

COLABORADORES

Fei Mei Chan

Director

Index Investment Strategy

feimei.chan@spglobal.com

Craig J. Lazzara, CFA

Managing Director

Index Investment Strategy

craig.lazzara@spglobal.com

La valuación de la baja volatilidad

“Razonar nunca hará que una persona corrija una opinión incorrecta, que no adquirió razonando...”

- Jonathan Swift, “Carta a un joven clérigo”

RESUMEN

- Las estrategias de baja volatilidad, como su nombre sugiere, suelen presentar un buen rendimiento en períodos de inestabilidad del mercado. No obstante, también han superado a sus benchmarks a lo largo del tiempo, a pesar de exhibir un menor riesgo, lo que desafía la teoría tradicional de valoración de activos financieros.
- Debido a su popularidad en los últimos años, algunos críticos han afirmado que las acciones con baja volatilidad están sobrecompradas y sobrevaloradas.
- Nuestro objetivo es cuantificar la valuación actual de la baja volatilidad. Asimismo, nos preguntamos si es posible identificar los ambientes de valuación en que las estrategias de baja volatilidad permitan sacarle el mayor provecho al dinero invertido.
- Comparadas con sus niveles históricos, las valuaciones recientes de este tipo de acciones parecen relativamente elevadas. Sin embargo, el factor valor nunca ha sido particularmente valioso como indicador del rendimiento relativo de las estrategias de baja volatilidad.

Popularizadas luego de la crisis financiera de 2008, las estrategias de baja volatilidad, como su nombre sugiere, han tenido un buen desempeño en períodos de inestabilidad del mercado.

EL AUGE DE LA BAJA VOLATILIDAD

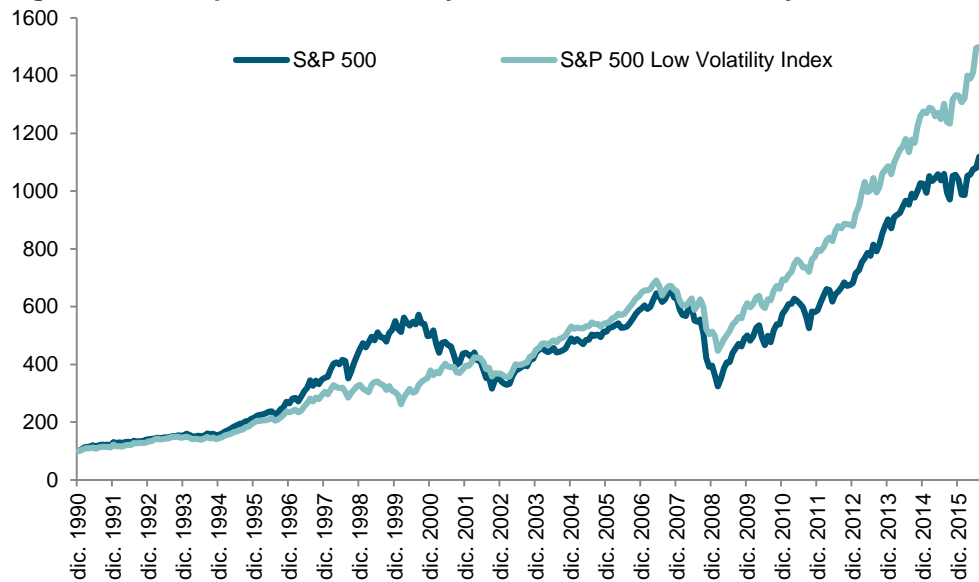
Lo que se conoce comúnmente como la anomalía de baja volatilidad no es un descubrimiento reciente, sino más bien un fenómeno ampliamente abordado en investigaciones académicas durante más de cuatro décadas.¹ Las estrategias de baja volatilidad se popularizaron luego de la crisis financiera de 2008 y, como su nombre sugiere, han tenido un buen desempeño en períodos de inestabilidad del mercado. He aquí lo anormal: a pesar de exhibir un menor riesgo, las estrategias de baja volatilidad han superado el desempeño de sus benchmarks a lo largo del tiempo,

¹ Michael C. Jensen, Fischer Black y Myron S. Scholes: “The Capital Asset Pricing Model: Some Empirical Tests”, *Studies in the Theory of Capital Markets*, Praeger Publishers Inc., 1972. Consulte también el artículo de Eugene F. Fama y James D. MacBeth: “Risk, Return, and Equilibrium: Empirical Tests”, *The Journal of Political Economy*, Vol. 81, No. 3 (mayo - junio, 1973), pp. 607–636.

