

TalkingPoints

S&P 500®セクター指数と、25周年を迎えたGICS®の概要



Hamish Preston, CFA
米国株式のヘッド



Fei Wang
シニア・アナリスト
米国株価指数



Sherifa Issifu
アソシエイト
米国株価指数

1. GICSとは何か？なぜGICSが重要なのか？

世界産業分類基準（GICS）とは、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス（S&P DJI）とMSCIが1999年に共同開発した産業分類であり、2024年8月に開発から25周年を迎えました。世界の金融コミュニティの間では、セクター及び産業に関する完全かつ標準的な定義が求められており、GICSはこうしたニーズに応えるように設計されています。GICSの分類を活用することにより、世界共通の基準で企業、産業、及びセクターを比較することが可能となります。

GICSには4つの階層があり、現在では11のセクター、25の産業グループ、74の産業、及び163の産業サブグループで構成されています。各階層内の各項目にコード番号が付与されているため、このコード番号を見るだけで、その企業が属する分類や、上位・下位の分類との関係性などを即座に把握することができます。企業の産業サブグループの分類は、セクター、産業グループ、産業の各階層の順に決定されます。各企業の完全なGICS分類は8桁のコード番号で示され、各項目に関する説明が付されています。

図表1：GICSの階層構造の例

階層	分類	GICSコード
セクター	一般消費財・サービス	25
産業グループ	消費者サービス	2530
産業	ホテル・レストラン・レジャー	253010
産業サブグループ	カジノ・ゲーム	25301010

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。表は説明目的のために提示されています。

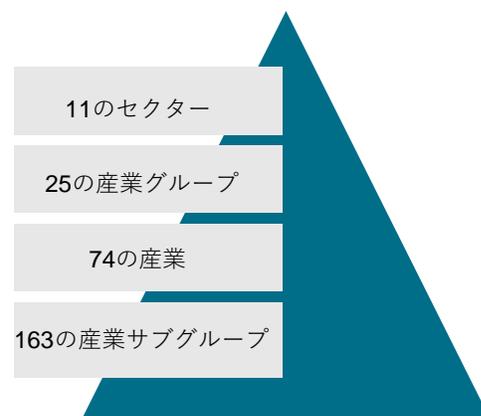
GICS構造は、市場セグメントの最新動向を反映するよう、時代とともに進化してきました。これらのアップデートにより、GICSの各階層内のセグメントの数や定義が修正される場合があるため、企業の分類も変更されることがあります。

最新のリサーチ、教育、及びコメントの受信をご希望の方は、

on.spdji.com/SignUpで登録してください。

図表2：GICS – 概要

- GICSは、各企業をセクターや産業に分類するためのグローバル基準として**1999年に開発されました**。
- GICSでは、各企業をその**主要な事業活動に従って**分類します。
- **分類の判断は、主に売上高に基づいていますが、収益や市場認識も考慮されます**。
- セクターとは、売上高の源泉や事業内容が類似した企業をグループ化したものです。
- セクター別及び産業別にグループ化することにより、業界共通の要因への感応度を維持しつつ、企業固有のリスクを分散することが可能となります。



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。詳細については、[世界産業分類基準（GICS）メソドロジー](#)を参照ください。

図表は説明目的のために提示されています。

2. GICSを使用しているのは誰か？

GICSは、投資リサーチ、ポートフォリオ運用、及び資産配分における産業分析の枠組みとして広く受け入れられており、幅広い市場参加者に利用されています。GICSが階層構造を採用している主な理由は、この構造が世界中の市場セグメントを定義するための共通基盤を提供しているからです。この共通基盤により、指数のセクター特性の分析や、指数ベースの投資戦略の構築、アクティブ運用における投資判断の実行などが可能となります。

例えば、S&P 500® ESG指数では、セクターの中立性が重要なメカニズムとなっています。S&P 500 ESG指数は、S&P 500と同様の産業ウェイトを維持しつつ、指数全体のサステナビリティ特性を改善しています。

指数ベースの投資では、GICSの分類を活用することにより、市場全体をカバーする株価指数を業種別に分解することができるため、投資ユニバースをセクターの視点から詳細に把握することが可能となります。

GICSが開発されたのは1999年ですが、S&P DJIは1989年まで遡って過去のデータにGICSの分類体系を適用しました。これにより、GICSが開発される前の1990年代のセクター動向を分析することが可能となりました。例えば、1990年代にはテクノロジー・セクターが台頭し、その後にITバブルが崩壊しましたが、S&P 500情報技術によると、テクノロジー・セクターが1993年、1994年、1996年、1998年、及び1999年の各年において最高のパフォーマンスを上げたセクターであったことが判明しました。

