

## Scorecard de Persistencia para América Latina

### Colaboradores

#### María Sánchez

Associate Director  
Global Research & Design  
[maria.sanchez@spglobal.com](mailto:maria.sanchez@spglobal.com)

#### Gaurav Sinha

Head of Americas  
Global Research & Design  
[gaurav.sinha@spglobal.com](mailto:gaurav.sinha@spglobal.com)

### INTRODUCCIÓN

- Una de las dimensiones fundamentales de cualquier debate entre gestión activa y pasiva es la capacidad de un administrador para proporcionar rendimientos superiores al promedio durante varios períodos de manera consistente. La persistencia en el desempeño es una forma de diferenciar entre habilidad y suerte.
- En este scorecard, medimos la persistencia en el desempeño de los fondos en Brasil, Chile y México que superaron a sus pares durante períodos de tres y cinco años consecutivos. También analizamos cómo cambió su clasificación de desempeño en períodos posteriores.

### RESUMEN DE RESULTADOS

#### Brasil

- La figura 2 destaca la incapacidad de los administradores de mejor desempeño para replicar su éxito de forma consistente durante los años siguientes. Luego de cuatro años, observamos que ningún administrador permaneció en el primer cuartil, independientemente de la categoría de tamaño.
- Dentro del segmento de renta fija, los resultados de la categoría de fondos de bonos gubernamentales fueron similares. Sin embargo, la categoría de fondos de títulos corporativos mostró una imagen ligeramente diferente: si bien la mayoría de los administradores no logró mantener un desempeño superior consistente por cinco años consecutivos, un porcentaje destacable de ellos (28%) sí pudo.
- La matriz de transición de cinco años (ver figura 5) destaca que los fondos del primer cuartil en las categorías de renta variable (30%), alta capitalización (38%) y bonos gubernamentales (70%) que permanecieron activos tuvieron una mayor probabilidad de mantenerse en dicho cuartil durante el segundo período de cinco años que de bajar a los demás cuartiles.

- Los fondos de capitalización media y baja presentaron una alta frecuencia de cierres. Incluso en la categoría de renta variable, de los fondos clasificados en el primer cuartil durante el primer período de cinco años, 30% fueron fusionados o liquidados durante el segundo período. Por ende, en general, un fondo tuvo mayores probabilidades de cerrar que de permanecer en el primer cuartil.
- Los administradores de fondos ubicados en el primer cuartil que se enfocaron en títulos corporativos tuvieron un desempeño particularmente bajo, dado que ninguno se mantuvo en el primer cuartil durante el segundo período de cinco años. La mayoría de esos fondos cerró (80%), mientras que el resto (20%) se movió hacia el segundo cuartil.

## Chile

- La menor parte (10%) de los fondos de renta variable de alto desempeño en Chile se mantuvo en el cuartil superior por tres años consecutivos (ver figura 1).
- La figura 2 demuestra la falta de persistencia de los administradores de renta variable en Chile: solamente 9% de los fondos de mejor desempeño durante el primer período de 12 meses mantuvo su desempeño superior durante el segundo período. Ninguno de estos fondos consiguió mantener dicho desempeño en los períodos siguientes.
- La matriz de transición de cinco años muestra que los administradores clasificados en el primer cuartil durante el primer período, que permanecieron activos durante el segundo período, tuvieron mayores probabilidades de permanecer en dicho cuartil o de moverse al segundo. Sin embargo, un porcentaje importante de fondos eventualmente cerró durante el segundo período, especialmente aquellos situados en el segundo y tercer cuartil (50% y 60%, respectivamente).

## México

- Ningún fondo en la categoría de renta variable de México consiguió mantenerse en el primer cuartil durante tres años consecutivos (ver figura 1).
- El análisis de persistencia del desempeño durante cinco años (ver figura 2) muestra que los administradores clasificados en el primer cuartil tuvieron dificultades para repetir sus resultados en los años posteriores. Después de un año, solamente un 20% de los administradores se mantuvo en el primer cuartil. Al segundo año, ese porcentaje cayó a 10%.
- La figura 5 muestra que los administradores clasificados en el primer cuartil durante el primer período de cinco años presentaron una mayor resiliencia y sobrevivieron durante el segundo período, independientemente del cuartil en el que terminaron.
- Como se puede observar en nuestro [Scorecard SPIVA® para América Latina - Cierre de 2019](#), México registró una mayor tasa de supervivencia de fondos que Brasil y Chile en el período de cinco años.

