

## Scorecard de Alfa Fugaz: El desafío de un desempeño superior consistente

### Colaboradores

**Berlinda Liu, CFA**

Director

Global Research & Design

[berlinda.liu@spglobal.com](mailto:berlinda.liu@spglobal.com)

**Gaurav Sinha**

Managing Director

Global Research & Design

[gaurav.sinha@spglobal.com](mailto:gaurav.sinha@spglobal.com)

### RESUMEN

El Scorecard de Alfa Fugaz es un informe semestral que muestra en qué grado los fondos mutuos que superan a sus benchmarks en un período de tres años continúan superándolos posteriormente. El informe combina otros dos reportes de S&P Dow Jones Indices, el [Scorecard SPIVA para EE. UU.](#) y el [Scorecard de Persistencia](#) (también para EE. UU.). El primero mide el porcentaje de gestores activos que vencen a sus benchmarks en diversas categorías de renta variable y renta fija, mientras que el segundo muestra la probabilidad de que los fondos que presentan un desempeño sólido en los períodos iniciales mantengan su condición al compararse con otros fondos en períodos posteriores.

Para efectos del presente scorecard, identificamos en primer lugar los fondos que vencen a sus benchmarks con base en sus rendimientos netos (sin comisiones) anualizados durante tres años. Luego, analizamos si es que estos fondos continúan superando el desempeño de sus índices de referencia en cada uno de los tres períodos siguientes de un año.

La tabla 1 muestra la persistencia en el desempeño de los gestores que invierten en diferentes categorías de renta variable local e internacional, con base en los rendimientos de los tres últimos años. **De las 18 categorías de renta variable local, ocho no presentaron fondos con persistencia de alfa luego de tres años.** Por ejemplo, al 31 de diciembre de 2016, cerca de 10% de los 313 fondos large cap de valor había superado al [S&P 500® Value](#) en los tres años anteriores. Al cierre de 2019, ninguno de estos 31 ganadores había matenido su condición durante tres años consecutivos. **De los ganadores al cierre de 2016, solamente 12.9% de los fondos locales venció al S&P Composite 1500® en los tres períodos posteriores de un año.**

La amplia mayoría de los fondos locales de renta variable mostró una escasa persistencia en su desempeño superior, con contadas excepciones en los segmentos de capitalización baja y media. La mejora provino principalmente de fondos de crecimiento de capitalización media y baja, categorías en las que 67% y 50% de los vencedores pasados consiguió

generar un alfa positivo en los tres períodos siguientes de un año, respectivamente (en una muestra pequeña).

**Los fondos internacionales de renta variable, en general, tuvieron un desempeño ligeramente mejor que el de sus pares domésticos.** Los gestores de fondos small cap internacionales presentaron mejores señales de persistencia de alfa y 31% mantuvo su estatus durante tres años. Los fondos de mercados emergentes tuvieron un desempeño especialmente deficiente, ya que ningún fondo logró repetir su alfa positivo luego de los dos primeros años.

Haciendo eco de un punto mencionado en el [Scorecard SPIVA para Estados Unidos de Cierre de 2019](#), antes de evaluar su persistencia de alfa, pocos fueron los fondos que vencieron a su benchmark en los tres años iniciales (2014-2016). En 16 de las 18 categorías de renta variable local, menos de 10% de los fondos sobrepasaron a su benchmark, lo que redujo considerablemente el universo original al grupo de “ganadores” para un seguimiento posterior.

Tomamos en consideración que las condiciones cíclicas del mercado pueden influir indebidamente en una “fotografía instantánea” de la cifra de persistencia. Las cifras presentadas en la tabla 2 son calculadas mediante: 1) la creación de la tabla 1 en cada trimestre entre diciembre de 2010 y diciembre de 2019; y 2) el cálculo de promedios simples de la cifras de persistencia para cada una de las categorías.

**El promedio de persistencia en el desempeño superior al benchmark cayó rápidamente en los años siguientes.** En el caso de los fondos locales de renta variable, el promedio por año fue de 37.6%, 14.9% y 5.1%, respectivamente. Los fondos internacionales de renta variable nuevamente se desempeñaron ligeramente mejor, pero incluso la persistencia de la categoría con mejor desempeño, los fondos small cap internacionales, cayó a apenas 12.4% al cierre del tercer año.

A nivel local, como se observó en [el Scorecard de Alfa Fugaz anterior](#), los fondos inmobiliarios continuaron presentando la mejor persistencia en cuanto a mantener el alfa (8.3% luego de tres años). En el lado negativo, los fondos small cap core ofrecieron la menor persistencia de alfa, promediando un insignificante 0.5% después de tres años.

