

Alfa passageiro: o desafio de um desempenho superior consistente

Colaboradores

Berlinda Liu, CFA
Director
Global Research & Design
berlinda.liu@spglobal.com

Andrew Cairns
Senior Analyst
Global Research & Design
andrew.cairns@spglobal.com

INTRODUÇÃO

A frase “o desempenho no passado não garante resultados futuros” (ou alguma das suas variações) aparece na literatura da maioria dos fundos e por uma boa razão: **inúmeros estudos mostram a falta de persistência no desempenho dos fundos mútuos de gestão ativa no longo prazo.**¹

No entanto, muitos investidores parecem acreditar na persistência dos vencedores e por isso o desempenho passado e as métricas relacionadas continuam sendo fatores importantes na seleção de gestores.

Desde 2002, a S&P Dow Jones Indices publica o [Scorecard SPIVA® dos Estados Unidos](#), relatório que mede o percentual de gestores ativos que ganham dos seus benchmarks em diversas categorias de renda fixa e renda variável. Uma publicação paralela, o [Scorecard de Persistência](#), mostra a probabilidade de um gestor situado no primeiro quartil de desempenho manter a sua condição em períodos posteriores.

Combinando ambos relatórios, **este artigo analisa o grau em que os fundos que ganham do seu benchmark durante um período continuam ultrapassando-lo depois.** Especificamente, iniciamos o processo identificando os fundos que superaram os seus benchmarks conforme os seus retornos anualizados de três anos sem taxas de administração (líquidos). Posteriormente, examinamos a possibilidade de esses fundos (“os vencedores”) continuarem ganhando do benchmark durante cada um dos três períodos seguintes de um ano.

Os resultados indicam que, entre os fundos de renda variável que ultrapassaram seus benchmarks durante o período de três anos encerrado em 30 de setembro de 2016, **a persistência entre as categorias de fundos locais e internacionais nos três anos seguintes foi (em geral) pior do que esperaríamos de um resultado que dependesse do acaso.** Em outras palavras, o desempenho no passado geralmente não contribuiu para identificar com antecedência os gestores com desempenho superior.

¹ O primeiro estudo sobre a persistência no desempenho dos fundos mútuos foi escrito por Jensen (1968), quem concluiu que, em média, historicamente estes fundos não tinham conseguido superar a estratégia de comprar e manter (*buy and hold*). Outros estudos fundamentais sobre este tópico incluem os trabalhos de Grinblatt e Titman (1989, 1992), Goetzmann e Ibbotson (1994), Brown e Goetzmann (1995) e Carhart (1997).

DADOS E METODOLOGIA

Uma medida fundamental do sucesso da gestão ativa é a capacidade de gerar retornos líquidos positivos de maneira consistente.

A base de dados subjacentes utilizada na nossa análise é a *Survivorship-Bias-Free Mutual Fund Database* do Centro de Pesquisa de Preços de Títulos (CRSP) da Universidade de Chicago. O universo do nosso estudo incluiu somente fundos de renda variável local dos EUA. Foram excluídos da amostra fundos que acompanham o desempenho de índices, fundos de setores e fundos dinâmicos baseados em índices (alavancados ou inversos). A fim de evitar a contagem dupla de múltiplas classes de ações, utilizamos unicamente a classe de ações com o maior número de ativos. Em cada período de medição, o universo é composto por mais de 2.300 fundos ativos de renda variável (conferir Apêndice I).

Com base na disponibilidade das classificações de estilo de investimento de Lipper, **o nosso estudo abrange o período entre 31 de março de 2000 e 30 de setembro de 2019**. Em cada trimestre a partir de 31 de março de 2003, calculamos os retornos anualizados dos três anos anteriores de cada fundo que faz parte do nosso universo, bem como os dos seus índices de referência. Logo depois, identificamos os fundos que ganharam do seu benchmark e acompanhamos o seu desempenho relativo em cada um dos três anos posteriores. Ao identificar os fundos que ultrapassam o seu benchmark como vencedores e aqueles que não como perdedores, esta abordagem utiliza a metodologia desenvolvida por Brown e Goetzmann (1995) e determina se os vencedores no período t também venceram em $t + j$, onde $j = \text{ano } 1, \text{ano } 2 \text{ e } \text{ano } 3$.

O nosso estudo indica que 12 das 18 categorias de renda variável local tiveram uma persistência no desempenho igual a zero depois de três anos.

