

Scorecard de Alfa Passageiro: O desafio de um desempenho superior consistente

Colaboradores

Berlinda Liu, CFA

Director

Global Research & Design

berlinda.liu@spglobal.com

Gaurav Sinha

Managing Director

Global Research & Design

gaurav.sinha@spglobal.com

RESUMO

O Scorecard de Alfa Passageiro é um relatório semestral que mostra se os fundos mútuos que ganham dos seus benchmarks num período de três anos continuam ganhando deles em períodos posteriores. O relatório mistura informações de outras duas publicações da S&P Dow Jones Indices, o [Scorecard SPIVA para os EUA](#) e o [Scorecard de Persistência](#) (também para os EUA). O primeiro relatório mede o percentual de gestores ativos que ganham dos seus benchmarks em diferentes categorias de renda variável e renda fixa, o segundo mostra a probabilidade dos fundos que têm uma performance forte nos períodos iniciais manter a sua condição em relação aos outros fundos em períodos posteriores.

Para efeitos do Scorecard de Alfa Passageiro, em primeiro lugar identificamos os fundos que ganham dos seus benchmarks com base nos seus retornos líquidos (sem taxas de administração) anualizados durante três anos. Logo depois, analisamos si estes fundos continuam ultrapassando o desempenho dos seus índices de referência em cada um dos três períodos seguintes de um ano.

O quadro 1 mostra a persistência no desempenho dos gestores que investem em diferentes categorias de renda variável local e internacional, com base no retornos dos últimos três anos. **Das 18 categorias de renda variável local, oito não apresentaram fundos com persistência do alfa após três anos.** Em 31 de dezembro de 2016, cerca de 10% dos 313 fundos large cap de valor tinham ganhado do [S&P 500® Value](#) nos últimos três anos. No fechamento de 2019, nenhum destes 31 ganhadores tinha mantido a sua condição durante três anos consecutivos. **Dos ganhadores no fechamento de 2016, apenas 12,9% dos fundos locais ganharam do S&P Composite 1500® nos três seguintes períodos de um ano.**

A grande maioria dos fundos locais de renda variável apresentou uma baixa persistência no seu desempenho superior, com algumas exceções nos segmentos small cap e mid cap. A melhoria esteve principalmente nos fundos de crescimento mid cap e small cap, categorias em que 67% e 50% dos ganhadores passados conseguiram gerar um alfa positivo nos três períodos seguintes de um ano, respectivamente (amostra pequena).

Os fundos internacionais de renda variável tiveram, em geral, uma performance levemente melhor do que os seus pares locais. Os gestores de fundos small cap internacionais apresentaram melhores sinais de persistência do alfa e 31% mantiveram a sua condição durante três anos. Os fundos de mercados emergentes tiveram um desempenho especialmente fraco, pois nenhum fundo conseguiu repetir o seu alfa positivo após os dois primeiros anos.

Fazendo eco do mencionando no [Scorecard SPIVA para os EUA - Fechamento de 2019](#), antes de avaliar a sua persistência do alfa, poucos fundos ganharam do seu benchmark nos três anos iniciais (2014-2016). Em 16 das 18 categorias de renda variável local, menos de 10% dos fundos ultrapassaram o seu benchmark, o que reduziu consideravelmente o universo original para o grupo de “ganhadores” a fim de fazer um acompanhamento posterior.

Levamos em conta que as condições cíclicas do mercado podem influenciar indevidamente uma “fotografia instantânea” da cifra de persistência. As cifras apresentadas no quadro 2 são calculadas por meio de: 1) a criação do quadro 1 cada trimestre entre dezembro de 2010 e dezembro de 2019; e 2) o cálculo de médias simples das cifras de persistência para cada uma das categorias.

A média de persistência no desempenho superior ao benchmark caiu rapidamente nos anos seguintes. No caso dos fundos locais de renda variável, a média por ano foi de 37,6%, 14,9% e 5,1%, respectivamente. Os fundos internacionais de renda variável novamente se deram ligeiramente melhor, mas ainda a persistência da categoria com melhores resultados, os fundos small cap internacionais, caiu para apenas 12,4% no fechamento do terceiro ano.

No mercado doméstico, tal como já foi observado no [Scorecard de Alfa Passageiro anterior](#), os fundos de imóveis continuaram a apresentar a melhor persistência do seu alfa (8,3 após três anos). Em contrapartida, os fundos small cap core ofereceram a menor persistência do alfa com uma média insignificante de 0,5% após três anos.