desafiando la teoría tradicional de valoración de activos financieros, según la cual el riesgo y la recompensa van de la mano. “El rendimiento superior al mercado de las carteras de bajo riesgo a largo plazo es posiblemente la mayor anomalía en el mundo financiero”.²

El [S&P 500® Low Volatility Index](#)³ es un ejemplo de esta estrategia. Desde enero de 1991 hasta junio de 2016, este índice obtuvo un rendimiento promedio anualizado de 11.19%, frente a 9.78% del [S&P 500](#), con una menor volatilidad (desviación estándar de 11% y 14%, respectivamente).

Figura 1: Desempeño del S&P 500 y del S&P 500 Low Volatility Index



El factor valor, como fuente de rendimiento superior al mercado a lo largo del tiempo, es una de las variables del modelo de tres factores de Fama y French.

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

VALOR Y BAJA VOLATILIDAD

El factor valor, como fuente de rendimiento superior al mercado a lo largo del tiempo, es una de las variables del modelo de tres factores de Fama y French.⁴ Con la finalidad de analizar la relación entre valuación y las acciones de baja volatilidad, nos preguntamos si es posible identificar puntos de entrada para las estrategias de baja volatilidad que permitan sacar el máximo partido del dinero que se invierte, así como identificar

² Malcolm Baker, Brendan Bradley y Jeffrey Wurgler: “[Benchmarks as Limits to Arbitrage: Understanding the Low-Volatility Anomaly](#)”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 67, No.1 (enero/febrero de 2011), pp. 40-54. Consulte también el artículo de Fei Mei Chan y Craig J. Lazzara: “[Is the Low Volatility Anomaly Universal?](#)”, abril de 2015.

³ El S&P 500 Low Volatility Index busca reflejar el desempeño de las 100 acciones del S&P 500 con la menor desviación estándar histórica en los rendimientos.

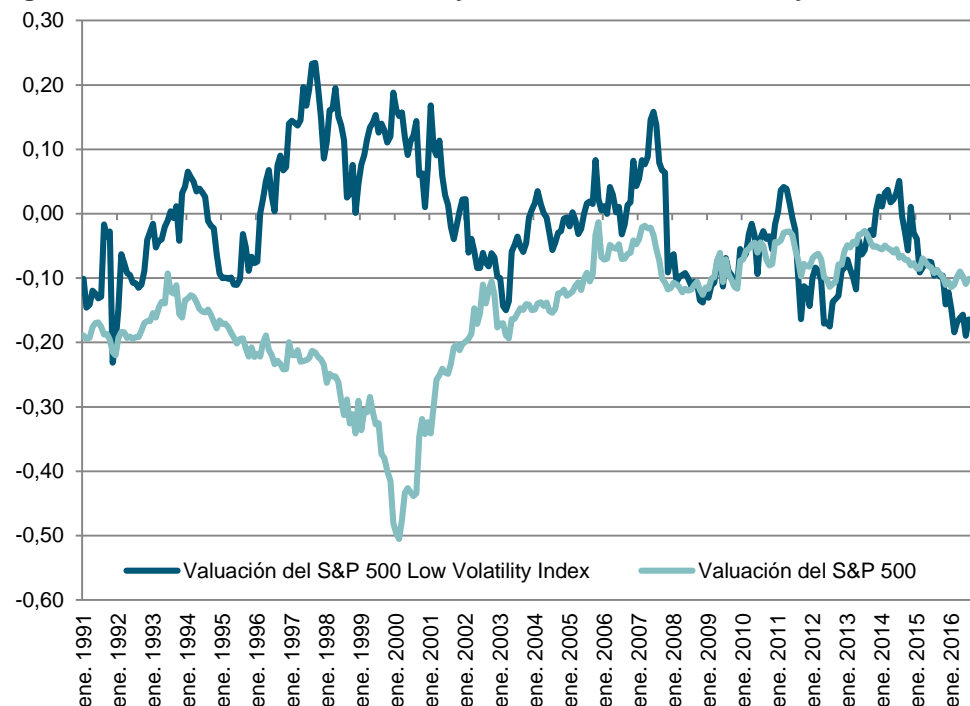
⁴ Eugene F. Fama y Kenneth R. French: “[The Cross-Section of Expected Stock Returns](#)”, *The Journal of Finance*, Vol. 47, No. 2 (junio de 1992), pp. 427-465.

momentos en que las valuaciones parezcan tan elevadas que vender las acciones tenga sentido.

