

COLABORADORA

Aye M. Soe, CFA
Senior Director
Global Research & Design
aye.soe@spglobal.com

¿Es importante el rendimiento obtenido en el pasado? Informe de Persistencia

RESUMEN

- Cuando se trata del debate entre inversión activa y pasiva, una de las mediciones fundamentales del éxito de la gestión activa es la capacidad de un administrador o estrategia para proporcionar rendimientos superiores al promedio de manera consistente durante varios periodos. Demostrar la capacidad de los administradores para superar constantemente el desempeño de sus pares es la única forma en que se puede distinguir entre habilidad y suerte.
- Según el Informe de Persistencia elaborado por S&P, son relativamente pocos los fondos que logran mantener un nivel constante de desempeño elevado. De los 641 fondos de renta variable local ubicados en el cuartil superior de desempeño en marzo de 2014, solo 7.33% lograron conservar su posición al cierre de marzo de 2016. Adicionalmente, 8.5% de los fondos de alta capitalización, 3.26% de los fondos de capitalización media y 0.68% de los fondos de capitalización baja, se mantuvieron en el cuartil superior de desempeño.
- En el caso del periodo de tres años que finalizó en marzo de 2016, las cifras de persistencia de los fondos situados en la mitad superior fueron dispares. Durante tres periodos consecutivos de doce meses, 30.36% de los fondos de alta capitalización, 24.04% de los fondos de capitalización media y 19.18% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron una posición en la mitad superior.
- Generalmente, existe una relación inversa entre el horizonte de tiempo y la habilidad de los fondos de alto rendimiento para conservar su condición. Cabe señalar que solo 0.78% de los fondos de alta capitalización (y ninguno de los otros segmentos) lograron permanecer en el cuartil superior al término del periodo de medición de cinco años. Esta cifra entrega un panorama negativo en relación a la falta de persistencia a largo plazo en los rendimientos de fondos mutuos.

- Asimismo, tan solo 3.7% de los fondos de alta capitalización, 5.79% de los fondos de capitalización media y 7.82% de los fondos de capitalización baja, mantuvieron un desempeño superior al promedio durante cinco periodos consecutivos de doce meses. Las expectativas aleatorias sugieren una tasa de repetición de 6.25%.
- Las matrices de transición buscan medir el desempeño de fondos que se encuentran en los cuartiles superior e inferior de desempeño durante periodos consecutivos. Los datos muestran que existe una probabilidad más elevada de que los fondos de mejor desempeño pasen a ser los fondos de peor desempeño. De los 434 fondos que formaban parte del cuartil inferior, 15.21% pasaron al cuartil superior durante el horizonte de cinco años, mientras que 29.49% de los 434 fondos en el cuartil superior pasaron al cuartil inferior durante el mismo periodo.
- Nuestro estudio también sugiere que la tasa de desaparición es constante en el caso de los fondos con peor desempeño. Considerando todas las categorías de capitalización y todos los periodos analizados, los fondos del cuarto cuartil tuvieron una probabilidad mucho mayor de ser fusionados o liquidados. La matriz de transición de cinco años muestra que 32.72% de los fondos de alta capitalización, 35% de los fondos de capitalización media y 32.04% de los fondos de capitalización baja, que formaban parte del cuarto cuartil, desaparecieron.
- Existe bastante material escrito a propósito de la persistencia de fondos de renta variable. Por el contrario, se han realizado muy pocos estudios sobre la persistencia de fondos de renta fija. En marzo de 2015, S&P DJI incorporó una sección de persistencia en renta fija.
- En comparación con fondos de renta variable local, se registró un mayor nivel de persistencia en los fondos de renta fija pertenecientes al cuartil superior, durante un periodo de tres años con término en marzo de 2016. Los fondos de deuda gubernamental de mediano plazo, fondos de renta fija global y fondos de deuda municipal de Nueva York fueron las únicas categorías en que no se registró persistencia en el rendimiento.
- Durante el horizonte de medición de cinco años, los resultados muestran una falta de persistencia en casi todas las categorías de renta fija del cuartil superior. Los fondos que invierten en emisiones respaldadas por hipotecas (*mortgage-backed securities*) y fondos de deuda municipal en general fueron los únicos grupos en que se registraron niveles considerables de persistencia.

SOBRE EL INFORME DE PERSISTENCIA

Es posible encontrar la frase “el rendimiento pasado no es un indicador de resultados futuros” (o alguna de sus versiones) en la letra pequeña de gran parte de las publicaciones sobre fondos mutuos. Sin embargo, ya sea debido a la fuerza de la costumbre o a convicciones, los inversionistas y asesores consideran que los rendimientos pasados y las métricas relacionadas a estos, son factores importantes a la hora de seleccionar fondos. Entonces, ¿realmente importa el rendimiento obtenido en el pasado?

Con el fin dar respuesta continua a esta pregunta, el Informe de Persistencia, publicado de forma semestral por S&P DJI, mide la consistencia de fondos de alto rendimiento durante periodos anuales consecutivos y determina la persistencia de estos fondos mediante matrices de transición. Como en el caso de nuestros ampliamente conocidos reportes SPIVA®, la fuente de datos subyacente corresponde

a la *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* del Centro de Investigación de Precios de Valores (CRSP, por sus siglas en inglés) de la Universidad de Chicago.

