inversión se construyen como la mediana de la TIR - DESDE INICIO para los años de inversión aplicables, a 31 de diciembre de 2013.

Ejemplo 6
Acciones no Cotizadas: Fondo de Fondos por Año de Inicio Inversión

Sociedad Gestora de Activos
Agregado "Fondo de Fondos 2002"
Rendimientos presentados a Cierre de Año Natural

Año Natural	TIR Bruta de comisiones desde Inicio (%)	TIR Neta de comisiones desde Inicio (%)	TIR del Benchmark desde Inicio (%)	Activos del Agregado (Millones de USD)	Activos Totales de la Entidad (Millones de USD)	Núm. de Carteras
2002*	2,5	-5,5	8,5	2,6	250	≤ 5
2003	-4,2	-12,3	-3,8	4,7	300	≤ 5
2004	12,5	6,5	14,4	7,5	350	≤ 5
2005	45,8	40,8	42,7	24,2	400	≤ 5
2006	35,6	31,5	30,2	21,6	450	≤ 5
2007	22,2	19,3	13,5	14,7	500	≤ 5
2008	17,4	15,5	8,1	11,8	550	≤ 5
2009	17,3	15,3	7,5	11,0	600	≤ 5
2010	16,5	14,8	8,0	9,3	650	≤ 5
2011	15,9	13,5	8,5	8,1	700	≤ 5
2012	16,8	14,0	10,3	6,5	750	≤ 5

*Los rendimientos corresponden al período comprendido entre el 1 de mayo de 2002 (inicio de la estrategia) al 31 de diciembre de 2002.

Año Natural	Capital Comprometido Acumulado (Millones de USD)	Capital Desembolsado (Millones de USD)	Distribuciones Acumuladas (Millones de USD)	DPI	RVPI	TVPI	PIC
2002	20	3	0	0,00	1,04	1,04	0,15
2003	20	5	0	0,00	0,93	0,93	0,25
2004	20	8	2	0,22	0,94	1,16	0,40
2005	20	15	4	0,23	1,62	1,85	0,75
2006	20	17	12	0,71	1,25	1,96	0,85
2007	20	18	16	0,89	0,82	1,71	0,90
2008	20	19	17	0,89	0,62	1,51	0,95
2009	20	19	19	0,99	0,57	1,56	0,96
2010	20	20	23	1,18	0,47	1,65	0,98
2011	20	20	25	1,25	0,41	1,66	1,00
2012	20	20	29	1,45	0,33	1,78	1,00

Inversiones Subyacentes de la Sociedad por Estrategia
Rentabilidad presentada a 31 de diciembre de 2012

Estrategia de Inversión	TIR Bruta de comisiones desde Inicio (%)	Rendimiento del Benchmark	Capital Comprometido (Millones de USD)	Capital Desembolsado (Millones de USD)	Distribuciones Acumuladas (Millones de USD)	Activos (Millones de USD)	TVPI	DPI	RVPI	PIC
Capital Riesgo	65,3	32,6	8,0	8,0	16,0	2,0	2,3	2,0	0,3	1,0
Adquisiciones Apalancadas	11,3	10,2	12,0	12,0	13,0	24,5	1,5	1,1	0,4	1,0

Información Relevante

La Sociedad Gestora de Activos Ejemplo 6 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Sociedad Gestora de Activos Ejemplo 6 no ha sido verificada independientemente.

La Sociedad Gestora de Activos Ejemplo 6 es una firma de capital riesgo independiente de fondo de fondos, con oficinas en Zurich, Menlo Park, Nueva York y Hong Kong. El agregado fue creado en mayo de 2002 y se compone de un fondo de tipo cerrado que invierte en adquisiciones apalancadas (*buyouts*) y fondos de capital riesgo (*venture capital*). El fondo de fondos tiene un horizonte de inversión de 8 - 10 años, aunque puede ser mayor en función de la vida de los fondos subyacentes, que pueden extenderse debido a los cambios en las oportunidades de inversión y /o desinversión. Tal como se describe más detalladamente en el prospecto del fondo, los principales riesgos son la concentración sectorial y geográfica en función de las oportunidades de inversión, y de liquidez dada la naturaleza de las inversiones del fondo.

El año de inicio de inversión del agregado (*vintage year*) es 2002, determinado por la fecha del primer desembolso de capital del fondo de fondos. Las rentabilidades se presentan en Dólares USA.

El agregado "Fondo de Fondos 2002" cumple con las normas de valoración PQR, que son coherentes con los Principios de Valoración de las normas GIPS. En general, las valoraciones se basan en las valoraciones proporcionadas por la dirección general de las sociedades participadas subyacentes. Dado que los activos del fondo no cotizan en un mercado organizado, todos los activos se encuentran valorados utilizando datos subjetivos no observables.

Todos los rendimientos del agregado "Fondo de Fondos 2002" se presentan deducidos los gastos administrativos (legales, de auditoría, etc.) del fondo de tipo cerrado. Los rendimientos brutos no se encuentran aminorados por las comisiones de gestión de Sociedad Gestora de Activos Ejemplo 6. Los rendimientos netos se presentan deduciendo las comisiones de gestión y de participación en beneficios devengados, en su caso.

