

## COLABORADORA

Emily Ulrich  
Senior Product Manager  
Sustainability  
[emily.ulrich@spglobal.com](mailto:emily.ulrich@spglobal.com)

# Entendiendo las inversiones según criterios ESG

## INTRODUCCIÓN

La inversión sostenible es uno de los segmentos de más rápido crecimiento dentro la industria de administración de activos, así como uno de los más complejos. El presente artículo busca aclarar algunos aspectos de este tema que adquiere cada vez más importancia.

Invertir de manera sostenible significa incluir aspectos “extrafinancieros” en la toma de decisiones de inversión, es decir, considerar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG por sus siglas en inglés – *environmental, social, and governance*), ya sea de manera conjunta o separada. Este tipo de inversión puede manifestarse de diversas formas, desde exclusiones éticas hasta una integración completa según criterios ESG, sobre cuya base pueden construirse carteras de inversión mediante la selección de “los mejores en su clase” (a fin de maximizar los beneficios extrafinancieros) o bien evitando aquellas compañías o industrias que se considere inaceptables (ya sea para minimizar los perjuicios extrafinancieros o para promover un cambio que provenga de los mismos inversionistas). Los criterios ESG abarcan diversos campos, tales como las emisiones de carbono, el impacto ambiental, la ciudadanía corporativa y el desarrollo de capital humano. En el vocabulario de la industria, a menudo se distingue entre inversiones basadas en criterios ESG e inversiones con baja emisión de carbono (también conocidas como inversiones “verdes”). Ciertamente, los bajos niveles de emisión de carbono son un componente importante de la dimensión ambiental de los criterios ESG, pero también adquieren importancia por sí solos considerando la amenaza global que representa el cambio climático. Por ello, S&P Dow Jones Indices generalmente establece dos categorías de sostenibilidad: inversiones basadas en criterios ESG e inversiones verdes (con bajas emisiones de carbono). Para efectos de nuestro estudio, la dimensión ambiental de los criterios ESG tiende a abarcar más factores, mientras que las inversiones verdes tienden a centrarse en algunos factores que se considera cruciales en cuanto al cambio climático como amenaza global. La figura 1 presenta las diferencias que existen entre las tres dimensiones de criterios ESG.

Las inversiones sostenibles son uno de los segmentos de mayor crecimiento en la industria de administración de activos.

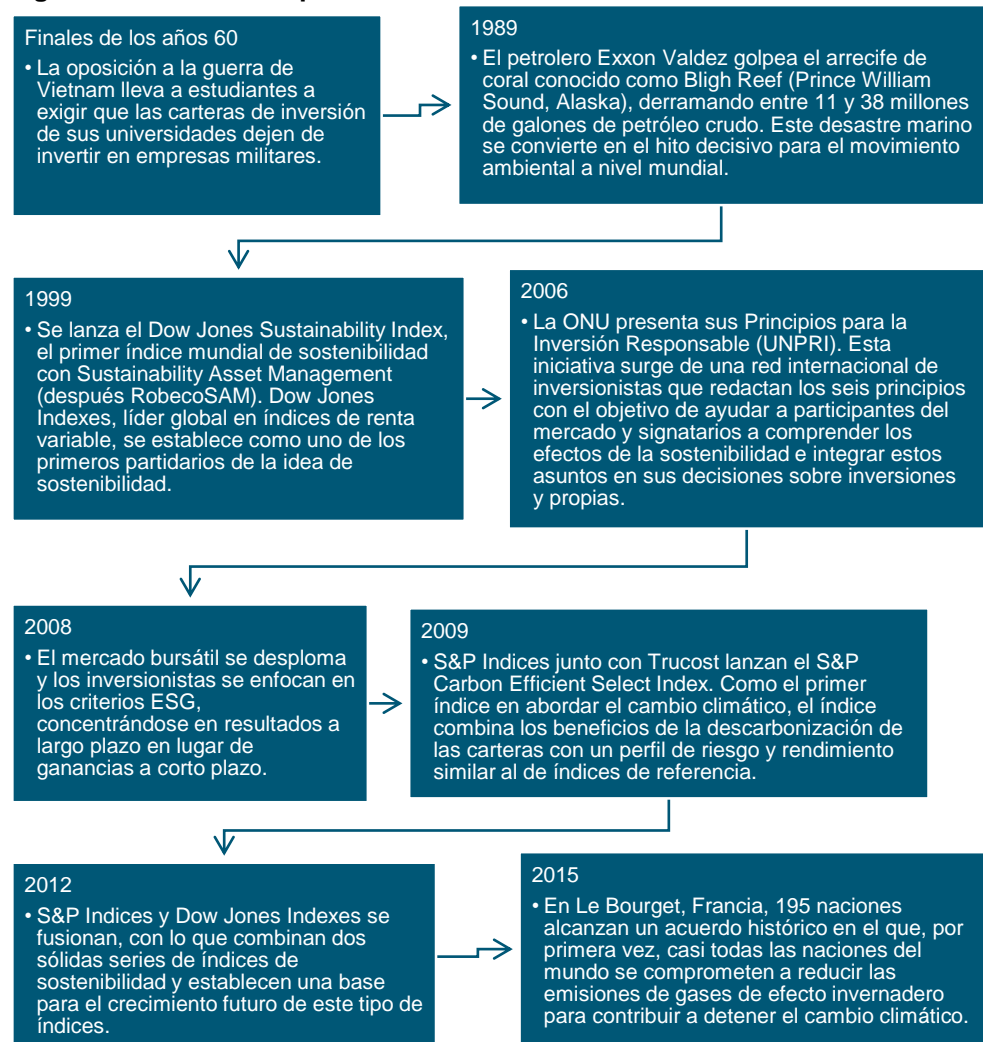
**Figura 1: Definición de los criterios ESG**

