

COLABORADORES

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

Antonio De Azpiazu
Client Coverage
antonio.deazpiazu@spglobal.com

Scorecard SPIVA® para América Latina

RESUMEN

El scorecard SPIVA para América Latina proporciona información sobre el rendimiento de fondos mutuos 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

Después de varios años de caídas, el mercado de capitales en Brasil registró resultados positivos durante la primera mitad de 2016, periodo en que el [S&P Brazil BMI](#) tuvo un rendimiento de 18.63% (en moneda local). Las empresas de alta capitalización lideraron esta alza con un rendimiento en seis meses de 19.55% por parte del S&P Brazil LargeCap, mientras que el S&P Brazil MidSmallCap tuvo un rendimiento de 16.00% durante el mismo periodo. Considerando el periodo de un año, los títulos de renta variable en Brasil tuvieron un resultado negativo de 2.98% y las compañías de menor tamaño superaron el rendimiento de empresas de mayor capitalización. Los mercados de deuda continuaron registrando resultados sólidos: los bonos corporativos tuvieron un rendimiento de 14.22% (representados por el Anbima Debentures Index) y los bonos gubernamentales registraron un rendimiento de 15.87% (representados por el Anbima Market Index) durante los últimos doce meses. Ambas categorías tuvieron un crecimiento anualizado de doble dígito durante el periodo de cinco años (11.71% para los bonos corporativos y 11.73% para los bonos gubernamentales).

En el corto plazo, los administradores de fondos activos en Brasil lograron superar el rendimiento de sus respectivos benchmarks en tres de las cinco categorías. En la categoría de renta variable, aproximadamente 52% de los administradores logró superar al S&P Brazil BMI en el periodo de un año. No obstante, los resultados no fueron igual de exitosos en el largo plazo, ya que 72% de los administradores registró rendimientos inferiores a su benchmark durante los últimos cinco años. En el caso de administradores que se concentran en un tamaño específico, 78.05% de los administradores de alta capitalización superó al S&P Brazil LargeCap, mientras que 40.48% de los administradores de capitalización baja y media superó al S&P Brazil MidSmallCap durante el periodo de un año. A largo plazo, una mayoría considerable de administradores no logró superar a sus benchmarks en ambas categorías.

En cuanto a las categorías de renta fija, 79.08% de los administradores de bonos corporativos superó al benchmark de su categoría, mientras que solo 26.35% de los administradores de bonos gubernamentales logró lo mismo durante el periodo de un año. Si analizamos el horizonte de cinco años, la inmensa mayoría de los administradores tuvo resultados inferiores al rendimiento de sus respectivos benchmarks en ambas categorías.

En tres categorías de renta variable, el rendimiento promedio de los fondos fue más alto con una ponderación por activos que con ponderación equitativa, considerando los tres periodos. Igualmente, se observaron diferencias significativas en el rendimiento promedio de los fondos durante los últimos doce meses en los fondos de renta variable (4.43% con ponderación por activos contra -1.50% con ponderación equitativa) y fondos de capitalización baja/media (8.68% con ponderación por activos contra 2.85% con ponderación equitativa). En cuanto a las categorías de renta fija, los fondos ponderados equitativamente superaron el rendimiento de los fondos ponderados por activos en la categoría de bonos corporativos, mientras que el resultado fue el contrario en la categoría de fondos gubernamentales durante los últimos doce meses.

Chile

El mercado bursátil chileno (midiéndolo en moneda local con el S&P Chile BMI) registró un alza de 8.89% durante los seis primeros meses del año y un rendimiento anual de 3.92%. Los rendimientos a largo plazo en Chile se han mantenido en terrenos negativos (rendimiento anualizado durante cinco años de -2.45%).

Tal como en ediciones previas de este informe, son pocos los administradores en Chile que logran competir con el S&P Chile BMI. Durante el periodo de un año, 88.37% de los administradores tuvo resultados inferiores al benchmark y 93.33% no logró superar al índice durante los últimos cinco años.

