

COLABORADORES

Phillip Brzenk, CFA
Director
Global Research & Design
phillip.brzenk@spglobal.com

Antonio De Azpiazu
Managing Director,
Head of Latin America
antonio.deazpiazu@spglobal.com

Scorecard SPIVA® para América Latina

RESUMEN

El scorecard SPIVA para América Latina proporciona información sobre el rendimiento de fondos de gestión activa en Brasil, Chile y México, en comparación con sus respectivos índices de referencia o benchmarks en horizontes de inversión de uno, tres y cinco años.

Brasil

El mercado de capitales brasileño continuó registrando resultados sólidos durante el segundo semestre de 2016, periodo en que el [S&P Brazil BMI](#) tuvo un rendimiento 16.25%, resultando en un rendimiento total de 37.90% para 2016. Para el periodo de un año, las empresas de alta capitalización superaron a las compañías de menor tamaño: el S&P Brazil LargeCap alcanzó un rendimiento de 42.31%, mientras que el S&P Brazil MidSmallCap registró 29.10%. De igual forma, el mercado de renta fija tuvo un desempeño positivo durante el año, ya que los bonos corporativos tuvieron un rendimiento de 16.08% (de acuerdo con la medición del Anbima Debentures Index) y los bonos gubernamentales alcanzaron un rendimiento de 21.00% (según la medición del Anbima Market Index).

Los administradores de fondos activos en Brasil no lograron seguir el ritmo de los benchmarks durante el mercado alcista, ya que la mayoría tuvo resultados inferiores a sus índices de referencia en las cinco categorías. En el caso de fondos de renta variable, 82% de los administradores presentó un desempeño inferior al S&P Brazil BMI en 2016 y 72% no logró superar al benchmark en un horizonte de inversión de cinco años. En las categorías de tamaño de renta variable, 30% de los administradores de fondos de capitalización media/baja sobrepasó a su benchmark, el S&P Brazil MidSmallCap. Por su parte, solamente 2% de los administradores de fondos de alta capitalización obtuvo mejores resultados que su benchmark, el S&P Brazil LargeCap. Durante el periodo de cinco años, el diferencial de rendimiento superior al benchmark entre las dos categorías fue mínimo: 14% de los administradores superó al S&P Brazil LargeCap y 16% al S&P Brazil MidSmallCap.

En renta fija, solo 8% de los fondos de bonos corporativos lograron sobrepasar al benchmark durante el periodo de un año, lo que constituye

un evidente contraste con respecto al scorecard SPIVA¹ anterior, en que se muestra que la mayoría de los fondos superó a su benchmark. La capacidad de obtener mejores resultados que el benchmark se redujo en los periodos más extensos. El rendimiento superior de los administradores fue de 5% durante el periodo de tres años y de 2% en el periodo de cinco años. Cerca de 77% de los administradores de fondos de bonos gubernamentales en Brasil no logró superar a su benchmark en 2016 y ese desempeño negativo aumentó a 82% en el periodo de cinco años.

Chile

El mercado bursátil chileno (medido en pesos chilenos con el S&P Chile BMI) registró un alza de 4.27% durante los últimos seis meses de 2016, lo que generó el rendimiento más elevado para el país (13.53%) durante un año calendario desde 2010.

Los fondos de renta variable en Chile continuaron su tendencia de resultados inferiores al benchmark en 2016, año en que 85.71% de los administradores no logró superar a su benchmark y casi 89% tuvo un desempeño similar durante el periodo de cinco años.

El rendimiento promedio de los fondos durante un año fue de 10.22% con ponderación equitativa y de 9.91% con ponderación por activos. Esto indica que no existen grandes diferencias en cuanto a rendimientos entre fondos de menor tamaño (según activos netos) y fondos de mayor tamaño.