Fuente: RobecoSAM, "[Measuring Intangibles: CSA Methodology](#)". Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Dentro del marco de los criterios ESG, la dimensión ambiental abarca la gestión de residuos, manejo del agua y el uso de otros recursos ambientales. La dimensión social incluye el análisis de los involucrados: clientes, empleados y todos aquellos afectados por la presencia de la empresa, como las personas que viven cerca de una unidad industrial. El gobierno corporativo se centra en el impacto que tienen los involucrados, ya que se relaciona específicamente con los accionistas y la administración de las compañías, al tiempo que aborda la estructura de los consejos, las remuneraciones de los directivos y los derechos de los accionistas. Estas tres dimensiones han sido combinadas de diferentes maneras durante los distintos períodos de la historia del movimiento que promueve la sostenibilidad (especialmente en lo que se refiere al mundo financiero). La figura 2 presenta una línea de tiempo que ilustra las distintas etapas.

**Figura 2: Línea de tiempo de la sostenibilidad**

El movimiento moderno por la inversión sostenible comenzó a ganar terreno a finales de los años 90 con el desarrollo de la inversión socialmente responsable.



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

## LA EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN SOSTENIBLE

Como se indica en la figura 2, el interés por la inversión sostenible se vio impulsado por la desinversión a finales de los años 60. Sin embargo, el movimiento moderno por la inversión sostenible comenzó a ganar terreno a finales de los años 90 con el desarrollo de la inversión socialmente responsable (ISR), que definió una serie de criterios (negativos o positivos) que se aplican a los títulos listados en bolsa. Un ejemplo sería el [Dow Jones Sustainability™ World Enlarged Index ex Alcohol, Tobacco, Gambling, Armaments & Firearms and Adult Entertainment](#), que es un índice que compara las empresas mejor clasificadas de cada industria, según criterios ESG, con un criterio negativo en un determinado universo.

A medida que el movimiento de la inversión socialmente responsable comenzó a extenderse, surgió un enfoque llamado “inversión de impacto” (*impact investing*), cuyo objetivo es financiar proyectos que se espera que

Los participantes del mercado están utilizando carteras a las que se le han aplicado criterios o filtros de sostenibilidad y otras estrategias de inversión como superposiciones.

tengan impactos positivos medibles en objetivos ambientales o sociales bien definidos. Esto llevó finalmente a uno de los estilos más modernos de la inversión sostenible: la idea de que las empresas que sirven como ejemplo de prácticas sostenibles son sencillamente mejores candidatos para la inversión. De manera más frecuente, los participantes del mercado están utilizando como puntos de partida carteras a las que se le han aplicado criterios o filtros de sostenibilidad, además de utilizar otras estrategias de inversión como superposiciones.

