COLABORADORES

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

Ryan Poirier. FRM
Senior Analyst
Global Research & Design
ryan.poirier@spglobal.com

Os resultados obtidos no passado são realmente importantes? Relatório sobre Persistência

RESUMO DOS RESULTADOS

- Quando se trata do debate entre gestão ativa e passiva, uma das principais medidas do sucesso da gestão ativa é a capacidade de um gestor ou de uma estratégia proporcionar rendimentos acima da média de forma consistente durante vários períodos. Demonstrar esta capacidade para ganhar de seus pares de forma reiterada pode ser uma maneira de distinguir entre a habilidade e a sorte de um gestor de fundos.

- De acordo com o Relatório sobre Persistência da S&P DJI, um número relativamente baixo de fundos consegue se manter na liderança de forma constante. Dos 568 fundos domésticos de renda variável classificados no quartil superior de desempenho em março de 2015, apenas 1,94% conseguiram conservar sua posição no final de março de 2017. Além disso, 0,92% dos fundos large cap, 2,38% dos fundos mid cap e 2,26% dos fundos small cap conseguiram permanecer no quartil superior.

- No período de três anos com término em março de 2017, os resultados de persistência dos fundos classificados na metade superior foram igualmente desfavoráveis. Durante três períodos consecutivos de 12 meses, 23,45% dos fundos large cap, 11,38% dos fundos mid cap e 22,10% dos fundos small cap conseguiram manter sua classificação na metade superior.

- Geralmente, há uma relação inversa entre o horizonte temporal da medição e a capacidade de fundos com rendimentos elevados manter esta condição. É importante notar que nenhum fundo large cap, mid cap ou small cap conseguiu permanecer no quartil superior no final do período de medição de cinco anos. Isso transmite uma imagem negativa no que diz respeito à persistência de longo prazo nos retornos de fundos mútuos.

- Do mesmo modo, apenas 4,03% dos fundos large cap, 5,88% dos fundos mid cap e 5,75% dos fundos small cap mantiveram suas posições na metade superior de desempenho durante cinco períodos consecutivos de 12 meses. As expectativas aleatórias indicariam uma taxa de repetição de 6,25%.

- As matrizes de transição procuram medir o desempenho de fundos classificados nos quartis inferior e superior durante períodos consecutivos. Os resultados mostram que existe uma maior probabilidade dos fundos com melhor desempenho se converterem nos fundos com pior desempenho, do que o inverso. Dos 370 fundos colocados no quartil inferior de rendimentos, 17,84% passaram ao quartil superior durante o período de cinco anos, enquanto 27,57% dos 370 fundos classificados no quartil superior passaram ao quartil inferior durante o mesmo período.

- O nosso estudo também indica que há consistência na taxa de mortalidade dos fundos classificados no quartil inferior. Levando em conta todas as categorias de capitalização de mercado e todos os períodos estudados, os fundos colocados no último quartil apresentaram uma taxa muito mais elevada de fusão ou liquidação. A matriz de transição de cinco anos mostra o desaparecimento de 24,46% dos fundos large cap, 17,31% dos fundos mid cap e 26,74% dos fundos small cap pertencentes ao quarto quartil.

- Em comparação com fundos domésticos de renda variável, um nível mais elevado de persistência foi registrado nos fundos de renda fixa classificados no quartil superior durante o período de três anos com término em março de 2017. Os fundos de dívida pública de curto prazo, fundos de renda global e fundos de mercados emergentes foram as únicas categorias em que não se registrou persistência no desempenho.

- Durante o período de medição de cinco anos, os resultados mostram uma falta de persistência em quase todas as categorias de fundos de renda fixa colocados no quartil superior, salvo poucas exceções. Fundos que investem em títulos públicos de curto prazo, títulos de longo prazo com grau de investimento, fundos de títulos hipotecários, dívida municipal geral e dívida municipal da Califórnia, foram os únicos grupos em que um nível considerável de persistência foi observado.

A RESPEITO DO RELATÓRIO SOBRE PERSISTÊNCIA

É possível encontrar a frase “o desempenho passado não é um sinal de resultados no futuro” (ou alguma das suas variações) na letra miúda da maior parte das publicações sobre fundos mútuos. Contudo, por causa do hábito ou de convicção, os investidores e consultores acreditam que o desempenho passado e suas medições relacionadas são fatores importantes no processo de seleção de fundos. Então, os resultados obtidos no passado são realmente importantes?