BAIXA PERSISTÊNCIA ENTRE OS FUNDOS VENCEDORES

O quadro 1 ilustra a persistência dos gestores que investem em diversas categorias locais e internacionais de renda variável no dia 30 de setembro de 2019, segundo os retornos dos últimos três anos. **Das 18 categorias de renda variável local, 12 tiveram uma persistência no desempenho igual a zero depois de três anos.**

Por exemplo, aproximadamente 11% dos 938 fundos large cap que compunham o universo em 30 de setembro de 2016 conseguiram ultrapassar o [S&P 500®](#) nos três anos anteriores. No final de setembro de 2019, nenhum dos 99 vencedores pôde manter essa condição durante três anos consecutivos.

Menos de 2% dos fundos que ganharam do S&P 500 continuaram no grupo dos vencedores durante os três anos seguintes.

Aliás, **os dados sugerem que a persistência no desempenho dos fundos foi inferior ao que seria esperável do acaso**. Se a capacidade dos gestores para ganhar do seu benchmark aumentasse por acaso, esperaríamos que 12,50% dos vencedores de cada categoria mantivessem a sua condição durante os três anos posteriores. De fato, menos de 2% dos vencedores de todos os fundos de renda variável local conseguiram fazer isso.

Há uma relação inversa entre o nível de persistência e o horizonte temporal.

A grande maioria dos fundos de renda variável local mostrou uma baixa persistência no desempenho superior, com algumas exceções nos segmentos small cap e mid cap. Esta melhora na persistência está ligada principalmente aos fundos de crescimento mid cap e small cap, em que 59% e 44% dos vencedores conseguiram gerar um alfa positivo nos três períodos seguintes de um ano, respectivamente.

Adicionalmente, o número de vencedores em todos os fundos de renda variável local que continuaram ganhando do [S&P Composite 1500](#)[®] nos três anos seguintes foi inferior ao nível observado no ano anterior (3%).

Do mesmo modo, ao terminar o terceiro ano, todas as categorias de renda variável internacional apresentaram um nível de persistência pior do que esperaríamos do acaso.

Houve uma maior persistência entre os gestores de imóveis.

Obviamente, é possível que a persistência do desempenho em um ponto específico do tempo esteja influenciada indevidamente pelas condições cíclicas do mercado. Como resultado, o quadro 2 mostra a persistência do desempenho em médias móveis entre 31 de março de 2003 e 30 de setembro de 2019. As cifras apresentadas no quadro 2 são calculadas mediante: 1) a criação do quadro 1 em cada trimestre entre março de 2003 e setembro de 2019; e, 2) o cálculo da média simples das cifras de persistência para cada uma das categorias.

Para os gestores que ganharam do seu benchmark recentemente foi difícil se manter no grupo dos vencedores (relativos).

As médias trimestrais mostram que há uma relação inversa entre o nível de persistência e o horizonte temporal. A persistência diminuiu em cada ano posterior. Em média, a persistência em cada uno dos seguintes três anos caiu abaixo das expectativas de um resultado que dependesse do acaso, ou seja, 50% no primeiro ano, 25% no segundo e 12,5% no terceiro.

Como já dissemos no passado, **os gestores de imóveis e ações internacionais mostraram um maior nível de persistência do que as suas contrapartes que investiram em ações locais.** Em geral, esta categoria apresentou uma maior proporção de vencedores que mantiveram sua condição em cada um dos três períodos posteriores de um ano.

CONCLUSÕES

Durante muitos anos, o Scorecard de Persistência tem destacado a baixa probabilidade de um fundo classificado no primeiro quartil manter a sua condição durante os horizontes temporais de três e cinco anos. Embora alguns participantes do mercado acreditem que selecionar entre os fundos mútuos de gestão ativa com desempenho superior ao seu benchmark seja uma forma de identificar um alfa persistente, **este relatório demonstra que para os gestores que ganharam do seu benchmark recentemente foi difícil se manter no grupo dos vencedores (relativos).**

Apesar da melhora na persistência dos fundos durante o último trimestre, em média, a persistência histórica em cada um dos três anos seguintes foi inferior ao que esperaríamos do acaso. Seria bom que os investidores reconsiderassem a ideia de correr atrás de gestores com a “mão quente” ou de selecioná-los com base no seu desempenho passado.