S&P Dow Jones Indices es uno de los mayores proveedores de índices en el mundo y ofrece una amplia gama de índices, tanto replicables como benchmarks, con el fin de satisfacer las necesidades de los participantes del mercado. Nuestro equipo de Global Research & Design se dedica a analizar, de forma imparcial y exhaustiva, un sinnúmero de temas y problemáticas que los inversionistas enfrentan en el mercado actual. El presente informe destaca la persistencia en el rendimiento de los fondos durante cinco periodos consecutivos de doce meses y dos periodos independientes de tres y cinco años.

Algunas características fundamentales del Informe de Persistencia de S&P son las siguientes:

- Clasificaciones históricas sin sesgo de supervivencia. Para todos quienes realizan decisiones de inversión, la totalidad de los fondos disponibles al momento de decidir forma parte del conjunto inicial de oportunidades. Sin embargo, en sus cálculos de persistencia, los analistas limitan a menudo su muestra a aquellos fondos que siguen existiendo durante el periodo de estudio completo, por lo que clasifican solo a los que sobreviven. De esta forma, los fondos que son liquidados o fusionados durante un periodo de estudio no son considerados, lo que genera mediciones parciales de persistencia. Mediante el uso de la base de datos *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database*, el Informe de Persistencia de S&P clasifica todos los fondos disponibles durante todo el periodo estudiado y sigue el rendimiento de los fondos que forman parte del cuartil superior y de la mitad superior durante el periodo. Este enfoque implica que todos los fondos disponibles inicialmente sean tomados en cuenta.
- Limpieza de datos. El universo de fondos mutuos utilizado en estos informes abarca fondos activos de renta variable de Estados Unidos. Quedan excluidos de la muestra fondos vinculados a índices, fondos de sectores y fondos dinámicos basados en índices. Para evitar que múltiples clases de acciones se cuenten por duplicado, utilizamos únicamente la clase de acciones de cada fondo que haya registrado el rendimiento más elevado durante el periodo anterior.
- Matrices de transición. Estas matrices muestran los movimientos entre cuartiles y mitades durante dos periodos independientes de tres y cinco años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados y liquidados. Adicionalmente, realizamos un seguimiento de los movimientos entre niveles de capitalización, lo que nos permite determinar, por ejemplo, la conversión de fondos de alta capitalización en fondos de capitalización media y baja.
- Informes de los fondos con mejor desempeño. Estos informes muestran el porcentaje de fondos que conservan su posición en los cuartiles o mitades superiores de desempeño durante periodos consecutivos de tres y cinco años.

TABLAS

Tabla 1: Persistencia de fondos locales de renta variable durante tres periodos consecutivos de doce meses			
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2014)	Porcentaje de permanencia en el cuartil superior	
		Marzo 2015	Marzo 2016
Cuartil superior			
Fondos locales	641	29.80	7.33
Fondos de alta capitalización	247	43.32	8.50
Fondos de capitalización media	92	22.83	3.26
Fondos de capitalización baja	146	24.66	0.68
Fondos de capitalización mixta	156	29.49	4.49
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2014)	Porcentaje de permanencia en la mitad superior	
		Marzo 2015	Marzo 2016
Mitad superior			
Fondos locales	1,281	52.69	27.48
Fondos de alta capitalización	494	55.47	30.36
Fondos de capitalización media	183	49.18	24.04
Fondos de capitalización baja	292	52.40	19.18
Fondos de capitalización mixta	312	50.00	22.76

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 2: Persistencia de fondos locales de renta variable durante cinco periodos consecutivos de doce meses					
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2012)	Porcentaje de permanencia en el cuartil superior			
		Marzo 2013	Marzo 2014	Marzo 2015	Marzo 2016
Cuartil superior					
Fondos locales	664	11.90	2.26	0.75	0.30
Fondos de alta capitalización	257	15.56	1.95	0.78	0.78
Fondos de capitalización media	95	11.58	3.16	2.11	0.00
Fondos de capitalización baja	147	23.13	4.08	0.68	0.00
Fondos de capitalización mixta	165	19.39	4.85	3.03	1.21
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2012)	Porcentaje de permanencia en la mitad superior			
		Marzo 2013	Marzo 2014	Marzo 2015	Marzo 2016
Mitad superior					
Fondos locales	1,328	43.67	18.22	10.39	6.02
Fondos de alta capitalización	513	37.04	13.65	8.38	3.70
Fondos de capitalización media	190	37.37	16.84	7.89	5.79
Fondos de capitalización baja	294	51.36	24.83	15.65	7.82
Fondos de capitalización mixta	331	39.27	17.52	10.27	5.74

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 3: Matriz de transición de tres años – Desempeño durante dos periodos independientes de tres años (basado en cuartiles)