México

Luego de un sólido comienzo de año, el mercado de capitales mexicano se estancó en el segundo semestre de 2016 con un rendimiento prácticamente igual a cero. En particular, los resultados de la elección presidencial de noviembre de 2016 en Estados Unidos fueron considerados negativos para México, lo que llevó a una pérdida mensual de 5.41%, el peor rendimiento mensual registrado por el mercado bursátil mexicano (medido en pesos mexicanos con el S&P Mexico BMI) en más de cinco años. El mercado tuvo un alza de 6.99% en 2016 y presentó un crecimiento anualizado de 6.59% durante el periodo de cinco años.

La mayor parte de los fondos de renta variable en México (75.51%) tuvieron un rendimiento inferior al S&P Mexico BMI en 2016. Del mismo modo, se observó una tendencia de rendimiento inferior a largo plazo, ya que 70% de los administradores no logró superar al benchmark durante el periodo de cinco años.

¹ Ver Tabla 1 en [Scorecard SPIVA para América Latina, Primer semestre de 2016](#).

UN SCORECARD ÚNICO PARA EL DEBATE ENTRE INVERSIÓN ACTIVA Y PASIVA

Detrás de las cifras ampliamente citadas que ofrece el scorecard SPIVA, se encuentra un conjunto valioso de datos que aborda temas relacionados con técnicas de medición, composición del universo y supervivencia de los fondos que se analizan con menos frecuencia, pero que resultan a menudo mucho más fascinantes. Estos conjuntos de datos están basados en los principios fundamentales del scorecard SPIVA, con los cuales los lectores frecuentes ya están familiarizados, y que detallamos a continuación:

- **Corrección del sesgo de supervivencia:** muchos fondos pueden ser liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Sin embargo, para quien realiza una decisión de inversión al comienzo del periodo, tales fondos son parte del conjunto de oportunidades. A diferencia de otros reportes de comparación disponibles, el scorecard SPIVA toma en cuenta el conjunto completo de oportunidades y no solo los fondos sobrevivientes, eliminando así el sesgo de supervivencia.
- **Rendimientos ponderados por activos:** los rendimientos promedio para un grupo de fondos son calculados a menudo utilizando solamente una ponderación equitativa, lo que significa que los rendimientos de un fondo relativamente grande (por activos netos) afectan el promedio de la categoría de la misma forma que los rendimientos de un fondo relativamente pequeño. Es posible lograr una representación más precisa del rendimiento de los inversionistas en un periodo determinado mediante el cálculo de rendimientos ponderados en los que el rendimiento de cada fondo es ponderado según sus activos netos. El scorecard SPIVA muestra tanto el esquema de ponderación equitativa como de ponderación por activos.
- **Limpieza de datos:** el scorecard SPIVA evita la doble contabilización de múltiples clases de acciones en todos los cálculos al utilizar solamente la clase de acciones con mayores activos. Los fondos indexados, apalancados e inversos, junto con otros productos vinculados a índices, quedan excluidos de los resultados, puesto que este scorecard está destinado para administradores activos.

TABLAS

CATEGORÍA DE FONDOS	ÍNDICE DE REFERENCIA	UN AÑO (%)	TRES AÑOS (%)	CINCO AÑOS (%)
Renta variable de Brasil	S&P Brazil BMI	81.95	70.02	72.29
Alta capitalización de Brasil	S&P Brazil LargeCap	97.80	72.45	85.88
Capitalización media/baja de Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	69.88	89.89	84.06
Bonos corporativos de Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	91.87	95.29	98.39
Bonos gubernamentales de Brasil	Anbima Market Index (IMA)	76.57	82.25	81.94
Renta variable de Chile	S&P Chile BMI	85.71	86.05	88.89
Renta variable de México	S&P Mexico BMI	75.51	85.11	69.77