Quadro 1: Persistência dos fundos durante três anos consecutivos							
CATEGORIA DE FUNDOS	BENCHMARK	NÚMERO TOTAL DE FUNDOS	NÚMERO DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	PERCENTUAL DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	PERCENTUAL DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK (ENCERRAMENTO)		
					30 SET, 2017	30 SET, 2018	30 SET, 2019
RENDA VARIÁVEL LOCAL							
Todos os fundos locais	S&P Composite 1500	2387	193	8,09	63,21	53,37	1,55
Todos os fundos large cap	S&P 500	938	99	10,55	58,59	50,51	0,00
Todos os fundos mid cap	S&P MidCap 400®	342	45	13,16	46,67	37,78	28,89
Todos os fundos small cap	S&P SmallCap 600®	524	35	6,68	31,43	22,86	11,43
Todos os fundos multi cap	S&P Composite 1500	584	44	7,53	31,82	25,00	0,00
Large cap crescimento	S&P 500 Growth	275	16	5,82	50,00	12,50	0,00
Large cap core	S&P 500	353	25	7,08	32,00	16,00	0,00
Large cap valor	S&P 500 Value	310	47	15,16	34,04	14,89	0,00
Mid cap crescimento	S&P MidCap 400 Growth	158	22	13,92	68,18	63,64	59,09
Mid cap core	S&P MidCap 400	121	17	14,05	29,41	5,88	0,00
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	63	10	15,87	0,00	0,00	0,00
Small cap crescimento	S&P SmallCap 600 Growth	189	9	4,76	66,67	66,67	44,44
Small cap core	S&P SmallCap 600	228	13	5,70	7,69	0,00	0,00
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	9	8,41	11,11	0,00	0,00
Multi cap crescimento	S&P Composite 1500 Growth	187	9	4,81	55,56	22,22	0,00
Multi cap core	S&P Composite 1500	301	13	4,32	23,08	0,00	0,00
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	96	16	16,67	25,00	6,25	0,00
Imóveis	S&P U.S. REITs	79	16	20,25	68,75	50,00	37,50
AÇÕES INTERNACIONAIS							
Globais	S&P Global 1200	179	33	18,44	42,42	24,24	3,03
Internacionais	S&P 700	259	126	48,65	18,25	5,56	0,00
Small cap internacionais	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	58	19	32,76	63,16	31,58	10,53
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	183	38	20,77	52,63	0,00	0,00

Fonte: Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados para períodos com término em 30 de setembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 2: Média móvel trimestral de persistência durante três anos consecutivos

CATEGORIA DE FUNDOS	BENCHMARK	MÉDIA DO NÚMERO TOTAL DE FUNDOS	NÚMERO DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	PERCENTUAL DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	PERCENTUAL DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK (ENCERRAMENTO)		
					PERÍODO ATUAL	ANO 1	ANO 2
RENDA VARIÁVEL LOCAL							
Todos os fundos locais	S&P Composite 1500	2309	801	35	42,51	18,50	7,25
Todos os fundos large cap	S&P 500	811	223	29	34,73	14,19	5,20
Todos os fundos mid cap	S&P MidCap 400	375	96	26	30,90	10,60	3,70
Todos os fundos small cap	S&P SmallCap 600	489	129	27	34,31	13,39	4,95
Todos os fundos multi cap	S&P Composite 1500	641	212	33	31,34	12,58	4,62
Large cap crescimento	S&P 500 Growth	260	60	24	35,09	11,93	3,07
Large cap core	S&P 500	306	70	24	26,93	9,64	3,16
Large cap valor	S&P 500 Value	247	86	36	32,43	14,15	4,81
Mid cap crescimento	S&P MidCap 400 Growth	177	41	23	29,10	9,61	4,19
Mid cap core	S&P MidCap 400	109	27	25	20,75	5,81	1,29
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	90	26	28	23,88	7,23	1,64
Small cap crescimento	S&P SmallCap 600 Growth	185	36	19	31,43	13,10	6,18
Small cap core	S&P SmallCap 600	196	49	26	27,67	9,38	2,51
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	109	40	36	27,77	9,43	3,20
Multi cap crescimento	S&P Composite 1500 Growth	187	57	32	32,20	12,45	4,33
Multi cap core	S&P Composite 1500	295	91	32	25,89	9,05	3,35
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	162	53	32	21,61	6,87	2,09
Imóveis	S&P U.S. REITs	76	23	32	42,46	19,56	9,77
AÇÕES INTERNACIONAIS							
Globais	S&P Global 1200	128	43	34	40,03	17,99	7,15
Internacionais	S&P 700	262	72	27	39,55	16,98	7,10
Small cap internacionais	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	42	19	43	48,40	23,87	11,86
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	94	24	23	35,81	13,12	4,18

Fonte: Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados de 31 de março de 2000 até 30 de setembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