## 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, inversionistas y asesores consideran que los rendimientos pasados y las mediciones relacionadas son factores importantes a la hora de seleccionar fondos. Entonces, ¿realmente importa el rendimiento obtenido en el pasado?

Con el fin de dar respuesta a esta pregunta, el presente informe mide la consistencia de los fondos con mejor desempeño durante períodos de años consecutivos y la persistencia de tal desempeño mediante matrices de transición. Las características fundamentales de este informe incluyen lo siguiente:

- **El mismo universo que el SPIVA:** Este informe sigue las categorías de fondos definidas en el [Scorecard SPIVA para América Latina](#), una publicación semestral que mide el número de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México que superan el desempeño de sus respectivos benchmarks a lo largo de diferentes horizontes de tiempo.
- **Corrección del sesgo de supervivencia:** Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un período de estudio. Sin embargo, para quien toma una decisión de inversión al comienzo del período, estos fondos forman parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros informes comparativos normalmente disponibles, los Scorecards de Persistencia de S&P DJI toman en cuenta el conjunto de oportunidades completo, no solo los fondos que sobreviven, por lo que eliminan el sesgo de supervivencia.
- **Limpieza de datos:** Los Scorecards de Persistencia de S&P DJI evitan contar por duplicado diversas clases de acciones en todos los cálculos al usar únicamente las clases de acciones con la mayor cantidad de activos. Quedan excluidos de los resultados los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, ya que ese informe está destinado a gestores activos.
- **Informes de los fondos con mejor desempeño:** Estas tablas muestran el porcentaje de fondos que conservan su posición en los cuartiles o mitades superiores de desempeño durante períodos consecutivos de tres y cinco años.
- **Matrices de transición:** Las matrices de transición muestran los movimientos entre cuartiles y mitades a lo largo de dos períodos independientes de tres y cinco años. También miden el porcentaje de fondos que han sido fusionados o liquidados.

## TABLAS

Figura 1: Persistencia de los fondos durante tres períodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2017)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL	
		DICIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2019
<b>PRIMER CUARTIL</b>			
Renta variable de Brasil	61	33	7
Alta capitalización de Brasil	21	33	10
Capitalización media/baja de Brasil	15	40	27
Bonos corporativos de Brasil	41	46	32
Bonos gubernamentales de Brasil	83	63	48
Renta variable de Chile	10	50	10
Renta variable de México	12	8	0
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2017)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR	
		DICIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2019
<b>MITAD SUPERIOR</b>			
Renta variable de Brasil	122	52	26
Alta capitalización de Brasil	41	56	44
Capitalización media/baja de Brasil	30	57	33
Bonos corporativos de Brasil	77	48	35
Bonos gubernamentales de Brasil	165	84	74
Renta variable de Chile	19	68	21
Renta variable de México	23	35	22

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 2: Persistencia de los fondos locales durante tres períodos consecutivos de doce meses

CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2015)	% PERMANENCIA EN EL PRIMER CUARTIL			
		DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017	DICIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2019
<b>PRIMER CUARTIL</b>					
Renta variable de Brasil	85	5	0	0	0
Alta capitalización de Brasil	19	5	0	0	0
Capitalización media/baja de Brasil	19	11	5	0	0
Bonos corporativos de Brasil	29	59	34	34	28
Bonos gubernamentales de Brasil	73	0	0	0	0
Renta variable de Chile	11	9	0	0	0
Renta variable de México	10	20	10	0	0
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2015)	% PERMANENCIA EN MITAD SUPERIOR			
		DICIEMBRE 2016	DICIEMBRE 2017	DICIEMBRE 2018	DICIEMBRE 2019
<b>MITAD SUPERIOR</b>					
Renta variable de Brasil	169	32	20	14	8
Alta capitalización de Brasil	38	39	32	11	8
Capitalización media/baja de Brasil	37	46	11	5	3
Bonos corporativos de Brasil	74	70	31	16	15
Bonos gubernamentales de Brasil	145	37	29	25	23
Renta variable de Chile	21	38	19	10	0
Renta variable de México	20	60	30	15	10