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 31 de diciembre de 2016. El rendimiento superior a los benchmarks se basa en cantidades de fondos con ponderación equitativa. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 2: Supervivencia de los fondos		
CATEGORÍA DE FONDOS	CANTIDAD INICIAL DE FONDOS	SUPERVIVENCIA (%)
UN AÑO		
Renta variable de Brasil	474	84.81
Alta capitalización de Brasil	93	92.47
Capitalización media/baja de Brasil	83	78.31
Bonos corporativos de Brasil	211	89.57
Bonos gubernamentales de Brasil	371	90.57
Renta variable de Chile	42	92.86
Renta variable de México	49	100.00
TRES AÑOS		
Renta variable de Brasil	550	65.45
Alta capitalización de Brasil	102	70.59
Capitalización media/baja de Brasil	90	56.67
Bonos corporativos de Brasil	152	77.63
Bonos gubernamentales de Brasil	310	78.06
Renta variable de Chile	43	90.70
Renta variable de México	47	91.49
CINCO AÑOS		
Renta variable de Brasil	439	61.28
Alta capitalización de Brasil	89	64.04
Capitalización media/baja de Brasil	69	55.07
Bonos corporativos de Brasil	82	59.76
Bonos gubernamentales de Brasil	238	80.25
Renta variable de Chile	45	82.22
Renta variable de México	44	88.64

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

Tabla 3: Rendimiento promedio de los fondos (con ponderación equitativa)

CATEGORÍA	UN AÑO (%)	TRES AÑOS (% ANUALIZADO)	CINCO AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	37.90	4.28	4.30
Renta variable de Brasil	27.03	2.45	3.54
S&P Brazil LargeCap	42.31	4.76	3.73
Alta capitalización de Brasil	31.31	3.47	1.81
S&P Brazil MidSmallCap	29.10	3.30	5.64
Capitalización media/baja de Brasil	23.17	-3.66	0.97
Anbima Debentures Index (IDA)	16.08	14.00	11.92
Bonos corporativos de Brasil	13.41	13.00	11.09
Anbima Market Index (IMA)	21.00	14.12	11.52
Bonos gubernamentales de Brasil	15.95	12.36	10.36
S&P Chile BMI	13.53	4.29	0.88
Renta variable de Chile	10.22	2.84	-1.22
S&P Mexico BMI	6.99	3.69	6.59
Renta variable de México	5.74	2.76	6.47

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 31 de diciembre de 2016. El rendimiento de los índices se basa en el rendimiento total calculado en moneda local. Los fondos están ponderados equitativamente, pero los índices no. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 4: Rendimiento promedio de los fondos (ponderados por activos)

CATEGORÍA	UN AÑO (%)	TRES AÑOS (% ANUALIZADO)	CINCO AÑOS (% ANUALIZADO)
S&P Brazil BMI	37.90	4.28	4.30
Renta variable de Brasil	27.65	6.01	6.84
S&P Brazil LargeCap	42.31	4.76	3.73
Alta capitalización de Brasil	32.94	4.23	2.36
S&P Brazil MidSmallCap	29.10	3.30	5.64
Capitalización media/baja de Brasil	24.06	-0.72	3.29
Anbima Debentures Index (IDA)	16.08	14.00	11.92
Bonos corporativos de Brasil	13.65	12.34	10.90
Anbima Market Index (IMA)	21.00	14.12	11.52
Bonos gubernamentales de Brasil	16.23	13.27	10.95
S&P Chile BMI	13.53	4.29	0.88
Renta variable de Chile	9.91	1.90	-2.56
S&P Mexico BMI	6.99	3.69	6.59
Renta variable de México	5.01	3.62	7.49

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 31 de diciembre de 2016. El rendimiento de los índices se basa en rendimientos totales calculados en moneda local. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