La implementación reciente de reformas gubernamentales también ha condicionado el movimiento por la inversión sostenible. Según la Federación Mundial de Bolsas de Valores (WFE), entre 2000 y 2009, las empresas de mayor tamaño en el centro y este de Europa mejoraron considerablemente sus informes financieros y extrafinancieros, lo que aumentó la divulgación de información sobre factores ESG. Esto se debió en gran parte a las reformas de gobierno corporativo implementadas en la región por bolsas de valores locales.<sup>1</sup> Este aumento en la divulgación permite datos de mayor calidad, lo que puede ser beneficioso para todos los involucrados.

## EL PAPEL DE LOS BENCHMARKS ESG

En sus orígenes, la inversión sostenible estuvo concentrada en la inversión activa. Los inversionistas de impacto también se enfocaron en la deuda privada y las ofertas de acciones en proyectos relacionados con factores ESG que demostraban resultados sociales positivos y medibles. A medida que el interés por la sostenibilidad siguió aumentando y más participantes del mercado entraron a este sector, las restricciones de liquidez y de adaptabilidad quedaron expuestas, lo que provocó una transición hacia las acciones cotizadas en bolsa. A su vez, la creciente aceptación de títulos operados en bolsa como base para la inversión sostenible propició que este tipo de inversión convergiera con otro poderoso movimiento: la inversión basada en índices.<sup>2</sup>

El primer fondo indexado fue lanzado en 1976 por John Bogel (Vanguard). El fondo, que sigue el desempeño del [S&P 500®](#), continúa operando hoy y su tamaño a abril de 2016 era de aproximadamente US\$ 229 mil millones en activos bajo administración. En 1990, se lanzó el primer fondo cotizado en bolsa (ETF), seguido en 1993 por el lanzamiento de los Standard & Poor's Depository Receipts.<sup>3</sup> La inversión basada en índices siguió obteniendo popularidad hasta convertirse en una de las principales características del mundo financiero en la actualidad. A contar de 2014, el 31% de las familias que son propietarias de fondos mutuos invierten en al menos un fondo indexado de renta variable y los participantes del mercado

<sup>1</sup> Federación Mundial de Bolsas de Valores, "[Exchanges, ESG, and Investment Decisions](#)", septiembre de 2010.

<sup>2</sup> RobecoSAM, <http://www.robecosam.com/en/sustainability-insights/focus-themes/impact-investing/index.jsp>.

<sup>3</sup> Financial Times, <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/b3c0c960-a56c-11e4-bf11-00144feab7de.html#axzz49svz4S4C>.

aportan US\$ 148 mil millones en flujo de efectivo neto a los fondos de inversión vinculados a índices.<sup>4</sup>

Por supuesto, los índices funcionan como la base de fondos mutuos y como benchmarks para estrategias activas. El crecimiento en oportunidades de inversión activa, listadas públicamente y con base en factores ESG, hizo necesario el desarrollo de benchmarks apropiados. Actualmente, los índices ESG son usados como benchmarks para estrategias activas, al igual que como fundamentos para fondos indexados. Esto ha sido beneficioso para los participantes del mercado, ya que la inversión basada en índices es generalmente líquida y escalable a un gran tamaño.

## COLABORACIÓN ENTRE S&P DOW JONES INDICES Y ROBECOSAM

El crecimiento en oportunidades de inversión activa, operadas públicamente y con base en factores ESG, hizo necesario el desarrollo de benchmarks apropiados.

S&P Dow Jones Indices ingresó al mundo de la inversión pasiva en sostenibilidad en el año 1999, al establecer una alianza con RobecoSAM para crear el [Dow Jones Sustainability World Index \(DJSI World\)](#).<sup>5</sup> La colaboración de estas empresas de primera categoría ha generado una alianza única en esta industria.

Actualmente, RobecoSAM proporciona puntajes (*scores*) según criterios ESG, que determinan la selección o ponderación, según diversas metodologías, de distintos índices de sostenibilidad como los [Dow Jones Sustainability Indices](#) (DJSI), [S&P Environmental & Socially Responsible Indices](#), el [S&P LTVC Global Index](#) y la [S&P ESG Index Series](#).