El rendimiento promedio de un año fue de 1.93% con ponderación equitativa y 0.81% con ponderación por activos. Se observaron diferencias similares en los periodos de tres y cinco años, lo que muestra la capacidad de los administradores de fondos de menor tamaño (por activos netos) para superar a los administradores de fondos de mayor capitalización. Si bien los administradores de fondos más pequeños lograron mejores resultados que sus pares, el rendimiento promedio de cinco años con ponderación equitativa (-4.40%) fue casi 2% más bajo que el rendimiento del S&P Chile BMI (-2.45%).

México

Las alzas registradas en toda América Latina en la primera mitad del 2016 también se produjeron en México, donde el S&P Mexico BMI (calculado en moneda local) tuvo un rendimiento de 7.07% para el periodo de 6 meses. A largo plazo, los títulos de renta variable registraron un rendimiento anualizado de 7.14% en moneda local.

Sin embargo, el mercado no fue favorable para los administradores de fondos activos, ya que un 67.35% de ellos no logró superar al S&P Mexico BMI durante los últimos doce meses. Una tendencia similar se observó en periodos más extensos: 63.83% de los administradores no superó a su benchmark en el periodo de tres años y 76.19% en el periodo de cinco años.

Los administradores de fondos de mayor tamaño (según activos netos) tuvieron aparentemente mejores resultados que sus pares de menor tamaño si comparamos los rendimientos ponderados por activos (ver tabla 4) con los rendimientos ponderados equitativamente (ver tabla 3).

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

Tabla 1: Porcentaje de fondos superados por su benchmark				
CATEGORÍA DE FONDOS	ÍNDICE DE REFERENCIA	UN AÑO (%)	TRES AÑOS (%)	CINCO AÑOS (%)
Renta variable de Brasil	S&P Brazil BMI	48.02	70.63	72.00
Alta capitalización de Brasil	S&P Brazil LargeCap	21.95	76.70	89.16
Capitalización media/baja de Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	59.52	88.04	83.61
Bonos corporativos de Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	20.92	68.54	91.30
Bonos gubernamentales de Brasil	Anbima Market Index (IMA)	73.65	86.01	81.17
Renta variable de Chile	S&P Chile BMI	88.37	83.72	93.33
Renta variable de México	S&P Mexico BMI	67.35	63.83	76.19

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio de 2016. El rendimiento superior a los benchmarks se basa en las 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	529	85.82
Alta capitalización de Brasil	82	90.24
Capitalización media/baja de Brasil	85	83.53
Bonos corporativos de Brasil	211	91.00
Bonos gubernamentales de Brasil	368	93.48
Renta variable de Chile	43	95.35
Renta variable de México	49	97.96
TRES AÑOS		
Renta variable de Brasil	603	63.02
Alta capitalización de Brasil	106	59.43
Capitalización media/baja de Brasil	96	59.38
Bonos corporativos de Brasil	152	80.92
Bonos gubernamentales de Brasil	315	75.56
Renta variable de Chile	43	90.70
Renta variable de México	48	91.67
CINCO AÑOS		
Renta variable de Brasil	429	62.00
Alta capitalización de Brasil	86	56.98
Capitalización media/baja de Brasil	63	61.90
Bonos corporativos de Brasil	63	68.25
Bonos gubernamentales de Brasil	239	78.66
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 30 de junio 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	-2.98	1.90	0.20
Renta variable de Brasil	-1.50	0.67	-0.16
S&P Brazil LargeCap	-6.41	1.94	-0.57
Alta capitalización de Brasil	-3.35	1.41	-2.27
S&P Brazil MidSmallCap	5.58	1.82	1.92
Capitalización media/baja de Brasil	2.85	-5.64	-1.97
Anbima Debentures Index (IDA)	14.22	12.29	11.71
Bonos corporativos de Brasil	14.50	12.03	11.57
Anbima Market Index (IMA)	15.87	11.98	11.73
Bonos gubernamentales de Brasil	14.11	11.10	10.69
S&P Chile BMI	3.92	-0.26	-2.45
Renta variable de Chile	1.93	-1.16	-4.40
S&P Mexico BMI	4.56	5.94	7.14
Renta variable de México	4.58	5.94	6.33

