

S&P MidCap 400[®]: Desempenho superior e possíveis usos

RESUMO

Colaboradores

Louis Bellucci

Associate Director
Product Management
louis.bellucci@spglobal.com

Hamish Preston

Associate Director
Research & Design
hamish.preston@spglobal.com

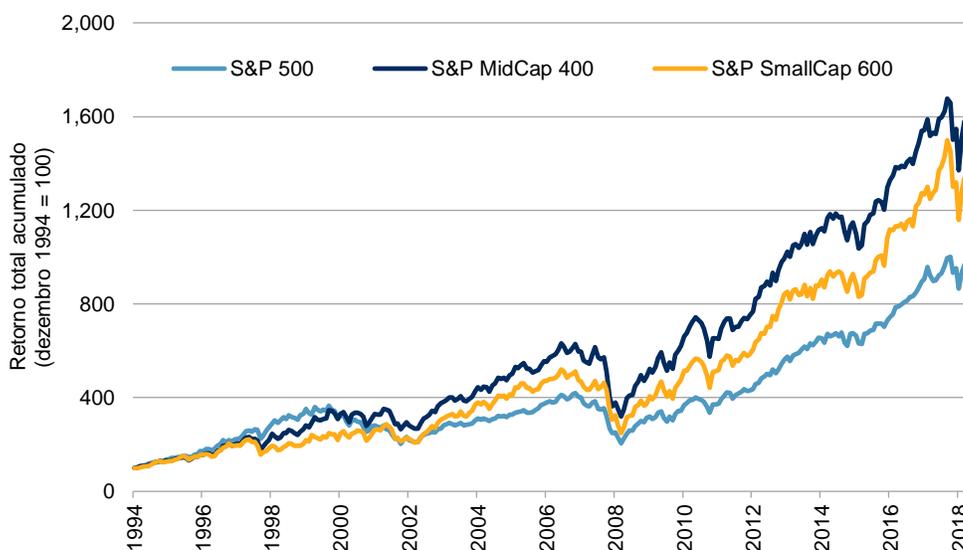
Aye M. Soe, CFA

Managing Director
Research & Design
aye.soe@spglobal.com

As ações de capitalização média têm sido frequentemente ignoradas em favor de outros tamanhos de capitalização, tanto na prática dos investimentos quanto na literatura acadêmica. No entanto, estas ações têm ultrapassado historicamente os seus pares large cap e small cap: **desde dezembro de 1994, o S&P MidCap 400 ganhou do S&P 500[®] e do S&P SmallCap 600[®] numa média anual de 2,03% e 0,92%, respectivamente.** Para entender melhor o desempenho histórico das ações mid cap, bem como os seus possíveis usos numa carteira de investimentos, este artigo:

- Resume a metodologia dos índices da S&P Dow Jones Indices para definir o universo de capitalização média dos EUA;
- Descreve o chamado “prêmio de capitalização média” e o analisa do ponto de vista fatorial e setorial;
- Demonstra que, historicamente, os gestores de fundos ativos perdem para o S&P MidCap 400;
- Mostra como incorporar ações mid cap numa carteira.

Quadro 1: Desempenho do S&P MidCap 400 desde 1994



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados mensalmente em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

INTRODUÇÃO

Historicamente, as ações mid cap ganham do seu benchmark...

Os índices de renda variável dos EUA medem o desempenho dos segmentos do mercado há muitos anos. O [Dow Jones Transportation Average™](#), que foi o primeiro índice e precursor do [Dow Jones Industrial Average®](#), foi criado em 1884. O primeiro índice de ações americanas ponderado por capitalização de mercado foi calculado pela primeira vez em 1923 e evoluiu até se tornar um dos índices de referência mais amplamente acompanhados na atualidade: o S&P 500.

Mais recentemente, após a literatura acadêmica ter demonstrado a existência de um fator de tamanho,¹ os provedores de índices desenvolveram índices de referência para acompanhar o desempenho de companhias de menor capitalização. Entre eles estão o S&P MidCap 400 e o S&P SmallCap 600, lançados em junho de 1991 e outubro de 1994, respectivamente.

Apesar do desempenho superior histórico das ações mid cap, estas parecem ter uma menor alocação em comparação com as empresas small cap. O quadro 2 mostra a porcentagem de ativos investidos em ações “core” dos EUA no final de 2018, nos três segmentos de capitalização, por fundos institucionais e individuais domiciliados nos EUA.² Com base na capitalização geral de mercado, poderíamos esperar que os fundos alocassem o dobro em ações mid cap do que em small cap.³ Em lugar disso, a alocação total em ações core de capitalização baixa ou média é aproximadamente a mesma: os investidores parecem ter uma preferência por ações small cap nos seus investimentos principais. Os dados mostram que esta preferência é particularmente evidente nos fundos ativos.

... no entanto, parecem ter uma menor alocação quando comparadas com empresas small cap.

¹ Confira o artigo de Hans Stoll e Robert Whaley: “[Transaction costs and the small firm effect](#)”, *Journal of Financial Economics*.

² Dados com base em fundos ativos de renda variável vinculados a índices classificados pela Morningstar como mistura large cap, mistura mid cap ou mistura small cap.

³ Considerando os dados anualizados desde 1994, os componentes do S&P 500 geralmente representaram 89% da capitalização de mercado das ações do [S&P Composite 1500®](#). A capitalização de mercado restante foi dividida aproximadamente num rácio de 2:1 entre os componentes dos índices S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600.

Quadro 2: Comparação de alocações entre ações mid e small cap			
TAMANHO	PROPORÇÃO DE ATIVOS ALOCADOS (%)		
	ATIVOS E PASSIVOS	ATIVOS	PASSIVOS
FUNDOS MÚTUOS INDIVIDUAIS			
Large cap	84,51	83,85	85,10
Mid cap	8,22	7,56	8,81
Small cap	7,27	8,58	6,09
FUNDOS ATIVOS INSTITUCIONAIS			
Large cap	79,82	58,28	86,59
Mid cap	12,18	19,95	9,74
Small cap	8,00	21,77	3,67
FUNDOS ATIVOS INDIVIDUAIS E INSTITUCIONAIS			
Large cap	82,50	76,80	85,88
Mid cap	9,92	10,98	9,29
Small cap	7,58	12,22	4,83

Fonte: Morningstar. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Além de terem uma menor presença nos investimentos principais em comparação com as companhias small cap, **as empresas mid cap também parecem estar subrepresentadas no universo de fundos mútuos**. O quadro 3 mostra o número de fundos mútuos ativos de renda variável nos três segmentos de tamanho a cada cinco anos durante os últimos 15 anos.

As empresas mid cap também parecem estar subrepresentadas no universo de fundos mútuos...

Quadro 3: Número de fundos mútuos ativos por capitalização e estilo de investimento				
TAMANHO	TOTAL	CORE	CRESCIMENTO	VALOR
NÚMERO DE FUNDOS EM DEZEMBRO DE 2018				
Large cap	816	268	224	324
Mid cap	301	120	126	55
Small cap	548	277	181	90
NÚMERO DE FUNDOS EM DEZEMBRO DE 2013				
Large cap	1.073	412	332	329
Mid cap	383	110	175	98
Small cap	607	255	215	137
NÚMERO DE FUNDOS EM DEZEMBRO DE 2008				
Large cap	672	238	215	219
Mid cap	395	106	202	87
Small cap	552	242	208	102
NÚMERO DE FUNDOS EM DEZEMBRO DE 2003				
Large cap	816	309	297	210
Mid cap	371	74	199	98
Small cap	445	128	132	185

Fonte: CRSP. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

... e foram a única categoria a apresentar uma diminuição no número de fundos entre 2003 e 2018.