Com o objetivo de proporcionar uma resposta contínua a esta pergunta, o Relatório sobre Persistência da S&P DJI, divulgado duas vezes por ano, acompanha a consistência dos fundos com melhor desempenho durante períodos anuais consecutivos e mede a persistência dos rendimentos por meio de matrizes de transição. Do mesmo modo que em nossos amplamente seguidos Scorecards SPIVA®, a base de dados utilizada é a *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* do Centro de Pesquisa de Preços de Títulos (CRSP) da Universidade de Chicago.

A S&P Dow Jones Indices, um dos principais provedores de índices no mundo, oferece uma ampla variedade de índices e benchmarks desenvolvidos com o objetivo de responder às necessidades dos investidores. A nossa equipe de Global Research & Design se concentra na realização de estudos profundos e imparciais sobre uma ampla gama de temáticas e problemas que os investidores enfrentam no mercado atual. O relatório apresenta os resultados de persistência dos fundos mútuos durante três e cinco períodos consecutivos de 12 meses e durante dois períodos independentes de três e cinco anos.

As principais características do Relatório sobre Persistência da S&P DJI são as seguintes:

- Classificações históricas sem viés de sobrevivência: para quem estiver tomando uma decisão de investimento, todos os fundos disponíveis no momento da decisão fazem parte do conjunto inicial de oportunidades. No entanto, ao calcular a persistência, os analistas habitualmente limitam as amostras a fundos que continuam existindo durante o período de estudo completo, levando em conta somente os fundos sobreviventes. Quando isso ocorre, os fundos liquidados ou fundidos durante um período de estudo são ignorados, o que faz com que as medições de persistência sejam parciais. Por meio da *Survivorship Bias Free Mutual Fund Database* da Universidade de Chicago, o Relatório sobre Persistência da S&P DJI inclui na classificação todos os fundos disponíveis em cada período e acompanha o desempenho dos fundos classificados no quartil superior e na metade superior durante o período de estudo completo. Esta abordagem permite levar em conta todos os fundos disponíveis ao início.

- Limpeza do universo: o universo de fundos mútuos utilizado neste relatório é composto por fundos domésticos de renda variável americanos. São excluídos da amostra fundos indexados, fundos de setores e fundos dinâmicos vinculados a índices. A fim de evitar a contagem dupla de classes de ações, para cada fundo utilizamos unicamente a classe de ações com o rendimento mais elevado no período anterior.

- Matrizes de transição: as matrizes de transição mostram os movimentos entre quartis e metades durante dois períodos independentes de três e cinco anos. Estas matrizes também medem a percentagem de fundos liquidados ou fundidos. Além disso, acompanhamos os movimentos entre níveis de capitalização. Isso permite determinar, por exemplo, a conversão de alguns fundos large cap em fundos mid cap e small cap.

- Relatórios dos fundos com melhor desempenho: estes relatórios mostram as percentagens de fundos que se mantêm no quartil superior ou na metade superior de rendimentos durante períodos consecutivos de três e cinco anos.

QUADROS

Quadro 1: Persistência de fundos domésticos de renda variável durante três períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2015)	PERCENTAGEM DE PREMANÊNCIA NO QUARTIL SUPERIOR	
		MARÇO 2016	MARÇO 2017
QUARTIL SUPERIOR			
Fundos domésticos	568	34,86	1,94
Fundos large cap	217	23,96	0,92
Fundos mid cap	84	25,00	2,38
Fundos small cap	133	15,79	2,26
Fundos multi cap	134	25,37	5,97
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2015)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**	
		MARÇO 2016	**MARÇO 2017**
METADE SUPERIOR			
Fundos domésticos	1137	58,05	16,01
Fundos large cap	435	56,55	23,45
Fundos mid cap	167	41,92	11,38
Fundos small cap	267	45,69	22,10
Fundos multi cap	268	50,00	20,52

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 2: Persistência de fundos domésticos de renda variável durante cinco períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2013)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO QUARTIL SUPERIOR			
		MARÇO 2014	MARÇO 2015	MARÇO 2016	MARÇO 2017
QUARTIL SUPERIOR					
Fundos domésticos	585	25,64	4,10	0,51	0,34
Fundos large cap	223	19,73	3,14	1,35	0,00
Fundos mid cap	85	18,82	5,88	0,00	0,00
Fundos small cap	130	23,08	4,62	0,00	0,00
Fundos multi cap	147	19,73	4,76	0,68	0,00
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2013)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR**			
		MARÇO 2014	**MARÇO 2015**	**MARÇO 2016**	**MARÇO 2017**
Fundos domésticos	1173	48,68	21,14	9,12	3,67
Fundos large cap	447	42,06	14,54	7,38	4,03
Fundos mid cap	170	45,29	20,00	11,18	5,88
Fundos small cap	261	46,36	23,37	11,11	5,75
Fundos multi cap	295	41,69	18,64	6,78	4,41

