

## Scorecard SPIVA<sup>®</sup> da América Latina

### Colaboradores

**María Sánchez, CIPM**  
Associate Director  
Global Research & Design  
[maria.sanchez@spglobal.com](mailto:maria.sanchez@spglobal.com)

**Antonio De Azpiazu**  
Managing Director  
Head of Latin America  
[antonio.deazpiazu@spglobal.com](mailto:antonio.deazpiazu@spglobal.com)

Faça parte do debate  
entre gestão ativa e  
passiva à escala global  
em **INDEXOLOGY<sup>®</sup>**.

### RESUMO

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

A performance dos gestores ativos contra os seus índices de referência ou benchmarks teve discrepâncias entre os países. Este relatório demonstra que os gestores ativos no Brasil, especialmente no segmento Large cap, estiveram bem preparados para a forte recuperação do mercado brasileiro de valores. Entretanto, 2019 foi difícil para os gestores no México e no Chile, apesar das diferentes condições de mercado observadas em ambos os países. O benchmark do México ganhou do mercado enquanto o benchmark chileno encerrou o ano com perdas.

### Brasil

- O ano de 2019 foi o quarto consecutivo com retornos de dois dígitos para o mercado brasileiro de valores. O [S&P Brazil BMI](#) subiu 16,10% na segunda metade do ano e 35,09% no ano completo. As empresas Mid cap e Small cap (medidas pelo S&P Brazil MidSmallCap) lideraram os resultados com ganhos de 55,21%, enquanto as companhias Large cap (medidas pelo S&P Brazil LargeCap) tiveram um retorno de 26,35%.
- A inflação se manteve controlada ao longo de 2019, mas aumentou em dezembro, fechando o ano em 4,31%. Além disso, as expectativas de crescimento diminuíram em julho de 1,6% para 0,8%, e a previsão foi modificada para 1,1% em 19 de dezembro.<sup>1</sup> Durante a segunda metade do ano, o Conselho Monetário Nacional reduziu a taxa referencial quatro vezes, gerando uma queda total da taxa de 200 pontos-base. A entidade também reduziu a taxa SELIC de 6,00% para 4,50%. Como resultado, os títulos de dívida corporativa (medidos pelo Anbima Debentures Index) se valorizaram 2,5% enquanto os títulos de dívida pública (medidos pelo Anbima Market Index) subiram 4,6% na segunda metade do ano. Para o ano completo, os títulos de dívida corporativa subiram 8,6% enquanto os títulos de dívida pública se valorizaram 12,8%.

<sup>1</sup> [Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada \(IPEA\)](#)

- A maioria dos gestores em quatro das cinco categorias perdeu para o seu benchmark no período de um ano (ver relatório 1). Contudo, 2019 foi um bom ano para os gestores de fundos Large cap, pois 88,57% ganharam do seu benchmark no horizonte de um ano e 66,67% conseguiram ganhar no horizonte de três anos. Os gestores ativos das outras categorias não se deram bem contra os seus benchmarks nos períodos de um, cinco e dez anos.
- No horizonte de dez anos, os fundos de maior tamanho tiveram melhores resultados do que os fundos mais pequenos, com exceção da categoria de títulos de dívida pública, ao comparar o desempenho médio ponderado equitativamente (ver relatório 3) com o desempenho médio ponderado por ativos (ver relatório 4).

## Chile

- O mercado chileno de valores apresentou retornos negativos por segundo ano consecutivo, gerando -8,83% no período de doze meses encerrado em dezembro de 2019, segundo a medição do S&P Chile BMI. A volatilidade afetou os mercados do país na segunda metade do ano, principalmente após a crise social que começou em 18 de outubro.
- A maioria (80%) dos gestores ativos perdeu para o S&P Chile BMI no período de um ano. A mediana do desempenho inferior ao benchmark foi de 2,91% (ver relatório 5).
- A performance dos fundos piorou em horizontes temporais mais longos, uma vez que 98% e 100% dos fundos perderam para o benchmark durante os períodos de cinco e dez anos, respectivamente. Os fundos no Chile tiveram baixas taxas de sobrevivência: 56% e 50% dos fundos foram fusionados ou liquidados nos períodos de cinco e dez anos.
- Em todos os horizontes temporais, os fundos mais pequenos se deram relativamente melhor do que os fundos de maior tamanho ao comparar o desempenho médio ponderado equitativamente (ver relatório 3) com o desempenho ponderado por ativos (ver relatório 4).