RobecoSAM fue el primero en estandarizar e integrar los parámetros ESG de forma universal. Con base en su encuesta sobre sostenibilidad empresarial: Corporate Sustainability Assessment (CSA), que consiste en un análisis anual de aproximadamente 3,000 compañías listadas en bolsa, RobecoSAM ha elaborado una de las bases de datos de estadísticas de sostenibilidad con relevancia financiera más completas del mundo. RobecoSAM es también signatario de los Principios para la Inversión Responsable de la ONU y miembro del Foro Europeo de Inversión Social (Eurosif), de la Asociación para la Inversión Sostenible y Responsable en Asia (ASrIA) y de Ceres (la organización con sede en Zúrich que fue fundada como respuesta directa al derrame de petróleo del Exxon Valdez en 1989).

## ENCUESTA CSA Y PUNTUACIONES

Cada año, RobecoSAM publica su encuesta CSA, que abarca 59 industrias e incluye una amplia gama de preguntas específicas y financieramente

<sup>4</sup> Investment Company Institute, 2015 Investment Company Factbook, "The Growing Popularity of Index Funds". [https://www.ici.org/pdf/2015\\_factbook.pdf](https://www.ici.org/pdf/2015_factbook.pdf).

<sup>5</sup> Al momento de establecer su alianza, S&P Dow Jones Indices era Dow Jones y RobecoSAM era SAM.

relevantes, agrupadas de acuerdo a criterios que abarcan tres dimensiones fundamentales de la sostenibilidad.

El estudio CSA se basa en el análisis de información específica de cada empresa y preguntas sobre temas económicos, ambientales y sociales, con especial énfasis en criterios específicos de cada industria que tengan un impacto considerable en la capacidad de las empresas para generar valor a largo plazo. Todas las encuestas y evaluaciones se actualizan y adaptan periódicamente a fin de reflejar las nuevas tendencias de sostenibilidad en cada sector industrial, que puedan influir en el panorama de competitividad de una empresa. El estudio CSA mejora la comprensión que las empresas tienen de la idea de información relevante sobre sostenibilidad y promueve las mejores prácticas de divulgación pública. La figura 3 proporciona más detalles sobre el proceso de puntuación.

**Figura 3: Criterios de puntuación del estudio CSA**

Económicos	Ambientales	Sociales
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gobierno corporativo</li> <li>• Código de conducta, cumplimiento de la normativa (compliance)</li> <li>• Administración de riesgo y de crisis</li> <li>• Administración de la innovación</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Sistema de gestión medioambiental</li> <li>• Desempeño medioambiental</li> <li>• Estrategia climática</li> <li>• Gestión responsable de productos</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Capital humano</li> <li>• Atracción y retención de talento</li> <li>• Salud y seguridad en el trabajo</li> <li>• Participación de las partes interesadas</li> <li>• Informes sociales</li> </ul>

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC & RobecoSAM. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Estos diferentes criterios pueden ser combinados para formar diferentes sistemas de puntuación. La mayoría de nuestros índices de sostenibilidad (como las series DJSI o [DJSI Diversified](#)) incluyen el Total Sustainability Score, que contempla las tres dimensiones. Los Environmental & Socially Responsible Indices utilizan los componentes Ambiental y Social, mientras que el [S&P LTVC Global Index](#) incorpora únicamente el puntaje de la Dimensión Económica.

El análisis de los medios de comunicación y las partes interesadas, que se basa en el seguimiento continuo de noticias realizado por RepRisk, ayuda a verificar el grado de compromiso de una empresa con la sostenibilidad y su gestión de cuestiones decisivas o crisis económicas, sociales y ambientales. Adicionalmente, Deloitte LLP (un tercero) realiza la auditoría de todo el proceso del estudio CSA, llevando a cabo un amplio espectro de controles de calidad de manera anual. La inversión pasiva en títulos cotizados en bolsa podría combinarse con la inversión según criterios ESG, ya que las empresas con alto puntaje tienden a proporcionar una mayor transparencia que las empresas privadas. El grado de transparencia es más alto, ya que las empresas que participan en la encuesta CSA y se

El estudio CSA mejora la comprensión que las empresas tienen de la idea de información relevante sobre sostenibilidad y promueve las mejores prácticas de divulgación pública.

evalúan a sí mismas deben creer que les irá bien. Además, se toma en cuenta la autoevaluación y presentación de informes de las compañías, además de un análisis de la cobertura en los medios de comunicación, comentarios de las partes interesadas y otras fuentes públicamente disponibles que son examinadas por RepRisk ESG Business Intelligence.