El cálculo de la Tasa de Rendimiento desde Inicio de la Inversión (TIR - DESDE INICIO) del fondo utiliza flujos de efectivo diarios. La comisión de gestión de la Sociedad Gestora de Activos Ejemplo 6 es de 1% sobre el total capital comprometido.

El índice "ABC Private Equity Fund of Funds Index" (año de inicio de inversión 2002) se utiliza como benchmark.

La lista de los agregados de la entidad y sus descripciones así como información adicional acerca de las políticas y procedimientos de la entidad la valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

Ejemplo 7
Acciones no Cotizadas: Fondo de Inversión Directa

Sociedad Gestora de Capital Riesgo
Agregado "Capital Riesgo 2001"
Rendimientos presentados a 31 de diciembre

A Cierre del Ejercicio	Capital Desembolsado (Millones de Dólares Australianos)	Distribuciones Desde Inicio Estrategia (Millones de Dólares Australianos)	Capital Comprometido Acumulados (Millones de Dólares Australianos)	Activos del Agregado (Millones de Dólares Australianos)	% Activos Agregado sobre Activos de la Entidad
2001*	40,3	0,0	175,0	38,5	52,5
2002	82,3	1,0	175,0	78,8	58,3
2003	129,5	29,9	175,0	105,0	41,6
2004	143,5	42,3	175,0	120,8	37,8
2005	157,5	97,0	175,0	119,0	31,1
2006	166,2	129,3	175,0	112,0	28,0
2007	171,5	184,7	175,0	98,0	21,0
2008	182,5	184,7	175,0	78,8	11,9
2009	182,5	184,7	175,0	49,0	7,5
2010	182,5	184,7	175,0	31,5	1,1
2011	182,5	205,8	175,0	5,2	52,5

* Los rendimientos corresponden al período comprendido entre el 3 de Febrero de 2001 (inicio de la estrategia) al 31 de diciembre de 2001.

A Cierre del Ejercicio	TVPI	DPI	RVPI	PIC	TIR Bruta de Comisiones desde Inicio (%)	TIR Neta de Comisiones desde Inicio (%)	TIR del Benchmark desde Inicio (%)
2001	0,96	0,00	0,96	0,23	-7,5	-9,5	-12,5
2002	0,97	0,01	0,96	0,47	0,3	-1,6	-3,5
2003	1,04	0,23	0,81	0,74	4,1	2,3	1,2
2004	1,14	0,29	0,84	0,82	8,2	6,4	7,4
2005	1,37	0,62	0,76	0,90	11,0	9,3	8,2
2006	1,45	0,78	0,67	0,95	13,0	10,1	9,7
2007	1,65	1,08	0,57	0,98	18,1	12,3	11,4
2008	1,44	1,01	0,43	1,04	16,9	10,4	10,1
2009	1,28	1,01	0,27	1,04	14,9	8,7	7,2
2010	1,18	1,01	0,17	1,04	14,0	7,7	6,8
2011	1,16	1,13	0,03	1,04	11,2	6,2	5,5

TVPI = Valor total sobre Capital desembolsado

DPI = Capital Distribuido sobre Capital desembolsado

PIC = Capital Desembolsado sobre Capital comprometido

RVPI = Valor residual sobre Capital desembolsado

Información Relevante

Declaración de cumplimiento

La Sociedad Gestora de Capital Riesgo declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Sociedad Gestora de Capital Riesgo ha sido verificada de forma independiente para los períodos comprendidos entre 3 de Febrero de 2001 y el 31 de diciembre de 2010.

La verificación evalúa sí (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. La verificación no garantiza la exactitud de un informe de un agregado en particular. Existe una copia del informe de verificación disponible a petición.

Firma y Agregado

La Sociedad Gestora de Capital Riesgo es una firma de capital riesgo independiente con oficinas en Nueva York, Londres y Sidney. El agregado "Capital Riesgo 2001" está compuesto por un fondo cuyo objetivo es lograr la apreciación del capital a largo plazo mediante la adquisición de participaciones minoritarias en compañías tecnológicas de Europa, Asia Pacífico y de mercados emergentes. Las inversiones de capital riesgo europeas están más concentradas que en las otras regiones y se centran en una pocas empresas de alta calidad. Las vías de desinversión son Ofertas Públicas de Suscripción (IPO), Ofertas Públicas de Venta (Trade Sales) y colocaciones privadas (Secondary Sales). Se evaluarán oportunidades de inversión en China e India, y como mínimo un 10% del capital invertido durante la vida del fondo se destinará al sector de alta-tecnología de China. En general, las inversiones internacionales en capital riesgo carecen de liquidez y están sujetas al riesgo de divisa. Si las oportunidades de inversión y /o estrategias de salida resultan limitadas, podrá extenderse la duración del fondo, retrasándose las amortizaciones de capital y distribución de beneficios. El agregado "Capital Riesgo 2001" se creó en 2001. El año de inicio de inversión del agregado es 2001 en base al año de la primera inversión. La lista de los agregados de la entidad y sus descripciones así como información adicional acerca de las políticas y procedimientos de la entidad de valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.