SOBRE O SCORECARD DE ALFA PASSAGEIRO

A advertência “o desempenho no passado não garante resultados futuros” aparece na literatura da maioria dos fundos e por uma boa razão: **inúmeros estudos demonstram a falta de persistência no desempenho dos fundos mútuos de gestão ativa no longo prazo**.¹ Contudo, muitos investidores acreditam que o desempenho ganhador persiste e, por isso, o desempenho passado e as métricas relacionadas continuam sendo fatores importantes na seleção de gestores.

Este relatório semestral mede o grau em que o desempenho histórico relativo prevê o desempenho relativo futuro e quais fundos que ganham dos seus benchmark num período continuam ganhando deles depois disso. Do mesmo modo que o nossos reconhecidos Scorecards SPIVA, a nossa fonte de dados subjacente é a *Survivorship-Bias-Free Mutual Fund Database* do Centro de Pesquisa de Preços de Títulos (CRSP) da Universidade de Chicago.

As principais características do nosso Scorecard de Alfa Passageiro são:

- **Classificações históricas sem viés de sobrevivência:** No momento de tomar uma decisão de investimento, todos os fundos mútuos disponíveis fazem parte do conjunto de oportunidades inicial. Ignorar os fundos que são liquidados ou fusionados durante um período de estudo leva a medições de persistência tendenciosas. Mediante o uso da base de dados CRSP, o Scorecard de Alfa Passageiro classifica todos os fundos disponíveis em cada momento e acompanha o desempenho dos fundos que ganham do seu benchmark ao longo do período.
- **Universo limpo:** O universo dos fundos mútuos utilizado nestes relatórios abrange fundos de renda variável de gestão ativa. São excluídos da amostra fundos vinculados ao desempenho de índices, fundos setoriais, fundos dinâmicos (altistas ou baixistas) baseados em índices. Para evitar a contagem dupla de múltiplas classes de ativos, é utilizada somente a classe de ações de cada fundo que tem o retorno mais elevado no período anterior.
- **Acompanhamento dos fundos com melhor desempenho:** Com base na disponibilidade das classificações de estilo de investimento da Lipper, o nosso estudo abrange entre 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro de 2019. Desde 31 de dezembro de 2017, calculamos trimestralmente os retornos de três anos de cada fundo do nosso universo, bem como os retornos dos seus benchmarks. Logo depois, identificamos fundos que ganham dos seus benchmarks e acompanhamos o seu desempenho relativo nos três anos seguintes. Ao identificar os fundos que superam os seus benchmarks como ganhadores e os que não conseguem ganhar como perdedores, aplicamos a metodologia “ganhador-ganhador, ganhador-perdedor” desenvolvida por Brown e Goetzman (1995) e examinamos se os ganhadores no período t também são ganhadores em $t + j$, onde $j = \text{Ano } 1, \text{Ano } 2 \text{ e Ano } 3$

A S&P Dow Jones Indices é um dos principais provedores de índices no mundo e mantém uma ampla variedade de índices investíveis e índices de referência para satisfazer diversas necessidades de investimento. A nossa equipe de Global Research & Design se dedica a analisar de maneira objetiva e profunda uma ampla gama de temas e questões que os investidores enfrentam nos mercados de hoje.

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).

QUADROS

Quadro 1: Persistência dos fundos durante três anos consecutivos

CATEGORIA DE FUNDOS	BENCHMARK	NÚMERO TOTAL DE FUNDOS	NÚMERO DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	% DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK	PERCENTUAL DE FUNDOS QUE GANHAM DO BENCHMARK (ENCERRAMENTO)		
					31 DEZ, 2017	31 DEZ, 2018	31 DEZ, 2019
RENDA VARIÁVEL LOCAL							
Todos os fundos locais	S&P Composite 1500	2385	155	6,50	29,68	20,00	12,90
Todos os fundos large cap	S&P 500	931	59	6,34	32,20	22,03	16,95
Todos os fundos mid cap	S&P MidCap 400®	340	19	5,59	26,32	21,05	5,26
Todos os fundos small cap	S&P SmallCap 600®	529	19	3,59	31,58	15,79	10,53
Todos os fundos multi cap	S&P Composite 1500	586	40	6,83	30,00	22,50	10,00
Large cap crescimento	S&P 500 Growth	273	13	4,76	61,54	23,08	23,08
Large cap core	S&P 500	345	21	6,09	38,10	9,52	0,00
Large cap valor	S&P 500 Value	313	31	9,90	32,26	22,58	0,00
Mid cap crescimento	S&P MidCap 400 Growth	158	9	5,70	77,78	77,78	66,67
Mid cap core	S&P MidCap 400	120	8	6,67	37,50	25,00	0,00
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	62	5	8,06	0,00	0,00	0,00
Small cap crescimento	S&P SmallCap 600 Growth	190	4	2,11	75,00	75,00	50,00
Small cap core	S&P SmallCap 600	233	8	3,43	12,50	0,00	0,00
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	7	6,54	28,57	0,00	0,00
Multi cap crescimento	S&P Composite 1500 Growth	184	9	4,89	77,78	11,11	11,11
Multi cap core	S&P Composite 1500	303	18	5,94	16,67	0,00	0,00
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	99	17	17,17	23,53	0,00	0,00
Imóveis	S&P U.S. REITs	79	13	16,46	61,54	15,38	15,38
AÇÕES INTERNACIONAIS							
Globais	S&P Global 1200	182	25	13,74	36,00	20,00	16,00
Internacionais	S&P 700	264	73	27,65	39,73	16,44	16,44
Small cap internacionais	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	57	13	22,81	69,23	53,85	30,77
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	192	29	15,10	37,93	0,00	0,00