### **LOS PRINCIPIOS PARA LA INVERSIÓN RESPONSABLE (UNPRI) Y LA RESPUESTA EN LA SERIE DJSI**

Como se menciona en la figura 2, la creación de los Principios para la Inversión Responsable significó un momento crucial para el movimiento por la inversión sostenible, responsable y de impacto. Los seis principios son presentados en la figura 4, junto con resúmenes de la visión de S&P Dow Jones Indices en cuanto al papel de los proveedores de benchmarks. Si bien estos principios son voluntarios, ofrecen una variedad de posibles acciones en las diversas clases de activos con el objetivo de integrar los asuntos ESG en las prácticas de inversión. Al adaptarse a la estrategia de inversión, enfoque y recursos de cada organización, los principios buscan ser compatibles con los estilos de inversión de inversionistas institucionales diversificados que operan dentro de un marco fiduciario tradicional. Tanto RobecoSAM como S&P Dow Jones Indices se adhieren a los Principios.

La creación de los Principios para la Inversión Responsable significó un momento crucial para el movimiento por la inversión sostenible, responsable y de impacto.

**Figura 4: Incorporación de los UNPRI en la serie DJSI**

PRINCIPIO UNPRI	BENEFICIOS DE LA SERIE DJSI
1. Incorporar los asuntos ESG a nuestros procesos de inversiones y toma de decisiones.	La serie DJSI representa los mejores benchmarks para las decisiones de inversión y el cumplimiento de los propósitos de los fondos.
2. Ser pioneros en incorporar los asuntos ESG a nuestras prácticas y políticas de propiedad.	El uso de la serie DJSI, ya sea como un benchmark para fondos activos o como base para fondos pasivos, es una opción proactiva para los participantes del mercado que buscan incorporar los asuntos ESG a sus políticas y prácticas de propiedad. Asimismo, es una buena plataforma para involucrarse con las empresas y desafiarlas en áreas de mejora.
3. Buscar una divulgación transparente de los asuntos ESG por parte de las entidades en las que invertamos.	La serie DJSI se basa en el cuestionario en línea de RobecoSAM (CSA) que está respaldado por una amplia documentación de las empresas evaluadas. Se toma en cuenta la autoevaluación y presentación de informes de las compañías, además de un análisis de la cobertura en los medios de comunicación, comentarios de las partes interesadas y otras fuentes públicamente disponibles que son examinadas por RepRisk ESG Business Intelligence.
4. Promover la aceptación e implementación de los Principios en el mundo de las inversiones.	Los gestores pasivos pueden usar la serie DJSI para crear instrumentos de inversión relevantes, ayudando así a los inversionistas con la aceptación e implementación de los Principios. Los gestores activos pueden utilizar la serie DJSI como benchmark o referencia para demostrar su adhesión a los estándares fiduciarios y apoyar la incorporación de la inversión en sostenibilidad.
5. Trabajar en conjunto para mejorar nuestra eficacia en la aplicación de los Principios.	Una de las mejores maneras de incrementar la eficacia de los Principios es educar a los inversionistas y convertir a la inversión basada en índices de sostenibilidad en un estándar de la industria es algo que promueve este objetivo.
6. Entregar información sobre nuestra actividad y progreso en la aplicación de los Principios.	Los informes, tanto los cuestionarios respondidos por las empresas como la información obtenida a partir de agencias objetivas y de terceros, son una parte esencial de la actualización de las bases de datos de RobecoSAM. La participación de las empresas en las encuestas de RobecoSAM demuestra su esfuerzo por adherirse a los Principios a nivel global.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC & UNPRI. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

## LA SERIE DJSI

La serie DJSI es actualmente la colección de benchmarks ESG globales de mayor duración en todo el mundo y se ha convertido en un punto de referencia clave para inversionistas que desean integrar marcos éticos, sociales y de buen gobierno corporativo a sus procesos de inversión.

## EL DJSI WORLD

Cada año, cerca de 3,000 empresas son evaluadas para su posible inclusión en los Dow Jones Sustainability Indices, serie que busca medir el desempeño de las compañías con mejores resultados en el mundo según criterios ESG.