O quadro 3 mostra que houve menos fundos ativos no segmento mid cap do que nos outros dois segmentos e em quase todas as categorias de estilo, nos quatro períodos analisados. Do mesmo modo, as ações mid cap foram a única categoria a apresentar uma diminuição no número total de fundos ativos entre 2003 e 2018. Junto com uma aparente alocação inferior a companhias mid cap comparadas com as small cap nos investimentos principais, o quadro 3 sugere que as empresas mid cap não receberam o mesmo nível de interesse dos investidores do que seus pares de baixa capitalização.

Não há uma definição universal para o segmento mid cap.

Apesar de ter uma menor alocação e representação como soluções de investimento, a nossa pesquisa indica que **as ações mid cap podem ter perfis de risco/retorno atrativos** em comparação com seus pares large cap e small cap. Neste artigo, definimos o segmento de capitalização média utilizando o S&P MidCap 400 como indicador da classe de ativos e analisamos o prêmio mid cap desde perspectivas fatoriais e setoriais para entender melhor os seus impulsionadores de rentabilidade. Além disso, mostramos o grau de dificuldade histórica de os gestores ativos ganharem do S&P MidCap 400. Finalmente, demonstramos como uma alocação de renda variável em ações mid cap pode complementar uma alocação existente em empresas large cap.

DEFININDO O UNIVERSO MID CAP

Embora a capitalização de mercado seja o fator principal ao determinar as classificações por tamanho, não há uma definição universalmente aceita do universo mid cap. Por exemplo, apesar dos limites de capitalização de mercado estabelecidos pelo Comitê de Índices da S&P DJI, este também considera outros fatores quando analisa a inclusão de empresas em um índice, como um filtro de viabilidade financeira e a representação setorial.⁴ Para determinar o universo mid cap, alguns provedores de índices utilizam uma classificação com um número fixo de ações, enquanto outros apontam a uma abrangência percentual da capitalização de mercado ajustada ao free float.⁵

As empresas large cap representaram a maior parte da capitalização de mercado do S&P Composite 1500.

A série de índices de Renda Variável dos EUA da S&P DJI é dividida em três categorias de tamanho. Os índices S&P 500, S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600 representam os universos de capitalização alta, média e baixa, respectivamente, e em conjunto compõem o S&P Composite 1500. O quadro 4 ilustra a média de distribuição da capitalização de mercado dos componentes de cada índice entre 1994 e 2018.

⁴ Para mais informações, confira a [Metodologia dos S&P U.S. Índices da S&P Dow Jones Indices](#).

⁵ Para um resumo das diferenças nas metodologias entre os diversos provedores de índices, confira o artigo de Wei Ge: "[The Curious Case of the Mid-Cap Premium](#)", *The Journal of Index Investing*, Spring 2018, 8 (4) 22-30.

Quadro 4: Capitalização de mercado da série de índices de Renda Variável dos EUA

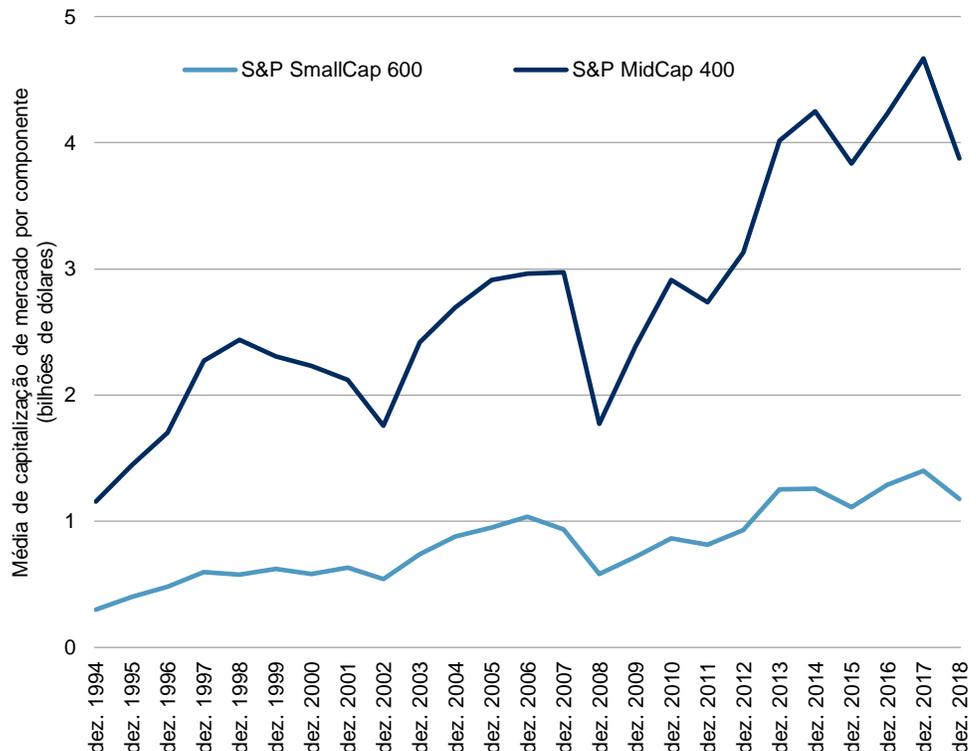
ÍNDICE	TAMANHO POR COMPONENTE (BILHÕES DE DÓLARES)			
	MÉDIA	MÍNIMO	MÁXIMO	TOTAL
S&P 500	24,83	1,18	430,03	12.449,39
S&P MidCap 400	2,77	0,42	14,34	1.107,29
S&P SmallCap 600	0,83	0,05	3,91	496,14

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde o final de 1994 até o final de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O quadro 4 mostra que, em média, os títulos do S&P 500 representaram aproximadamente 89% da capitalização de mercado total dos componentes do S&P Composite 1500. A capitalização restante foi dividida em proporção de 2:1 entre os componentes dos índices S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600. Naturalmente, a média de tamanho dos componentes do S&P 500 é de uma ordem de magnitude superior à das companhias dos índices S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600.

Como se esperava, as ações mid cap parecem ter uma maior capacidade de investimento do que as small cap.

Como se poderia esperar, **as ações mid cap parecem ter uma maior capacidade de investimento do que as small cap**. O quadro 5 mostra que a média de capitalização das empresas mid cap entre 1994 e 2018 em geral foi três vezes superior à dos componentes do S&P SmallCap 600. Esta relação também aumentou durante os últimos anos.

