

Scorecard SPIVA[®] da América Latina

RESUMO

Colaboradores

María Sánchez, CIPM

Associate Director
Global Research & Design
maria.sanchez@spglobal.com

Gaurav Sinha

Managing Director
Global Research & Design
gaurav.sinha@spglobal.com

[Faça parte](#) do debate entre gestão ativa e passiva à escala global.

O scorecard SPIVA da América Latina compara o desempenho de fundos mútuos de gestão ativa no Brasil, Chile e México com seus benchmarks em horizontes de investimento de um, três, cinco e dez anos.

Março de 2020 apresentou o maior declínio mensal de todas as categorias nos últimos dez anos. A maioria dos gestores ativos de renda variável no Chile e no México perderam para o seu benchmark, especialmente em horizontes de longo prazo. O segmento large cap do Brasil teve resultados levemente melhores e os gestores conseguiram ultrapassar o seu benchmark nos períodos de um e três anos. Contudo, mesmo esta vantagem desapareceu em períodos mais extensos.

Brasil

- Após quatro anos de retornos de dois dígitos no mercado brasileiro de valores, o [S&P Brazil BMI](#) caiu 15,62% durante a primeira metade do ano. O *sell-off* impulsionado pelo COVID-19 atingiu todos os segmentos do mercado acionário do país. As empresas large cap e mid-small cap registraram retornos de 15,81% e 15,20%, respectivamente, medidos pelos índices S&P Brazil LargeCap Index e S&P Brazil MidSmallCap Index.
- Durante a primeira metade de 2020, o Conselho Monetário Nacional reduziu a taxa Selic de 4,5% para 2,25% (225 pontos base) em 30 de junho de 2020.¹ Neste ambiente de baixas taxas,² os fundos de renda variável em três setores (Renda variável do Brasil, Fundos large cap do Brasil, Fundos mid/small cap do Brasil) apresentaram um desempenho notável, apesar dos resultados principalmente negativos da classe de ativos. A taxa de sobrevivência subiu nos horizontes de um e três anos em comparação com a versão de fechamento de 2019 deste scorecard, especialmente nas categorias de Fundos mid/small cap do Brasil e Renda variável do Brasil, que aumentaram a sua taxa de três anos em 8,11% e 2,06%, respectivamente (ver relatório 2 e quadro 1).

¹ <https://www.bcb.gov.br/estatisticas>

² O Brasil teve taxas de referência de dois dígitos até junho de 2017, quando a taxa Selic baixou de 10,25% para 9,25%.

- No período de um ano, a maioria dos gestores de fundos ativos ganharam dos seus benchmarks em três das cinco categorias: 57,65% em Renda variável do Brasil, 63,16% em Fundos Large cap do Brasil e 52,59% em Títulos de dívida corporativa do Brasil conseguiram ultrapassar o seu benchmark. Os gestores ativos de todas as categorias de fundos perderam para os seus respectivos benchmarks nos períodos de cinco e dez anos (confira o relatório 1).
- Todas as categorias, com exceção de Títulos de dívida pública do Brasil mostraram que, no período de um ano, o desempenho dos fundos de maior capitalização foi inferior ao dos fundos de menor capitalização. No entanto, no horizonte de dez anos, a performance dos fundos maiores foi relativamente melhor da que o dos fundos menores ao comparar o desempenho médio ponderado equitativamente (confira o relatório 3) com o desempenho médio ponderado por ativos (confira o relatório 4).

Chile

- O mercado chileno de renda variável manteve a sua tendência negativa com um retorno de -21,69% durante o período de doze meses encerrado em junho de 2020, conforme a medição do [S&P Chile BMI](#). A volatilidade no Chile iniciou antes da pandemia pela COVID-19, devido à crise social que começou em 18 de outubro de 2019.
- A maioria dos gestores ativos teve um desempenho inferior ao S&P Chile BMI nos períodos de três, cinco e dez anos e a mediana de desempenho inferior ao benchmark foi 1,68%, 2,71% e 2,34%, respectivamente (confira o relatório 5). O desempenho foi pior em períodos mais extensos, em que 93,02% e 100,00% dos fundos perderam para o seu benchmark nos horizontes de cinco e dez anos, respectivamente.
- Os fundos de menor tamanho se deram relativamente melhor do que os fundos de maior capitalização em todos os horizontes temporais ao comparar o desempenho médio ponderado equitativamente (confira o relatório 3) com o desempenho médio ponderado por ativos (confira o relatório 4).