Para realizar tal evaluación, utilizamos tres parámetros tradicionalmente considerados como elementos fundamentales de la valuación: la relación valor-precio, la relación ventas-precio y la relación ganancias-precio.⁵ Posteriormente, creamos una puntuación de valor combinada mediante la normalización y ponderación de cada uno de los tres componentes de manera equitativa, y luego calculamos el promedio ponderado de puntuación de valor para el S&P 500 y el S&P 500 Low Volatility Index.

Los resultados se muestran en la figura 2a, mientras que la figura 2b presenta el diferencial entre el S&P 500 Low Volatility Index y su benchmark, el S&P 500. En ambos casos, los valores positivos señalan un bajo costo relativo y los valores negativos indican una posible sobrevaloración.⁶

Figura 2a: Valuaciones del S&P 500 y del S&P 500 Low Volatility Index



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

⁵ En estas tres variables se basan el [S&P 500 Value](#) y los índices con un estilo similar.

⁶ Ajustamos los valores en torno al S&P 500 con ponderación equitativa, de modo que el promedio de puntuación de valuación para sus componentes fuera 0,00, con una desviación estándar de 1,00. Las puntuaciones negativas típicas del S&P 500 ponderado por capitalización de mercado reflejan valuaciones ligeramente más elevadas para empresas de mayor tamaño, una tendencia que fue más evidente durante y después de la burbuja tecnológica de fines de la década de 1990.

Figura 2b: Valuación relativa del S&P 500 Low Volatility Index



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

Es posible hacer varias observaciones interesantes a partir de las figuras 2a y 2b.

El bajo costo relativo del S&P 500 Low Volatility Index ha disminuido en los últimos dos años.

- Históricamente, el S&P 500 Low Volatility Index ha tendido a ser más barato que el S&P 500 y, en algunos casos (por ejemplo entre 1996 y 2001), de manera significativa.
- El bajo costo relativo del S&P 500 Low Volatility Index ha disminuido en los últimos dos años.
- Al 30 de junio de 2016, el S&P 500 Low Volatility Index era ligeramente más caro que el S&P 500.

Lo que las figuras 2a y 2b no revelan es si alguno de estos resultados tiene relevancia desde el punto de vista del rendimiento.

VALOR RELATIVO Y RENDIMIENTO RELATIVO

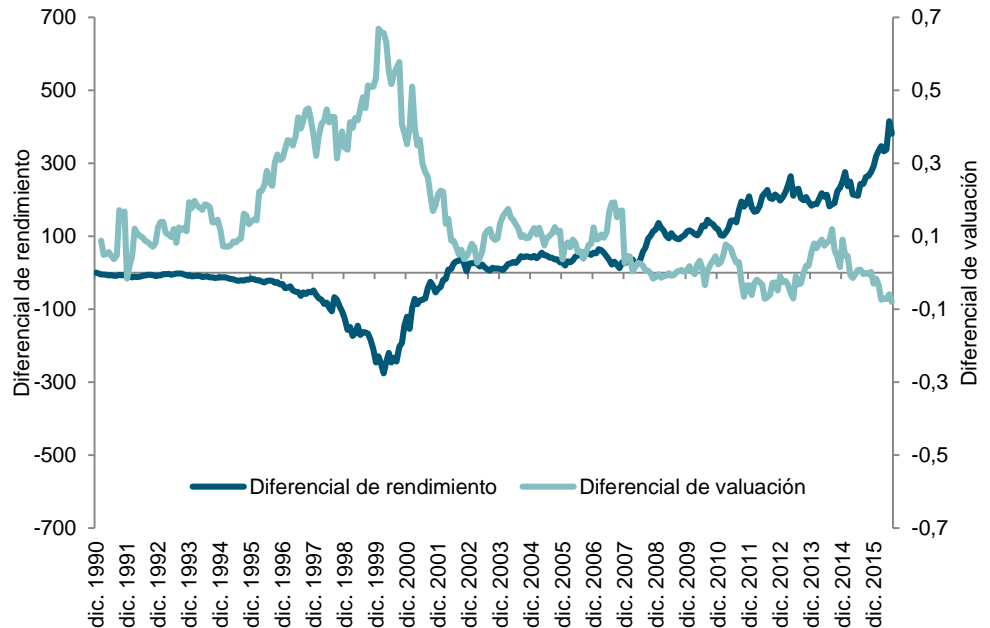
¿Nos dice algo la valuación relativa del S&P 500 Low Volatility Index sobre sus perspectivas de rendimiento? Existen varias formas de abordar esta pregunta. La figura 3 combina el análisis de valuación relativa de la figura 2b (línea más clara) con el rendimiento relativo del S&P 500 Low Volatility Index (línea más oscura). Cuando la línea oscura sube, quiere decir que el S&P 500 Low Volatility Index está superando el rendimiento del mercado (y viceversa). **La relación entre valuación y rendimiento, en particular la causalidad de la relación, parece tenue en el mejor de los casos.**