Quadro 5: Média de capitalização de mercado por componente

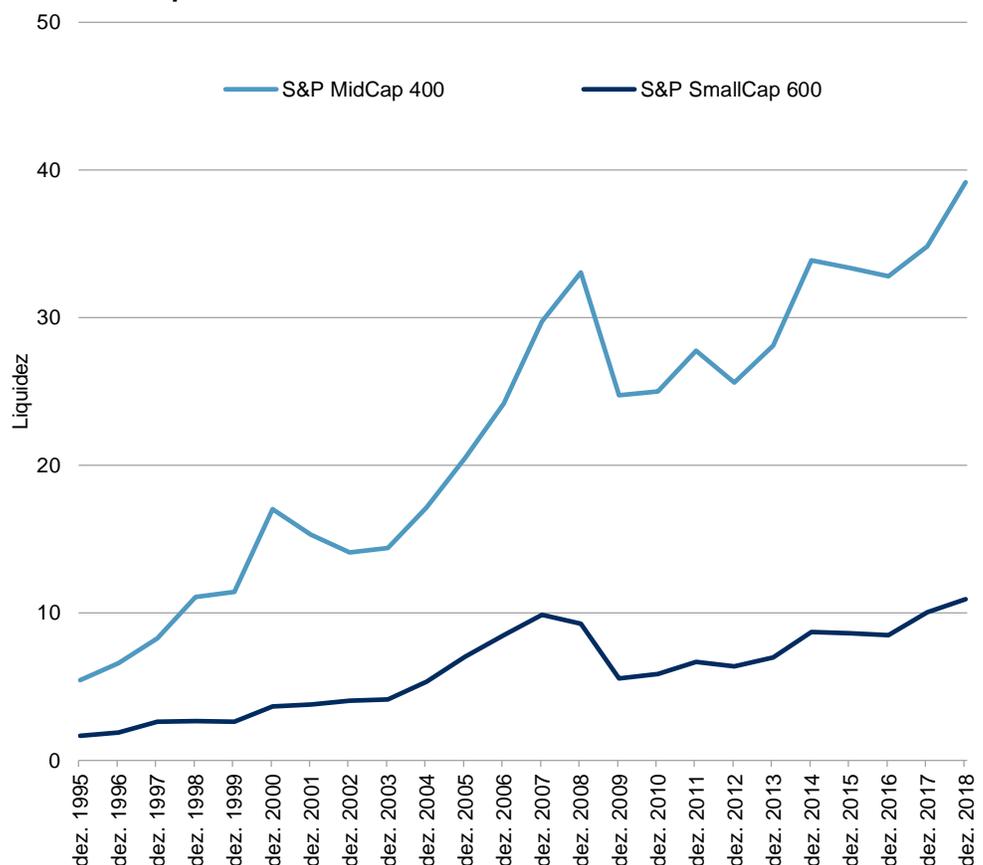
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde o final de 1994 até o final de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em geral, as companhias mid cap foram 3,5 vezes mais líquidas do que as small cap.

Além da capacidade, os componentes do S&P MidCap 400 apresentam historicamente uma maior liquidez do que as ações small cap. O quadro 6 mostra a média da mediana do valor negociado diário (MDVT, pela sigla em inglês) de 12 meses no encerramento de cada ano entre 1994 e 2018.⁶ Claramente, as ações do S&P MidCap 400 tiveram uma maior liquidez. Em média, a sua MDVT foi 3,5 superior à das ações do S&P SmallCap 600.

Por tanto, mantendo as demais condições, podemos afirmar que as ações mid cap são mais líquidas e têm uma maior capacidade de investimento do que as ações small cap. Negociar as ações do S&P MidCap 400 deveria ser mais fácil do que negociar as ações small cap.

Quadro 6: Comparação de liquidez entre as ações do S&P MidCap 400 e do S&P SmallCap 600



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados desde o final de 1995 até o final de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Mantendo as demais condições, negociar as ações do S&P MidCap 400 deveria ser mais fácil do que negociar as do S&P SmallCap 600.

⁶ A MDVT de 12 meses é obtida primeiramente calculando o valor negociado (em dólares) de cada componente do índice durante cada um dos 252 dias de negociação. Posteriormente, calculamos a mediana destes 252 valores para cada componente do índice. O quadro 6 mostra a média simples da MDVT de 12 meses dos componentes dos índices S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600.

DESEMPENHO HISTÓRICO

Como já mencionamos, o S&P MidCap 400 ganhou do S&P 500 e do S&P SmallCap 600 com uma média anual de 2,03% e 0,92%, respectivamente, desde dezembro de 1994. O quadro 7a apresenta as informações em detalhe.

O S&P MidCap 400 forneceu retornos ajustados pelo risco mais elevados do que o S&P SmallCap 600 em horizontes temporais de curto e longo prazo. E embora o índice mid cap tenha sido, em média, aproximadamente 15% mais volátil do que a sua contraparte large cap, os maiores retornos compensaram largamente esta volatilidade durante períodos mais longos.

O S&P MidCap 400 teve retornos ajustados pelo risco mais elevados do que o S&P 500 em horizontes temporais mais longos.

Embora as ações mid cap tenham sido aproximadamente 15% mais voláteis que as large cap...

... os retornos superiores do S&P MidCap 400 compensaram largamente esta volatilidade durante períodos mais longos.

Quadro 7a: Estatísticas de risco/retorno

PERÍODO	S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
RETORNOS (ANUALIZADOS, %)			
1 ano	3,78	-5,44	-10,47
3 anos	11,72	8,36	9,54
5 anos	9,66	7,31	7,85
10 anos	13,95	13,87	14,33
15 anos	8,40	9,30	9,30
20 anos	5,83	9,40	9,66
Desde dezembro de 1994	9,67	11,70	10,78
VOLATILIDADE (ANUALIZADA, %)			
3 anos	11,54	14,43	17,25
5 anos	11,64	13,84	16,27
10 anos	12,62	15,04	16,74
15 anos	13,71	16,48	18,14
20 anos	14,57	16,83	18,48
Desde dezembro de 1994	14,64	16,98	18,41
RETORNO/RISCO			
3 anos	1,02	0,58	0,55
5 anos	0,83	0,53	0,48
10 anos	1,11	0,92	0,86
15 anos	0,61	0,56	0,51
20 anos	0,40	0,56	0,52
Desde dezembro de 1994	0,66	0,69	0,59

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais por ano calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O quadro 7b fornece mais detalhes sobre os retornos relativos entre os três índices, dividindo os retornos mensais dos índices em 196 meses em alta e 97 meses em baixa, dependendo de se o S&P 500 apresentou resultados mensais positivos ou negativos, respectivamente. As taxas de

sucesso mostram a percentagem de meses em alta e em baixa em que os índices mid cap e small cap ganharam do S&P 500.

O S&P MidCap 400 e o S&P SmallCap 600 ganharam do seu benchmark de forma similar durante os meses em alta.

O intervalo mais restrito de retornos do S&P MidCap 400 deu como resultado uma média de retornos superior à do S&P SmallCap 600 durante os períodos de queda do mercado.

Utilizamos um modelo de quatro fatores para examinar os impulsionadores sistemáticos responsáveis pelo excesso nos retornos do S&P MidCap 400.

Quadro 7b: Desempenho em diferentes ambientes de mercado

ESTATÍSTICA	S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
Média de retornos (mercado em alta)	3,17	3,49	3,49
Média de retornos (mercado em baixa)	-3,80	-3,88	-4,02
Média de excesso nos retornos (mercado em alta)	-	0,32	0,31
Média de excesso nos retornos (mercado em baixa)	-	-0,08	-0,22
Taxa de sucesso (mercado em alta)	-	53,57	55,61
Taxa de sucesso (mercado em baixa)	-	39,18	43,30

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado nos níveis dos índices de retorno total mensal calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O quadro 7b mostra que, em geral, os índices S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600 ultrapassaram o S&P 500 de maneira similar durante períodos em alta: ambos os índices registraram uma média mensal de excesso nos retornos quando o benchmark large cap dos EUA teve resultados positivos. Além disso, embora as ações small cap pareçam estar melhor protegidas contra períodos de queda devido ao seu desempenho superior ao S&P 500 quando este apresenta resultados negativos, o intervalo mais restrito de retornos do S&P MidCap 400 deu como resultado uma média superior de (excesso nos) retornos.