## ACERCA DEL SCORECARD DE ALFA FUGAZ

La advertencia “el desempeño pasado no garantiza resultados futuros” puede encontrarse en la literatura de la mayoría de los fondos y por una buena razón: numerosos estudios demuestran un falta de persistencia en el desempeño a largo plazo entre fondos mutuos de gestión activa.<sup>1</sup> Sin embargo, muchos inversionistas creen que el desempeño ganador persiste, por lo que el desempeño pasado y las métricas relacionadas siguen siendo factores importantes en la selección de administradores.

Este informe semestral mide en qué grado el desempeño histórico relativo predice el desempeño relativo futuro y qué fondos que superan a sus benchmarks en un período continúan venciendo con posterioridad. Como en el caso de nuestros ampliamente conocidos Scorecards SPIVA, nuestra fuente de datos subyacente es la *Survivorship-Bias-Free Mutual Fund Database* del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP) de la Universidad de Chicago.

Las principales características de nuestro Scorecard de Alfa Fugaz incluyen:

- **Clasificaciones históricas sin sesgo de supervivencia:** Al tomar una decisión de inversión, todos los fondos mutuos disponibles son parte del conjunto de oportunidades inicial. Ignorar los fondos que se liquidan o fusionan durante un período de estudio lleva a mediciones de persistencia sesgadas. Mediante el uso de la base de datos CRSP, el Scorecard de Alfa Fugaz clasifica todos los fondos disponibles en cada momento y sigue el desempeño de los fondos que superan a sus benchmarks a lo largo del período.
- **Universo limpio:** El universo de fondos mutuos utilizado en estos informes comprende fondos activos de renta variable. Quedan excluidos de la muestra fondos vinculados al desempeño de índices, fondos sectoriales, fondos dinámicos (alcistas o bajistas) basados en índices. A fin de evitar la contabilización doble de múltiples clases de activos, se utiliza únicamente la clase de acciones de cada fondo con el rendimiento más alto en el período previo.
- **Seguimiento de los mejores:** Con base en la disponibilidad de las clasificaciones de estilo de inversión de Lipper, nuestro estudio abarca entre 31 de diciembre de 2004 y 31 de diciembre de 2019. Desde el 31 de diciembre de 2017, calculamos de manera trimestral los rendimientos de tres años de cada fondo en nuestro universo, así como los de sus benchmarks. Luego, identificamos fondos que vencen a sus benchmarks y seguimos su desempeño relativo en los tres años siguientes. Al identificar los fondos que vencen a sus benchmarks como ganadores y a los que no los vencen como perdedores, aplicamos la metodología “ganador-ganador, ganador-perdedor” desarrollada por Brown y Goetzman (1995) y examinamos si es que los ganadores en el período  $t$  también lo son en  $t + j$ , donde  $j = \text{Año 1, Año 2 y Año 3}$ .

S&P Dow Jones Indices es uno de los principales proveedores de índices a nivel mundial y mantiene una amplia variedad de índices invertibles e índices de referencia para satisfacer una serie de necesidades de inversión. Nuestro equipo de Global Research & Design se dedica analizar de manera objetiva y profunda una amplia gama de temas y asuntos que los inversionistas enfrentan en los mercados de hoy.

<sup>1</sup> 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).