Fondos locales	Cantidad inicial de fondos (marzo 2013)	Porcentajes al término de tres años						Total (%)
		1° cuartil (%)	2.° cuartil (%)	3.° cuartil (%)	4.° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	
Fondos locales								
1.º cuartil	593	16.53	21.42	25.80	29.51	6.75	0.00	100
2.º cuartil	594	27.10	23.06	21.89	19.19	8.75	0.00	100
3.º cuartil	593	26.31	21.92	19.90	16.02	15.85	0.00	100
4.º cuartil	593	15.18	18.72	17.37	20.40	28.33	0.00	100
Fondos de alta capitalización								
1.º cuartil	223	25.11	22.87	21.08	19.73	4.04	7.17	100
2.º cuartil	223	19.73	21.08	14.80	21.52	13.90	8.97	100
3.º cuartil	222	18.47	16.67	22.07	18.02	13.96	10.81	100
4.º cuartil	223	13.45	16.14	18.83	17.49	24.22	9.87	100
Fondos de capitalización media								
1.º cuartil	87	18.39	13.79	19.54	27.59	5.75	14.94	100
2.º cuartil	87	28.74	19.54	18.39	13.79	9.20	10.34	100
3.º cuartil	87	18.39	26.44	19.54	11.49	14.94	9.20	100
4.º cuartil	87	8.05	13.79	14.94	20.69	22.99	19.54	100
Fondos de capitalización baja								
1.º cuartil	136	33.82	21.32	18.38	20.59	5.88	0.00	100
2.º cuartil	135	19.26	27.41	28.15	16.30	8.15	0.74	100
3.º cuartil	136	16.18	20.59	25.00	25.00	10.29	2.94	100
4.º cuartil	135	17.78	17.04	15.56	24.44	20.00	5.19	100
Fondos de capitalización mixta								
1.º cuartil	148	22.97	19.59	20.95	14.19	8.11	14.19	100
2.º cuartil	148	22.97	23.65	17.57	9.46	8.78	17.57	100
3.º cuartil	148	11.49	8.11	13.51	16.22	31.76	18.92	100
4.º cuartil	148	4.73	11.49	10.14	22.30	34.46	16.89	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 4: Matriz de transición de tres años – Desempeño durante dos periodos independientes de tres años (basado en mitades)

Fondos locales	Cantidad inicial de fondos (marzo 2013)	Porcentajes al término de tres años				
		Mitad superior (%)	Mitad inferior (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	Total (%)
Mitad superior	1,187	44.06	48.19	7.75	0.00	100
Mitad inferior	1,186	41.06	36.85	22.09	0.00	100
Fondos de alta capitalización						
Mitad superior	446	44.39	38.57	8.97	8.07	100
Mitad inferior	445	32.36	38.20	19.10	10.34	100
Fondos de capitalización media						
Mitad superior	174	40.23	39.66	7.47	12.64	100
Mitad inferior	174	33.33	33.33	18.97	14.37	100
Fondos de capitalización baja						
Mitad superior	271	50.92	41.70	7.01	0.37	100
Mitad inferior	271	35.79	45.02	15.13	4.06	100
Fondos de capitalización mixta						
Mitad superior	296	44.59	31.08	8.45	15.88	100
Mitad inferior	296	17.91	31.08	33.11	17.91	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 5: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (cuartiles)								
Fondos locales	Cantidad inicial de fondos (marzo 2011)	Porcentajes al término de cinco años						
		1° cuartil (%)	2° cuartil (%)	3° cuartil (%)	4° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	Total (%)
1.º cuartil	434	17.28	18.66	22.58	29.49	11.98	0.00	100
2.º cuartil	434	23.96	15.21	18.66	20.05	22.12	0.00	100
3.º cuartil	433	19.17	22.40	19.40	12.47	26.56	0.00	100
4.º cuartil	434	15.21	19.35	14.98	13.59	36.87	0.00	100
Fondos de alta capitalización								
1.º cuartil	162	21.60	20.37	16.67	14.20	17.28	9.88	100
2.º cuartil	162	17.90	15.43	12.35	19.75	22.22	12.35	100
3.º cuartil	161	13.04	15.53	17.39	11.80	27.33	14.91	100
4.º cuartil	162	9.88	10.49	16.05	16.05	32.72	14.81	100
Fondos de capitalización media								
1.º cuartil	60	13.33	11.67	15.00	20.00	18.33	21.67	100
2.º cuartil	60	16.67	20.00	15.00	11.67	13.33	23.33	100
3.º cuartil	60	16.67	20.00	18.33	10.00	21.67	13.33	100
4.º cuartil	60	11.67	8.33	10.00	16.67	35.00	18.33	100
Fondos de capitalización baja								
1.º cuartil	103	18.45	17.48	27.18	23.30	9.71	3.88	100
2.º cuartil	103	19.42	19.42	20.39	25.24	11.65	3.88	100
3.º cuartil	102	16.67	22.55	15.69	20.59	21.57	2.94	100
4.º cuartil	103	24.27	18.45	15.53	8.74	32.04	0.97	100
Fondos de capitalización mixta								
1.º cuartil	109	16.51	12.84	14.68	17.43	13.76	24.77	100
2.º cuartil	110	13.64	9.09	13.64	10.91	30.00	22.73	100
3.º cuartil	109	11.93	16.51	11.01	9.17	32.11	19.27	100
4.º cuartil	109	6.42	11.01	9.17	11.01	44.95	17.43	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 6: Matriz de transición de cinco años – Desempeño durante dos periodos independientes de cinco años (mitades)