ANÁLISE DE FATORES

Nesta seção, examinamos os impulsionadores sistemáticos responsáveis pelo excesso nos retornos do S&P MidCap 400. Empregamos um modelo de quatro fatores que combina os três fatores tradicionais do modelo de Fama e French⁷ mais um fator de “qualidade menos lixo” (QMJ, pela sigla em inglês).⁸ Neste modelo, o excesso nos retornos do S&P MidCap 400 (variável dependente) é explicado utilizando sua exposição a quatro fatores (variáveis independentes): sensibilidade ao mercado (beta), tamanho das ações no índice (tamanho), média ponderada da relação valor contábil-mercado (valor) e qualidade menos lixo (qualidade).

⁷ Eugene Fama e Kenneth French: “[Common risk factors in the returns on stocks and bonds](#)”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 33, Issue 1, pp. 3-56, 1993.

⁸ Para mais informações, confira a obra de Clifford Asness, Andrea Frazzini e Lasse Heje Pedersen: “[Quality minus junk](#)”, *Review of Accounting Studies*, 2019, 24, pp. 34-112.

A seguir, definimos o prêmio de risco de cada fator:

- **Prêmio de renda variável:** Representado por $(RM - RF)$, que é o retorno de um índice de renda variável ponderado pelo valor de mercado menos o retorno da taxa de um mês dos títulos do Tesouro dos EUA. Este prêmio mede o risco sistemático.
- **Prêmio por tamanho:** Representado pelo fator “pequeno menos grande” (SMB), que mede o retorno adicional decorrente do investimento em ações small cap. O fator SMB é calculado como o retorno médio de três carteiras small cap menos o de três carteiras large cap.
- **Prêmio por valor:** Representado pelo fator “valor alto menos valor baixo” (HML), que mede o retorno adicional decorrente do investimento em ações de valor, conforme medido pelas relações de valor contábil-mercado. É calculado como o retorno médio de duas carteiras com uma alta relação de valor contábil-mercado menos o de duas carteiras com uma baixa relação.
- **Prêmio por qualidade:** Representado pelo fator “qualidade menos lixo” (QMJ), que mede o retorno adicional decorrente do investimento em ações de qualidade, definido utilizando os valores de rentabilidade. É calculado como o retorno médio de duas carteiras com ações de alta qualidade menos o de duas carteiras com ações de baixa qualidade.

Os fatores de tamanho, valor e qualidade explicaram em grande parte o excesso nos retornos do S&P MidCap 400.

A equação de regressão é calculada do modo a seguir:

$$R_i - R_F = \alpha + B_{market}(RM - RF) + B_{size}(SMB) + B_{value}(HML) + B_{quality}(QMJ)$$

O quadro 8 proporciona o resumo das estatísticas obtidas através da regressão do excesso nos retornos do S&P MidCap 400 realizada aos retornos mensais históricos dos quatro fatores mencionados anteriormente. Mostramos o coeficiente para cada um dos quatro fatores, bem como as estatísticas t correspondentes entre parênteses.

Quadro 8: Estatísticas de regressão do excesso nos retornos do S&P MidCap 400

BENCHMARK	ESTATÍSTICAS DE REGRESSÃO					
	CONSTANTE	RM-RF	SMB	HML	QMJ	R ²
Versus o S&P 500	-0,001 (-1,30)	0,05 (1,70)	0,45 (13,68)	0,19 (5,83)	0,03 (0,7)	0,46
Versus o S&P SmallCap 600	0 (0,12)	-0,01 (-0,35)	-0,48 (-17,69)	-0,16 (-6,07)	-0,15 (-3,76)	0,54

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, biblioteca de dados Kenneth R. French. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de dezembro de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

O S&P MidCap 400 apresentou uma maior tendência para o fator valor que o S&P 500...

O quadro 8 mostra que o prêmio de risco por tamanho (SMB) foi importante para explicar o excesso nos retornos do S&P MidCap 400 em comparação com o S&P 500 e o S&P SmallCap 600. O coeficiente positivo (negativo) em comparação com o S&P 500 (S&P SmallCap 600) é completamente previsível: o S&P SmallCap 600 tem uma maior exposição a ações small cap do que o S&P MidCap 400, que por sua vez têm uma maior exposição a estas ações do que o S&P 500.

Além disso, o fator de valor foi importante para explicar o excesso nos retornos do S&P MidCap 400 em ambas situações. Os coeficientes do fator de HML sugerem que o S&P MidCap 400 tendeu mais para o fator de valor que o S&P 500 e que teve um maior viés de crescimento que o S&P SmallCap 600. Quando comparado com o S&P SmallCap 600, o S&P MidCap 400 pareceu mais orientado para o fator de crescimento e tinha uma menor exposição ao fator de qualidade do que a sua contraparte small cap, bem como coeficientes negativos estatisticamente relevantes quanto ao fator qualidade.

... enquanto o S&P MidCap 400 pareceu mais orientado para o fator de crescimento do que o S&P SmallCap 600.

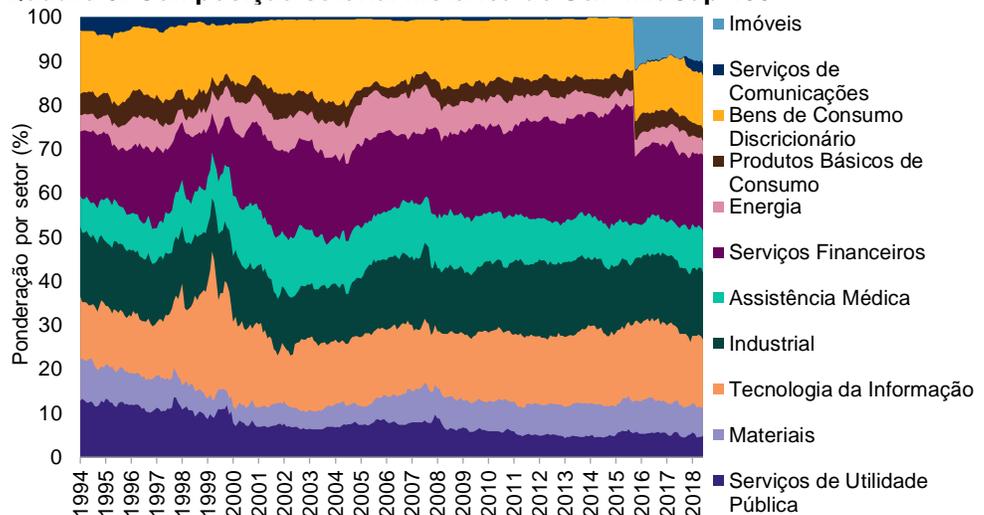
Finalmente, o alfa (a constante na nossa equação de regressão) nos mostra o significado e a importância do excesso nos retornos do S&P MidCap 400, que não foi possível explicar utilizando o modelo de regressão. Evidentemente, as constantes não foram importantes em nenhum dos casos. Combinado com o fato de que os valores de R^2 foram de quase 50%, o modelo de regressão representou uma percentagem considerável da variação do excesso nos retornos do S&P MidCap 400 comparado com os índices S&P 500 e S&P SmallCap 600.