Tabla 5: Puntos de interrupción por cuartil			
CATEGORÍA DE FONDOS	3.º CUARTIL	2.º CUARTIL	1.º CUARTIL
UN AÑO			
Renta variable de Brasil	21.34	29.16	36.28
Alta capitalización de Brasil	28.41	34.21	37.20
Capitalización media/baja de Brasil	16.02	24.76	41.30
Bonos corporativos de Brasil	14.64	15.42	15.83
Bonos gubernamentales de Brasil	13.38	14.48	21.34
Renta variable de Chile	4.62	8.91	11.70
Renta variable de México	2.08	5.52	6.98
TRES AÑOS			
Renta variable de Brasil	-0.04	3.83	7.59
Alta capitalización de Brasil	2.80	3.94	5.22
Capitalización media/baja de Brasil	-4.21	-1.58	2.79
Bonos corporativos de Brasil	12.70	13.16	13.53
Bonos gubernamentales de Brasil	12.02	12.62	14.03
Renta variable de Chile	-0.16	1.16	3.07
Renta variable de México	0.74	1.87	3.21
CINCO AÑOS			
Renta variable de Brasil	0.71	3.86	8.10
Alta capitalización de Brasil	-0.09	2.11	3.58
Capitalización media/baja de Brasil	-1.21	2.35	6.35
Bonos corporativos de Brasil	10.73	11.33	11.43
Bonos gubernamentales de Brasil	9.99	10.76	11.49
Renta variable de Chile	-4.58	-2.74	-1.23
Renta variable de México	3.07	5.81	8.11

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 31 de diciembre de 2016. El rendimiento de los índices se basa en rendimientos totales calculados en moneda local. Esta tabla posee un fin ilustrativo. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros.

ANEXO A

Estilos SPIVA y clasificación de fondos de Morningstar

Se obtienen datos de Morningstar para todos los fondos administrados para los cuales existan datos disponibles durante el periodo de rendimiento. El scorecard SPIVA para América Latina abarca fondos específicos de Brasil, Chile y México que están domiciliados en los mercados de cada país y denominados en la respectiva moneda local. El sistema de clasificación de Morningstar establece clasificaciones restringidas y basadas en estilos de inversión según corresponda. S&P Dow Jones Indices ha consolidado las categorías basadas en estilo con el objetivo de generar un tamaño de muestra mayor y desarrollar una comparación amplia con benchmarks del mercado.

Las categorías de Morningstar han sido asignadas a los grupos de pares SPIVA de la siguiente manera:

Tabla 1: Categorías de fondos	
CATEGORÍAS DE MORNINGSTAR	CATEGORÍAS SPIVA
BRASIL	
Fondos de renta variable de todas las capitalizaciones de Brasil	Fondos de renta variable de Brasil
Fondos de renta variable de alta capitalización de Brasil	Fondos de alta capitalización de Brasil
Fondos de renta variable de capitalización baja/media de Brasil	Fondos de capitalización media/baja de Brasil
Fondos de bonos corporativos de Brasil (BRL)	Fondos de bonos corporativos de Brasil
Fondos de bonos gubernamentales de Brasil (BRL)	Fondos de bonos gubernamentales de Brasil
CHILE	
Fondos abiertos de renta variable de Chile	Fondos de renta variable de Chile
MÉXICO	
Fondos abiertos de renta variable de México	Fondos de renta variable de México

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Esta tabla posee un fin ilustrativo.

ANEXO B

Glosario

PORCENTAJE DE FONDOS SUPERADOS POR EL ÍNDICE

Utilizamos como denominador fondos con rendimientos disponibles durante el periodo completo. Realizamos el recuento de fondos que han sobrevivido y superado al índice, luego informamos el porcentaje de rendimiento superior del índice con respecto a los fondos.

SUPERVIVENCIA (%)

La estadística de supervivencia representa el porcentaje de los fondos existentes al comienzo del periodo que aún están activos al término del periodo.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS EQUITATIVAMENTE

Los rendimientos ponderados equitativamente para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio simple de todos los fondos activos de la categoría en un mes específico.

RENDIMIENTOS DE FONDOS PONDERADOS POR ACTIVOS

Los rendimientos ponderados por activos para una categoría particular de estilo de inversión se determinan mediante el cálculo del rendimiento promedio ponderado de todos los fondos de la categoría en un mes específico, en el que el rendimiento de cada fondo es ponderado por sus activos netos totales. Los rendimientos ponderados por activos son un mejor indicador del rendimiento de una categoría de fondos, ya que dan cuenta con mayor precisión de los rendimientos de la cantidad total de dinero invertida en esa categoría específica.