Fondos locales	Cantidad inicial de fondos (marzo 2011)	Porcentajes al término de cinco años					Total (%)
		Mitad superior (%)	Mitad inferior (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)		
Mitad superior	868	37.56	45.39	17.05	0.00	100	
Mitad inferior	867	38.06	30.22	31.72	0.00	100	
Fondos de alta capitalización							
Mitad superior	324	37.65	31.48	19.75	11.11	100	
Mitad inferior	323	24.46	30.65	30.03	14.86	100	
Fondos de capitalización media							
Mitad superior	120	30.83	30.83	15.83	22.50	100	
Mitad inferior	120	28.33	27.50	28.33	15.83	100	
Fondos de capitalización baja							
Mitad superior	206	37.38	48.06	10.68	3.88	100	
Mitad inferior	205	40.98	30.24	26.83	1.95	100	
Fondos de capitalización mixta							
Mitad superior	219	26.03	28.31	21.92	23.74	100	
Mitad inferior	218	22.94	20.18	38.53	18.35	100	

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 7: Persistencia de fondos locales de renta fija durante tres periodos consecutivos de doce meses			
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2014)	Porcentaje de permanencia en el cuartil superior (%)	
		Marzo 2015	Marzo 2016
Cuartil superior			
Títulos gubernamentales de largo plazo	16	6.25	6.25
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	7	14.29	0.00
Títulos gubernamentales de corto plazo	10	20.00	10.00
Títulos de largo plazo con grado de inversión	25	24.00	4.00
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	60	21.67	5.00
Fondos de corto plazo con grado de inversión	19	57.89	26.32
Fondos de <i>high-yield</i>	53	20.75	5.66
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	15	33.33	6.67
Fondos de deuda global	30	23.33	0.00
Fondos de deuda de mercados emergentes	13	53.85	15.38
Fondos de deuda municipal	20	20.00	10.00
Fondos de deuda municipal de California	9	33.33	22.22
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	0.00	0.00
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2014)	Porcentaje de permanencia en la mitad superior (%)	
		Marzo 2015	Marzo 2016
Mitad superior			
Títulos gubernamentales de largo plazo	31	38.71	32.26
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	14	28.57	21.43
Títulos gubernamentales de corto plazo	20	55.00	30.00
Títulos de largo plazo con grado de inversión	50	50.00	16.00
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	120	42.50	16.67
Fondos de corto plazo con grado de inversión	38	63.16	36.84
Fondos de <i>high-yield</i>	106	43.40	24.53
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	31	61.29	35.48
Fondos de deuda global	60	43.33	8.33
Fondos de deuda de mercados emergentes	26	73.08	46.15
Fondos de deuda municipal	40	50.00	30.00
Fondos de deuda municipal de California	18	50.00	38.89
Fondos de deuda municipal de Nueva York	14	42.86	35.71

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 8: Persistencia de fondos locales de renta fija durante cinco periodos consecutivos de doce meses					
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2012)	Porcentaje de permanencia en el cuartil superior (%)			
		Marzo 2013	Marzo 2014	Marzo 2015	Marzo 2016
Cuartil superior					
Títulos gubernamentales de largo plazo	20	35.00	0.00	0.00	0.00
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	8	50.00	0.00	0.00	0.00
Títulos gubernamentales de corto plazo	11	54.55	18.18	9.09	0.00
Títulos de largo plazo con grado de inversión	29	41.38	20.69	10.34	0.00
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	69	34.78	10.14	7.25	0.00
Fondos de corto plazo con grado de inversión	19	42.11	21.05	15.79	0.00
Fondos de <i>high-yield</i>	50	24.00	20.00	2.00	0.00
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	16	31.25	18.75	18.75	6.25
Fondos de deuda global	27	33.33	3.70	0.00	0.00
Fondos de deuda de mercados emergentes	11	18.18	9.09	9.09	0.00
Fondos de deuda municipal	19	57.89	15.79	10.53	10.53
Fondos de deuda municipal de California	8	50.00	12.50	0.00	0.00
Fondos de deuda municipal de Nueva York	7	42.86	14.29	0.00	0.00
Categoría de fondos	Fondos iniciales (marzo 2012)	Porcentaje de permanencia en la mitad superior (%)			
		Marzo 2013	Marzo 2014	Marzo 2015	Marzo 2016
Mitad superior					
Títulos gubernamentales de largo plazo	40	52.50	12.50	10.00	10.00
Títulos gubernamentales de plazo intermedio	17	64.71	23.53	23.53	17.65
Títulos gubernamentales de corto plazo	21	66.67	42.86	42.86	28.57
Títulos de largo plazo con grado de inversión	58	50.00	37.93	27.59	8.62
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión	139	61.87	27.34	22.30	7.91
Fondos de corto plazo con grado de inversión	38	55.26	34.21	31.58	23.68
Fondos de <i>high-yield</i>	101	40.59	26.73	10.89	8.91
Fondos de títulos respaldados por hipotecas	32	56.25	34.38	25.00	15.63
Fondos de deuda global	54	46.30	22.22	16.67	7.41
Fondos de deuda de mercados emergentes	22	45.45	27.27	27.27	27.27
Fondos de deuda municipal	37	75.68	40.54	29.73	21.62
Fondos de deuda municipal de California	17	70.59	35.29	29.41	29.41
Fondos de deuda municipal de Nueva York	15	80.00	26.67	20.00	13.33