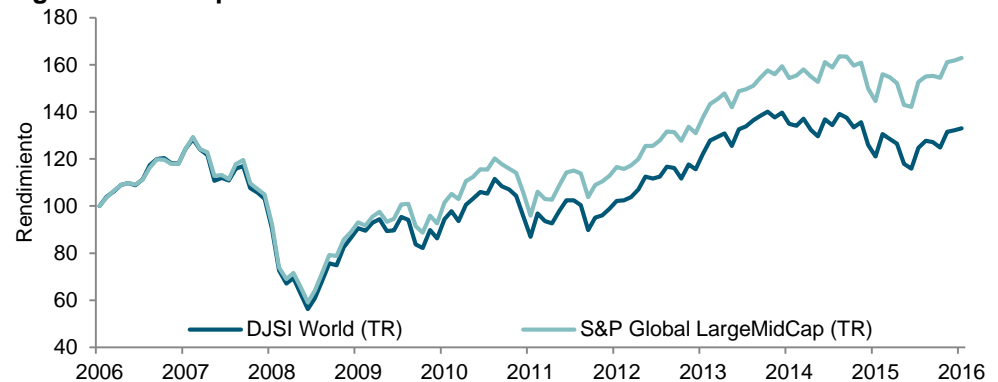
El [DJSI World](#) selecciona el 10% superior de las compañías con mejores resultados a nivel mundial en cuanto a los puntajes de la encuesta CSA de RobecoSAM. No se considera la capitalización de mercado ni las exposiciones a países, ya que pueden elevar el *tracking error*.



El DJSI World selecciona el 10% superior de las compañías con mejores resultados a nivel mundial en cuanto a los puntajes de la encuesta CSA de RobecoSAM.

Dentro de la serie DJSI, también existen índices para países desarrollados, mercados emergentes y tres regiones: América del Norte, Europa y la región Asia-Pacífico. Igualmente, existen algunos índices de países.<sup>6</sup> La serie DJSI busca servir a los inversionistas que prefieren un enfoque de los mejores en su clase según cada industria. Los destinatarios de esta serie incluyen a quienes buscan un sistema de calificación de empresas, inversionistas de empresas socialmente responsables y gestores activos.

**Figura 5: Desempeño histórico durante diez años del DJSI World**



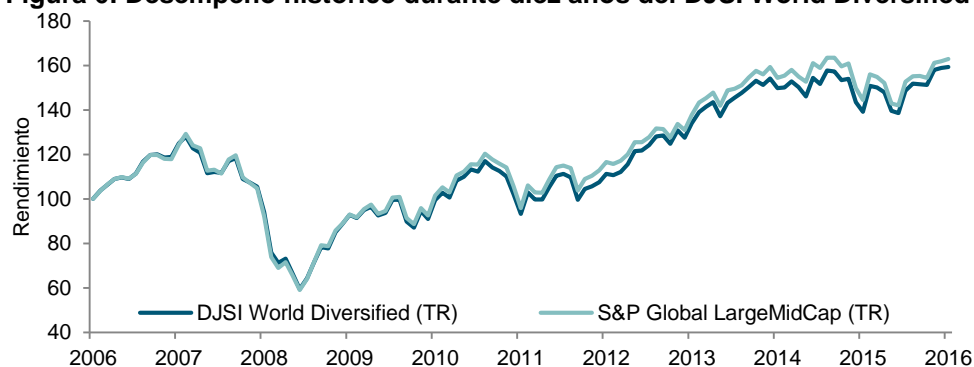
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 30 de septiembre de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Este gráfico posee un fin ilustrativo.

Tal como muestra la figura 5, el desempeño del DJSI World ha variado durante los últimos diez años, pero en general es similar al del [S&P Global LargeMidCap](#). Entre 2006 y 2008, el DJSI World registró resultados ligeramente superiores al benchmark.

## DJSI WORLD DIVERSIFIED

En el caso del [DJSI World Diversified](#), el universo es el mismo que el del DJSI World, pero se selecciona el 33% más alto de empresas según capitalización de mercado por país y por sector del GICS®. Este índice permite una fragmentación sencilla de los datos, ya que todos los índices regionales y de países se basan en el DJSI World Diversified. Además, genera un *tracking error* bajo, ya que las asignaciones por regiones y sectores son iguales a las del benchmark subyacente y solamente las ponderaciones de los componentes son redistribuidas según sector y región. El DJSI World Diversified busca servir a los inversionistas que prefieren un enfoque de los mejores en su clase según región y sector. Los destinatarios de este índice incluyen fondos de pensiones adversos al riesgo que están interesados en el mercado financiero de sostenibilidad. El *tracking error* bajo se aprecia con facilidad en la figura 6.