México

- O S&P/BMV IRT caiu 12,81% durante a primeira metade de 2020. No período de doze meses encerrado em 30 de junho de 2020, o índice recuou 10,87%. A maioria dos gestores ativos perdeu para o S&P/BMV IRT em todos os períodos analisados. Apesar da volatilidade no período de doze meses, 64,0% dos fundos não conseguiram ultrapassar o seu benchmark.
- A mediana de desempenho inferior dos fundos foi 1,42%, 0,71%, 1,93% e 1,69% para os períodos de um, três, cinco e dez anos, respectivamente. Os melhores gestores ativos na categoria (primeiro quartil) superaram o S&P/BMV IRT em 96 pontos base nos períodos de um e três anos, mas não conseguiram manter o sucesso em horizontes temporais mais extensos e acabaram perdendo por 16 pontos base no período de dez anos.
- As taxas de sobrevivência durante os horizontes de um e três anos diminuíram 4,04% desde a última edição deste scorecard (confira o quadro 1). As taxas de supervivência de três e cinco anos para a categoria Renda variável do México foram as mais altas da América Latina: 91,49% e 88,64%, respectivamente.

UM SCORECARD EXCLUSIVO PARA O DEBATE ENTRE GESTÃO ATIVA E PASSIVA

Além dos números do scorecard SPIVA amplamente citados, existe um conjunto muito rico de dados que aborda questões relacionadas às técnicas de medição, à composição do universo e à sobrevivência dos fundos, que são analisadas com menos frequência, mas que geralmente são fascinantes. Esses conjuntos de dados estão baseados nos princípios do scorecard SPIVA, com os quais os leitores regulares estão familiarizados, incluindo os seguintes:

- **Correção do viés de sobrevivência:** muitos fundos podem ser liquidados ou fundidos durante o período de estudo. No entanto, para alguém que precisa tomar uma decisão de investimento no início do período, esses fundos fazem parte do conjunto de oportunidades. Diferentemente de outros relatórios de comparação disponíveis, o scorecard SPIVA abrange o conjunto de oportunidades completo, não apenas os fundos que sobrevivem, e deste modo elimina o viés de sobrevivência.
- **Retornos ponderados por ativo:** os retornos médios de um grupo de fundos são geralmente calculados usando apenas a ponderação equitativa, o que significa que os retornos de um fundo relativamente grande (de acordo com seus ativos líquidos) afetam a média da categoria na mesma proporção que os retornos de um fundo relativamente pequeno. Uma representação precisa do desempenho dos investidores em um período específico pode ser obtida pelo cálculo de retornos médios ponderados, nos quais o retorno de cada fundo é ponderado pelos ativos líquidos. O scorecard SPIVA mostra tanto as médias ponderadas equitativamente quanto pelo valor dos ativos.
- **Limpeza de dados:** o scorecard SPIVA evita a contagem dupla de diversas classes de ações em todos os cálculos baseados em contagem, usando apenas a classe da ação com os maiores ativos. Fundos indexados, alavancados e invertidos, juntamente com outros produtos vinculados a índices, são excluídos dos resultados, pois este scorecard é destinado para gestores ativos.

RELATÓRIOS

Relatório 1: Porcentual de fundos superados pelo benchmark

CATEGORIA DE FUNDOS	ÍNDICE DE COMPARAÇÃO	1 ANO (%)	3 ANOS (%)	5 ANOS (%)	10 ANOS (%)
Renda variável do Brasil	S&P Brazil BMI	42,35	70,96	80,37	84,23
Fundos large cap do Brasil	S&P Brazil LargeCap	36,84	42,70	54,02	81,82
Fundos mid/small cap do Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	60,00	85,29	85,54	91,11
Títulos de dívida corporativa do Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	47,41	87,75	91,95	88,46
Títulos de dívida pública do Brasil	Anbima Market Index (IMA)	80,00	74,47	79,48	85,21
Renda variável do Chile	S&P Chile BMI	58,97	80,49	93,02	100,00
Renda variável do México	S&P/BMV IRT	64,00	63,83	79,55	81,82