S&P DJIの米国S&P セレクト産業指数シリーズでは、S&P コンポジット1500®やS&P 500などの広範な株価指数をベースとし、GICSの分類に基づいて多くの指数を算出しています。また、大型株から超小型株までの全ての時価総額カテゴリーをカバーするS&P トータル・マーケット指数（TMI）をベースとし、産業サブグループに基づいて算出している指数もあります（産業サブグループとは、GICSの分類体系の中で最も細かい階層）。これらの指数では、各産業サブグループに属する幅広い企業群をカバーすることができます。例えば、バイオテクノロジー分野には、時価総額が小さくても、非常に革新的な企業が多く存在しており、S&P トータル・マーケット指数をベースとすることで、こうした企業を指数に含めることが可能となります。

S&P 500®セクター指数と、25周年を迎えたGICS®の概要

図表3：セクター指数と産業指数の概要

時価総額	浮動株調整後時価総額加重指数	キャップド指数	均等加重指数
大型株	S&P 100	-	-
大型株	S&P 500（浮動株調整後時価総額加重）	セレクト・セクター指数*	S&P 500均等加重セクター
	S&P 500除くセクター（セクターを除外）	S&P 500キャップド35/20指数^	
	S&P 500プラス指数（セクターを組み合わせ）	S&P セレクト・セクター日次キャップド25/20指数^A	
	S&P 500シャリア・セクター（企業の除外）	S&P セレクト・セクター・キャップド20%指数^A	
		S&P セレクト・セクター15/60指数	
		S&P セレクト・セクター15/40プラス指数	
		S&P 500プラス・サステナビリティ・エンハンスト・セクター	
中型株	S&P 400	S&P 中型株400キャップド*	S&P 400均等加重セクター
小型株	S&P 600	S&P 小型株600キャップド*	S&P 600均等加重セクター
総合指数	S&P コンポジット1500	-	S&P コンポジット1500均等加重セクター
トータル・マーケット	S&P トータル・マーケット指数（TMI）	-	S&P セレクト産業指数（修正均等加重）
大中型	-	S&P 900銀行（産業）7/4キャップド	-
中小型	S&P 1000	-	-
コンプリーション	S&P コンプリーション指数 （S&P TMI除くS&P 500）	-	-

出所：S&P 米国株価指数メソドロジー、指数算出メソドロジー。*規制投資会社（RIC）キャッピング・ルール：規制投資会社のキャッピング要件に関する詳細については、株価指数方針及び実務メソドロジーを参照ください。2024年6月現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

S&P DJIが算出する世界各国・地域の株価指数において、GICSに基づくセクター分類を活用することで、同一セクターを地域間で比較したり、地域ごとのセクター構成の違いを分析したりすることが可能であり、投資家は地域やセクターの特性をより深く理解することができます。

3. S&P 500セクター指数の主な活用方法とは？

他の指数シリーズと同様に、セクター指数においても、ベースとなる指数ユニバースを適切に選択することが重要となります。当社のS&P 500セクター指数シリーズでは、S&P 500の構成銘柄を指数ユニバースとしています（S&P 500は、S&P コンポジット1500の大型株部分で構成される指数）。S&P 1500®では、他の米国株価指数メソドロジーとは異なり、構成銘柄の選択において企業の財務の健全性を考慮しているため、クオリティ・ファクターの比重が高くなる傾向があります。したがって、より小さなセグメントに分解する前の段階で、S&P 1500®はすでに質の高い銘柄で構成されています。

図表4：S&P 500セクター指数

S&P 500（浮動株調整後時価総額加重）	S&P セレクト・セクター・キャップド20%指数
S&P 500均等加重セクター	S&P セレクト・セクター15/60指数
セレクト・セクター	S&P セレクト・セクター15/40プラス指数
S&P 500プラス・サステナビリティ・エンハンスト	S&P 500シャリア・セクター
S&P 500キャップド35/20指数	S&P 500除くセクター
S&P セレクト・セクター日次キャップド25/20指数	

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。詳しい情報については付属資料を参照ください。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500セクター指数（浮動株調整後時価総額（FMC）加重）は、S&P 500をセクター別に分解した指数であり、S&P 500と同様に浮動株調整後時価総額で加重されています。このS&P 500セクター指数（FMC加重）は、複数のセクターを組み合わせた指数や、代替加重方式を採用したセクター指数、ティルト指数、セクター・ローテーション戦略など、様々な指数を構築するための基礎となっています。

S&P 500®セクター指数と、25周年を迎えたGICS®の概要

S&P DJIは様々なS&P 500セクター指数を算出しており、世界各国で異なる規制要件や分散要件を考慮に入れた複数の指数シリーズを提供しています。いかなる指数シリーズについても、投資商品が規制要件に適合していることを保証するものではありませんが、指数の設計にあたっては、様々な投資制限値を考慮に入れています。