Datos de Entrada y Cálculo

El agregado "Capital Riesgo 2001" cumple con las normas de valoración de la Asociación de Capital Riesgo LMN, así como con los principios de valoración de las normas GIPS. Las valoraciones son preparadas por el comité de valoración de la entidad, y revisadas por un comité de asesores independientes. Todos los activos del agregado se valoran ya sea a partir de la transacción más reciente o un múltiplo de beneficios. Las políticas de valoración de los activos se encuentran disponibles a petición. Dada la naturaleza de la inversión en acciones no cotizadas, las valoraciones se basan en datos subjetivos y no-observables.

El cálculo de la Tasa Interna de Rendimiento Desde Inicio (TIR-DESDE INICIO) incorpora los flujos de efectivo mensuales para períodos anteriores al 31 de diciembre de 2009 y flujos de efectivo diarios a partir de ese momento. Los rendimientos se expresan en Dólares Australianos (AUD).

Los rendimientos brutos se presentan netos de costes de transacción y de todos los gastos administrativos. Los rendimientos netos se presentan netos de costes de transacción, gastos administrativos, comisiones de gestión y participación en beneficios. El esquema de comisiones estándar actualmente en vigor es el siguiente:

El gestor recibirá una comisión de gestión anual equivalente al 2% del capital comprometido. La participación en beneficios (*carried interest*) del gestor comienza una vez los socios de responsabilidad limitada hayan recibido una rentabilidad preferente del 8%. El gestor retiene el 20% de los beneficios distribuidos a partir de ese momento. Posteriormente, si el importe acumulado de participación en beneficios supera el 20% de los beneficios netos acumulados, el gestor devolverá el exceso al fondo para su distribución entre los socios de responsabilidad limitada.

Únicamente un fondo se encuentra asignado al agregado para todos los períodos, en consecuencia, la medida de dispersión interna de los rendimientos de las carteras asignadas al agregado no es de aplicación.

Índice de referencia

El índice de referencia se deriva de una media ponderada en dólares de Tasas Internas de Rendimientos de capital riesgo, cuyo cálculo se basa en la rentabilidad promedio de mercado de fondos internacionales de capital riesgo según lo publicado por el proveedor del índice de referencia GHI. Los índices de referencia de cada año de inversión se construyen como la mediana de la Tasa Interna de Rendimiento desde inicio (TIR –

DESDE INICIO) para los años de inversión aplicables, a cierre de cada ejercicio.

Ejemplo 8
Sociedad Gestora
Agregado "Cuentas Gestionadas Segregadamente – Alta Capitalización"
De 1 de enero 2001 a 31 de diciembre de 2010

A 31 de diciembre							
Año	Rentabilidad Neta (%)	Rentabilidad del Index XYZ (%)	Dispersión Interna (%)	Núm. de Carteras	Activos del Agregado (Millones de USD)	Activos Entidad (Millones de USD)	% de Cuentas Segregadas (SMA)
2010	8,4	10,2	0,7	1.834	2.125	18.222	100
2009	21,1	21,1	1,1	1.730	2.130	17.635	100
2008	-39,7	-39,8	1,0	1.631	2.141	19.246	100
2007	1,4	6,2	1,2	1.532	2.127	14.819	100
2006	11,4	10,5	0,9	1.428	2.116	12.362	100
2005	1,0	4,3	0,8	68	1.115	12.051	0
2004	6,8	4,9	1,0	52	1.110	13.419	0
2003	23,9	27,0	1,1	46	990	10.612	0
2002	-24,4	-19,1	0,9	38	975	9.422	0
2001	-17,7	-12,8	0,8	41	870	8.632	0

1. La Sociedad Gestora Ejemplo 8 declara el cumplimiento con los Global Investment Performance Standards (normas GIPS®) y ha preparado y presentado este informe en cumplimiento con las normas GIPS. La Sociedad Gestora Ejemplo 8 ha sido verificada de forma independiente para el período comprendido entre el 1 de abril de 1996 y el 31 de diciembre de 2009.

La verificación evalúa si (1) la entidad ha cumplido con todos los requerimientos de GIPS relativos a la construcción de los agregados para toda la ENTIDAD y (2) que las políticas y procedimientos de la entidad están diseñados para calcular y presentar los rendimientos en cumplimiento con las normas GIPS. El agregado "Cuentas Segregadas – Alta Capitalización" ha sido auditado para el período comprendido entre el 1 de enero de 2006 al 31 de diciembre de 2009. Una copia del informe de verificación y del de exámen de agregado se encuentran disponibles a petición.