## México

- Levando em conta que os efeitos do enfraquecimento do crescimento interno foram compensados pela diminuição da tensão comercial entre os EUA e a China, o mercado mexicano de valores encerrou o segundo semestre de 2019 de forma positiva com uma alta de 2,2% do S&P/BMV IRT. Durante o período de doze meses, o índice subiu 7,9%, que é um resultado notável em comparação com o retorno de -13,62% nos doze meses de 2018.
- Mais de 70% dos gestores ativos perderam para o S&P/BMV IRT em todos os períodos estudados. A maioria dos gestores ativos não conseguiu antecipar o mercado em alta e repetir o seu sucesso relativo observado no relatório de fechamento de 2018. Durante o período de doze meses encerrado em dezembro de 2019, 71% dos fundos perderam para o benchmark com uma mediana de desempenho inferior de 3,11%. Quanto maior foi o horizonte temporal, pior foi a performance dos gestores desta categoria, já que 87% dos fundos perderam para o benchmark no período de 10 anos com uma mediana de desempenho inferior de 2,10%.
- O México teve a maior taxa de sobrevivência de fundos na América Latina para a maioria dos períodos estudados, com exceção do horizonte temporal de dez anos. No período de doze meses, a taxa de sobrevivência diminuiu de 100% no relatório do primeiro semestre de 2019

para 98% no fechamento do ano. As taxas de sobrevivência de três e cinco anos estiveram acima de 96% e 88%, respectivamente.

## UM SCORECARD EXCLUSIVO PARA O DEBATE ENTRE GESTÃO ATIVA E PASSIVA

Além dos números do scorecard SPIVA amplamente citados, existe um conjunto rico de dados que aborda questões relacionadas às técnicas de medição, à composição dos universos e à sobrevivência dos fundos, que são analisadas com menos frequência, mas que quase sempre 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 ativos:** 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: Percentagem de fundos superados pelo benchmark

CATEGORIA	ÍNDICE DE REFERÊNCIA	1 ANO (%)	3 ANOS (%)	5 ANOS (%)	10 ANOS (%)
Renda variável do Brasil	S&P Brazil BMI	52,87	67,97	83,50	82,85
Fundos large cap do Brasil	S&P Brazil LargeCap	10,58	33,33	57,50	78,87
Fundos Mid/Small cap do Brasil	S&P Brazil MidSmallCap	73,97	80,00	88,37	88,37
Títulos de dívida corporativa do Brasil	Anbima Debentures Index (IDA)	73,60	89,86	92,31	100,00
Títulos de dívida pública do Brasil	Anbima Market Index (IMA)	76,34	82,30	81,17	82,58
Renda variável do Chile	S&P Chile BMI	80,00	87,50	97,67	100,00
Renda variável do México	S&P/BMV IRT	70,59	78,72	88,37	86,84

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 31 de dezembro de 2019. O desempenho superior ao benchmark está baseado nas quantidades de fundos com ponderação equitativa. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido em moeda local. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