ANÁLISE DE SETORES

Nesta seção, avaliamos o desempenho superior do S&P MidCap 400 desde uma perspectiva setorial. O quadro 9 mostra a composição setorial histórica do índice durante os últimos 25 anos, enquanto o quadro 10 mostra a ponderação superior ou inferior de cada setor, com base nos dados ao final do ano entre 1994 e 2018. Um valor positivo indica que, em média, o S&P MidCap 400 teve uma maior exposição a esse setor em comparação com o S&P 500 e o S&P SmallCap 600.⁹

⁹ A média de ponderação superior ou inferior de cada setor abrange unicamente o período em que cada segmento do mercado era um setor independente. Por exemplo, o segmento de Imóveis se tornou um setor independente em setembro de 2016 e, portanto, os dados anteriores a dezembro de 2016 não foram considerados durante o cálculo da média de ponderações relativas desse setor. Antes de setembro de 2018, o setor de Serviços de Comunicações era chamado de Serviços de Telecomunicações.

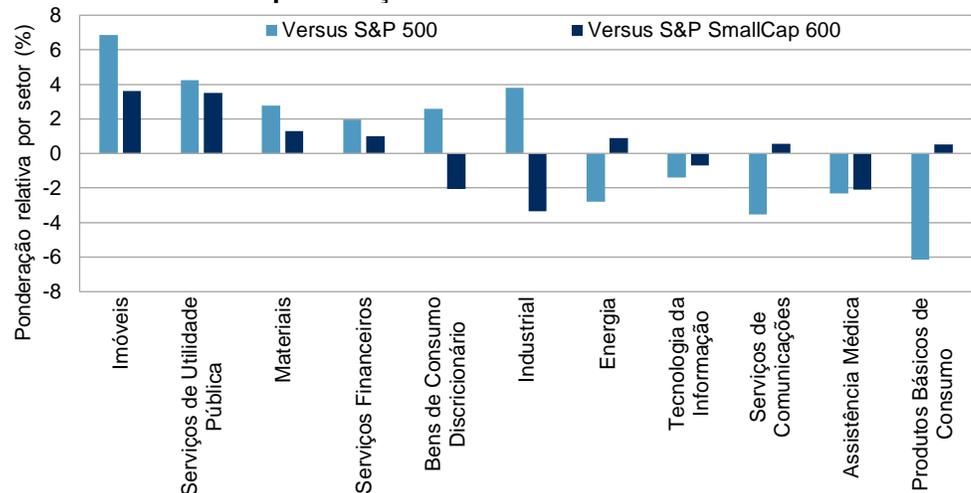
Quadro 9: Composição setorial histórica do S&P MidCap 400



O S&P MidCap 400 teve uma menor exposição às ações do setor de Tecnologia da Informação do que o S&P 500...

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados com base nas ponderações mensais por setor desde 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 10: Média de ponderações setoriais relativas



... o que ajudou a explicar o desempenho relativo do S&P MidCap 400.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados anualizados desde 30 de dezembro de 1994 até 31 de dezembro de 2018. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Em geral, o S&P MidCap 400 teve uma exposição muito maior aos setores de Serviços de Utilidade Pública e Materiais e a sua ponderação inferior no setor de Tecnologia da Informação também pode ajudar a explicar o seu desempenho relativo, especialmente em comparação com o S&P 500. Por exemplo, o ano 2000 (quando a “bolha tecnológica” estourou) foi o melhor ano para o S&P MidCap 400 versus o S&P 500, enquanto durante a alta do mercado liderado pelo setor de Tecnologia da Informação em 2017, o índice perdeu para a sua contraparte large cap.

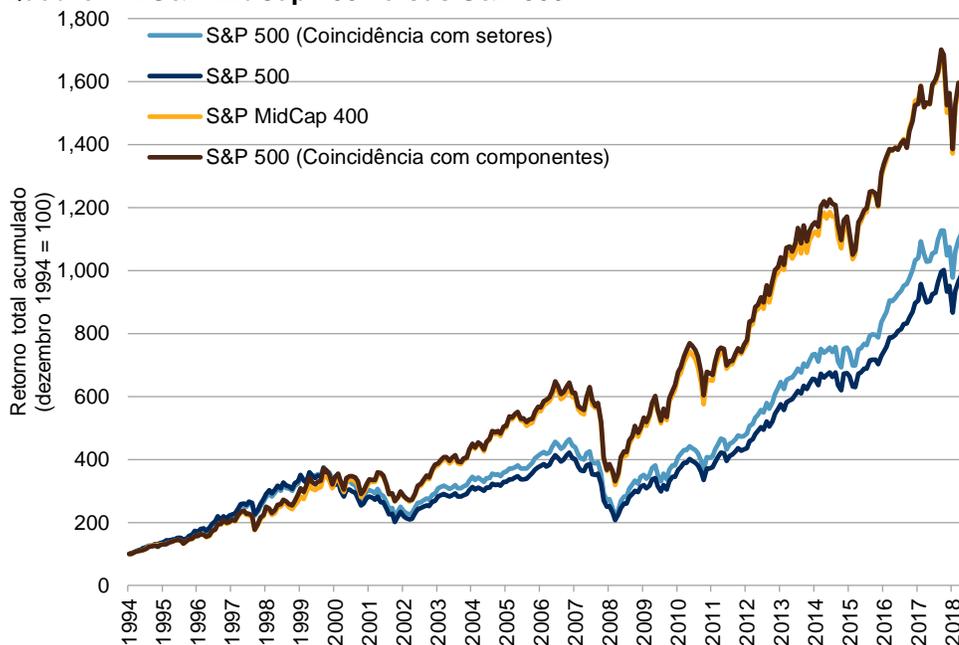
No entanto, para entender a importância dos setores ao determinar o desempenho relativo precisamos responder duas perguntas. Primeiro, que percentagem dos retornos relativos do S&P MidCap 400 proveio das suas alocações setoriais? E segundo, qual foi o impacto do desempenho das

ações em cada setor? Para responder estas perguntas, comparamos o desempenho de carteiras hipotéticas.

Especificamente, as carteiras de “**coincidência com os setores**” são construídas combinando os índices setoriais ponderados por capitalização de mercado do S&P 500 (e do S&P SmallCap 600) em proporções que coincidam com as exposições setoriais do S&P MidCap 400. Por outro lado, as carteiras de “**coincidência com os componentes**” combinam os índices setoriais do S&P MidCap 400 ponderados por capitalização de mercado em proporções que coincidam com as exposições setoriais do S&P 500 (e do S&P SmallCap 600). Os quadros 11 e 12 mostram os retornos totais acumulados das carteiras hipotéticas, bem como os índices utilizados para a sua construção.¹⁰

As carteiras de “coincidência com os setores” mostram a importância da seleção de ações para o desempenho do S&P MidCap 400...

Quadro 11: S&P MidCap 400 versus S&P 500

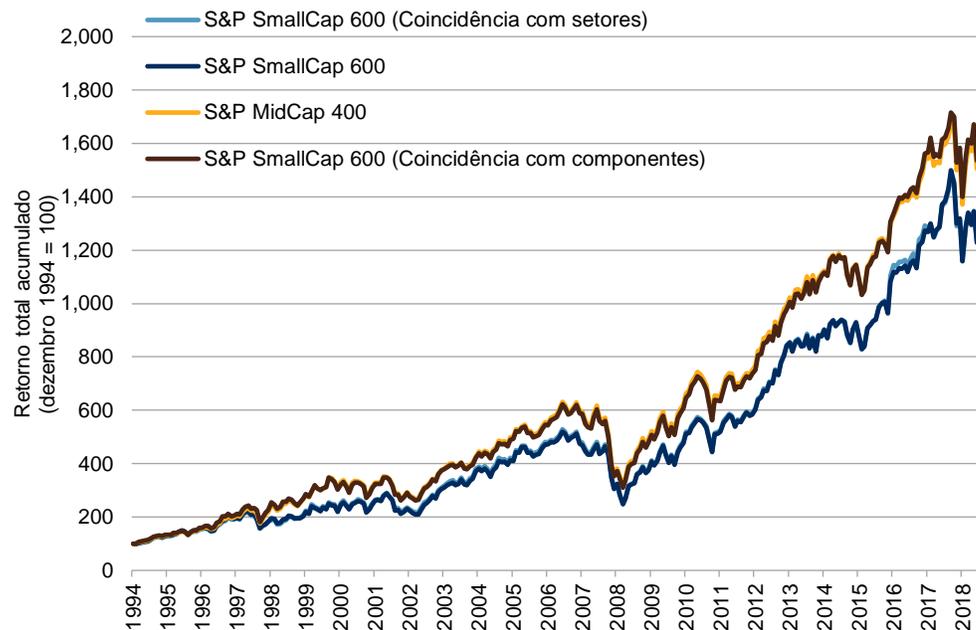


... enquanto as carteiras de “coincidência com os componentes” mostram a importância relativa das alocações setoriais.