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 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	-2.98	1.90	0.20
Renta variable de Brasil	4.43	6.18	4.37
S&P Brazil LargeCap	-6.41	1.94	-0.57
Alta capitalización de Brasil	-2.37	2.46	-1.69
S&P Brazil MidSmallCap	5.58	1.82	1.92
Capitalización media/baja de Brasil	8.68	-0.72	1.19
Anbima Debentures Index (IDA)	14.22	12.29	11.71
Bonos corporativos de Brasil	13.71	11.68	11.41
Anbima Market Index (IMA)	15.87	11.98	11.73
Bonos gubernamentales de Brasil	14.43	11.62	11.12
S&P Chile BMI	3.92	-0.26	-2.45
Renta variable de Chile	0.81	-2.30	-5.78
S&P Mexico BMI	4.56	5.94	7.14
Renta variable de México	5.53	7.10	7.53

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 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	-6.82	0.25	6.41
Alta capitalización de Brasil	-5.24	-3.95	-2.16
Capitalización media/baja de Brasil	-1.38	5.55	11.54
Bonos corporativos de Brasil	14.61	15.74	16.50
Bonos gubernamentales de Brasil	12.86	14.21	16.09
Renta variable de Chile	-1.19	-0.24	2.38
Renta variable de México	0.85	3.06	5.74
TRES AÑOS			
Renta variable de Brasil	-2.75	1.29	5.78
Alta capitalización de Brasil	0.48	1.61	2.50
Capitalización media/baja de Brasil	-6.51	-2.64	0.92
Bonos corporativos de Brasil	11.74	12.28	12.65
Bonos gubernamentales de Brasil	10.81	11.49	11.82
Renta variable de Chile	-4.01	-2.80	-1.22
Renta variable de México	3.62	5.28	6.80
CINCO AÑOS			
Renta variable de Brasil	-3.30	-0.18	3.26
Alta capitalización de Brasil	-4.30	-2.80	-1.25
Capitalización media/baja de Brasil	-5.69	0.02	1.98
Bonos corporativos de Brasil	10.65	11.10	11.30
Bonos gubernamentales de Brasil	10.02	10.59	11.65
Renta variable de Chile	-7.38	-5.81	-4.61
Renta variable de México	3.26	5.36	7.47

Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Datos para periodos con finalización al 30 de junio 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 abiertos de renta variable de todas las capitalizaciones de Brasil	Fondos de renta variable de Brasil
Fondos abiertos de renta variable de alta capitalización de Brasil	Fondos de alta capitalización de Brasil
Fondos abiertos de renta variable de capitalización baja/media de Brasil	Fondos de capitalización media/baja de Brasil
Fondos abiertos de bonos corporativos de Brasil	Fondos de bonos corporativos de Brasil
Fondos abiertos de bonos gubernamentales de Brasil	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.

RENDIMIENTO 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.

RENDIMIENTO 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.

INFORMACIÓN DE CONTACTO – EQUIPO DE GLOBAL RESEARCH & DESIGN**Director Internacional**

Charles Mounts	charles.mounts@spglobal.com
----------------	-----------------------------

Nueva York

Phillip Brzenk	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	smita.chirputkar@spglobal.com
Qing Li	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu	berlinda.liu@spglobal.com
Ryan Poirier	ryan.poirier@spglobal.com
Aye Soe	aye.soe@spglobal.com
Peter Tsui	peter.tsui@spglobal.com
Hong Xie	hong.xie@spglobal.com
Kelly Tang	kelly.tang@spglobal.com

Pekín

Liyu Zeng	liyu.zeng@spglobal.com
-----------	------------------------

Hong Kong

Priscilla Luk	priscilla.luk@spglobal.com
---------------	----------------------------

Londres

Sunjiv Mainie	sunjiv.mainie@spglobal.com
Daniel Ung	daniel.ung@spglobal.com

Ciudad de México

María Sánchez	maria.sanchez@spglobal.com
---------------	----------------------------

Bombay

Utkarsh Agrawal	utkarsh.agrawal@spglobal.com
-----------------	------------------------------

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2016 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.