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

**Figura 3: Matriz de transición de tres años – Desempeño en dos períodos independientes de tres años (basado en cuartiles)**

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2016)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS				FUSIÓN/ LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL	2º CUARTIL	3.º CUARTIL	4º CUARTIL	
<b>RENDA VARIABLE DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	63	28.57	15.87	3.17	14.29	38.10
2.º cuartil	63	22.22	31.75	19.05	9.52	17.46
3.º cuartil	63	9.52	12.70	33.33	20.63	23.81
4.º cuartil	64	12.50	12.50	17.19	29.69	28.13
<b>ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	16	31.25	37.50	12.50	12.50	6.25
2.º cuartil	15	13.33	6.67	33.33	20.00	26.67
3.º cuartil	16	25.00	6.25	31.25	31.25	6.25
4.º cuartil	16	18.75	31.25	12.50	25.00	12.50
<b>CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	14	14.29	14.29	21.43	42.86	7.14
2.º cuartil	14	14.29	21.43	21.43	28.57	14.29
3.º cuartil	14	21.43	35.71	21.43	0.00	21.43
4.º cuartil	15	26.67	6.67	13.33	13.33	40.00
<b>BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	14	71.43	14.29	0.00	7.14	7.14
2.º cuartil	13	0.00	30.77	15.38	7.69	46.15
3.º cuartil	13	0.00	0.00	53.85	15.38	30.77
4.º cuartil	14	0.00	21.43	0.00	42.86	35.71
<b>BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	60	70.00	16.67	0.00	3.33	10.00
2.º cuartil	59	15.25	49.15	27.12	0.00	8.47
3.º cuartil	60	1.67	21.67	60.00	6.67	10.00
4.º cuartil	60	1.67	0.00	1.67	78.33	18.33
<b>RENDA VARIABLE DE CHILE</b>						
1.º cuartil	10	40.00	10.00	10.00	30.00	10.00
2.º cuartil	9	11.11	11.11	33.33	11.11	33.33
3.º cuartil	10	10.00	10.00	20.00	10.00	50.00
4.º cuartil	10	10.00	30.00	0.00	20.00	40.00
<b>RENDA VARIABLE DE MÉXICO</b>						
1.º cuartil	10	30.00	10.00	30.00	20.00	10.00
2.º cuartil	10	10.00	40.00	30.00	10.00	10.00
3.º cuartil	10	50.00	10.00	20.00	20.00	0.00
4.º cuartil	11	9.09	27.27	18.18	45.45	0.00

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

**Figura 4: Matriz de transición de tres años – Desempeño en dos períodos independientes de tres años (basado en mitades)**

MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2016)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE TRES AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
<b>RENTA VARIABLE DE BRASIL</b>				
Mitad superior	126	49	23	28
Mitad inferior	127	24	50	26
<b>ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL</b>				
Mitad superior	31	45	39	16
Mitad inferior	32	41	50	9
<b>CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL</b>				
Mitad superior	28	32	57	11
Mitad inferior	29	45	24	31
<b>BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL</b>				
Mitad superior	27	59	15	26
Mitad inferior	27	11	56	33
<b>BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL</b>				
Mitad superior	119	76	15	9
Mitad inferior	120	13	73	14
<b>RENTA VARIABLE DE CHILE</b>				
Mitad superior	19	37	42	21
Mitad inferior	20	30	25	45
<b>RENTA VARIABLE DE MÉXICO</b>				
Mitad superior	20	45	45	10
Mitad inferior	21	48	52	0

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Figura 5: Matriz de transición de cinco años – Desempeño en dos períodos independientes de cinco años (basado en cuartiles)