<b>Relatório 2: Sobrevivência dos fundos</b>		
<b>CATEGORIA</b>	<b>NÚMERO INICIAL DE FUNDOS</b>	<b>SOBREVIVÊNCIA (%)</b>
<b>1 ANO</b>		
Renda variável do Brasil	244	95,08
Fundos Large cap do Brasil	104	97,12
Fundos Mid/Small cap do Brasil	73	98,63
Títulos de dívida corporativa do Brasil	125	88,80
Títulos de dívida pública do Brasil	372	96,24
Renda variável do Chile	40	95,00
Renda variável do México	51	98,04
<b>3 ANOS</b>		
Renda variável do Brasil	281	73,31
Fundos Large cap do Brasil	87	85,06
Fundos Mid/Small cap do Brasil	70	75,71
Títulos de dívida corporativa do Brasil	207	40,10
Títulos de dívida pública do Brasil	356	83,15
Renda variável do Chile	40	72,50
Renda variável do México	47	95,74
<b>5 ANOS</b>		
Renda variável do Brasil	400	48,50
Fundos Large cap do Brasil	80	75,00
Fundos Mid/Small cap do Brasil	86	54,65
Títulos de dívida corporativa do Brasil	156	33,33
Títulos de dívida pública do Brasil	308	78,57
Renda variável do Chile	43	55,81
Renda variável do México	43	88,37
<b>10 ANOS</b>		
Renda variável do Brasil	239	47,70
Fundos Large cap do Brasil	71	61,97
Fundos Mid/Small cap do Brasil	43	55,81
Títulos de dívida corporativa do Brasil	24	50,00
Títulos de dívida pública do Brasil	178	78,09
Renda variável do Chile	40	50,00
Renda variável do México	38	68,42

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 31 de dezembro de 2019. 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	35,09	26,22	19,02	8,60
Renda variável do Brasil	37,68	24,81	16,17	7,41
S&P Brazil LargeCap	26,35	21,97	16,59	6,65
Fundos Large cap do Brasil	33,89	24,88	17,26	6,12
S&P Brazil MidSmallCap	55,21	35,69	24,38	12,73
Fundos Mid/Small cap do Brasil	46,28	30,93	17,98	8,79
Anbima Debentures Index (IDA)	8,59	9,78	11,76	11,52
Títulos de dívida corporativa do Brasil	5,12	4,16	7,79	9,14
Anbima Market Index (IMA)	12,81	11,88	13,12	11,98
Títulos de dívida pública do Brasil	9,55	9,02	10,45	10,12
S&P Chile BMI	-8,83	3,82	4,26	3,50
Renda variável do Chile	-11,53	3,03	2,55	1,53
S&P/BMV IRT	7,92	0,99	2,48	5,08
Renda variável do México	4,22	-0,92	0,96	4,21

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 31 de dezembro de 2019. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido 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	35,09	26,22	19,02	8,60
Renda variável do Brasil	37,15	24,87	17,36	9,28
S&P Brazil LargeCap	26,35	21,97	16,59	6,65
Fundos Large cap do Brasil	35,89	26,75	19,66	7,62
S&P Brazil MidSmallCap	55,21	35,69	24,38	12,73
Fundos Mid/Small cap do Brasil	44,76	29,18	18,32	9,63
Anbima Debentures Index (IDA)	8,59	9,78	11,76	11,52
Títulos de dívida corporativa do Brasil	5,84	7,42	9,57	10,03
Anbima Market Index (IMA)	12,81	11,88	13,12	11,98
Títulos de dívida pública do Brasil	7,57	8,07	10,18	9,97
S&P Chile BMI	-8,83	3,82	4,26	3,50
Renda variável do Chile	-13,16	1,87	1,66	0,17
S&P/BMV IRT	7,92	0,99	2,48	5,08
Renda variável do México	2,57	-1,12	1,17	4,63

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 31 de dezembro de 2019. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido em moeda local. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos. O desempenho no passado não garante resultados futuros.

