

Alfa fugaz: el desafío de un desempeño superior consistente

Colaboradores

Berlinda Liu, CFA
Director
Global Research & Design
berlinda.liu@spglobal.com

Andrew Cairns
Senior Analyst
Global Research & Design
andrew.cairns@spglobal.com

INTRODUCCIÓN

La frase “el desempeño pasado no garantiza resultados futuros” (o alguna de sus versiones) puede encontrarse en la literatura de la mayoría de los fondos y por una buena razón: **abundantes estudios demuestran una falta de persistencia en el desempeño a largo plazo entre fondos mutuos de gestión activa.**¹ Sin embargo, muchos inversionistas parecen creer que los ganadores sí son persistentes, por lo que el desempeño pasado y las métricas relacionadas siguen siendo factores importantes en la selección de administradores.

Desde 2002, S&P Dow Jones Indices ha publicado su [Scorecard SPIVA® para Estados Unidos](#), informe que mide el porcentaje de administradores activos que superan a sus benchmarks en diferentes categorías de renta variable y renta fija. Una publicación paralela, el [Scorecard de Persistencia](#), muestra la probabilidad de que un administrador ubicado en el primer cuartil de desempeño mantenga su posición en períodos siguientes.

Al relacionar ambos informes, **el presente artículo estudia el grado en que los fondos que superan a sus benchmarks en un período continúan superándolos posteriormente.** Específicamente, partimos por identificar los fondos que vencen a sus benchmarks según rendimientos anualizados de tres años sin comisiones de administración (netos). Luego examinamos la posibilidad de que estos fondos (los “ganadores”) continúen superando a sus benchmarks durante cada uno de los tres períodos siguientes de un año.

Los resultados muestran que, entre los fondos de renta variable que superaron a sus benchmarks durante el período de tres años finalizado el 30 de septiembre de 2016, **la persistencia en el desempeño en las categorías de fondos domésticos e internacionales durante los tres años posteriores fue (a grandes rasgos) peor de lo que se esperaba de un resultado al azar.** En otras palabras, el desempeño pasado no contribuyó en general a identificar de antemano a los administradores con resultados superiores.

¹ El primer trabajo sobre la persistencia en el desempeño de los fondos mutuos fue realizado por Jensen (1968), quien concluyó que históricamente los fondos mutuos no habían superado, en promedio, el desempeño de una estrategia del tipo “comprar y retener” (*buy and hold*). Otros estudios cruciales sobre el desempeño de los fondos mutuos incluyen los trabajos de Grinblatt y Titman (1989, 1992), Goetzmann y Ibbotson (1994), Brown y Goetzmann (1995), y Carhart (1997).

DATOS Y METODOLOGÍA

Una medida crucial del éxito de la gestión activa es la capacidad para generar rendimientos netos positivos de manera consistente.

La fuente de datos subyacente para nuestro estudio corresponde a la *Survivorship-Bias-Free Mutual Fund Database* del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP) de la Universidad de Chicago. El universo utilizado en nuestro estudio solo incluye fondos activos de renta variable local de EE. UU. Quedan excluidos de la muestra los fondos que siguen el desempeño de índices, fondos de sectores y fondos dinámicos basados en índices (apalancados o inversos). Para evitar la doble contabilización de múltiples clases de acciones, utilizamos únicamente la clase de acciones con los mayores activos. En cada período de medición, el universo está compuesto, en promedio, por más de 2,300 fondos activos de renta variable (ver Anexo I).

Nuestro estudio indica que 12 de las 18 categorías de renta variable local tuvieron una persistencia en el desempeño igual a cero luego de tres años.

Con base en la disponibilidad de las clasificaciones de estilo de inversión de Lipper, **nuestro estudio abarca el período entre el 31 de marzo de 2000 y el 30 de septiembre de 2019**. Cada trimestre a partir del 31 de marzo de 2003, calculamos los rendimientos anualizados en los tres años anteriores de cada fondo que forma parte de nuestro universo, así como de sus benchmarks. Posteriormente, identificamos los fondos que superan a sus benchmarks y monitoreamos su desempeño relativo en cada uno de los tres años siguientes. Al identificar los fondos que superan a sus benchmarks como ganadores y aquellos que no lo logran como perdedores, este enfoque aplica la metodología desarrollada por Brown y Goetzmann (1995) y examina si los fondos que fueron ganadores en el período t son también ganadores en $t + j$, donde $j = \text{año } 1, \text{ año } 2 \text{ y año } 3$.