PUNTOS DE INTERRUPCIÓN POR CUARTIL

El percentil p para un conjunto de datos corresponde al valor que es superior o igual al $p\%$ de los datos, pero menor o igual al $(100-p)\%$ de los datos. En otras palabras, es un valor que divide los datos en dos partes: el $p\%$ inferior de los valores y el $(100-p)\%$ superior de los valores. El primer cuartil es el percentil 75, que corresponde al valor que separa los elementos de una población entre el 75% inferior y el 25% superior. El segundo cuartil es el percentil 50 y el tercer cuartil es el percentil 25. Para los cuartiles de categorías de fondos en un horizonte de tiempo particular, la información utilizada es el rendimiento de la clase de acciones de mayor tamaño dentro del fondo, sin comisiones ni recargos.

SESGO DE SUPERVIVENCIA

Es posible que muchos fondos sean liquidados o fusionados durante un periodo de estudio. Esto ocurre generalmente debido a un constante rendimiento deficiente por parte del fondo. Por ende, si los rendimientos de los índices fueran comparados con los rendimientos de los fondos, considerando únicamente aquellos fondos que sobreviven, la comparación presentaría un sesgo a favor del rendimiento de los fondos. Los reportes SPIVA eliminan este sesgo mediante tres métodos. El primero es la utilización del conjunto completo de oportunidades de inversión, compuesto por todos los fondos en esa categoría particular al comienzo del periodo, como denominador para efectos de los cálculos de rendimiento. El segundo método es mostrar explícitamente la tasa de supervivencia en cada categoría. La tercera forma es construir una serie de rendimientos promedio por pares para cada categoría, sobre la base de todos los fondos disponibles al inicio del periodo.

COMISIONES

Se utilizan los rendimientos netos de los fondos, es decir, sin comisiones ni recargos.

Índices

Un benchmark o índice de referencia constituye un vehículo de inversión con el cual es posible comparar el rendimiento de fondos de inversión.

S&P BRAZIL BMI

El [S&P Brazil BMI](#) está basado en el [S&P Global BMI](#) y busca representar el rendimiento del mercado brasileño de acciones.

S&P BRAZIL LARGE CAP

El S&P Brazil LargeCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de alta capitalización del mercado brasileño.

S&P BRAZIL MIDS SMALL CAP

El S&P Brazil MidSmallCap está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento de las acciones de capitalización media y baja del mercado brasileño.

S&P CHILE BMI

El S&P Chile BMI está basado en el [S&P Global BMI](#) y busca representar el rendimiento del mercado chileno de acciones.

S&P MEXICO BMI

El S&P Mexico BMI está basado en el S&P Global BMI y busca representar el rendimiento del mercado bursátil mexicano.

ANBIMA DEBENTURES INDEX (IDA)

El Anbima Debentures Index (IDA) representa una cartera de obligaciones a precios de mercado y funciona como referencia para el segmento. El índice está compuesto por todas las obligaciones con precios determinados por la Asociación.

ANBIMA MARKET INDEX (IMA)

El Anbima Market Index (IMA) representa una cartera de títulos gubernamentales a precios de mercado con un rango aproximado de 97% del segmento de mercado.

Colaboradores en Investigación de S&P DJI		
NOMBRE	CARGO	CORREO ELECTRÓNICO
Charles "Chuck" Mounts	Global Head	charles.mounts@spglobal.com
Global Research & Design		
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
Qing Li	Associate 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
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
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Daniel Ung, CFA, CAIA, FRM	Director	daniel.ung@spglobal.com
Andrew Innes	Senior Analyst	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 Industry Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2017 by S&P Dow Jones Indices LLC, una subsidiaria 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"), parte de S&P Global. Dow Jones® es una marca 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.

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.

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 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 Dow Jones Indices 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.