Por ejemplo, es posible observar que el S&P 500 Low Volatility Index tuvo resultados inferiores al mercado entre 1991 y 1999, tiempo durante el cual su valuación bajó progresivamente, para luego superar al mercado entre

El S&P 500 Low Volatility Index era relativamente barato en 1996, cuando tuvo rendimientos inferiores al mercado. No obstante, fue igualmente barato en 2001, cuando la situación era la opuesta.

2000 y mediados de 2016, período en el que se volvió relativamente más caro. Entonces, ¿podría deducirse que la subvaloración inicial del S&P 500 Low Volatility Index generó el buen rendimiento relativo del período posterior? La dificultad para responder esta pregunta reside en el hecho de que, en comparación con el S&P 500, **el índice era barato en 1996, cuando tuvo rendimientos inferiores al mercado. No obstante, fue igualmente barato en 2001, cuando la situación era la opuesta.** Luego de la crisis financiera mundial de 2008, la valuación del S&P 500 Low Volatility Index se encontraba en su punto histórico más alto y, sin embargo, su rendimiento desde entonces ha sido estelar. Estas observaciones sugieren que, si bien a ratos parece haber una relación entre la valuación relativa del S&P 500 Low Volatility Index y su rendimiento relativo, la valuación en sí no puede ser la causa lógica de dicho rendimiento.

Figura 3: Valuación relativa y desempeño relativo del S&P 500 Low Volatility Index

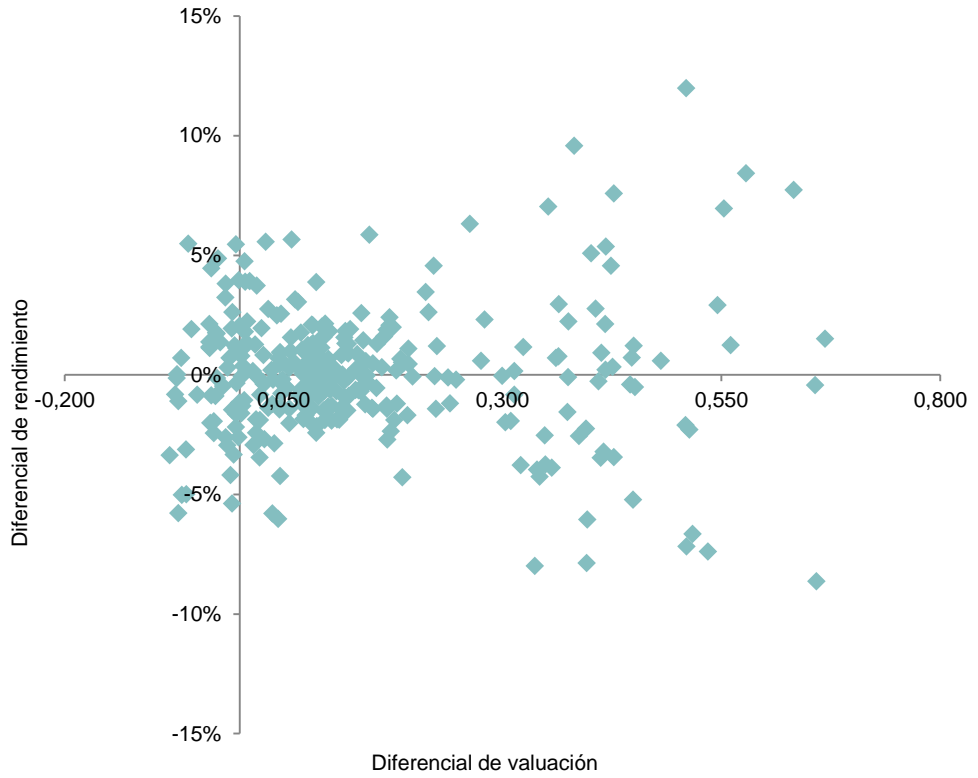


Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

La figura 4 ilustra la dificultad de establecer una relación causal entre la valuación y el rendimiento. El gráfico divide los datos acumulados de la figura 3 en incrementos mensuales en los que cada punto representa la relación entre la valuación relativa del S&P 500 Low Volatility Index (eje horizontal) y su rendimiento relativo al mes siguiente (eje vertical).