BAJA PERSISTENCIA ENTRE LOS FONDOS GANADORES

La figura 1 muestra la persistencia en el desempeño de los administradores que invierten en diferentes categorías de renta variable local e internacional al 30 de septiembre de 2019, con base en los rendimientos de los tres últimos años. **De las 18 categorías de renta variable local, 12 tuvieron una persistencia en el desempeño igual a cero luego de tres años.**

Menos de 2% de los fondos que vencieron al S&P 500 se mantuvieron en el grupo de los ganadores durante los tres años siguientes.

Por ejemplo, aproximadamente 11% de los 938 fondos de alta capitalización que integraban el universo al 30 de septiembre de 2016 superaron el desempeño del [S&P 500®](#) en los tres años anteriores. Al cierre de septiembre de 2019, ninguno de los 99 vencedores logró mantener esa condición durante tres años consecutivos.

Adicionalmente, **los datos sugieren que la persistencia en el desempeño de los fondos fue peor de lo que podría esperarse de la suerte**. Si la capacidad de los administradores para vencer a sus benchmarks subiera por casualidad, esperaríamos que 12.50% de los ganadores en cada categoría mantuvieran sus estatus en cada uno de los

próximos tres años. De hecho, menos de 2% de los ganadores de todos los fondos de renta variable local lo consiguió.

La gran mayoría de los fondos de renta variable local mostró una baja persistencia de desempeño superior, con contadas excepciones en los segmentos de capitalización baja y media. Esta mejora en la persistencia se debió principalmente a los fondos de crecimiento de capitalización media y baja, en que 59% y 44% de los vencedores consiguió generar un alfa positivo en los tres períodos siguientes de un año, respectivamente.

Existe una relación inversamente proporcional entre el nivel de persistencia y el horizonte de tiempo.

Adicionalmente, el número de ganadores en todos los fondos de renta variable local que continuó superando al [S&P Composite 1500®](#) en los siguientes tres años fue inferior al nivel de persistencia observado el año anterior (3%).

Asimismo, al término del tercer año, todas las categorías de renta variable internacional registraron una persistencia peor que un resultado dependiente del azar.

Por supuesto, es posible que una “instantánea” de la cifra de persistencia esté indebidamente influenciada por las condiciones cíclicas del mercado. Como resultado, la figura 2 muestra el promedio móvil de las cifras de persistencia entre el 31 de marzo de 2003 y el 30 de septiembre de 2019. Las cifras presentadas en la figura 2 son calculadas mediante: 1) la creación de la figura 1 en cada trimestre entre marzo de 2003 y septiembre de 2019; y 2) el cálculo de promedios simples de la cifras de persistencia para cada una de las categorías.

Existió un mayor grado de persistencia entre los administradores de bienes inmobiliarios.

Los promedios trimestrales muestran que existe una relación inversamente proporcional entre el nivel de persistencia y el horizonte de tiempo. La persistencia disminuyó en cada año siguiente. En promedio, la persistencia en cada uno de los siguientes tres años cayó por debajo de las expectativas de un resultado que dependiera del azar, es decir, 50% durante el primer año, 25% durante el segundo y 12.5% durante el tercero.

Para los que superaron a su benchmark recientemente fue difícil mantenerse en el grupo de los ganadores (relativos).

Como ya hemos dicho en el pasado, **los administradores de bienes inmobiliarios y acciones internacionales mostraron un mayor grado de persistencia que sus contrapartes que invirtieron en acciones locales.** En general, esta categoría tuvo la mayor proporción de ganadores que mantuvieron su estatus en cada uno de los tres años siguientes.