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 3: Matriz de transição de três anos – Desempenho durante dois períodos independentes de três anos (quartis)

FUNDOS DOMÉSTICOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2014)	PERCENTAGENS DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO					
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
1° quartil	528	31,82	26,33	20,27	17,61	3,98	0,00
2° quartil	529	25,33	26,28	22,68	17,39	7,75	0,57
3° quartil	528	18,37	20,45	24,24	20,83	13,45	2,65
4° quartil	528	10,04	12,69	18,37	29,73	21,02	8,14
FUNDOS LARGE CAP							
1° quartil	202	32,18	23,76	18,81	13,37	4,95	6,93
2° quartil	203	16,75	23,15	21,18	14,29	10,84	13,79
3° quartil	202	17,82	14,85	19,31	26,73	13,86	7,43
4° quartil	202	10,89	15,84	18,32	23,27	22,28	9,41
FUNDOS MID CAP							
1° quartil	79	18,99	20,25	24,05	16,46	5,06	15,19
2° quartil	80	27,50	20,00	16,25	10,00	11,25	15,00
3° quartil	79	20,25	18,99	21,52	18,99	5,06	15,19
4° quartil	79	5,06	11,39	10,13	25,32	21,52	26,58
FUNDOS SMALL CAP							
1° quartil	119	23,53	30,25	18,49	22,69	3,36	1,68
2° quartil	120	25,00	25,00	27,50	15,00	6,67	0,83
3° quartil	119	22,69	18,49	26,89	20,17	9,24	2,52
4° quartil	119	15,97	13,45	14,29	29,41	23,53	3,36
FUNDOS MULTI CAP							
1° quartil	128	28,13	26,56	17,19	14,06	2,34	11,72
2° quartil	127	26,77	18,90	16,54	19,69	3,94	14,17
3° quartil	128	7,81	17,19	19,53	10,94	15,63	28,91
4° quartil	127	3,94	3,94	13,39	22,05	20,47	36,22

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 4: Matriz de transição de três anos – Desempenho durante dois períodos independentes de três anos (metades)

FUNDOS DOMÉSTICOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2014)	PERCENTAGENS DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO			
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
Metade superior	1057	54,87	38,98	5,87	0,28
Metade inferior	1056	30,78	46,59	17,23	5,40
FUNDOS LARGE CAP					
Metade superior	405	47,90	33,83	7,90	10,37
Metade inferior	404	29,70	43,81	18,07	8,42
FUNDOS MID CAP					
Metade superior	159	43,40	33,33	8,18	15,09
Metade inferior	158	27,85	37,97	13,29	20,89
FUNDOS SMALL CAP					
Metade superior	239	51,88	41,84	5,02	1,26
Metade inferior	238	35,29	45,38	16,39	2,94
FUNDOS MULTI CAP					
Metade superior	255	50,20	33,73	3,14	12,94
Metade inferior	255	16,47	32,94	18,04	32,55

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 5: Matriz de transição de cinco anos – Desempenho durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis)

FUNDOS DOMÉSTICOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2012)	PERCENTAGENS DURANTE CINCO ANOS AO FINAL DO PERÍODO					
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
1° quartil	370	22,43	17,84	20,54	27,57	11,08	0,54
2° quartil	370	20,00	19,46	19,19	20,54	19,46	1,35
3° quartil	369	16,53	18,16	21,95	15,99	22,22	5,15
4° quartil	370	17,84	21,62	15,14	12,70	29,19	3,51
FUNDOS LARGE CAP							
1° quartil	139	20,14	14,39	16,55	20,86	15,11	12,95
2° quartil	140	17,86	16,43	10,71	17,86	22,86	14,29
3° quartil	139	14,39	15,11	17,99	15,11	24,46	12,95
4° quartil	139	9,35	16,55	16,55	7,91	24,46	25,18
FUNDOS MID CAP							
1° quartil	52	15,38	11,54	17,31	19,23	17,31	19,23
2° quartil	52	7,69	11,54	17,31	17,31	19,23	26,92
3° quartil	52	17,31	17,31	13,46	9,62	25,00	17,31
4° quartil	52	17,31	15,38	9,62	9,62	17,31	30,77
FUNDOS SMALL CAP							
1° quartil	86	13,95	25,58	20,93	26,74	10,47	2,33
2° quartil	86	18,60	22,09	16,28	29,07	9,30	4,65
3° quartil	86	22,09	13,95	24,42	11,63	24,42	3,49
4° quartil	86	24,42	17,44	16,28	11,63	26,74	3,49
FUNDOS MULTI CAP							
1° quartil	93	21,51	11,83	12,90	17,20	9,68	26,88
2° quartil	92	8,70	15,22	17,39	15,22	14,13	29,35
3° quartil	93	7,53	15,05	15,05	9,68	26,88	25,81
4° quartil	92	15,22	10,87	7,61	10,87	35,87	19,57