<b>Relatório 5: Quartis dos fundos</b>			
<b>CATEGORIA</b>	<b>TERCEIRO QUARTIL</b>	<b>SEGUNDO QUARTIL</b>	<b>PRIMEIRO QUARTIL</b>
<b>1 ANO</b>			
Renda variável do Brasil	30,25	34,77	42,87
Fundos Large cap do Brasil	29,80	32,45	35,93
Fundos Mid/Small cap do Brasil	42,36	50,85	55,60
Títulos de dívida corporativa do Brasil	5,54	6,25	9,70
Títulos de dívida pública do Brasil	5,42	6,09	12,65
Renda variável do Chile	-15,01	-11,74	-10,02
Renda variável do México	-0,70	4,81	8,18
<b>3 ANOS</b>			
Renda variável do Brasil	22,24	25,07	28,27
Fundos Large cap do Brasil	22,31	24,93	27,51
Fundos Mid/Small cap do Brasil	25,79	32,53	36,25
Títulos de dívida corporativa do Brasil	7,50	7,96	9,79
Títulos de dívida pública do Brasil	6,89	7,47	11,62
Renda variável do Chile	-0,01	1,54	3,02
Renda variável do México	-3,24	-1,52	0,43
<b>5 ANOS</b>			
Renda variável do Brasil	14,69	17,01	20,28
Fundos Large cap do Brasil	15,86	17,39	18,77
Fundos Mid/Small cap do Brasil	17,69	18,99	24,09
Títulos de dívida corporativa do Brasil	9,91	10,16	11,19
Títulos de dívida pública do Brasil	9,29	9,88	13,09
Renda variável do Chile	-0,15	0,94	2,26
Renda variável do México	-1,18	0,22	1,85
<b>10 ANOS</b>			
Renda variável do Brasil	4,53	7,10	10,06
Fundos Large cap do Brasil	4,46	5,50	7,00
Fundos Mid/Small cap do Brasil	7,96	10,13	11,75
Títulos de dívida corporativa do Brasil	9,75	10,17	10,25
Títulos de dívida pública do Brasil	9,05	9,70	11,71
Renda variável do Chile	-0,38	0,71	1,38
Renda variável do México	1,54	2,98	4,06

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, Morningstar. Dados para períodos encerrados em 31 de dezembro de 2019. O desempenho dos índices está baseado no retorno total medido em moeda local. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

## APÊNDICE A

### Estilos SPIVA e classificações de fundos da Morningstar

Os dados da Morningstar são obtidos 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 produz classificações específicas com base nos estilos de investimento dos fundos. Sempre que adequado, a S&P DJI consolida as categorias baseadas em estilos de investimento para 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 1: Definição das categorias de fundos	
CATEGORIAS DA MORNINGSTAR	CATEGORIAS SPIVA
<b>BRASIL</b>	
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
<b>CHILE</b>	
Fundos abertos de renda variável do Chile	Renda variável do Chile
<b>MÉXICO</b>	
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 primeiro quartil é o 75° percentil, o valor que separa os elementos da população entre o 75% mais baixo e o 25% mais alto. O segundo quartil é o 50° percentil e o terceiro quartil é o 25° percentil. No caso dos quartis de categorias de fundo em um horizonte de tempo específico, utiliza-se o retorno da maior classe de ações do fundo, após impostos e comissões.

## VIÉS DE SOBREVIVÊNCIA

Muitos fundos podem ser liquidados ou fundidos durante o 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.

## TAXAS DE ADMINISTRAÇÃO

São usados os retornos líquidos dos fundos, ou seja, sem taxas de administração nem impostos.

## Índices

Um benchmark fornece um instrumento de investimento em relação ao qual é possível medir 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 brasileiro de valores.

### S&P BRAZIL LARGE CAP

O S&P Brazil LargeCap está baseado no S&P Global BMI e procura representar o mercado brasileiro de valores.



### S&P BRAZIL MIDSMALLCAP

O S&P Brazil MidSmallCap está baseado no S&P Global BMI e procura representar o mercado brasileiro de valores.

### S&P CHILE BMI

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

### 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.

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

## 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 ("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, reprodução e/ou fotocópia 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 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 produto de investimento ou veículo. A S&P Dow Jones Indices LLC 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 dos índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste (Conteúdo) poderá 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. 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 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 tendo sido alertado quanto à 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 podem ter informações que não estejam disponíveis a 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.

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.

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](http://www.spdji.com).