CONCLUSIÓN

Durante muchos años, el Scorecard de Persistencia ha destacado la baja probabilidad de que un fondo ubicado en el primer cuartil mantenga su estatus durante los horizontes de tres y cinco años. Si bien algunos participantes del mercado pueden creer que seleccionar entre fondos mutuos activos que han superado a su benchmark recientemente permite identificar de mejor manera el alfa persistente, **nuestro informe muestra que para los que superaron a su benchmark recientemente fue difícil mantenerse en el grupo de los ganadores (relativos).**

A pesar de la mejora en la persistencia de los fondos durante el último trimestre, en promedio, la persistencia histórica en cada uno de los tres años siguientes fue inferior a lo que se esperaría de un resultado azaroso. Sería conveniente que los participantes del mercado reconsideraran la idea de buscar administradores “en racha” o de seleccionarlos según su desempeño pasado.

Figura 1: Persistencia del desempeño superior al benchmark durante tres años consecutivos

CATEGORÍA DE FONDOS	BENCHMARK	NÚMERO TOTAL DE FONDOS	NÚMERO DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK	PORCENTAJE DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK	PORCENTAJE DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK (CIERRE DEL PERÍODO)		
					30 SEP, 2017	30 SEP, 2018	30 SEP, 2019
RENTA VARIABLE LOCAL							
Todos los fondos locales	S&P Composite 1500	2387	193	8.09	63.21	53.37	1.55
Todos los fondos large cap	S&P 500	938	99	10.55	58.59	50.51	0.00
Todos los fondos mid cap	S&P MidCap 400®	342	45	13.16	46.67	37.78	28.89
Todos los fondos small cap	S&P SmallCap 600®	524	35	6.68	31.43	22.86	11.43
Todos los fondos multi cap	S&P Composite 1500	584	44	7.53	31.82	25.00	0.00
Large cap crecimiento	S&P 500 Growth	275	16	5.82	50.00	12.50	0.00
Large cap core	S&P 500	353	25	7.08	32.00	16.00	0.00
Large cap valor	S&P 500 Value	310	47	15.16	34.04	14.89	0.00
Mid cap crecimiento	S&P MidCap 400 Growth	158	22	13.92	68.18	63.64	59.09
Mid cap core	S&P MidCap 400	121	17	14.05	29.41	5.88	0.00
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	63	10	15.87	0.00	0.00	0.00
Small cap crecimiento	S&P SmallCap 600 Growth	189	9	4.76	66.67	66.67	44.44
Small cap core	S&P SmallCap 600	228	13	5.70	7.69	0.00	0.00
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	9	8.41	11.11	0.00	0.00
Multi cap crecimiento	S&P Composite 1500 Growth	187	9	4.81	55.56	22.22	0.00
Multi cap core	S&P Composite 1500	301	13	4.32	23.08	0.00	0.00
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	96	16	16.67	25.00	6.25	0.00
Bienes inmobiliarios	S&P U.S. REITs	79	16	20.25	68.75	50.00	37.50
ACCIONES INTERNACIONALES							
Globales	S&P Global 1200	179	33	18.44	42.42	24.24	3.03
Internacionales	S&P 700	259	126	48.65	18.25	5.56	0.00
Small cap internacionales	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	58	19	32.76	63.16	31.58	10.53
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	183	38	20.77	52.63	0.00	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Figura 2: Promedio móvil trimestral de persistencia durante tres años consecutivos