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. O desempenho superior ao benchmark está baseado nas quantidades de fundos com ponderação equitativa. O desempenho dos índices baseia-se no retorno total calculado em moeda local. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Relatório 2: Sobrevivência dos fundos		
CATEGORIA DE FUNDOS	QUANTIDADE INICIAL DE FUNDOS	SOBREVIVÊNCIA (%)
1 ANO		
Renda variável do Brasil	255	96,08
Fundos large cap do Brasil	114	97,37
Fundos mid/small cap do Brasil	80	98,75
Títulos de dívida corporativa do Brasil	116	87,07
Títulos de dívida pública do Brasil	285	94,04
Renda variável do Chile	39	89,74
Renda variável do México	50	94,00
3 ANOS		
Renda variável do Brasil	272	75,37
Fundos large cap do Brasil	89	85,39
Fundos mid/small cap do Brasil	68	83,82
Títulos de dívida corporativa do Brasil	204	36,27
Títulos de dívida pública do Brasil	282	80,50
Renda variável do Chile	41	63,41
Renda variável do México	47	91,49
5 ANOS		
Renda variável do Brasil	377	50,13
Fundos large cap do Brasil	87	73,56
Fundos mid/small cap do Brasil	83	61,45
Títulos de dívida corporativa do Brasil	174	28,74
Títulos de dívida pública do Brasil	268	72,39
Renda variável do Chile	43	51,16
Renda variável do México	44	88,64
10 ANOS		
Renda variável do Brasil	260	43,46
Fundos large cap do Brasil	77	61,04
Fundos mid/small cap do Brasil	45	53,33
Títulos de dívida corporativa do Brasil	26	50,00
Títulos de dívida pública do Brasil	169	72,78
Renda variável do Chile	41	41,46
Renda variável do México	33	72,73

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Relatório 3: Desempenho médio dos fundos (ponderação equitativa)

CATEGORIA	1 ANO (%)	3 ANOS (% ANUALIZADA)	5 ANOS (% ANUALIZADA)	10 ANOS (% ANUALIZADA)
S&P Brazil BMI	-2,04	17,05	13,86	8,07
Renda variável do Brasil	1,73	16,07	12,38	6,77
S&P Brazil LargeCap	-6,92	13,80	11,15	6,52
Fundos large cap do Brasil	-2,64	15,81	12,51	5,95
S&P Brazil MidSmallCap	8,71	24,19	20,01	11,46
Fundos mid/small cap do Brasil	16,53	21,24	16,30	8,83
Anbima Debentures Index (IDA)	1,76	7,24	10,15	10,81
Títulos de dívida corporativa do Brasil	2,16	2,37	6,51	9,05
Anbima Market Index (IMA)	6,52	10,22	12,12	11,57
Títulos de dívida pública do Brasil	3,57	7,22	9,14	9,35
S&P Chile BMI	-21,69	-5,81	0,69	0,55
Renda variável do Chile	-21,67	-5,67	-0,22	-1,13
S&P/BMV IRT	-10,87	-6,75	-1,30	3,89
Renda variável do México	-12,13	-7,47	-2,50	2,85

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. O desempenho dos índices baseia-se no retorno total calculado em moeda local. Os fundos são ponderados equitativamente, mas os índices não. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Relatório 4: Desempenho médio dos fundos (ponderação por ativos)