APÊNDICE I: NÚMERO DE FUNDOS

Quadro 3: Estatísticas do universo		
CATEGORIA DE FUNDOS	MÉDIA	MEDIANA
REDA VARIÁVEL LOCAL		
Todos os fundos locais	2309	2190
Todos os fundos large cap	811	765
Todos os fundos mid cap	375	371
Todos os fundos small cap	489	505
Todos os fundos multi cap	641	631
Large cap crescimento	260	253
Large cap core	306	324
Large cap valor	247	232
Mid cap crescimento	177	179
Mid cap core	109	108
Mid cap valor	90	88
Small cap crescimento	185	189
Small cap core	196	219
Small cap valor	109	106
Multi cap crescimento	187	191
Multi cap core	295	314
Multi cap valor	162	157
Imóveis	76	75
AÇÕES INTERNACIONAIS		
Globais	128	116
Internacionais	262	262
Small cap internacionais	42	43
Mercados emergentes	94	72

Fonte: Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados para períodos com término em 30 de setembro de 2019. A média e a mediana são calculadas com base nos resumos trimestrais entre 31 de março de 2000 e 30 de setembro de 2019. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

REFERÊNCIAS

- Stephen Brown e William Goetzmann, W. N. (1995). [Performance Persistence](#). *The Journal of Finance*, 50(2), 679-698.
- William Goetzmann e Roger Ibbotson (1994). [Do Winners Repeat?](#) *The Journal of Portfolio Management*, 20(2), 9-18.
- Mark Grinblatt e Sheridan Titman (1989). [Mutual Fund Performance: An Analysis of Quarterly Portfolio Holdings](#). *The Journal of Business*, 62(3), 393-416.
- Mark Grinblatt e Sheridan Titman (1992). [The Persistence of Mutual Fund Performance](#). *The Journal of Finance*, 47(5), 1977-1984.
- Michael Jensen (1968). [The Performance of Mutual Funds in the Period 1945-1964](#). *The Journal of Finance*, 23(2), 389-416.
- Mark Carhart (1997). [On Persistence in Mutual Fund Performance](#). *The Journal of Finance*, 52(1), 57-82.

COLABORADORES DE PESQUISA S&P DJI		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Global Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Jake Vukelic	Business Manager	jake.vukelic@spglobal.com
GLOBAL RESEARCH & DESIGN		
AMÉRICA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	Americas Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Karthik Parasuraman	Diretora Associada	karthik.parasuraman@spglobal.com
Lalit Ponnala, PhD	Director	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez	Diretora Associada	maria.sanchez@spglobal.com
Hong Xie, CFA	Senior Director	hong.xie@spglobal.com
APAC		
Priscilla Luk	APAC Head	priscilla.luk@spglobal.com
Arpit Gupta	Senior Analyst	arpit.gupta1@spglobal.com
Akash Jain	Diretora Associada	akash.jain@spglobal.com
Anurag Kumar	Senior Analyst	anurag.kumar@spglobal.com
Xiaoya Qu	Senior Analyst	xiaoya.qu@spglobal.com
Yan Sun	Senior Analyst	yan.sun@spglobal.com
Tim Wang	Senior Analyst	tim.wang@spglobal.com
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Andrew Innes	EMEA Head	andrew.innes@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
ESTRATÉGIA DE INVESTIMENTO EM ÍNDICES		
Craig J. Lazzara, CFA	Global Head	craig.lazzara@spglobal.com
Chris Bennett, CFA	Director	chris.bennett@spglobal.com
Fei Mei Chan	Director	feimei.chan@spglobal.com
Tim Edwards, PhD	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.com

AVISO LEGAL

© 2020 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos os direitos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY são marcas comerciais registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC, uma empresa filial da S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones ou suas respectivas afiliadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, 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 relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar 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 terceiros 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. 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 produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultoria 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. Os preços de fechamento de índices de referência dos EUA da S&P Dow Jones Indices são calculados pela S&P Dow Jones Indices com base no preço de fechamento dos componentes individuais do índice, conforme estabelecido pela sua bolsa de valores principal. Os preços de fechamento são recebidos pela S&P Dow Jones Indices de um de seus fornecedores terceirizados e verificados por comparação com os preços de um fornecedor alternativo. Os fornecedores recebem o preço de fechamento de suas bolsas de valores principais. Os preços em tempo real durante um dia são calculados similarmente sem uma segunda verificação.

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 modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado 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 "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos do uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS SE LIMITANDO A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE 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, as Partes da S&P Dow Jones Indices 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 Global 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 Global poderão ter informações que não estejam disponíveis para outras unidades de negócios. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de títulos, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos títulos ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

IFCI e IFCG são marcas comerciais registradas da Corporação Financeira Internacional e foram licenciadas para uso da S&P Dow Jones Indices.

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.