2. La Entidad Gestora Ejemplo 8 es un asesor de inversiones independiente registrado bajo la "Investment Advisers Act" de 1940. La entidad fue fundada en Marzo de 1996 y gestiona carteras globales de gran capitalización, tanto de renta variable como fija y mixtas.
3. A partir del 1 de enero de 2006, el agregado incluye únicamente carteras de comisión "WRAP" (SMA) referenciadas al índice XYZ. Los datos de rendimientos anteriores al 2006 se basan en la rentabilidad del agregado "Institucional –Alta Capitalización".
4. El agregado "Cuentas Segregadas – Alta Capitalización" está compuesto de carteras que invierten en acciones de EE.UU. con una capitalización bursátil superior a los 5 mil millones de Dólares USA.
5. Este agregado fue creado en febrero del 2006. Una lista de descripciones de agregados se encuentra disponible a petición.
6. Las rentabilidades se presentan en Dólares USA. Información adicional acerca de las políticas y procedimientos de valoración de las carteras, de cálculo de rendimientos de inversión y preparación de presentaciones en cumplimiento se encuentran disponibles a petición.
7. Se proporciona la rentabilidad del índice XYZ para mostrar la alternativa de inversión existente durante los periodos mostrados. A efectos comparativos, el índice está completamente invertido y considera la reinversión de los rendimientos. Las rentabilidades de índice no incluyen los costes de transacción, las comisiones de gestión y otros gastos. Las rentabilidades del índice se han obtenido de fuentes de información financiera públicas.
8. Las rentabilidades brutas "puras" que se presentan a continuación como información complementaria, para los períodos 2006 a 2010, no reflejan la deducción de los costes, comisiones o gastos de transacción y se presentan sólo a efectos comparativos. Las rentabilidades brutas anteriores al 2006 reflejan la deducción de los costes de transacción. La comisión SMA incluye todos los cargos por costes de transacción, comisiones de gestión, custodia y otros gastos administrativos. Los rendimientos netos se calculan restando la comisión SMA mensual aplicable más alta (2,50% sobre una base anual o 0,21% mensual) de la rentabilidad bruta mensual "pura" del agregado. El esquema estándar de comisiones actualmente en vigor es el siguiente: 2,50% sobre el total patrimonio.
9. La dispersión interna se calcula utilizando la desviación estándar equiponderada de los rendimientos anuales de aquellas carteras que han permanecido asignados al agregado durante el año completo.
10. A 31 de diciembre de 2010, la desviación estándar anualizada ex-post del agregado y el benchmark de

los 3 últimos ejercicios son 12,3% y 13,2%, respectivamente.

11. El rendimiento pasado no es un indicador de rendimientos futuros.

Información Complementaria

Año	Rentabilidad Bruta	Rendimientos Netos (%)	Rendimientos Netos (%)
	"Pura"* (%)	asumiendo una comisión SMA del 3%	asumiendo una comisión SMA del 2%
2010	11,1	7,9	9,0
2009	24,0	20,5	21,7
2008	-38,0	-40,1	-39,4
2007	4,0	0,9	2,0
2006	14,1	10,8	11,9
2005	3,5	0,5	1,5
2004	9,5	6,3	7,4
2003	26,9	23,3	24,5
2002	-22,3	-24,8	-23,9
2001	-15,5	-18,1	-17,2

* La rentabilidad bruta "pura" no reflejan la deducción de gasto alguno, incluidos costes de transacción. Las rentabilidades brutas "puras" son complementarias a los rendimientos netos presentados.

APÉNDICE B: Ejemplos de Publicidad

1. Ejemplo de Publicidad sin Rendimientos

Generic Asset Management

Generic Asset Management es la división institucional de gestión de activos de *Generic Inc.* que opera como una sociedad gestora registrada especializada en la gestión cualitativa de inversiones orientada al crecimiento.

Generic Asset Management declara el cumplimiento con las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión (GIPS®). Para recibir una lista de descripción de agregados de *Generic Asset Management* y/ o una presentación en cumplimiento con las normas GIPS, póngase en contacto con Jean Paul en +1 (123) 456-7890, o escriba a *Generic Asset Management* 123 Main Street, Returnville 12345 o a la siguiente dirección de correo electrónico jpaul@genericassetmanagment.com

2. Ejemplo de Publicidad incluyendo Rendimientos Anualizados a Uno, Tres y Cinco Años

Generic Asset Management: Agregado Renta Variable Global - Crecimiento			
A 31 de marzo de 2012			
	1 año	3 años	5 -años
Agregado Renta Variable Global - Crecimiento	-0,3 %	13,7 %	0,1 %
XYZ Índice Mundial	-0,5 %	13,8 %	-0,6 %

Generic Asset Management es la subsidiaria institucional de gestión de activos de *Generic Inc.* que opera como una firma registrada de gestión de activos especializada en la gestión cualitativa de activos orientados al crecimiento. La estrategia del agregado "Renta Variable Global - Crecimiento" se centra en dividendos, crecimiento de dividendos y otros ratios fundamentales. El índice de referencia es el *XYZ World Index*, que está diseñado para medir el rendimiento de los mercados bursátiles de los países desarrollados. El índice de referencia se pondera por capitalización bursátil y está compuesto por todos los índices XYZ nacionales de países desarrollados.