## TABLAS

Tabla 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)		
					31 DIC, 2017	31 DIC, 2018	31 DIC, 2019
<b>RENTA VARIABLE LOCAL</b>							
Todos los fondos locales	S&P Composite 1500	2385	155	6.50	29.68	20.00	12.90
Todos los fondos large cap	S&P 500	931	59	6.34	32.20	22.03	16.95
Todos los fondos mid cap	S&P MidCap 400®	340	19	5.59	26.32	21.05	5.26
Todos los fondos small cap	S&P SmallCap 600®	529	19	3.59	31.58	15.79	10.53
Todos los fondos multi cap	S&P Composite 1500	586	40	6.83	30.00	22.50	10.00
Large cap crecimiento	S&P 500 Growth	273	13	4.76	61.54	23.08	23.08
Large cap core	S&P 500	345	21	6.09	38.10	9.52	0.00
Large cap valor	S&P 500 Value	313	31	9.90	32.26	22.58	0.00
Mid cap crecimiento	S&P MidCap 400 Growth	158	9	5.70	77.78	77.78	66.67
Mid cap core	S&P MidCap 400	120	8	6.67	37.50	25.00	0.00
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	62	5	8.06	0.00	0.00	0.00
Small cap crecimiento	S&P SmallCap 600 Growth	190	4	2.11	75.00	75.00	50.00
Small cap core	S&P SmallCap 600	233	8	3.43	12.50	0.00	0.00
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	7	6.54	28.57	0.00	0.00
Multi cap crecimiento	S&P Composite 1500 Growth	184	9	4.89	77.78	11.11	11.11
Multi cap core	S&P Composite 1500	303	18	5.94	16.67	0.00	0.00
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	99	17	17.17	23.53	0.00	0.00
Bienes inmobiliarios	S&P U.S. REITs	79	13	16.46	61.54	15.38	15.38
<b>ACCIONES INTERNACIONALES</b>							
Globales	S&P Global 1200	182	25	13.74	36.00	20.00	16.00
Internacionales	S&P 700	264	73	27.65	39.73	16.44	16.44
Small cap internacionales	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	57	13	22.81	69.23	53.85	30.77
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	192	29	15.10	37.93	0.00	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos al 31 de diciembre 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
<b>RENTA VARIABLE LOCAL</b>							
Todos los fondos locales	S&P Composite 1500	2425	728	30.53	37.61	14.93	5.08
Todos los fondos large cap	S&P 500	850	225	28.46	31.70	11.62	3.87
Todos los fondos mid cap	S&P MidCap 400	387	92	24.17	27.21	9.54	3.57
Todos los fondos small cap	S&P SmallCap 600	536	132	24.93	31.15	10.89	3.51
Todos los fondos multi cap	S&P Composite 1500	655	177	27.03	27.86	10.53	3.43
Large cap crecimiento	S&P 500 Growth	267	52	20.54	33.35	10.76	2.86
Large cap core	S&P 500	319	76	25.59	26.44	8.75	2.29
Large cap valor	S&P 500 Value	265	96	39.03	32.12	11.41	3.09
Mid cap crecimiento	S&P MidCap 400 Growth	182	37	20.65	26.41	9.50	5.83
Mid cap core	S&P MidCap 400	118	27	23.13	22.35	5.98	1.39
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	86	25	28.86	21.77	6.26	1.28
Small cap crecimiento	S&P SmallCap 600 Growth	199	42	21.01	31.00	15.30	7.66
Small cap core	S&P SmallCap 600	230	53	23.48	23.58	5.65	0.49
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	32	30.83	28.99	8.28	1.95
Multi cap crecimiento	S&P Composite 1500 Growth	187	39	21.36	31.07	11.23	3.50
Multi cap core	S&P Composite 1500	333	89	26.68	21.92	5.88	1.40
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	136	46	32.93	21.24	6.22	1.61
Bienes inmobiliarios	S&P U.S. REITs	83	22	27.10	34.72	13.83	8.33
<b>ACCIONES INTERNACIONALES</b>							
Globales	S&P Global 1200	139	44	33.31	38.32	16.14	6.86
Internacionales	S&P 700	266	85	31.42	42.12	19.26	8.78
Small cap internacionales	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	49	24	48.91	48.38	24.96	12.38
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	112	30	25.14	34.28	13.26	5.26

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos desde 31 de diciembre de 2004 hasta el 31 de diciembre 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**

<b>CATEGORÍA DE FONDOS</b>	<b>PROMEDIO</b>	<b>MEDIANA</b>
<b>RENTA VARIABLE LOCAL</b>		
Todos los fondos locales	2425	2407
Todos los fondos large cap	850	940
Todos los fondos mid cap	387	377
Todos los fondos small cap	536	534
Todos los fondos multi cap	655	648
Large cap crecimiento	267	286
Large cap core	319	343
Large cap valor	265	284
Mid cap crecimiento	182	182
Mid cap core	118	110
Mid cap valor	86	85
Small cap crecimiento	199	193
Small cap core	230	231
Small cap valor	107	106
Multi cap crecimiento	187	193
Multi cap core	333	335
Multi cap valor	136	141
Bienes inmobiliarios	83	87
<b>ACCIONES INTERNACIONALES</b>		
Globales	139	137
Internacionales	266	267
Small cap internacionales	49	48
Mercados emergentes	112	121

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC y CRSP. Datos al 31 de diciembre de 2019. El promedio y la mediana se calculan con base en todos los resúmenes trimestrales entre el 31 de diciembre de 2004 y el 31 de diciembre 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.

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



## 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](http://www.spdji.com).