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en cuartiles)								
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2013)	Porcentajes al término de tres años						Total (%)
		1° cuartil (%)	2° cuartil (%)	3° cuartil (%)	4° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	
Títulos gubernamentales de largo plazo								
1.º cuartil	15	46.67	26.67	6.67	6.67	13.33	0.00	100
2.º cuartil	15	40.00	26.67	13.33	0.00	20.00	0.00	100
3.º cuartil	15	0.00	26.67	46.67	20.00	6.67	0.00	100
4.º cuartil	15	0.00	0.00	20.00	53.33	26.67	0.00	100
Títulos gubernamentales de plazo intermedio								
1.º cuartil	7	42.86	28.57	0.00	0.00	28.57	0.00	100
2.º cuartil	8	37.50	25.00	25.00	0.00	12.50	0.00	100
3.º cuartil	7	0.00	28.57	14.29	14.29	42.86	0.00	100
4.º cuartil	7	0.00	0.00	28.57	71.43	0.00	0.00	100
Títulos gubernamentales de corto plazo								
1.º cuartil	9	66.67	22.22	11.11	0.00	0.00	0.00	100
2.º cuartil	9	11.11	44.44	22.22	0.00	22.22	0.00	100
3.º cuartil	9	0.00	11.11	22.22	33.33	33.33	0.00	100
4.º cuartil	9	0.00	0.00	22.22	44.44	33.33	0.00	100
Títulos de largo plazo con grado de inversión								
1.º cuartil	26	46.15	11.54	19.23	7.69	15.38	0.00	100
2.º cuartil	27	25.93	33.33	11.11	11.11	18.52	0.00	100
3.º cuartil	26	0.00	30.77	30.77	15.38	23.08	0.00	100
4.º cuartil	26	3.85	0.00	11.54	42.31	42.31	0.00	100
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión								
1.º cuartil	63	23.81	12.70	9.52	6.35	47.62	0.00	100
2.º cuartil	63	19.05	30.16	14.29	3.17	33.33	0.00	100
3.º cuartil	62	17.74	20.97	14.52	12.90	33.87	0.00	100
4.º cuartil	63	1.59	0.00	23.81	39.68	34.92	0.00	100
Fondos de corto plazo con grado de inversión								
1.º cuartil	17	47.06	17.65	11.76	23.53	0.00	0.00	100
2.º cuartil	17	29.41	23.53	23.53	17.65	5.88	0.00	100
3.º cuartil	17	11.76	35.29	35.29	5.88	11.76	0.00	100
4.º cuartil	17	0.00	5.88	17.65	35.29	41.18	0.00	100
Fondos de high-yield								
1.º cuartil	45	33.33	15.56	20.00	26.67	4.44	0.00	100
2.º cuartil	44	27.27	31.82	15.91	15.91	9.09	0.00	100
3.º cuartil	45	13.33	22.22	35.56	17.78	11.11	0.00	100
4.º cuartil	44	15.91	20.45	18.18	29.55	15.91	0.00	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 9: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (continuación)								
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2013)	Porcentajes al término de tres años						Total (%)
		1° cuartil (%)	2.° cuartil (%)	3.° cuartil (%)	4.° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	
Fondos de títulos respaldados por hipotecas								
1.º cuartil	14	50.00	14.29	21.43	0.00	14.29	0.00	100
2.º cuartil	15	20.00	40.00	13.33	20.00	6.67	0.00	100
3.º cuartil	14	7.14	14.29	21.43	42.86	14.29	0.00	100
4.º cuartil	14	0.00	14.29	21.43	14.29	50.00	0.00	100
Fondos de deuda global								
1.º cuartil	22	27.27	22.73	18.18	18.18	13.64	0.00	100
2.º cuartil	22	18.18	13.64	27.27	22.73	18.18	0.00	100
3.º cuartil	22	31.82	22.73	13.64	18.18	13.64	0.00	100
4.º cuartil	22	4.55	27.27	22.73	22.73	22.73	0.00	100
Fondos de deuda de mercados emergentes								
1.º cuartil	6	33.33	16.67	16.67	33.33	0.00	0.00	100
2.º cuartil	6	33.33	50.00	16.67	0.00	0.00	0.00	100
3.º cuartil	5	40.00	40.00	0.00	20.00	0.00	0.00	100
4.º cuartil	6	0.00	0.00	50.00	50.00	0.00	0.00	100
Fondos de deuda municipal								
1.º cuartil	18	44.44	27.78	16.67	0.00	11.11	0.00	100
2.º cuartil	18	33.33	22.22	27.78	5.56	11.11	0.00	100