<sup>6</sup> Los índices de regiones y países no se basan en el DJSI World, sino que son miembros separados de la familia de índices, ya que poseen límites de selección diferentes.

**Figura 6: Desempeño histórico durante diez años del DJSI World Diversified**

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 30 de septiembre de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Este gráfico posee un fin ilustrativo y presenta desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes de los rendimientos generados mediante backtesting.

Los destinatarios del DJSI World Diversified incluyen fondos de pensiones adversos al riesgo que están interesados en el mercado financiero de sostenibilidad.

La figura 7 presenta las diferencias entre el [DJSI World](#), el [DJSI World Diversified](#) y el [S&P Global LargeMidCap](#).

**Figura 7: Desempeño**

PERIODO	DJSI WORLD	DJSI WORLD DIVERSIFIED	S&P GLOBAL LARGEMIDCAP
<b>RENDIMIENTO ANUALIZADO (%)</b>			
1 año	9.92	14.50	12.74
3 años	2.84	5.96	5.74
5 años	8.89	11.32	11.19
10 años	2.89	4.77	5.00
<b>RIESGO ANUALIZADO (%)</b>			
1 año	16.48	15.44	15.55
3 años	12.93	11.93	11.78
5 años	14.83	13.55	13.52
10 años	18.05	16.75	17.00
<b>RENDIMIENTO AJUSTADO AL RIESGO</b>			
1 año	0.60	0.94	0.82
3 años	0.22	0.50	0.49
5 años	0.60	0.84	0.83
10 años	0.16	0.28	0.29
<b>TRACKING ERROR (%)</b>			
1 año	2.51	1.01	-
3 años	2.43	1.60	-
5 años	2.50	1.44	-
10 años	2.58	1.61	-

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos del 30 de septiembre de 2016. El desempeño de los índices. El desempeño pasado no garantiza resultados en el futuro. Esta tabla posee un fin ilustrativo y presenta desempeños históricos hipotéticos. Consulte la sección Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones inherentes de los rendimientos generados mediante backtesting.

Si bien el año 2016 ha sido ligeramente volátil, el [DJSI World Diversified](#) obtuvo mejores resultados que su benchmark. Una vez más, el bajo

*tracking error* del DJSI World Diversified en comparación con su benchmark queda bien representado.

## CONCLUSIONES

Si bien el movimiento por la inversión sostenible es nuevo en el ámbito financiero, su crecimiento ha sido rápido y su impacto ha trascendido los mercados, tal como lo demuestran los Principios para la Inversión Responsable y la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP22) llevada a cabo en noviembre de 2016.

Los inversionistas pertenecientes a la generación de los *millennials* tenían casi el doble de probabilidades de invertir en empresas o fondos que establecen como objetivo resultados sociales o ambientales específicos.

El futuro de la inversión sostenible parece prometedor. Según el Instituto para la Inversión de Morgan Stanley, 65% de los inversionistas individuales espera que la inversión sostenible aumente en los próximos cinco años. Morgan Stanley también concluyó que los inversionistas pertenecientes a la generación de los *millennials* tenían casi el doble de probabilidades de invertir en empresas o fondos que establecen como objetivo resultados sociales o ambientales específicos.<sup>7</sup>

En la actualidad, S&P DJI posee más de 150 índices de sostenibilidad, incluyendo índices de eficiencia, índices de empresas que no utilizan combustibles fósiles, índices de compañías que realizan inversiones de impacto e índices de sostenibilidad con una superposición cuantitativa.

Se espera un mayor crecimiento en los mercados de inversión con base en índices de sostenibilidad, ya que las metodologías basadas en reglas de estos indicadores permiten una mayor transparencia que la inversión activa. Al mismo tiempo que la demanda continúa cambiando y configurando la inversión sostenible, esperamos abordar estos cambios ofreciendo una cantidad cada vez mayor de soluciones.

---

<sup>7</sup> Instituto para la Inversión de Morgan Stanley, "[Sustainable Signals: The Individual Investor Perspective](#)".

## DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO

El Dow Jones Sustainability World Diversified Index fue lanzado el 30 de mayo de 2013. Toda la información presenta antes de la fecha de lanzamiento de un índice es hipotética (generada mediante backtesting) y no consiste en desempeños reales. Los cálculos de backtesting se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha de lanzamiento del índice. Las metodologías completas de los índices están disponibles en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).

S&P Dow Jones Indices define diversas fechas para ayudar a nuestros clientes a proporcionar transparencia en sus productos. La fecha del primer valor es el primer día en el cual existe un valor calculado (ya sea en vivo o "back-tested") para un índice determinado. La fecha base es la fecha en la cual el índice se establece a un valor fijo para efectos del cálculo. La fecha de lanzamiento designa la fecha en la cual los valores de un índice se consideran por primera vez en vivo: los valores del índice proporcionados para cualquier fecha o período de tiempo antes de la fecha de lanzamiento del índice se consideraran "back-tested". S&P Dow Jones Indices define la fecha de lanzamiento como la fecha en la cual se hacen conocer los valores del índice al público, por ejemplo mediante el sitio web público de la compañía o su transferencia automática de datos a terceros. Para los índices con la marca Dow Jones introducidos antes del 31 de mayo de 2013, la fecha de lanzamiento (que, antes del 31 de mayo de 2013, era denominada "fecha de introducción") se fija en una fecha en la cual no se permitieron realizar más cambios a la metodología del índice, pero que puede haber sido anterior a la fecha de divulgación al público.

El desempeño pasado de un índice no es un indicio de resultados futuros. La aplicación prospectiva de la metodología utilizada para construir el Índice puede no resultar en un rendimiento comparable a los mostrados por el "back-test". El período de backtesting no corresponde necesariamente con la historia completa disponible del índice. Consulte el documento de metodología disponible en [www.spdji.com](http://www.spdji.com) para obtener más detalles acerca del índice, incluyendo la manera en la cual que se rebalancea, el momento en que se realiza dicho rebalanceo, los criterios para las incorporaciones y eliminaciones, además de todos los cálculos del índice.

Otra limitación de utilizar la información "back-test" es que el cálculo del "back-test" está en general preparado con el beneficio de la retrospcción. La información del "back-test" refleja la aplicación de la metodología y la selección de los componentes del índice en retrospectiva. Ningún registro hipotético puede explicar por completo el impacto del riesgo financiero en las operaciones reales. Por ejemplo, existen numerosos factores relacionados con los mercados de renta variable, de renta fija o de commodities en general que no pueden, y no han sido tomados en cuenta en la preparación de la información del índice que se presenta, todo lo cual puede afectar el rendimiento real.

Los retornos del índice mostrados no representan los resultados de las transacciones reales de activos/valores invertibles. S&P Dow Jones Indices LLC mantiene el índice y calcula los niveles y rendimientos mostrados o analizados, pero no gestiona los activos reales. Los retornos del índice no reflejan el pago de ningún costo de transacción ni costo de ventas que un inversionista puede pagar para comprar los valores subyacentes del índice o los fondos de inversión que pretenden seguir el rendimiento del Índice. La imposición de estos costos y cargos ocasionaría que el rendimiento real y del "back-test" de los valores/fondos fueran más bajos que el rendimiento mostrado. Para dar un ejemplo sencillo, si un índice tuvo un retorno del 10% sobre una inversión de US \$100,000 por un período de 12 meses (o US \$10,000) y un cargo real basado en activos del 1.5% se impuso al final del período sobre la inversión más el interés acumulado (o US \$1,650), el retorno neto sería 8.35% (o US \$8,350) para el año. Durante un período de tres años, un cargo anual del 1.5% tomado al final del año asumiendo un retorno del 10% por año resultaría en un rendimiento bruto acumulado de 33.10%, un cargo total de US \$5,375, y un retorno neto acumulado del 27.2% (o US \$27,200).

## DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. Standard & Poor's®, S&P 500® y S&P® son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), subsidiaria de S&P Global. Dow Jones® es una marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución, reproducción y/o fotocopiado en todo o en parte sin autorización previa por escrito. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros. El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice está disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte (Contenido) no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales, o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o utilidades y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Dow Jones Indices mantiene ciertas actividades de sus unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas unidades de negocios de S&P Dow Jones Indices pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Dow Jones Indices ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español de este documento, prevalecerá la versión en inglés. La versión en inglés está publicada en [www.spdji.com](http://www.spdji.com).