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados do 31 de dezembro 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	2425	728	30,53	37,61	14,93	5,08
Todos os fundos large cap	S&P 500	850	225	28,46	31,70	11,62	3,87
Todos os fundos mid cap	S&P MidCap 400	387	92	24,17	27,21	9,54	3,57
Todos os fundos small cap	S&P SmallCap 600	536	132	24,93	31,15	10,89	3,51
Todos os fundos multi cap	S&P Composite 1500	655	177	27,03	27,86	10,53	3,43
Large cap crescimento	S&P 500 Growth	267	52	20,54	33,35	10,76	2,86
Large cap core	S&P 500	319	76	25,59	26,44	8,75	2,29
Large cap valor	S&P 500 Value	265	96	39,03	32,12	11,41	3,09
Mid cap crescimento	S&P MidCap 400 Growth	182	37	20,65	26,41	9,50	5,83
Mid cap core	S&P MidCap 400	118	27	23,13	22,35	5,98	1,39
Mid cap valor	S&P MidCap 400 Value	86	25	28,86	21,77	6,26	1,28
Small cap crescimento	S&P SmallCap 600 Growth	199	42	21,01	31,00	15,30	7,66
Small cap core	S&P SmallCap 600	230	53	23,48	23,58	5,65	0,49
Small cap valor	S&P SmallCap 600 Value	107	32	30,83	28,99	8,28	1,95
Multi cap crescimento	S&P Composite 1500 Growth	187	39	21,36	31,07	11,23	3,50
Multi cap core	S&P Composite 1500	333	89	26,68	21,92	5,88	1,40
Multi cap valor	S&P Composite 1500 Value	136	46	32,93	21,24	6,22	1,61
Imóveis	S&P U.S. REITs	83	22	27,10	34,72	13,83	8,33
AÇÕES INTERNACIONAIS							
Globais	S&P Global 1200	139	44	33,31	38,32	16,14	6,86
Internacionais	S&P 700	266	85	31,42	42,12	19,26	8,78
Small cap internacionais	S&P Developed Ex-U.S. Small Cap	49	24	48,91	48,38	24,96	12,38
Mercados emergentes	S&P/IFCI Composite	112	30	25,14	34,28	13,26	5,26

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados entre 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro 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	2425	2407
Todos os fundos large cap	850	940
Todos os fundos mid cap	387	377
Todos os fundos small cap	536	534
Todos os fundos multi cap	655	648
Large cap crescimento	267	286
Large cap core	319	343
Large cap valor	265	284
Mid cap crescimento	182	182
Mid cap core	118	110
Mid cap valor	86	85
Small cap crescimento	199	193
Small cap core	230	231
Small cap valor	107	106
Multi cap crescimento	187	193
Multi cap core	333	335
Multi cap valor	136	141
Imóveis	83	87
AÇÕES INTERNACIONAIS		
Globais	139	137
Internacionais	266	267
Small cap internacionais	49	48
Mercados emergentes	112	121

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC e CRSP. Dados no 31 de dezembro de 2019. A média e a mediana são calculadas com base nos resumos trimestrais entre 31 de dezembro de 2004 e 31 de dezembro 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 INVESTIGACIÓN DE 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	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
ASIA PACÍFICO		
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	Senior Analyst	alberto.allegrucci@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Associate Director	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns, CFA	Associate Director	andrew.cairns@spglobal.com
Jingwen Shi	Senior Analyst	jingwen.shi@spglobal.com
INDEX INVESTMENT STRATEGY		
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. 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 DEFECTOS 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.