3.º cuartil	18	11.11	33.33	22.22	33.33	0.00	0.00	100
4.º cuartil	18	5.56	11.11	22.22	55.56	5.56	0.00	100
Fondos de deuda municipal de California								
1.º cuartil	9	55.56	11.11	22.22	11.11	0.00	0.00	100
2.º cuartil	8	25.00	25.00	25.00	25.00	0.00	0.00	100
3.º cuartil	9	22.22	33.33	11.11	33.33	0.00	0.00	100
4.º cuartil	8	0.00	25.00	50.00	25.00	0.00	0.00	100
Fondos de deuda municipal de Nueva York								
1.º cuartil	7	28.57	28.57	14.29	28.57	0.00	0.00	100
2.º cuartil	7	14.29	42.86	28.57	0.00	14.29	0.00	100
3.º cuartil	6	16.67	16.67	16.67	33.33	16.67	0.00	100
4.º cuartil	7	28.57	14.29	28.57	28.57	0.00	0.00	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 10: Matriz de transición de tres años durante dos periodos independientes de tres años (con base en mitades)						
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2013)	Porcentajes al término de tres años				
		Mitad superior (%)	Mitad inferior (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	Total (%)
Títulos gubernamentales de largo plazo						
Mitad superior	30	70	13.33	16.67	0.00	100
Mitad inferior	30	13.33	70.00	16.67	0.00	100
Títulos gubernamentales de plazo intermedio						
Mitad superior	15	66.67	13.33	20.00	0.00	100
Mitad inferior	14	14.29	64.29	21.43	0.00	100
Títulos gubernamentales de corto plazo						
Mitad superior	18	72.22	16.67	11.11	0.00	100
Mitad inferior	18	5.56	61.11	33.33	0.00	100
Títulos de largo plazo con grado de inversión						
Mitad superior	53	58.49	24.53	16.98	0.00	100
Mitad inferior	52	17.31	50.00	32.69	0.00	100
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión						
Mitad superior	126	42.86	16.67	40.48	0.00	100
Mitad inferior	125	20.00	45.60	34.40	0.00	100
Fondos de corto plazo con grado de inversión						
Mitad superior	34	58.82	38.24	2.94	0.00	100
Mitad inferior	34	26.47	47.06	26.47	0.00	100
Fondos de high-yield						
Mitad superior	89	53.93	39.33	6.74	0.00	100
Mitad inferior	89	35.96	50.56	13.48	0.00	100
Fondos de títulos respaldados por hipotecas						
Mitad superior	29	62.07	27.59	10.34	0.00	100
Mitad inferior	28	17.86	50.00	32.14	0.00	100
Fondos de deuda global						
Mitad superior	44	40.91	43.18	15.91	0.00	100
Mitad inferior	44	43.18	38.64	18.18	0.00	100
Fondos de deuda de mercados emergentes						
Mitad superior	12	66.67	33.33	0.00	0.00	100
Mitad inferior	11	36.36	63.64	0.00	0.00	100
Fondos de deuda municipal						
Mitad superior	36	63.89	25.00	11.11	0.00	100
Mitad inferior	36	30.56	66.67	2.78	0.00	100
Fondos de deuda municipal de California						
Mitad superior	17	58.82	41.18	0.00	0.00	100
Mitad inferior	17	41.18	58.82	0.00	0.00	100
Fondos de deuda municipal de Nueva York						
Mitad superior	14	57.14	35.71	7.14	0.00	100
Mitad inferior	13	38.46	53.85	7.69	0.00	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en cuartiles)								
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2011)	Porcentajes al término de cinco años						Total (%)
		1° cuartil (%)	2° cuartil (%)	3° cuartil (%)	4° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	
Títulos gubernamentales de largo plazo								
1.º cuartil	11	36.36	27.27	18.18	9.09	9.09	0.00	100
2.º cuartil	10	20.00	20.00	20.00	10.00	30.00	0.00	100
3.º cuartil	11	0.00	9.09	9.09	27.27	54.55	0.00	100
4.º cuartil	10	10.00	10.00	20.00	20.00	40.00	0.00	100
Títulos gubernamentales de plazo intermedio								
1.º cuartil	10	30.00	20.00	10.00	10.00	30.00	0.00	100