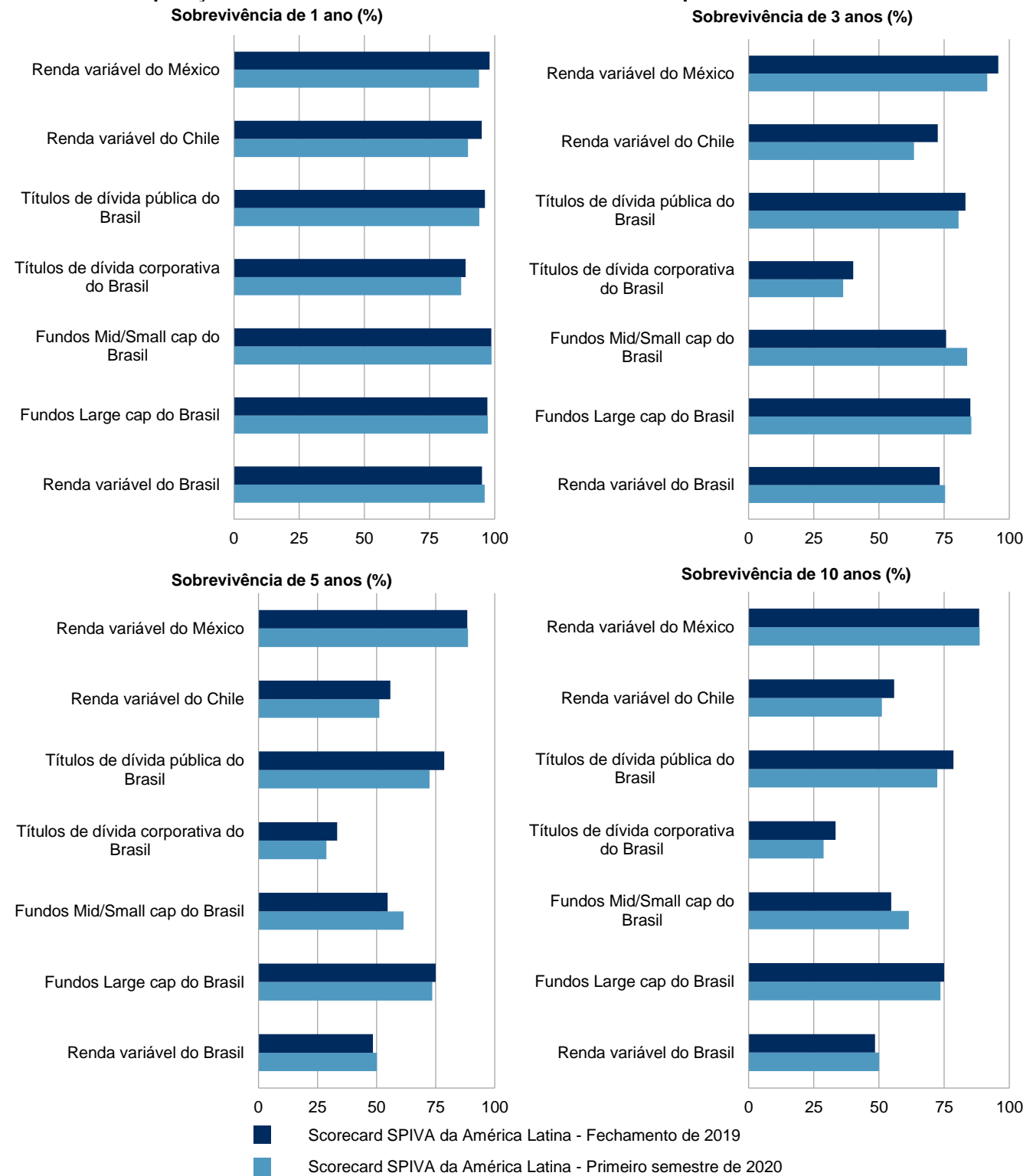
CATEGORIA	1 ANO (%)	3 ANOS (% ANUALIZADA)	5 ANOS (% ANUALIZADA)	10 ANOS (% ANUALIZADA)
S&P Brazil BMI	-2,04	17,05	13,86	8,07
Renda variável do Brasil	-1,70	15,87	13,51	8,23
S&P Brazil LargeCap	-6,92	13,80	11,15	6,52
Fundos large cap do Brasil	-3,10	16,87	13,52	6,48
S&P Brazil MidSmallCap	8,71	24,19	20,01	11,46
Fundos mid/small cap do Brasil	4,40	16,92	14,35	9,25
Anbima Debentures Index (IDA)	1,76	7,24	10,15	10,81
Títulos de dívida corporativa do Brasil	2,10	5,76	8,52	9,60
Anbima Market Index (IMA)	6,52	10,22	12,12	11,57
Títulos de dívida pública do Brasil	4,35	6,24	8,80	9,19
S&P Chile BMI	-21,69	-5,81	0,69	0,55
Renda variável do Chile	-22,41	-6,63	-1,07	-2,38
S&P/BMV IRT	-10,87	-6,75	-1,30	3,89
Renda variável do México	-13,33	-7,99	-2,85	2,99