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 6: Matriz de transição de cinco anos – Desempenho durante dois períodos independentes de cinco anos (metades)

FUNDOS DOMÉSTICOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2012)	PERCENTAGENS DE CINCO ANOS AO FINAL DO PERÍODO			
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
Metade superior	740	39,86	43,92	15,27	0,95
Metade inferior	739	37,08	32,88	25,71	4,33
FUNDOS LARGE CAP					
Metade superior	279	34,41	32,97	19,00	13,62
Metade inferior	278	27,70	28,78	24,46	19,06
FUNDOS MID CAP					
Metade superior	104	23,08	35,58	18,27	23,08
Metade inferior	104	33,65	21,15	21,15	24,04
FUNDOS SMALL CAP					
Metade superior	172	40,12	46,51	9,88	3,49
Metade inferior	172	38,95	31,98	25,58	3,49
FUNDOS MULTI CAP					
Metade superior	185	28,65	31,35	11,89	28,11
Metade inferior	185	24,32	21,62	31,35	22,70

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 7: Persistência no desempenho de fundos domésticos de renda fixa durante três períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2015)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO QUARTIL SUPERIOR (%)	
		MARÇO 2016	MARÇO 2017
QUARTIL SUPERIOR			
Fundos de dívida pública de longo prazo	14	50,00	7,14
Fundos de dívida pública de médio prazo	6	50,00	16,67
Fundos de dívida pública de curto prazo	7	42,86	0,00
Fundos de longo prazo com grau de investimento	23	30,43	8,70
Fundos de médio prazo com grau de investimento	47	23,40	2,13
Fundos de curto prazo com grau de investimento	21	38,10	9,52
Fundos *high-yield*	50	54,00	2,00
Fundos de títulos hipotecários	13	38,46	15,38
Fundos de renda global	26	7,69	0,00
Fundos de dívida de mercados emergentes	13	23,08	0,00
Fundos de dívida municipal	19	57,89	42,11
Fundos de dívida municipal da Califórnia	9	55,56	22,22
Fundos de dívida municipal de Nova York	7	28,57	14,29
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2015)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR (%)**	
		MARÇO 2016	**MARÇO 2017**
METADE SUPERIOR			
Fundos de dívida pública de longo prazo	29	65,52	20,69
Fundos de dívida pública de médio prazo	12	58,33	33,33
Fundos de dívida pública de curto prazo	13	61,54	38,46
Fundos de longo prazo com grau de investimento	47	48,94	17,02
Fundos de médio prazo com grau de investimento	94	50,00	18,09
Fundos de curto prazo com grau de investimento	41	60,98	36,59
Fundos *high-yield*	99	62,63	21,21
Fundos de títulos hipotecários	26	57,69	38,46
Fundos de renda global	52	28,85	15,38
Fundos de dívida de mercados emergentes	25	64,00	28,00
Fundos de dívida municipal	39	66,67	38,46
Fundos de dívida municipal da Califórnia	18	77,78	55,56
Fundos de dívida municipal de Nova York	14	64,29	35,71

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 8: Persistência no desempenho de fundos domésticos de renda fixa durante cinco períodos consecutivos de 12 meses