Figura 4: Puntuaciones mensuales de valor relativo y diferencial de desempeño del S&P 500 Low Volatility Index al mes siguiente

No existe una relación obvia entre el nivel de valuación y rendimiento del S&P 500 Low Volatility Index al mes siguiente. En realidad, su correlación es -0.01.



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

El gráfico de dispersión de la figura 4 es, efectivamente, disperso. **No se aprecia una relación obvia entre el nivel de valuación y rendimiento del S&P 500 Low Volatility Index al mes siguiente.** De hecho, su correlación es -0.01.

Por último, la figura 5 divide los datos mensuales en cuartiles, según la valuación relativa del S&P 500 Low Volatility Index.

Figura 5: Rendimiento relativo del S&P 500 Low Volatility Index por cuartil de valuación

CATEGORÍA	NÚMERO DE MESES	S&P 500 (%)	S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX (%)	S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX MENOS S&P 500 (%)	TASA DE ÉXITO (%)
Más caro	76	0.83	1.00	0.17	51
Medianamente caro	76	0.74	0.78	0.04	50
Medianamente barato	76	0.77	0.92	0.15	52
Más barato	77	0.74	0.84	0.10	50

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos desde 31 diciembre de 1990 hasta 30 de junio de 2016. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico posee fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Por favor, consulte la Divulgación de desempeño al final de este documento para más información sobre las limitaciones del desempeño generado mediante *backtesting*.

Reiteramos que **no parece haber una relación entre valuación y rendimiento posterior**. Cuando el S&P 500 Low Volatility Index fue más caro, tendió a superar al mercado apenas la mitad del tiempo, con un promedio de 17 puntos base por mes. Esta tendencia se mantuvo cuando el índice fue más barato, con un promedio de 10 puntos base por mes. Por lo tanto, lo que observamos a partir de las tasas de éxito (porcentaje de meses en que el S&P 500 Low Volatility Index superó al S&P 500) es que el índice tiene la misma probabilidad de registrar rendimientos superiores e inferiores a su benchmark, **sin importar el cuartil**.

LA IMPORTANCIA DEL FACTOR VALOR

El factor de valor no parece ser particularmente valioso como indicador de puntos de entrada y salida para las estrategias de baja volatilidad.

La inversión en el factor valor tiene una larga historia y existe abundante evidencia que señala que es uno de los factores que determina el rendimiento superior al mercado de las acciones a lo largo del tiempo. Como tal, la tentación de utilizar la valuación para sacar conclusiones sobre las expectativas de desempeño relativo de las estrategias de baja volatilidad es completamente entendible. Nuestro análisis encontró poca evidencia de una relación sistemática entre valuación y baja volatilidad. Como indicador de puntos de entrada y salida para las estrategias de baja volatilidad, **el factor de valor no parece ser particularmente valioso**.

COLABORADORES DE INVESTIGACIÓN DE S&P DJI		
Charles Mounts	Global Head	charles.mounts@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@spglobal.com
Dennis Badlyans	Associate Director	dennis.badlyans@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Director	phillip.brzenk@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
Ryan Poirier, FRM	Senior Analyst	ryan.poirier@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kelly Tang, CFA	Director	kelly.tang@spglobal.com
Peter Tsui	Director	peter.tsui@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Director	hong.xie@spglobal.com
ASIA PACÍFICO		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Utkarsh Agrawal, CFA	Associate Director	utkarsh.agrawal@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
Akash Jain	Associate Director	akash.jain@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	andrew.innes@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Senior Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Hamish Preston	Senior Associate	hamish.preston@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

DIVULGACIÓN DE DESEMPEÑO

El S&P 500 Low Volatility Index fue lanzado en 4 de abril de 2011. Toda la información de desempeño presentada antes de la fecha de lanzamiento de un índice no es real, sino hipotética (generada mediante *backtesting*). Los cálculos de backtesting se basan en la misma metodología que estaba vigente en la fecha oficial de lanzamiento de un índice. Las metodologías completas de los índices están disponibles en www.spdji.com.

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

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

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

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

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

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

El rendimiento pasado de un índice no es garantía de resultados futuros. 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. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

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

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

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.