2.º cuartil	9	22.22	22.22	22.22	11.11	22.22	0.00	100
3.º cuartil	10	10.00	0.00	20.00	10.00	60.00	0.00	100
4.º cuartil	9	0.00	11.11	11.11	22.22	55.56	0.00	100
Títulos gubernamentales de corto plazo								
1.º cuartil	10	40.00	20.00	20.00	0.00	20.00	0.00	100
2.º cuartil	10	0.00	30.00	10.00	30.00	30.00	0.00	100
3.º cuartil	9	11.11	0.00	11.11	11.11	66.67	0.00	100
4.º cuartil	10	10.00	10.00	20.00	20.00	40.00	0.00	100
Títulos de largo plazo con grado de inversión								
1.º cuartil	19	36.84	26.32	10.53	0.00	26.32	0.00	100
2.º cuartil	18	11.11	22.22	16.67	22.22	27.78	0.00	100
3.º cuartil	19	15.79	10.53	15.79	26.32	31.58	0.00	100
4.º cuartil	18	0.00	5.56	16.67	16.67	61.11	0.00	100
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión								
1.º cuartil	48	12.50	16.67	14.58	2.08	54.17	0.00	100
2.º cuartil	49	14.29	24.49	14.29	14.29	32.65	0.00	100
3.º cuartil	48	12.50	10.42	16.67	20.83	39.58	0.00	100
4.º cuartil	48	18.75	6.25	10.42	20.83	43.75	0.00	100
Fondos de corto plazo con grado de inversión								
1.º cuartil	17	29.41	35.29	5.88	17.65	11.76	0.00	100
2.º cuartil	17	11.76	23.53	29.41	29.41	5.88	0.00	100
3.º cuartil	16	25.00	12.50	18.75	18.75	25.00	0.00	100
4.º cuartil	17	11.76	11.76	23.53	11.76	41.18	0.00	100
Fondos de high-yield								
1.º cuartil	30	23.33	36.67	16.67	13.33	10.00	0.00	100
2.º cuartil	30	26.67	13.33	20.00	30.00	10.00	0.00	100
3.º cuartil	29	13.79	20.69	34.48	20.69	10.34	0.00	100
4.º cuartil	30	20.00	16.67	13.33	20.00	30.00	0.00	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 11: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (continuación)									
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2011)	Porcentajes al término de cinco años						Cambio de estilo (%)	Total (%)
		1° cuartil (%)	2° cuartil (%)	3° cuartil (%)	4° cuartil (%)	Fusionado/Liquidado (%)			
Fondos de títulos respaldados por hipotecas									
1.º cuartil	13	30.77	46.15	7.69	7.69	7.69	0.00	100	
2.º cuartil	13	7.69	0.00	46.15	23.08	23.08	0.00	100	
3.º cuartil	13	0.00	15.38	15.38	38.46	30.77	0.00	100	
4.º cuartil	13	38.46	15.38	7.69	7.69	30.77	0.00	100	
Fondos de deuda global									
1.º cuartil	13	15.38	23.08	30.77	7.69	23.08	0.00	100	
2.º cuartil	13	15.38	23.08	15.38	30.77	15.38	0.00	100	
3.º cuartil	12	16.67	16.67	8.33	16.67	41.67	0.00	100	
4.º cuartil	13	23.08	7.69	15.38	15.38	38.46	0.00	100	
Fondos de deuda de mercados emergentes									
1.º cuartil	5	0.00	20.00	20.00	60.00	0.00	0.00	100	
2.º cuartil	5	60.00	0.00	40.00	0.00	0.00	0.00	100	
3.º cuartil	4	25.00	25.00	25.00	0.00	25.00	0.00	100	
4.º cuartil	5	0.00	40.00	0.00	20.00	40.00	0.00	100	
Fondos de deuda municipal									
1.º cuartil	17	17.65	11.76	23.53	35.29	11.76	0.00	100	
2.º cuartil	18	5.56	44.44	11.11	11.11	27.78	0.00	100	
3.º cuartil	17	23.53	11.76	35.29	11.76	17.65	0.00	100	
4.º cuartil	17	35.29	11.76	11.76	23.53	17.65	0.00	100	
Fondos de deuda municipal de California									
1.º cuartil	9	11.11	22.22	33.33	22.22	11.11	0.00	100	
2.º cuartil	9	0.00	22.22	0.00	66.67	11.11	0.00	100	
3.º cuartil	9	11.11	22.22	55.56	0.00	11.11	0.00	100	
4.º cuartil	9	66.67	22.22	0.00	0.00	11.11	0.00	100	
Fondos de deuda municipal de Nueva York									
1.º cuartil	8	12.50	12.50	62.50	0.00	12.50	0.00	100	
2.º cuartil	7	14.29	28.57	0.00	42.86	14.29	0.00	100	
3.º cuartil	8	12.50	12.50	12.50	25.00	37.50	0.00	100	
4.º cuartil	7	42.86	28.57	0.00	14.29	14.29	0.00	100	