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2013)	PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NO QUARTIL SUPERIOR (%)			
		MARÇO 2014	MARÇO 2015	MARÇO 2016	MARÇO 2017
QUARTIL SUPERIOR					
Fundos de dívida pública de longo prazo	15	13,33	0,00	0,00	0,00
Fundos de dívida pública de médio prazo	6	0,00	0,00	0,00	0,00
Fundos de dívida pública de curto prazo	7	28,57	28,57	14,29	14,29
Fundos de longo prazo com grau de investimento	26	57,69	30,77	3,85	3,85
Fundos de médio prazo com grau de investimento	60	21,67	10,00	1,67	0,00
Fundos de curto prazo com grau de investimento	14	35,71	28,57	0,00	0,00
Fundos *high-yield*	46	56,52	8,70	0,00	0,00
Fundos de títulos hipotecários	14	64,29	35,71	7,14	7,14
Fundos de renda global	22	18,18	4,55	0,00	0,00
Fundos de dívida de mercados emergentes	7	28,57	0,00	0,00	0,00
Fundos de dívida municipal	19	21,05	10,53	10,53	10,53
Fundos de dívida municipal da Califórnia	9	33,33	11,11	11,11	11,11
Fundos de dívida municipal de Nova York	7	28,57	14,29	14,29	0,00
CATEGORIA DE FUNDOS	**QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2013)**	**PERCENTAGEM DE PERMANÊNCIA NA METADE SUPERIOR (%)**			
		MARÇO 2014	**MARÇO 2015**	**MARÇO 2016**	**MARÇO 2017**
METADE SUPERIOR					
Fundos de dívida pública de longo prazo	30	36,67	20,00	13,33	10,00
Fundos de dívida pública de médio prazo	12	41,67	25,00	16,67	8,33
Fundos de dívida pública de curto prazo	14	57,14	42,86	35,71	28,57
Fundos de longo prazo com grau de investimento	53	75,47	47,17	13,21	7,55
Fundos de médio prazo com grau de investimento	120	39,17	25,00	9,17	7,50
Fundos de curto prazo com grau de investimento	28	71,43	50,00	35,71	35,71
Fundos *high-yield*	92	69,57	22,83	10,87	6,52
Fundos de títulos hipotecários	28	60,71	50,00	28,57	21,43
Fundos de renda global	45	55,56	44,44	11,11	4,44
Fundos de dívida de mercados emergentes	14	57,14	35,71	35,71	14,29
Fundos de dívida municipal	38	47,37	28,95	15,79	10,53
Fundos de dívida municipal da Califórnia	17	52,94	41,18	35,29	23,53
Fundos de dívida municipal de Nova York	14	50,00	35,71	28,57	21,43

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 9: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (quartis)

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2014)	PERCENTAGENS DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO					
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE LONGO PRAZO							
1.° quartil	14	78,57	14,29	7,14	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	14	7,14	42,86	21,43	21,43	7,14	0,00
3.° quartil	14	0,00	28,57	42,86	7,14	21,43	0,00
4.° quartil	14	0,00	7,14	14,29	57,14	21,43	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MÉDIO PRAZO							
1.° quartil	6	66,67	16,67	0,00	0,00	16,67	0,00
2.° quartil	5	20,00	40,00	20,00	0,00	20,00	0,00
3.° quartil	6	0,00	16,67	33,33	33,33	16,67	0,00
4.° quartil	5	0,00	0,00	40,00	40,00	20,00	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE CURTO PRAZO							
1.° quartil	7	71,43	28,57	0,00	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	7	0,00	28,57	14,29	0,00	42,86	14,29
3.° quartil	6	0,00	16,67	50,00	16,67	16,67	0,00
4.° quartil	7	0,00	0,00	14,29	57,14	14,29	14,29
FUNDOS DE LONGO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	22	50,00	13,64	18,18	4,55	0,00	13,64
2.° quartil	22	27,27	31,82	22,73	4,55	0,00	13,64
3.° quartil	21	4,76	19,05	38,10	33,33	4,76	0,00
4.° quartil	22	4,55	18,18	9,09	40,91	9,09	18,18
FUNDOS DE MÉDIO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	48	45,83	25,00	10,42	8,33	2,08	8,33
2.° quartil	47	21,28	44,68	10,64	2,13	14,89	6,38
3.° quartil	48	10,42	6,25	39,58	20,83	16,67	6,25
4.° quartil	47	0,00	2,13	17,02	46,81	4,26	29,79
FUNDOS DE CURTO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	14	50,00	21,43	28,57	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	14	14,29	28,57	28,57	28,57	0,00	0,00
3.° quartil	13	15,38	30,77	30,77	23,08	0,00	0,00
4.° quartil	14	7,14	7,14	0,00	35,71	35,71	14,29
FUNDOS *HIGH-YIELD*							
1.° quartil	41	46,34	21,95	12,20	17,07	2,44	0,00
2.° quartil	41	24,39	19,51	31,71	12,20	12,20	0,00
3.° quartil	40	12,50	32,50	20,00	25,00	10,00	0,00
4.° quartil	41	7,32	19,51	26,83	36,59	7,32	2,44

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 9: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (quartis) – Continuação