Generic Asset Management declara el cumplimiento con las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión (GIPS®). Para recibir una lista de descripción de agregados de *Generic Asset Management* y/ o una presentación en cumplimiento con las normas GIPS, póngase en contacto con Jean Paul en +1 (123) 456-7890, o escriba a *Generic Asset Management* One Plian Street, Returnville 12345 o a la siguiente dirección de correo electrónico jpaul@genericassetmanagment.com.

3. Ejemplo de Publicidad incluyendo Rendimientos del Período, y Anualizados a Uno, Tres y Cinco Años

Sociedad Gestora Genérica: Agregado Renta Variable Global - Crecimiento				
	A 31 marzo 2012	A 31 de diciembre de 2011		
	Del Período(3 meses)	1 año	3 años	5 -años
Agregado Renta Variable Global – Crecimiento	-3,84%	1,3%	15,0%	-1,2%
XYZ Índice Mundial	-4,94%	1,5%	14,1%	-0,7%

Nota: Las rentabilidades se presentan en Dólares USA y netas de comisiones.

Generic Asset Management es la subsidiaria institucional de gestión de activos de *Generic Inc.* que opera como una firma registrada de gestión de inversiones especializada en la gestión cualitativa de activos orientados al crecimiento. La estrategia del agregado "Renta Variable Global - Crecimiento" se centra en dividendos, crecimiento de dividendos y otros ratios fundamentales. El índice de referencia es el *XYZ World Index*, que está diseñado para medir el rendimiento de los mercados bursátiles de los países desarrollados. El índice de referencia se pondera por capitalización bursátil y está compuesto por todos los índices XYZ nacionales de países desarrollados.

Generic Asset Management declara el cumplimiento con las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión (GIPS®). Para recibir una lista de descripción de agregados de *Generic Asset Management* y/ o una presentación en cumplimiento con las normas GIPS, póngase en contacto con Jean Paul en +1 (123) 456-7890, o escriba a *Generic Asset Management* One Plian Street, Returnville 12345 o a la siguiente dirección de correo electrónico jpaul@genericassetmanagement.com.

4. Ejemplo de Publicidad incluyendo Cinco Años de Rendimientos Anuales

Sociedad Gestora Genérica: Agregado Renta Variable Global - Crecimiento						
	A 31 marzo 2012	Rendimientos Anuales				
		A 31 de diciembre de 2011				
		Del Período (3 meses)	2011	2010	2009	2008
Agregado Renta Variable Global – Crecimiento	-3,84%	1,3%	13,0%	33,0%	-40,6%	9,6%
XYZ Índice Mundial	-4,94%	1,5%	11,8%	30,8%	-40,3%	9,6%

Nota: Las rentabilidades se presentan en Dólares USA y netas de comisiones.

Generic Asset Management es la subsidiaria institucional de gestión de activos de *Generic Inc.* que opera como una firma registrada de gestión de inversiones especializada en la gestión cualitativa de activos orientados al crecimiento. La estrategia del agregado "Renta Variable Global - Crecimiento" se centra en dividendos, crecimiento de dividendos y otros ratios fundamentales. El índice de referencia es el *XYZ World Index*, que está diseñado para medir el rendimiento de los mercados bursátiles de los países desarrollados. El índice de referencia se pondera por capitalización bursátil y está compuesto por todos los índices XYZ nacionales de países desarrollados.

Generic Asset Management declara el cumplimiento con las Normas Internacionales sobre Rendimientos de Inversión (GIPS®). Para recibir una lista de descripción de agregados de *Generic Asset Management* y/ o una presentación en cumplimiento con las normas GIPS, póngase en contacto con Jean Paul en +1 (123) 456-7890, o escriba a *Generic Asset Management* One Plian Street, Returnville 12345 o a la dirección de correo electrónico jpaul@genericassetmanagement.com.

APÉNDICE C: Ejemplo de Lista de Descripción de Agregados

Generic Asset Management

Lista de Descripciones de Agregados

1. Agregado "Gestión Activa Renta Variable Reino Unido"

El agregado "Gestión Activa Renta Variable Reino Unido" está compuesto por todas las carteras institucionales que invierten en acciones del Reino Unido, tanto cotizadas como no cotizadas, que persiguen una política de inversión activa, sin límites de capitalización bursátil de los valores mantenidos en cartera. Las carteras incluidas en esta agregado se hallan altamente concentradas en aproximadamente 15 valores. En consecuencia, pueden mostrar una correlación menor con el índice de referencia que una estrategia completamente diversificada. En momentos de elevada volatilidad de los mercados, las características del agregado pueden variar significativamente, reduciéndose la liquidez de los valores. Debido a su mayor concentración, las carteras tienden a mostrar un riesgo en renta variable superior al de una estrategia más diversificada. Las carteras pueden emplear tanto derivados cotizados como OTC (*over-the-counter*) para la gestión eficaz de la cartera, lo cual puede exponer la estrategia a riesgo de contraparte. El índice de referencia es el índice FTSE All Share Index®.