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

Tabla 12: Matriz de transición de cinco años durante dos periodos independientes de cinco años (con base en mitades)						
Categoría de fondos	Cantidad inicial de fondos (marzo 2011)	Porcentajes al término de cinco años				
		Mitad superior (%)	Mitad inferior (%)	Fusionado/Liquidado (%)	Cambio de estilo (%)	Total (%)
Títulos gubernamentales de largo plazo						
Mitad superior	21	52.38	28.57	19.05	0.00	100
Mitad inferior	21	14.29	38.10	47.62	0.00	100
Títulos gubernamentales de plazo intermedio						
Mitad superior	19	47.37	26.32	26.32	0.00	100
Mitad inferior	19	10.53	31.58	57.89	0.00	100
Títulos gubernamentales de corto plazo						
Mitad superior	20	45.00	30.00	25.00	0.00	100
Mitad inferior	19	15.79	31.58	52.63	0.00	100
Títulos de largo plazo con grado de inversión						
Mitad superior	37	48.65	24.32	27.03	0.00	100
Mitad inferior	37	16.22	37.84	45.95	0.00	100
Títulos de plazo intermedio con grado de inversión						
Mitad superior	97	34.02	22.68	43.30	0.00	100
Mitad inferior	96	23.96	34.38	41.67	0.00	100
Fondos de corto plazo con grado de inversión						
Mitad superior	34	50.00	41.18	8.82	0.00	100
Mitad inferior	33	30.30	36.36	33.33	0.00	100
Fondos de high-yield						
Mitad superior	60	50.00	40.00	10.00	0.00	100
Mitad inferior	59	35.59	44.07	20.34	0.00	100
Fondos de títulos respaldados por hipotecas						
Mitad superior	26	42.31	42.31	15.38	0.00	100
Mitad inferior	26	34.62	34.62	30.77	0.00	100
Fondos de deuda global						
Mitad superior	26	38.46	42.31	19.23	0.00	100
Mitad inferior	25	32.00	28.00	40.00	0.00	100
Fondos de deuda de mercados emergentes						
Mitad superior	10	40.00	60.00	0.00	0.00	100
Mitad inferior	9	44.44	22.22	33.33	0.00	100
Fondos de deuda municipal						
Mitad superior	35	40.00	40.00	20.00	0.00	100
Mitad inferior	34	41.18	41.18	17.65	0.00	100
Fondos de deuda municipal de California						
Mitad superior	18	27.78	61.11	11.11	0.00	100
Mitad inferior	18	61.11	27.78	11.11	0.00	100
Fondos de deuda municipal de Nueva York						
Mitad superior	15	33.33	53.33	13.33	0.00	100
Mitad inferior	15	46.67	26.67	26.67	0.00	100

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de periodos con término al 31 de marzo de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2016 S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria de S&P Global. Todos los derechos reservados. S&P, SPDR y S&P 500 son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de las 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. S&P Dow Jones Indices calcula los precios de cierre para los índices "benchmark" de EE. UU. de S&P y los índices "benchmark" de EE. UU. del Dow Jones basándose en el precio de cierre de los componentes individuales del índice según lo establece su bolsa primaria. S&P Dow Jones Indices recibe los precios de cierre de uno de sus proveedores independientes y los verifica comparándolos con los precios de un proveedor alternativo. Los proveedores reciben el precio de cierre de las bolsas primarias. 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. 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 dichos daños.

Los análisis crediticios y otros análisis, incluidas las calificaciones, investigación y valuaciones son en general provistos por filiales de S&P Dow Jones Indices, incluyendo pero no limitado a Standard & Poor's Financial Services LLC y S&P Capital IQ LLC. Tales análisis y declaraciones en el Contenido son declaraciones de opinión a la fecha en que se expresaron y no declaraciones de hechos. Cualquier opinión, análisis y decisiones de reconocimiento de calificación no son recomendaciones para comprar, conservar o vender ningún valor ni para tomar una decisión de inversión, y no abordan la conveniencia de ningún valor. S&P Dow Jones Indices no asume obligación alguna de actualizar el Contenido posteriormente a su publicación en cualquier forma o formato. El Contenido no debe utilizarse como base ni sustituto de la habilidad, criterio y experiencia del usuario, sus directivos, empleados, asesores y/o clientes al tomar decisiones de inversión y otras decisiones empresariales. S&P Dow Jones Indices LLC no actúa como fiduciario ni asesor de inversiones. Si bien S&P Dow Jones Indices ha obtenido información de fuentes que considera confiables, S&P Dow Jones Indices no realiza una auditoría ni asume ningún deber de diligencia debida o verificación independiente de ninguna información que recibe.

En la medida en que las autoridades reguladoras permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción a una calificación emitida en otra jurisdicción para determinados fines regulatorios, S&P Ratings Services se reserva el derecho de otorgar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su entera discreción. S&P Dow Jones Indices, incluida S&P Ratings Services rechaza cualquier deber que surja de tal otorgamiento, retiro o suspensión de un reconocimiento, además de cualquier responsabilidad por cualquier daño supuesto que se haya sufrido a causa del mismo.

Las filiales de S&P Dow Jones Indices LLC, incluyendo S&P Global Rating Services, pueden recibir una retribución por sus calificaciones y determinados análisis crediticios, normalmente proveniente de los emisores o suscriptores de valores o deudores. Tales filiales de S&P Dow Jones Indices LLC, incluyendo S&P Global Rating Services, se reservan el derecho de difundir sus opiniones y análisis. Las calificaciones y

análisis de carácter público que realiza S&P Ratings Services se ponen a disposición en sus sitios web, www.standardandpoors.com (sin costo) y www.ratingsdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción), y pueden distribuirse mediante otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P Rating Services y los redistribuidores externos. La información adicional sobre los costos por calificaciones está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.

S&P Global 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 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.

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.