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2014)	PERCENTAGENS DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO					
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
FUNDOS DE TÍTULOS HIPOTECÁRIOS							
1.° quartil	13	46,15	38,46	15,38	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	14	14,29	28,57	14,29	21,43	0,00	21,43
3.° quartil	13	7,69	7,69	30,77	30,77	23,08	0,00
4.° quartil	13	15,38	7,69	23,08	30,77	15,38	7,69
FUNDOS DE RENDA GLOBAL							
1.° quartil	19	63,16	26,32	5,26	0,00	0,00	5,26
2.° quartil	19	26,32	21,05	42,11	10,53	0,00	0,00
3.° quartil	19	0,00	26,32	31,58	21,05	15,79	5,26
4.° quartil	19	63,16	26,32	5,26	0,00	0,00	5,26
FUNDOS DE DÍVIDA DE MERCADOS EMERGENTES							
1.° quartil	5	60,00	20,00	20,00	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	5	20,00	40,00	20,00	20,00	0,00	0,00
3.° quartil	4	0,00	25,00	50,00	25,00	0,00	0,00
4.° quartil	5	0,00	20,00	0,00	40,00	20,00	20,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL							
1.° quartil	18	55,56	27,78	11,11	5,56	0,00	0,00
2.° quartil	17	35,29	29,41	17,65	0,00	0,00	17,65
3.° quartil	18	0,00	33,33	44,44	11,11	11,11	0,00
4.° quartil	17	0,00	0,00	17,65	76,47	0,00	5,88
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DA CALIFÓRNIA							
1.° quartil	9	55,56	22,22	11,11	0,00	0,00	11,11
2.° quartil	8	25,00	37,50	25,00	12,50	0,00	0,00
3.° quartil	9	11,11	33,33	22,22	22,22	11,11	0,00
4.° quartil	8	0,00	0,00	37,50	62,50	0,00	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DE NOVA YORK							
1.° quartil	7	42,86	42,86	14,29	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	7	28,57	28,57	28,57	14,29	0,00	0,00
3.° quartil	6	16,67	16,67	16,67	33,33	16,67	0,00
4.° quartil	7	14,29	0,00	42,86	42,86	0,00	0,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 10: Matriz de transição de três anos durante dois períodos independentes de três anos (metades)

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2014)	PERCENTAGENS DURANTE TRÊS ANOS AO FINAL DO PERÍODO			
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE LONGO PRAZO					
Metade superior	28	71,43	25,00	3,57	0,00
Metade inferior	28	17,86	60,71	21,43	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MÉDIO PRAZO					
Metade superior	11	72,73	9,09	18,18	0,00
Metade inferior	11	9,09	72,73	18,18	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE CURTO PRAZO					
Metade superior	14	64,29	7,14	21,43	7,14
Metade inferior	13	7,69	69,23	15,38	7,69
FUNDOS DE LONGO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	44	61,36	25,00	0,00	13,64
Metade inferior	43	23,26	60,47	6,98	9,30
FUNDOS DE MÉDIO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	95	68,42	15,79	8,42	7,37
Metade inferior	95	9,47	62,11	10,53	17,89
FUNDOS DE CURTO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	28	57,14	42,86	0,00	0,00
Metade inferior	27	29,63	44,44	18,52	7,41
FUNDOS *HIGH-YIELD*					
Metade superior	82	56,10	36,59	7,32	0,00
Metade inferior	81	35,80	54,32	8,64	1,23
FUNDOS DE TÍTULOS HIPOTECÁRIOS					
Metade superior	27	62,96	25,93	0,00	11,11
Metade inferior	26	19,23	57,69	19,23	3,85
FUNDOS DE RENDA GLOBAL					
Metade superior	38	68,42	28,95	0,00	2,63
Metade inferior	38	21,05	60,53	13,16	5,26
FUNDOS DE DÍVIDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Metade superior	10	70,00	30,00	0,00	0,00
Metade inferior	9	22,22	55,56	11,11	11,11
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL					
Metade superior	35	74,29	17,14	0,00	8,57
Metade inferior	35	17,14	74,29	5,71	2,86
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DA CALIFÓRNIA					
Metade superior	17	70,59	23,53	0,00	5,88
Metade inferior	17	23,53	70,59	5,88	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DE NOVA YORK					
Metade superior	14	71,43	28,57	0,00	0,00
Metade inferior	13	23,08	69,23	7,69	0,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 11: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis)