CUARTIL	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS				FUSIÓN/ LIQUIDACIÓN (%)
		1.º CUARTIL	2º CUARTIL	3.º CUARTIL	4º CUARTIL	
<b>RENDA VARIABLE DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	46	30.43	15.22	6.52	19.57	28.26
2.º cuartil	46	13.04	17.39	10.87	15.22	43.48
3.º cuartil	46	13.04	13.04	17.39	13.04	43.48
4.º cuartil	47	4.26	14.89	25.53	14.89	40.43
<b>ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	13	38.46	7.69	15.38	15.38	23.08
2.º cuartil	13	38.46	15.38	38.46	7.69	0.00
3.º cuartil	13	7.69	30.77	7.69	30.77	23.08
4.º cuartil	13	0.00	30.77	23.08	30.77	15.38
<b>CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	10	20.00	20.00	20.00	10.00	30.00
2.º cuartil	10	20.00	10.00	10.00	20.00	40.00
3.º cuartil	10	10.00	30.00	0.00	10.00	50.00
4.º cuartil	10	10.00	0.00	30.00	20.00	40.00
<b>BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	5	0.00	20.00	0.00	0.00	80.00
2.º cuartil	5	40.00	20.00	20.00	0.00	20.00
3.º cuartil	5	20.00	20.00	40.00	0.00	20.00
4.º cuartil	6	0.00	0.00	0.00	50.00	50.00
<b>BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL</b>						
1.º cuartil	40	70.00	15.00	0.00	0.00	15.00
2.º cuartil	40	15.00	42.50	20.00	0.00	22.50
3.º cuartil	40	2.50	22.50	65.00	5.00	5.00
4.º cuartil	41	0.00	4.88	0.00	80.49	14.63
<b>RENDA VARIABLE DE CHILE</b>						
1.º cuartil	9	22.22	33.33	0.00	11.11	33.33
2.º cuartil	8	0.00	0.00	25.00	25.00	50.00
3.º cuartil	8	12.50	0.00	25.00	0.00	62.50
4.º cuartil	9	22.22	11.11	11.11	22.22	33.33
<b>RENDA VARIABLE DE MÉXICO</b>						
1.º cuartil	8	25.00	25.00	25.00	25.00	0.00
2.º cuartil	7	0.00	28.57	28.57	28.57	14.29
3.º cuartil	7	57.14	28.57	14.29	0.00	0.00
4.º cuartil	8	12.50	12.50	25.00	37.50	12.50

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.



**Figura 6: Matriz de transición de cinco años – Desempeño en dos períodos independientes de cinco años (basado en mitades)**

MITAD	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS (DICIEMBRE 2014)	PORCENTAJE AL TÉRMINO DE CINCO AÑOS		
		MITAD SUPERIOR (%)	MITAD INFERIOR (%)	FUSIÓN/LIQUIDACIÓN (%)
<b>RENTA VARIABLE DE BRASIL</b>				
Mitad superior	92	38	26	36
Mitad inferior	93	23	35	42
<b>ALTA CAPITALIZACIÓN DE BRASIL</b>				
Mitad superior	26	50	38	12
Mitad inferior	26	35	46	19
<b>CAPITALIZACIÓN MEDIA/BAJA DE BRASIL</b>				
Mitad superior	20	35	30	35
Mitad inferior	20	25	30	45
<b>BONOS CORPORATIVOS DE BRASIL</b>				
Mitad superior	10	40	10	50
Mitad inferior	11	18	45	36
<b>BONOS GUBERNAMENTALES DE BRASIL</b>				
Mitad superior	80	71	10	19
Mitad inferior	81	15	75	10
<b>RENTA VARIABLE DE CHILE</b>				
Mitad superior	17	29	29	41
Mitad inferior	17	24	29	47
<b>RENTA VARIABLE DE MÉXICO</b>				
Mitad superior	15	40	53	7
Mitad inferior	15	53	40	7

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para períodos con finalización al 31 de diciembre de 2019. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

<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>
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>
Maria Sanchez, CIPM	Directora Asociada	<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	Directora Asociada	<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>
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	<a href="mailto:leonardo.cabrer@spglobal.com">leonardo.cabrer@spglobal.com</a>
Andrew Cairns, CFA	Senior Analyst	<a href="mailto:andrew.cairns@spglobal.com">andrew.cairns@spglobal.com</a>
Jingwen Shi	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.

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. La Partes de S&P Dow Jones Indices 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.

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).