As carteiras de coincidências com os componentes e com os setores do S&P 500 são carteiras hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados mensalmente em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

¹⁰ As carteiras hipotéticas são rebalanceadas no fechamento de cada ano.

Quadro 12: S&P MidCap 400 versus S&P SmallCap 600

Mudar as alocações setoriais não teve um impacto significativo nos retornos do S&P MidCap 400...

As carteiras de coincidências com os componentes e com os setores do S&P SmallCap 600 são carteiras hipotéticas. Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados mensalmente em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os quadros 11 e 12 mostram que as carteiras hipotéticas de “coincidência com os componentes” proporcionaram fluxos de retornos quase idênticos aos do S&P MidCap 400. Em outras palavras, mudar as alocações setoriais não teve um impacto significativo nos retornos históricos do S&P MidCap 400. Pelo contrário, mudar os componentes por setor teve um impacto muito maior: o retorno das carteiras de “coincidência com os setores” foi muito mais parecido com o dos índices S&P 500 e S&P SmallCap 600, que por sua vez tiveram um retorno inferior ao do S&P MidCap 400. Como resultado, **a seleção de ações foi muito mais importante que as exposições setoriais para explicar o desempenho superior histórico do S&P MidCap 400.**

... em lugar disso, a seleção de ações foi muito mais importante para explicar o desempenho histórico.

Uma abordagem mais formal para avaliar a importância relativa da seleção de ações versus a alocação por setores é a análise indutiva (*bottom-up*) da atribuição de rendimentos com base nas participações. Ao agrupar as ações por setores, os efeitos de seleção e alocação mostram o impacto da seleção de ações e das alocações setoriais no excesso dos retornos, respectivamente. O quadro 13 apresenta a média anualizada destes efeitos para todos os setores entre 1995 e 2018.

O quadro 13 ressalta o fato de que a seleção de componentes foi um maior impulsionador do desempenho relativo do S&P MidCap 400 que a alocação setorial. A média anualizada do efeito de seleção foi quase quatro vezes superior ao efeito de alocação. Curiosamente, o setor de

Tecnologia da Informação representou uma percentagem considerável do efeito geral de seleção, especialmente no início do século XXI. Em outras palavras, embora a ponderação inferior do S&P MidCap 400 ao setor de Tecnologia da Informação tenha explicado o seu desempenho superior ao S&P 500 durante a bolha tecnológica, a escolha de empresas mid cap deste setor foi mais importante.¹¹

A média anualizada do efeito de seleção foi aproximadamente quatro vezes superior ao efeito de alocação.

Quadro 13: Atribuição de rendimentos por setor

SETOR	MÉDIA DE PONDERAÇÃO SUPERIOR/INFERIOR	EFEITO DE ALOCAÇÃO	EFEITO DE SELEÇÃO	EFEITO TOTAL
VERSUS S&P 500				
Serviços de Comunicações*	-4,15	0,08	0,02	0,10
Bens de Consumo Discricionário	1,94	0,01	0,03	0,05
Produtos Básicos de Consumo	-4,95	0,07	0,1	0,17
Energia	-3,00	0,13	-0,02	0,11
Serviços Financeiros	0,60	0,11	0,37	0,48
Assistência Médica	-2,73	0,07	0,07	0,14
Industrial	5,70	0,04	0,18	0,22
Tecnologia da Informação	-2,21	0,09	0,76	0,85
Materiais	3,21	-0,05	0,01	-0,04
Imóveis	1,12	0,02	-0,05	0,03
Serviços de Utilidade Pública	4,48	-0,13	0,23	0,10
Total	-	0,46	1,69	2,15
VERSUS S&P 600				
Serviços de Comunicações*	0,45	-0,14	0,17	0,03
Bens de Consumo Discricionário	-2,41	-0,05	0,26	0,21
Produtos Básicos de Consumo	0,46	-0,01	-0,04	-0,05
Energia	0,80	0,01	0	0
Serviços Financeiros	1,33	-0,04	0,11	0,07
Assistência Médica	-1,45	-0,04	-0,17	-0,21
Industrial	-3,71	0,03	0,06	0,08
Tecnologia da Informação	-0,09	-0,06	1,22	1,16
Materiais	1,11	-0,08	0,04	-0,04
Imóveis	-0,09	-0,02	-0,04	-0,06
Serviços de Utilidade Pública	3,58	0,12	-0,17	-0,05
Total	-	-0,29	1,44	1,15

Fonte: FactSet. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de dezembro de 2018. *Antes de setembro de 2018, o setor de Serviços de Comunicações era chamado de Serviços de Telecomunicações. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora a ponderação inferior ao setor de Tecnologia da Informação tenha explicado o desempenho relativo do índice mid cap depois da bolha tecnológica...

... a escolha de empresas mid cap do setor de Tecnologia da Informação foi mais importante.

¹¹ A importância relativa do efeito de seleção também pode ajudar a explicar o motivo pelo qual historicamente a maioria dos setores do S&P MidCap 400 ganhou dos seus pares large cap. Para mais detalhes, confira o artigo de Fei Mei Chan e Craig Lazzara: "[Mid Cap: A Sweet Spot for Performance](#)", S&P Dow Jones Indices, 2015.

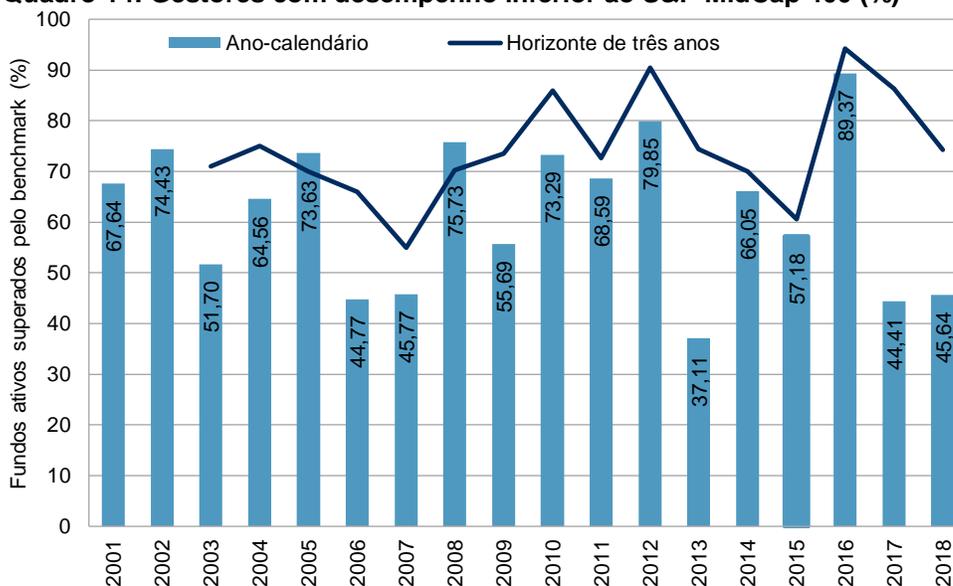
FUNCIONAM OS ÍNDICES DE EMPRESAS MID CAP?