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. O desempenho dos índices baseia-se no retorno total calculado em moeda local. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Relatório 5: Quartis dos fundos			
CATEGORIA DE FUNDOS	TERCEIRO QUARTIL	SEGUNDO QUARTIL	PRIMEIRO QUARTIL
1 ANO			
Renda variável do Brasil	-5,86	0,81	7,46
Fundos large cap do Brasil	-7,91	-5,93	-1,05
Fundos mid/small cap do Brasil	2,01	5,88	16,07
Títulos de dívida corporativa do Brasil	0,07	2,52	5,76
Títulos de dívida pública do Brasil	3,10	4,27	5,79
Renda variável do Chile	-24,22	-21,93	-20,39
Renda variável do México	-14,54	-12,29	-9,91
3 ANOS			
Renda variável do Brasil	12,98	15,72	19,49
Fundos large cap do Brasil	13,14	15,30	17,10
Fundos mid/small cap do Brasil	15,52	17,90	21,77
Títulos de dívida corporativa do Brasil	5,20	6,14	7,78
Títulos de dívida pública do Brasil	5,14	6,04	10,67
Renda variável do Chile	-8,50	-7,50	-5,55
Renda variável do México	-9,48	-7,46	-5,79
5 ANOS			
Renda variável do Brasil	9,83	12,64	16,41
Fundos large cap do Brasil	10,22	12,33	14,24
Fundos mid/small cap do Brasil	13,05	17,01	19,72
Títulos de dívida corporativa do Brasil	8,47	9,05	10,58
Títulos de dívida pública do Brasil	8,24	9,04	12,33
Renda variável do Chile	-3,02	-2,03	-0,82
Renda variável do México	-4,59	-3,23	-1,31
10 ANOS			
Renda variável do Brasil	3,64	6,20	9,99
Fundos large cap do Brasil	3,23	5,04	6,85
Fundos mid/small cap do Brasil	5,46	8,42	11,06
Títulos de dívida corporativa do Brasil	9,69	9,83	10,01
Títulos de dívida pública do Brasil	8,37	9,36	10,94
Renda variável do Chile	-2,88	-1,79	-1,52
Renda variável do México	0,58	2,20	3,73

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. O desempenho dos índices baseia-se no retorno total calculado em moeda local. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 1: Comparação de sobrevivência entre fechamento de 2019 e primeiro semestre de 2020



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados do 30 de junho de 2020. Os gráficos são fornecidos para efeitos ilustrativos.

APÊNDICE A

Estilos SPIVA e classificações de fundos da Morningstar

Os dados são obtidos da Morningstar para todos os fundos administrados que possuem dados de final de mês disponíveis durante o período de desempenho. O scorecard SPIVA da América Latina abrange fundos específicos do Brasil, Chile e México domiciliados nos mercados de cada país e denominados na moeda local respectiva. O sistema de classificação da Morningstar estabelece classificações específicas com base nos estilos de gestão dos fundos. Quando apropriado, a S&P Dow Jones Indices consolida as categorias baseadas em estilos de gestão a fim de gerar uma amostra maior e desenvolver uma comparação de mercado ampla em relação a benchmarks baseados no mercado.

As categorias da Morningstar foram definidas, em relação a grupos de pares SPIVA, da seguinte forma:

Quadro 2: Definição das categorias de fundos	
CATEGORIAS DA MORNINGSTAR	CATEGORIAS SPIVA
BRASIL	
Fundos de renda variável de todas as capitalizações do Brasil	Renda variável do Brasil
Fundos de renda variável large cap do Brasil	Fundos large cap do Brasil
Fundos de renda variável small/mid cap do Brasil	Fundos mid/small cap do Brasil
Fundos de títulos de dívida corporativa do Brasil	Títulos de dívida corporativa do Brasil
Fundos de títulos de dívida pública do Brasil	Títulos de dívida pública do Brasil
CHILE	
Fundos abertos de renda variável do Chile	Renda variável do Chile
MÉXICO	
Fundos abertos de renda variável do México	Renda variável do México

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

APÊNDICE B

Glossário

PERCENTAGEM DE FUNDOS SUPERADOS PELO ÍNDICE

Utilizamos como denominador os fundos com retornos disponíveis para todo o período. Realizamos a contagem de fundos que sobreviveram e superaram o índice e, em seguida, informamos a percentagem de desempenho superior do índice em relação aos fundos.

SOBREVIVÊNCIA (%)

A métrica de sobrevivência representa a percentagem dos fundos existentes no início do período e que ainda permanecem ativos no final do período de estudo.

DESEMPENHO DE FUNDOS COM PONDERAÇÃO EQUITATIVA

Os retornos ponderados equitativamente em uma categoria de estilo de gestão específica são determinados pelo cálculo de um retorno médio simples de todos os fundos ativos nesta mesma categoria, em um determinado mês.