CATEGORÍA DE FONDOS	BENCHMARK	PROMEDIO TOTAL DEL NÚMERO DE FONDOS	NÚMERO DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK	PORCENTAJE DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK	PORCENTAJE DE FONDOS QUE SUPERAN AL BENCHMARK (CIERRE DEL PERÍODO)		
					PERÍODO ACTUAL	AÑO 1	AÑO 2
RENTA VARIABLE LOCAL							
Todos los fondos locales	S&P Composite 1500	2309	801	35	42.51	18.50	7.25
Todos los fondos large cap	S&P 500	811	223	29	34.73	14.19	5.20
Todos los fondos mid cap	S&P MidCap 400	375	96	26	30.90	10.60	3.70
Todos los fondos small cap	S&P SmallCap 600	489	129	27	34.31	13.39	4.95
Todos los fondos multi cap	S&P Composite 1500	641	212	33	31.34	12.58	4.62
Large cap crecimiento	S&P 500 Growth	260	60	24	35.09	11.93	3.07
Large cap core	S&P 500	306	70	24	26.93	9.64	3.16
Large cap valor	S&P 500 Value	247	86	36	32.43	14.15	4.81
Mid cap crecimiento	S&P MidCap 400 Growth	177	41	23	29.10	9.61	4.19
Mid cap core	S&P MidCap 400	109	27	25	20.75	5.81	1.29
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	90	26	28	23.88	7.23	1.64
Small cap crecimiento	S&P SmallCap 600 Growth	185	36	19	31.43	13.10	6.18
Small cap core	S&P SmallCap 600	196	49	26	27.67	9.38	2.51
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	109	40	36	27.77	9.43	3.20
Multi cap crecimiento	S&P Composite 1500 Growth	187	57	32	32.20	12.45	4.33
Multi cap core	S&P Composite 1500	295	91	32	25.89	9.05	3.35
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	162	53	32	21.61	6.87	2.09
Bienes inmobiliarios	S&P U.S. REITs	76	23	32	42.46	19.56	9.77
ACCIONES INTERNACIONALES							
Globales	S&P Global 1200	128	43	34	40.03	17.99	7.15
Internacionales	S&P 700	262	72	27	39.55	16.98	7.10
Small cap internacionales	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	42	19	43	48.40	23.87	11.86
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	94	24	23	35.81	13.12	4.18

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos desde 31 marzo de 2000 hasta 30 septiembre de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

ANEXO I: NÚMERO DE FONDOS

Figura 3: Estadísticas del universo

CATEGORÍA DE FONDOS	PROMEDIO	MEDIANA
RENTA VARIABLE LOCAL		
Todos los fondos locales	2309	2190
Todos los fondos large cap	811	765
Todos los fondos mid cap	375	371
Todos los fondos small cap	489	505
Todos los fondos multi cap	641	631
Large cap crecimiento	260	253
Large cap core	306	324
Large cap valor	247	232
Mid cap crecimiento	177	179
Mid cap core	109	108
Mid cap valor	90	88
Small cap crecimiento	185	189
Small cap core	196	219
Small cap valor	109	106
Multi cap crecimiento	187	191
Multi cap core	295	314
Multi cap valor	162	157
Bienes inmobiliarios	76	75
ACCIONES INTERNACIONALES		
Globales	128	116
Internacionales	262	262
Small cap internacionales	42	43
Mercados emergentes	94	72

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos al 30 de septiembre de 2019. El promedio y la mediana se calculan con base en todos los resúmenes trimestrales entre el 31 de marzo de 2000 y el 30 de septiembre de 2019. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Brown, S. J. & Goetzmann, W. N. (1995). [Performance Persistence](#). *The Journal of Finance*, 50(2), 679-698.
- Goetzmann, W. N. & Ibbotson, R. G. (1994). [Do Winners Repeat?](#) *The Journal of Portfolio Management*, 20(2), 9-18.
- Grinblatt, M. & Titman, S. (1989). [Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings](#). *The Journal of Business*, 62(3), 393-416.
- Grinblatt, M. & Titman, S. (1992). [The Persistence of Mutual Fund Performance](#). *The Journal of Finance*, 47(5), 1977-1984.
- Jensen, M. C. (1968). [The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964](#). *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Mark, C. M. (1997). [On Persistence in Mutual Fund Performance](#). *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82.

COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Americas Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Karthik Parasuraman	Associate Director	karthik.parasuraman@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	Directora	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	Senior Analyst	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Andrew Innes	EMEA Head	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	Directora	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.com

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, 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 y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar 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 producto o 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. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para sus índices de referencia en Estados Unidos con base en los precios de cierre de los componentes individuales del índice, según lo establecido en su bolsa de valores principal. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de alguno de sus proveedores y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre directamente de las bolsas de valores principales. Los precios intradía en tiempo real se calculan de manera similar sin una segunda verificación.

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. 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 Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global 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.

IFCI e IFCG son marcas comerciales de International Finance Corporation y su uso se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC.

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.