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2012)	PERCENTAGEM DURANTE CINCO ANOS AO FINAL DO PERÍODO					
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE LONGO PRAZO							
1.° quartil	9	55,56	11,11	22,22	0,00	0,00	11,11
2.° quartil	9	11,11	33,33	11,11	22,22	22,22	0,00
3.° quartil	8	0,00	25,00	12,50	37,50	12,50	12,50
4.° quartil	9	11,11	11,11	33,33	22,22	22,22	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MÉDIO PRAZO							
1.° quartil	7	28,57	28,57	14,29	0,00	28,57	0,00
2.° quartil	7	28,57	0,00	28,57	14,29	28,57	0,00
3.° quartil	6	0,00	33,33	0,00	16,67	33,33	16,67
4.° quartil	7	0,00	14,29	14,29	28,57	42,86	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE CURTO PRAZO							
1.° quartil	8	50,00	12,50	12,50	0,00	12,50	12,50
2.° quartil	8	0,00	25,00	12,50	12,50	37,50	12,50
3.° quartil	7	14,29	0,00	0,00	28,57	42,86	14,29
4.° quartil	8	0,00	25,00	25,00	25,00	12,50	12,50
FUNDOS DE LONGO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	8	50,00	12,50	12,50	0,00	12,50	12,50
2.° quartil	8	0,00	25,00	12,50	12,50	37,50	12,50
3.° quartil	7	14,29	0,00	0,00	28,57	42,86	14,29
4.° quartil	8	0,00	25,00	25,00	25,00	12,50	12,50
FUNDOS DE MÉDIO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	39	17,95	12,82	15,38	2,56	12,82	38,46
2.° quartil	38	13,16	23,68	18,42	2,63	21,05	21,05
3.° quartil	39	10,26	10,26	15,38	25,64	25,64	12,82
4.° quartil	38	18,42	10,53	10,53	26,32	15,79	18,42
FUNDOS DE CURTO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO							
1.° quartil	14	42,86	28,57	28,57	0,00	0,00	0,00
2.° quartil	14	0,00	28,57	21,43	35,71	14,29	0,00
3.° quartil	13	15,38	15,38	15,38	23,08	30,77	0,00
4.° quartil	14	21,43	14,29	14,29	21,43	14,29	14,29
FUNDOS HIGH-YIELD							
1.° quartil	25	40,00	24,00	12,00	8,00	12,00	4,00
2.° quartil	25	16,00	36,00	24,00	20,00	4,00	0,00
3.° quartil	24	12,50	8,33	37,50	25,00	12,50	4,17
4.° quartil	25	20,00	16,00	16,00	32,00	12,00	4,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 11: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (quartis) – Continuação

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2012)	PERCENTAGEM DURANTE CINCO ANOS AO FINAL DO PERÍODO				
		1° QUARTIL (%)	2° QUARTIL (%)	3° QUARTIL (%)	4° QUARTIL (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)
FUNDOS DE TÍTULOS HIPOTECÁRIOS						
1.° quartil	11	36,36	18,18	36,36	0,00	0,00
2.° quartil	11	0,00	18,18	27,27	27,27	27,27
3.° quartil	11	9,09	18,18	9,09	45,45	0,00
4.° quartil	11	36,36	27,27	9,09	9,09	9,09
FUNDOS DE RENDA GLOBAL						
1.° quartil	9	22,22	22,22	33,33	11,11	11,11
2.° quartil	10	30,00	20,00	20,00	20,00	10,00
3.° quartil	9	0,00	33,33	11,11	11,11	22,22
4.° quartil	9	22,22	11,11	11,11	33,33	11,11
FUNDOS DE DÍVIDA DE MERCADOS EMERGENTES						
1.° quartil	4	50,00	25,00	0,00	25,00	0,00
2.° quartil	4	25,00	25,00	25,00	25,00	0,00
3.° quartil	3	0,00	66,67	33,33	0,00	0,00
4.° quartil	4	0,00	0,00	25,00	25,00	25,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL						
1.° quartil	16	12,50	25,00	18,75	31,25	12,50
2.° quartil	16	25,00	31,25	31,25	0,00	12,50
3.° quartil	16	12,50	12,50	12,50	31,25	18,75
4.° quartil	16	37,50	12,50	25,00	18,75	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DA CALIFÓRNIA						
1.° quartil	8	12,50	12,50	25,00	25,00	12,50
2.° quartil	9	33,33	11,11	33,33	22,22	0,00
3.° quartil	8	0,00	37,50	25,00	37,50	0,00
4.° quartil	8	50,00	37,50	0,00	12,50	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DE NOVA YORK						
1.° quartil	7	14,29	42,86	28,57	14,29	0,00
2.° quartil	7	0,00	14,29	28,57	42,86	14,29
3.° quartil	6	33,33	16,67	16,67	33,33	0,00
4.° quartil	7	42,86	14,29	14,29	0,00	28,57

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 12: Matriz de transição de cinco anos durante dois períodos independentes de cinco anos (metades)

CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS (MARÇO 2012)	PERCENTAGEM DE CINCO ANOS AO FINAL DO PERÍODO			
		METADE SUPERIOR (%)	METADE INFERIOR (%)	FUNDIDOS/ LIQUIDADOS (%)	MUDANÇA DE ESTILO (%)
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE LONGO PRAZO					
Metade superior	18	55,56	27,78	11,11	5,56
Metade inferior	17	23,53	52,94	17,65	5,88
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE MÉDIO PRAZO					
Metade superior	14	42,86	28,57	28,57	0,00
Metade inferior	13	23,08	30,77	38,46	7,69
FUNDOS DE DÍVIDA PÚBLICA DE CURTO PRAZO					
Metade superior	16	43,75	18,75	25,00	12,50
Metade inferior	15	20,00	40,00	26,67	13,33
FUNDOS DE LONGO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	31	45,16	22,58	6,45	25,81
Metade inferior	30	23,33	46,67	13,33	16,67
FUNDOS DE MÉDIO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	77	33,77	19,48	16,88	29,87
Metade inferior	77	24,68	38,96	20,78	15,58
FUNDOS DE CURTO PRAZO COM GRAU DE INVESTIMENTO					
Metade superior	28	50,00	42,86	7,14	0,00
Metade inferior	27	33,33	37,04	22,22	7,41
FUNDOS *HIGH-YIELD*					
Metade superior	50	58,00	32,00	8,00	2,00
Metade inferior	49	28,57	55,10	12,24	4,08
FUNDOS DE TÍTULOS HIPOTECÁRIOS					
Metade superior	22	36,36	45,45	13,64	4,55
Metade inferior	22	45,45	36,36	4,55	13,64
FUNDOS DE RENDA GLOBAL					
Metade superior	19	47,37	42,11	10,53	0,00
Metade inferior	18	33,33	33,33	16,67	16,67
FUNDOS DE DÍVIDA DE MERCADOS EMERGENTES					
Metade superior	8	62,50	37,50	0,00	0,00
Metade inferior	7	28,57	42,86	14,29	14,29
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL					
Metade superior	32	46,88	40,63	12,50	0,00
Metade inferior	32	37,50	43,75	9,38	9,38
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DA CALIFÓRNIA					
Metade superior	17	35,29	52,94	5,88	5,88
Metade inferior	16	62,50	37,50	0,00	0,00
FUNDOS DE DÍVIDA MUNICIPAL DE NOVA YORK					
Metade superior	14	35,71	57,14	7,14	0,00
Metade inferior	13	53,85	30,77	15,38	0,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados para períodos com término em 31 de março de 2017. O desempenho passado não garante resultados no futuro. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

COLABORADORES DE PESQUISA DA 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	Associate Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu. CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Ryan Poirier. FRM	Senior Analyst	ryan.poirier@spglobal.com
Maria Sanchez	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
ÁSIA-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
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

AVISO LEGAL

© 2017 S&P Dow Jones Indices LLC, uma divisão da S&P Global. Todos os direitos reservados. Standard & Poor's ®, S&P 500 ® e S&P ® são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC ("S&P"), uma empresa filial da S&P Global. Dow Jones ® é uma marca comercial registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais foram licenciadas para uso da S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição, reprodução e/ou fotocópia total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação em conexão com a licença de seus índices a terceiras partes. O desempenho de um índice no passado não é uma garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice está disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiras partes e que procure fornecer um rendimento de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão rendimentos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. Potenciais investidores são aconselhados a fazerem investimentos em tais fundos ou outro veículo somente após considerarem cuidadosamente os riscos associados a investir em tais fundos, conforme detalhado em um memorando de oferta ou documento similar que seja preparado por ou em nome do emitente do fundo de investimento ou outro veículo. S&P Dow Jones Indices não é um consultor fiscal. É preciso que um consultor fiscal avalie o impacto de quaisquer títulos isentos de impostos nas carteiras e as consequências de alguma decisão particular de investimento. A inclusão de um título em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal título, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público de fontes consideradas como confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índice, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) pode ser modificada, submetida à engenharia reversa, reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenada em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio, por escrito, da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados terceirizados e licenciadores (coletivamente "S&P Dow Jones Indices Parties") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. S&P Dow Jones Indices Parties não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, para os resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". S&P DOW JONES INDICES PARTIES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, S&P Dow Jones Indices Parties serão responsáveis a qualquer parte, por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de rendimentos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo se aconselhado da possibilidade de tais danos.

A S&P Dow Jones Indices mantém algumas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, algumas unidades de negócios da S&P Dow Jones Indices podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades de negócios. A S&P Dow Jones Indices estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disso, a S&P Dow Jones Indices fornece uma ampla gama de serviços a diversas entidades, incluindo emissoras de títulos, consultorias de investimento, corretoras, bancos de investimento e outras instituições ou intermediários financeiros, podendo receber comissões ou outros benefícios econômicos destas entidades, incluindo aquelas cujos títulos ou serviços a S&P possa recomendar, classificar, incluir em carteiras modelo, avaliar ou abordar de outro modo.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spdji.com.