2. Agregado "Renta Fija High Yield – Países Emergentes"

El agregado "Renta Fija High Yield – Países Emergentes" está compuesto por todas las carteras institucionales y de inversores minoristas que invierten en títulos de deuda de alto rendimiento emitidos por países no pertenecientes a la OCDE. La estrategia permite la inversión en activos denominados en otras divisas, para los que el gestor dispone de capacidad discrecional plena de cobertura del riesgo de divisa. La estrategia tiene como objetivo ofrecer rentabilidad principalmente a través de los cupones, pero también mediante apreciación del capital. Los bonos de alto rendimiento (high yield) conllevan mayores niveles de riesgo de crédito e impago, y son menos líquidos, que los bonos gubernamentales o corporativos de alta calidad (*investment grade*). La inversión en mercados con mejor regulación conlleva un mayor riesgo político, económico y de emisor. El índice de referencia es el "J.P. Morgan Emerging Market Bond Index (EMBI+)"

3. Agregado "Reino Unido Liquidez Plus"

El agregado "Reino Unido Liquidez Plus" está compuesto por todas las carteras institucionales que invierten en una amplia gama de depósitos a corto plazo, efectivo, papel comercial a corto plazo y otras inversiones del mercado monetario emitidas por las principales entidades de crédito del Reino Unido. La estrategia tiene una duración modificada inferior a un año. Los objetivos principales de inversión son la preservación de capital, mantenimiento de la liquidez y la obtención de un rendimiento superior al del índice de referencia, el índice LIBOR a tres meses. La estrategia del agregado "Reino Unido Liquidez Plus" se diferencia de las estrategias más convencionales del mercado monetario en que incluye papel comercial a corto plazo, cuya exposición al riesgo de crédito es superior.

4. Agregado "Inversión Socialmente Responsable"

El agregado "Inversión Socialmente Responsable" (o por su siglas en inglés "*SRI o Social Responsible Investment*") está compuesto por todas las carteras institucionales individualizadas y de inversión colectiva que invierten en renta variable de compañías globales que realizan una contribución positiva a la sociedad y al medio ambiente a través de prácticas sostenibles y socialmente responsables. La estrategia trata de proporcionar una apreciación del capital a largo plazo junto a una creciente rentabilidad por dividendo a través de la inversión en una cartera concentrada de valores diversificada por sectores, grupos industriales y áreas geográficas. Todas las posiciones en divisas están totalmente cubiertas respecto del Dólar USA.

El proceso SRI tiende a excluir a determinadas compañías y sectores, lo cual puede resultar en una estrategia de inversión más concentrada en relación a una estrategia completamente diversificada. Los cambios en la legislación, pensamiento científico, así como políticas nacionales y supra-nacionales, y conductas pueden afectar significativamente a las acciones de las

compañías incluidas en la estrategia. El índice de referencia es el *Morningstar Ethical/ SRI Global GIF Sector peer group*.

5. Agregado Leveraged Bond

El agregado Leveraged Bond está compuesto por todas las carteras institucionales individuales que invierten en una amplia gama de bonos corporativos y gubernamentales de alta rentabilidad con el objetivo de ofrecer a los inversores una elevada rentabilidad por cupón, a la vez que tratar de maximizar la rentabilidad total. Las carteras están invertidas en valores nacionales e internacionales de renta fija con diversos vencimientos. La estrategia permite la inversión en derivados cotizados y OTC (incluyendo pero no limitado a; opciones, contratos de futuros, permutas financieras, y contratos a plazo (*forward*) de divisas) a efectos de gestión del riesgo, la volatilidad y la gestión de la exposición al riesgo de divisa. La estrategia permite el apalancamiento financiero hasta el doble del valor de la cartera a través de la cesión de activos con pacto de recompra con contrapartes. El riesgo de impago de la contraparte es inherente a los derivados no cotizados. El apalancamiento también puede aumentar las pérdidas y las ganancias de forma proporcional a su uso. El índice de referencia es el Barclays Capital Global Aggregate Bond Index.

6. Agregado "Materias Primas Global"

El agregado "Materias Primas Global" está compuesto por carteras institucionales que invierten a nivel mundial en una amplia gama de compañías que ofrecen exposición a materias primas, energía y materiales básicos. La inversión se realiza principalmente a través de la adquisición de acciones simples u ordinarias en dichas compañías. La inversión directa en materiales básicos es permisible hasta una exposición máxima del 10%. Asimismo, se permite la exposición en fondos cotizados y activos vinculados a las materias primas hasta un máximo del 20%. La divisa base de referencia es el Dólar USA. Todo riesgo de divisa derivado de posiciones en divisa distinta del dólar puede ser objeto de cobertura hasta el 100%, a discreción del gestor. La estrategia no puede dar lugar o utilizar apalancamiento, pero puede recurrir a instrumentos derivados cotizados para una gestión eficiente de la cartera.