A importância da seleção de títulos para explicar o desempenho superior das ações mid cap frente as empresas large e small cap nos levou a comparar o desempenho dos gestores de fundos ativos de capitalização média. Isto pode ser particularmente interessante, uma vez que os investidores podem considerar que as ações mid cap são uma classe de ativos menos definida e relativamente ineficiente que serve para a seleção de ações por parte de gestores ativos.

Os gestores de fundos ativos tiveram dificuldades para ganhar do S&P MidCap 400.

Desde 2002, a S&P Dow Jones Indices tem publicado o seu Scorecard SPIVA® (S&P Indices Versus Active) para os EUA. Este relatório semestral mede o desempenho dos gestores ativos em comparação com os seus respectivos índices de referência ou benchmarks.¹² O quadro 14 mostra que em grande parte dos períodos de um ano, a maioria dos gestores de fundos mid cap de renda variável perdeu para o S&P MidCap 400.

Quadro 14: Gestores com desempenho inferior ao S&P MidCap 400 (%)



Embora em 2017 e 2018 os gestores ativos tenham apresentado resultados positivos...

... o desempenho no passado não garante o sucesso no futuro.

Fonte: [Scorecard SPIVA® dos EUA - Fechamento 2018](#) (em inglês), S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de dezembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Embora tenha sido difícil para muitos gestores ativos ganhar do S&P MidCap 400, houve momentos em que a maioria o conseguiu, como por exemplo em 2017 e 2018. No entanto, dois anos consecutivos de resultados superiores dificilmente são um sinal de habilidade e estudos realizados pela S&P Dow Jones Indices têm demonstrado a falta de persistência no desempenho dos gestores de fundos mid cap de renda variável.

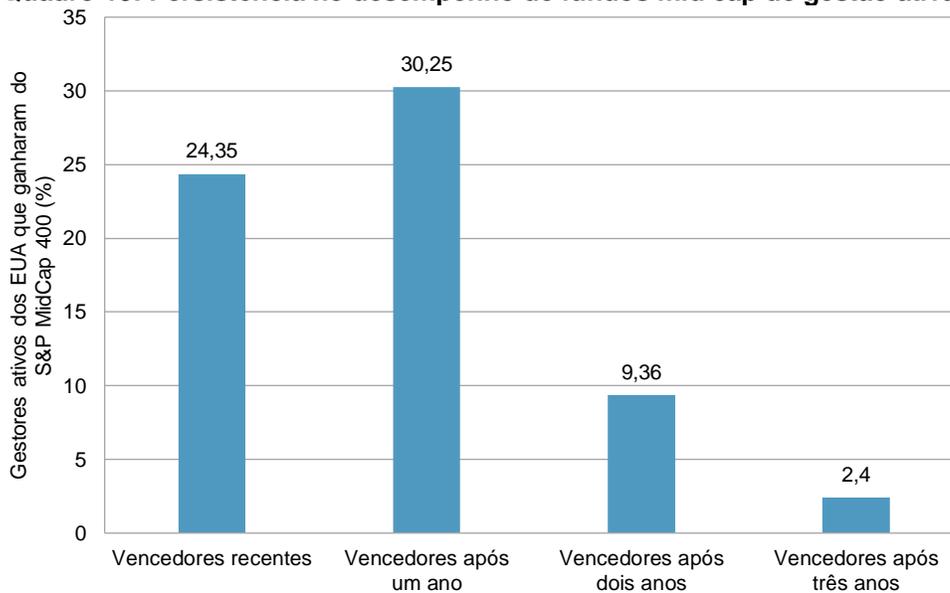
¹² Para mais informações, confira o [microsite de SPIVA](#) da S&P Dow Jones Indices.

O quadro 15 mostra a persistência típica no desempenho dos gestores de fundos mid cap de renda variável nos EUA. Em particular, usando os retornos totais líquidos (sem taxas de administração) da base de dados do Centro de Pesquisa de Preços de Títulos (CRSP, pela sigla em inglês) da Universidade de Chicago, identificamos trimestralmente os gestores de fundos mid cap que conseguiram ganhar do S&P MidCap 400 nos últimos três anos. Posteriormente, observamos a percentagem destes “vencedores recentes” que manteve o seu desempenho superior em cada um dos três períodos seguintes de um ano. O quadro 15 mostra a percentagem média de persistência dos gestores com desempenho superior entre março de 2003 e setembro de 2018.¹³

Em média, somente 2,40% dos “vencedores recentes” manteve o seu desempenho superior ao índice nos três anos seguintes.

O quadro 15 nos diz que, em média, 24,35% de todos os fundos mid cap de gestão ativa foram classificados como “vencedores recentes”.¹⁴ Deste percentual, geralmente 30,25%, 9,36% e 2,40% mantiveram a sua performance superior durante os períodos seguintes de um, dois e três anos, respectivamente. Para efeitos de comparação, se a persistência do desempenho fosse determinada unicamente pela sorte, esperaríamos que 50%, 25% e 12,5% dos “vencedores recentes” continuassem ganhando do S&P MidCap 400 nos diversos horizontes temporais.

Quadro 15: Persistência no desempenho de fundos mid cap de gestão ativa



A persistência dos “vencedores recentes” foi pior do que esperaríamos se os resultados dependessem do acaso.

Fonte: “Alfa passageiro: o desafio de um desempenho superior consistente”, S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de março de 2003 até setembro de 2018. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

¹³ Para mais detalhes, confira o artigo de Berlinda Liu, Hamish Preston e Aye Soe: “[Alfa passageiro: o desafio de um desempenho superior consistente](#)”, S&P Dow Jones Indices, fevereiro de 2019.

¹⁴ Houve uma média de 393 fundos mid cap analisados por trimestre entre março de 2003 e setembro de 2018.

Como resultado, além de muitos gestores ativos não conseguirem ganhar do S&P MidCap 400, a persistência no desempenho entre aqueles que conseguiram foi pior do que esperaríamos se os resultados dependessem do acaso. Portanto, o uso de índices no segmento mid cap pode ser uma alternativa atrativa para muitos investidores.

EMPRESAS MID CAPS NO CONTEXTO DE UMA CARTEIRA

Até agora demonstramos que as ações mid cap possuem melhores retornos ajustados pelo risco do que seus pares large cap e small cap em diferentes horizontes temporais. Nesta seção, analisaremos a possibilidade de incorporar uma alocação mid cap no contexto de uma carteira estilizada. Para isso, criamos três carteiras hipotéticas.

Cada carteira hipotética mantém uma alocação fixa de 40% aos índices S&P 500 e Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Index. A percentagem restante (20%) é alocada ao S&P 500, S&P MidCap 400 e S&P SmallCap 600, o que dá como resultado as carteiras “mistura 64/40”, “mistura mid cap” e “mistura small cap”, respectivamente. O quadro 16 ilustra o detalhe das alocações em cada caso. As três carteiras são rebalanceadas ao final de cada ano.