DESEMPENHO DE FUNDOS PONDERADOS POR ATIVOS

Os retornos ponderados por ativos em uma determinada categoria de estilo de gestão são determinados pelo cálculo de um retorno com média ponderada de todos os fundos em um mês específico, sendo cada retorno de um fundo ponderado por seus ativos líquidos totais. Os retornos ponderados por ativos são um melhor indicador do desempenho de uma categoria de fundo, pois refletem com mais precisão o retorno do dinheiro total investido nessa categoria específica.

PONTOS DE INTERRUPÇÃO POR QUARTIL

O percentil de um conjunto de dados se define como o valor que é superior ou equivalente à p% dos dados, mas que é inferior ou equivalente à (100 - p)% dos dados. Ou seja, é um valor que divide os dados em duas partes: a p% mais baixa dos valores e a (100 - p)% mais alta dos valores. O limite do primeiro quartil é o 75.º percentil, que é o valor que separa os elementos da população entre o 75% mais baixo e o 25% mais alto. O limite do segundo quartil é o 50.º percentil e o do terceiro quartil é o 25.º percentil. No caso dos quartis de categorias de fundo período específico, utiliza-se o retorno da maior classe de ações do fundo, após impostos e comissões.

VIÉS DE SOBREVIVÊNCIA

Alguns fundos são liquidados ou fusionados durante um período de estudo. Isto geralmente acontece devido ao baixo desempenho contínuo de um fundo. É por isso que, se os retornos de índices fossem comparados com os rendimentos dos fundos utilizando apenas os fundos sobreviventes, a comparação mostraria uma preferência pelo desempenho dos fundos. O relatório SPIVA elimina o viés de sobrevivência mediante três métodos. O primeiro é a utilização do conjunto completo de oportunidades de investimento, o qual é composto por todos os fundos na categoria específica ao início do período e que é usado como denominador para o cálculo de desempenho superior. O segundo método é mostrar explicitamente a taxa de sobrevivência em cada categoria. O terceiro método é construir uma série de retornos médios de pares para cada categoria com base em todos os fundos disponíveis ao início do período.

COMISSÕES

Utilizam-se os retornos líquidos dos fundos, ou seja, sem impostos nem comissões.

Índices

Um benchmark fornece uma referência de investimento com a qual é possível comparar o desempenho de um fundo.

S&P BRAZIL BMI

O S&P Brazil BMI está baseado no [S&P Global BMI](#) e procura representar o mercado acionário brasileiro.

S&P BRAZIL LARGE CAP

O S&P Brazil LargeCap está baseado no S&P Global BMI e procura representar as ações large cap do mercado brasileiro.

S&P BRAZIL MIDSMALLCAP

O S&P Brazil MidSmallCap está baseado no S&P Global BMI e procura representar as ações mid cap e small cap do mercado brasileiro.

S&P CHILE BMI

O S&P Chile BMI está baseado no S&P Global BMI e procura representar o mercado do Chile.

S&P/BMV IRT

S&P/BMV IRT é a versão de retorno total do [S&P/BMV IPC](#) e procura medir o desempenho das ações de maior tamanho e liquidez cotadas na Bolsa Mexicana de Valores.

ANBIMA DEBENTURES INDEX (IDA)

O Anbima Debentures Index (IDA) representa uma carteira de debêntures a preços de mercado e funciona como um benchmark do segmento. O índice consiste de todas as debêntures precificadas pela Associação.

ANBIMA MARKET INDEX (IMA)

O Anbima Market Index (IMA) representa uma carteira de títulos do governo a preços de mercado, com uma cobertura aproximada de 97% do segmento.

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		
Gaurav Sinha	Americas Head	gaurav.sinha@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Nazerke Bakytzhan, PhD	Senior Analyst	nazerke.bakytzhan@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
Lalit Ponnala, PhD	Director	lalit.ponnala@spglobal.com
María Sánchez, CIPM	Associate Director	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	Associate Director	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
Alberto Allegrucci, PhD	Senior Analyst	alberto.allegrucci@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Associate Director	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns, CFA	Associate Director	andrew.cairns@spglobal.com
Rui Li, ACA	Senior Analyst	rui.li@spglobal.com
Jingwen Shi, PhD	Senior 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	Senior 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.

Estes materiais foram preparados unicamente com fins informativos baseados nas informações geralmente disponíveis para o público e obtidas 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.

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.spglobal.com/spdji.

BMV é uma marca comercial registrada da Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. e foi licenciada para uso da S&P Dow Jones Indices.