Las inversiones directas o indirectas en materias primas pueden incrementar la volatilidad de la cartera. Los precios mundiales de las materias primas pueden verse afectados por cambios en la legislación, políticas nacionales y supranacionales y los comportamientos del consumidor. En momentos de elevada volatilidad de los precios de las materias primas, la liquidez de las posiciones directas en materias primas y su correlación con el mercado en general pueden cambiar rápidamente. El índice de referencia es el Dow Jones-UBS Commodity Index Total ReturnSM.

7. Agregado "Renta Variable – Gran Capitalización y Crecimiento"

El agregado "Renta Variable – Gran Capitalización y Crecimiento" está compuesto por todas las carteras institucionales que invierten en acciones de gran capitalización de EE.UU. cuya estimación de crecimiento de beneficios es superior al promedio de compañías incluidas en el índice de referencia, el Russell 3000[®] Growth Index. El "*tracking error*" objetivo entre el agregado y el índice de referencia es inferior al 3%.

8. Agregado "Mixto – Crecimiento"

El Agregado "Mixto - Crecimiento" está compuesto por carteras mixtas institucionales que invierten en acciones de gran capitalización y bonos de alta calidad norteamericanos con el objetivo de proporcionar el crecimiento del capital a largo plazo y un flujo estable de ingresos a partir de una estrategia de inversión bien diversificada. Aunque la estrategia permite una exposición a renta variable que oscila entre el 50-70% del patrimonio, la distribución normal está entre 55-65%.

9. Agregado "Cobertura del Riesgo Divisa"

El agregado "Cobertura del Riesgo Divisa" incluye todas las carteras institucionales y de inversores minoristas que invierte en una amplia gama de depósitos denominados en divisa extranjera e instrumentos financieros tales como los contratos a plazo (*currency forward contracts*), los futuros o derivados cotizados de divisas. El objetivo de inversión principal es la

generación de rendimientos independiente de la evolución de los mercados a través de la apreciación de la divisas y /o la mitigación del riesgo de movimientos adversos en los tipos de cambio, donde la exposición a las diferentes divisas proviene de una cartera global o internacional de valores. Las estrategias de cobertura pueden variar desde aquellas de naturaleza pasiva a las plenamente activas. La inversión en divisas conllevan riesgos inherentes debido a eventuales cambios en políticas macroeconómicas, posiblemente más acusados en mercados emergentes dónde los cambios de régimen político y de control de flujos de capital son más frecuentes. En periodos de volatilidad, la liquidez y las correlaciones entre las divisas pueden alterar drásticamente los rendimientos previstos. Los contratos forward de divisa y los derivados no negociados en mercados organizados (OTC) conllevan un riesgo de impago de la contraparte.

10. Agregado "Mercado Asiático - Neutral"

El agregado "Mercado Asiático - Neutral" incluye un único fondo de inversión libre (*hedge fund*) con una estrategia de inversión neutral al mercado, que invierte en acciones cotizadas en Asia y con una capitalización bursátil superior a los 500 millones de Dólares USA. La estrategia de inversión se fundamenta en un proceso de selección y optimización en base al control de riesgos, que invierte al menos el 85% del patrimonio en posiciones largas en acciones, y al menos el 85% del patrimonio en posiciones cortas. La posición larga de la estrategia sobreponderará los valores que se hayan identificado cuantitativamente con una tasa de crecimiento de beneficios superiores y sostenidos en el tiempo comparado con el mercado. Por el contrario, la parte corta de la estrategia consistirá en valores que se hayan identificado con unas perspectivas de crecimiento de beneficios inferior o que pueden verse afectados por eventos o consideraciones temporales. El objetivo principal de la estrategia es superar el rendimiento de las Letras del Tesoro EE.UU. a tres meses a través de la negociación activa de posiciones en renta variable cortas y largas.

La estrategia "Mercado Asiático - Neutral" busca exposiciones en dólares neteadas entre las posiciones largas y cortas para así neutralizar los movimientos generales del mercado. En determinadas condiciones de mercado, el proceso inversor que sustenta la estrategia puede dar lugar desviaciones significativas de la cartera en cuanto a exposiciones a nivel de país, sector, industria, capitalización bursátil y /o de estilo inversión. Una estrategia de negociación activa conllevará una rotación de la cartera significativamente superior en comparación con estrategias pasivas.

11. Agregado "Capital Riesgo 2001"

El agregado "Capital Riesgo 2001" está compuesto por un fondo cuyo objetivo es lograr la apreciación del capital a largo plazo mediante la adquisición de participaciones minoritarias en compañías tecnológicas en fase de desarrollo. El fondo invierte en compañías tecnológicas de Europa, Asia Pacífico y de mercados emergentes. Las inversiones de capital riesgo europeas están más concentradas que en las otras regiones y se centran en una pocas empresas de alta calidad. Las vías de desinversión son Ofertas Públicas de Suscripción (IPO), Ofertas Públicas de Venta (Trade Sales) y colocaciones privadas (Secondary Sales). Se evaluarán oportunidades de inversión en China e India, y como mínimo un 10% del capital invertido durante la vida del fondo se destinará al sector de alta-tecnología de China. En general, las inversiones internacionales en capital riesgo carecen de liquidez y están sujetas al riesgo de divisa. Si las oportunidades de inversión y /o estrategias de salida resultan limitadas, podrá extenderse la duración del fondo, retrasándose las amortizaciones de capital y distribución de beneficios.