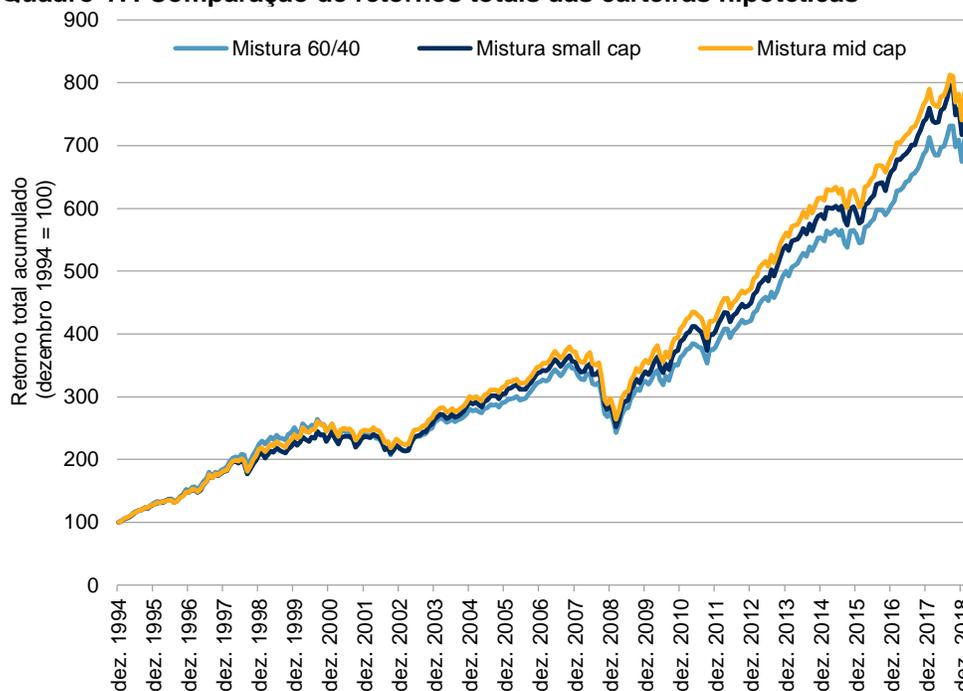
Incorporar ações mid cap numa carteira de ativos múltiplos pode ser uma opção atrativa para os investidores.

Quadro 16: Composição de carteira hipotética				
CARTEIRA	BLOOMBERG BARCLAYS U.S. AGGREGATE BOND INDEX	RENDA VARIÁVEL		
		S&P 500	S&P MIDCAP 400	S&P SMALLCAP 600
Mistura 64/40 (%)	40	60	-	-
Mistura mid cap (%)	40	40	20	-
Mistura small cap (%)	40	40	-	20

As carteiras analisadas neste quadro são hipotéticas.

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

O quadro 17 mostra os retornos totais acumulados de cada uma das carteiras hipotéticas desde dezembro de 1994 até dezembro de 2018. O quadro 18 fornece o resumo de estatísticas dos índices e carteiras hipotéticas.

Quadro 17: Comparação de retornos totais das carteiras hipotéticas

A carteira hipotética “Mistura mid cap” ganhou da carteira “Mistura 60/40”.

As carteiras analisadas neste quadro são hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2019. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados mensalmente em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Quadro 18: Resumo de estatísticas dos índices e carteiras hipotéticas

ESTATÍSTICA	S&P 500	S&P SMALLCAP 600	S&P MIDCAP 400	BLOOMBERG BARCLAYS U.S. AGGREGATE BOND INDEX	MISTURA 60/40	MISTURA SMALL CAP	MISTURA MID CAP
Retorno (anualizado, %)	9,67	10,78	11,70	5,52	8,45	8,69	8,86
Volatilidade (anualizada, %)	14,64	18,41	16,98	3,48	8,75	9,03	9,00
Retorno/risco	0,66	0,59	0,69	1,59	0,97	0,96	0,99

As carteiras analisadas neste quadro são hipotéticas.

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados mensais de 30 de dezembro de 1994 até 31 de maio de 2018. O desempenho dos índices está baseado em retornos totais calculados em dólares (USD). O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A carteira hipotética “Mistura mid cap” forneceu retornos ajustados pelo risco ligeiramente superiores aos da carteira “Mistura small cap”.

Os quadros 17 e 18 demonstram que incluir ações mid cap num índice de ações ou títulos de dívida gerou maiores retornos ajustados pelo risco que as carteiras “Mistura 60/40” e “Mistura small cap”. Estes resultados foram impulsionados pelos retornos superiores da carteira “Mistura mid cap” em comparação com a carteira “Mistura 60/40”, bem como uma combinação de maiores retornos e menor volatilidade em comparação com a carteira “Mistura small cap”.

CONCLUSÕES

As ações mid cap ganharam dos seus pares large cap e small cap em horizontes de investimento de longo prazo. A análise de excesso nos retornos mostra que as ações de capitalização média tiveram uma maior exposição ao fator de tamanho do que as ações large cap e uma menor exposição ao fator de qualidade do que as companhias small cap.

Adicionalmente, a análise baseada nas participações também mostra que a seleção de títulos é importante para explicar o desempenho relativo do S&P MidCap 400.

No entanto, mesmo considerando a importância deste último ponto, a maioria dos gestores ativos de fundos mid cap perdeu para o seu benchmark desde 2001. E dentro do contexto de uma carteira, incorporar uma alocação a ações mid cap forneceu maiores benefícios de diversificação com melhores retornos ajustados pelo risco.

Os resultados deste artigo sugerem que as soluções baseadas em índices dentro do segmento mid cap podem ser uma alternativa efetiva e de baixo custo aos gestores ativos.

Os resultados sugerem que as soluções baseadas em índices dentro do segmento mid cap podem ser uma alternativa efetiva e de baixo custo aos gestores ativos.

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		
Aye M. Soe, CFA	Americas Head	aye.soe@spglobal.com
Laura Assis	Analyst	laura.assis@spglobal.com
Cristopher Anguiano, FRM	Analyst	cristopher.anguiano@spglobal.com
Phillip Brzenk, CFA	Senior Director	phillip.brzenk@spglobal.com
Smita Chirputkar	Director	smita.chirputkar@spglobal.com
Rachel Du	Senior Analyst	rachel.du@spglobal.com
Bill Hao	Director	wenli.hao@spglobal.com
Qing Li	Director	qing.li@spglobal.com
Berlinda Liu, CFA	Director	berlinda.liu@spglobal.com
Hamish Preston	Associate Director	hamish.preston@spglobal.com
María Sánchez	Associate Director	maria.sanchez@spglobal.com
Kunal Sharma	Senior Analyst	kunal.sharma@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
Liyu Zeng, CFA	Director	liyu.zeng@spglobal.com
EMEA		
Sunjiv Mainie, CFA, CQF	EMEA Head	sunjiv.mainie@spglobal.com
Leonardo Cabrer, PhD	Senior Analyst	leonardo.cabrer@spglobal.com
Andrew Cairns	Senior Analyst	andrew.cairns@spglobal.com
Andrew Innes	Associate Director	andrew.innes@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	Managing Director	tim.edwards@spglobal.com
Anu R. Ganti, CFA	Director	anu.ganti@spglobal.com
Sherifa Issifu	Analyst	sherifa.issifu@spglobal.com
Howard Silverblatt	Senior Index Analyst	howard.silverblatt@spglobal.com

AVISO LEGAL

© 2019 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 emisoras 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.spdji.com.