12. Agregado "Fondo de fondos Estrategia Buyout 2006"

El agregado "Fondo de fondos Estrategia Buyout 2006" está compuesto por inversiones directas e indirectas en otras sociedades de capital riesgo con una estrategia fundamentada en compras apalancadas y adquisiciones directas de compañías basadas en EE.UU orientadas al crecimiento. Los gestores del fondo de capital riesgo se centrarán en la reducción de costes, la adaptación del negocio ante contracciones económicas, así como en proporcionar mejoras operativas en vez de mejoras de financiación o estructura de capital. Las inversiones pueden realizarse en compañías de pequeño, mediano y gran tamaño, con el objetivo de asumir compromisos selectivos diversificando en fases, industrias y años de inversión. Las adquisiciones apalancadas secundarias aprovechan las desinversiones en sociedades en dificultades, permitiendo así una

cartera (portfolio) de inversiones más amplia. Los fondos subyacentes están apalancados entre un 100% y un 300%. Las inversiones en capital riesgo carecen de liquidez y, en consecuencia, si las oportunidades de inversión y /o estrategias de salida resultan limitadas, podrá extenderse la duración del fondo, retrasándose las amortizaciones de capital y distribución de beneficios.

13. Agregado "Estrategia Valor en Fondos de Tipo Abierto Inmobiliarios"

El agregado "Estrategia Valor" está compuesto por todos los fondos de tipo abierto de gestión discrecional y cuentas gestionadas segregadamente por la entidad con una estrategia de inversión de valor añadido fundamentada en la obtención de rentas y la apreciación, cuyo patrimonio mínimo no sea inferior a 10 millones de dólares USA. La gestión de carteras se centrará en activos inmobiliarios multi-familiares, oficinas, industriales y edificios comerciales del mercado asiático que requieran una corrección o mitigación de los riesgos operativos, financieros, de desarrollo inmobiliario o del modelo de negocio. Se utiliza un nivel de apalancamiento moderado entre el 30% y el 40%. En general, las inversiones en activos inmobiliarios carecen de liquidez y las perspectivas de inversión varían según la disponibilidad de crédito u otras fuentes de financiación.

14. Agregado "Estrategia Valor Añadido" en Fondos Cerrados Inmobiliarios

El agregado "Estrategia Valor Añadido" ("Value-Added Strategy") está compuesto por un único fondo de tipo cerrado mixto gestionado por la Entidad utilizando una estrategia de inversión de valor añadido fundamentada en la obtención de rentas y la revalorización de los activos. El objetivo de gestión es invertir en propiedades inmobiliarias ubicadas en los principales mercados de los Estados Unidos con un mayor riesgo operacional que otros tipos de propiedad tradicional. El nivel objetivo de apalancamiento es del 50% con un nivel máximo permitido del 60%. En general, las inversiones en activos inmobiliarios carecen de liquidez y las perspectivas de inversión varían según la disponibilidad de crédito u otras fuentes de financiación. Si las oportunidades de inversión y /o estrategias de salida resultan limitadas, podrá extenderse la duración del fondo, retrasándose las amortizaciones de capital y distribución de beneficios.

15. Agregado "Renta Variable Core EE.UU." (Agregado rescindido)

El agregado U.S. " Renta Variable Core EE.UU " incluye todas las carteras institucionales y fondos de inversión gestionados mediante una estrategia GARP (crecimiento a un precio razonable o "growth-at-a-reasonable-price") a través de la inversión en una cartera concentrada de acciones de alta calidad domésticas y de elevada capitalización, cuya rentabilidad esperada supere la del S&P 500 Index® en un ciclo completo de mercado. La entidad *Sample Asset Management* utiliza procesos cuantitativos de evaluación de valores, junto con análisis fundamental, ponderando posteriormente por factores macro-económicos y sectoriales para la construcción de las carteras. El índice de referencia es el S&P 500 Index. La gestión cuantitativa se basa en la correlación de valores históricos, la cual puede verse afectada negativamente durante períodos de alta volatilidad de mercado. Este agregado fue discontinuado en marzo de 2009.

Definiciones detalladas de agregados se encuentran disponibles bajo petición.

**ASOCIACIÓN ESPAÑOLA DE PRESENTACIÓN DE
RESULTADOS DE GESTIÓN**

(ESPAÑA)

C/ Padilla, nº 32,
28006 Madrid

e-mail: info@gipsespana.es

www.gipsstandards.org

©CFA Institute 2011