例えば、セレクト・セクター指数シリーズでは、米国の「1940年投資会社法」の規定に基づき、規制上のキャッピング要件を定めています。S&P 500キャップド35/20セクター指数、S&P セレクト・セクター25/20指数、及びS&P セレクト・セクター20%指数では、欧州連合（EU）の「譲渡可能証券の集団投資事業（UCITS）指令」における分散投資規制を考慮しています。また、S&P セレクト・セクター15/60指数は中国の証券取引所の上場要件に対応しています。

セクター指数には、ウェイト付け方式の違いによって様々な種類があります。例えば、S&P 500均等加重セクター指数は、浮動株調整後時価総額加重のセクター指数とは異なり、各セクター内の構成銘柄を均等な比率で組み入れた場合のパフォーマンスを測定します。また、S&P DJIはその他の基準に基づくセクター指数も提供しています。例えば、S&P 500シャリア・セクター指数は、シャリア（イスラム法）の教義に準拠した投資を行いたいと考えている市場参加者に適しています。一方、S&P 500プラス・サステナビリティ・エンハンスド・セクター指数はサステナビリティ要素を取り入れた指数であり、サステナビリティ要素に基づいて各セクターの組入比率を決定したいと考えている市場参加者に適しています。

さらに、全てのセクターの組入比率をベンチマークに対して調整するのではなく、米国のマクロ経済情勢や調査結果などに基づいてセクター間またはセクター・グループ間でローテーションを行う投資戦略も存在します。

4. セクター分類はどのように変化してきたか？

GICSの4つの階層構造は、現在のグローバルな投資環境を反映しながらも、様々な変化に対応できる柔軟性を備えています。世界経済が変化する中で、セクター、産業グループ、産業、及び産業サブグループのそれぞれのレベルで、新設、修正、または細分化することが可能な設計となっています。これにより、GICSは市場参加者にとって信頼できる産業分類の枠組みとして機能し続け、グローバル市場に関する重要な洞察を提供します。

GICSの構造変更の一例として、2016年に不動産セクターを金融セクターから切り離し、独立したセクターとして新設したことが挙げられます。この変更は、不動産関連企業特有の性質を反映したものでした。その後、2018年には電気通信サービス・セクターの名称をコミュニケーション・サービス・セクターに変更しました。このGICS構造の変更は、私たちのコミュニケーション手段の変化を反映したものです。この構造変更の一環として、情報技術セクターと一般消費財・サービス・セクターに分類されていた様々な企業をコミュニケーション・サービス・セクターに再分類しました。より最近では、2023年にGICSの構造を変更し、GICSの枠組みを細分化しました。GICSの変遷に関する詳細については、メソドロジー資料を参照ください。セクターに関する見解を共有したい投資家の方々は、インデックス・アラートを受信し、最新情報を入手することができます。また、今後のGICSに関する相談にも参加することが可能です。

米国では、S&P 500のような大型株指数や総合指数が、代表的な株価指数として広く認識されてきました。

セクター投資も、当初は最も広範な市場や市場セグメント、つまり大型株から始まりました。現在では、セクター投資は全ての時価総額カテゴリーをカバーしており、中型株や小型株市場にまで広がっています。また、GICSの枠組みの中で、より細分化されたセグメントにも注目が集まっています。S&P セレクト産業指数は、GICSの特定の産業サブグループ、または複数の産業サブグループに含まれる銘柄のパフォーマンスを測定するように設計されています。

5. 米国のセクターはなぜ重要なのか？その世界的な影響力とは？

米国の株式市場は世界最大の時価総額を誇り、S&P DJIが算出するS&P グローバル総合指数（BMI）では、米国企業が合計時価総額の62%を占めています（2024年6月末時点）。また、米国企業はS&P グローバル総合指数の11のGICSセクターにおいてそれぞれ最大のウェイトを占めており、9のセクターにおいて時価総額の過半数（50%超）を占めています。

世界の産業構造において、米国企業は他のどの地域（カナダ、ラテンアメリカ、汎アジア、欧州、及び中東・アフリカ）と比べても、圧倒的な存在感を示しています。図表5に示されている通り、S&P グローバル（除く米国）総合指数の地域別セクター構成（左側の表）を見ると、各地域における情報技術セクターのウェイトは米国と比べて大幅に低い一方、金融、資本財・サービス、エネルギー、素材、及び公益事業セクターのウェイトは米国と比べて高くなっています。したがって、米国のセクターをポートフォリオに組み入れることにより、世界中の市場参加者は自国市場や地域市場におけるセクターの偏りを是正し、ポートフォリオのセクター配分を世界全体のセクター構成に近づけることが可能となります。

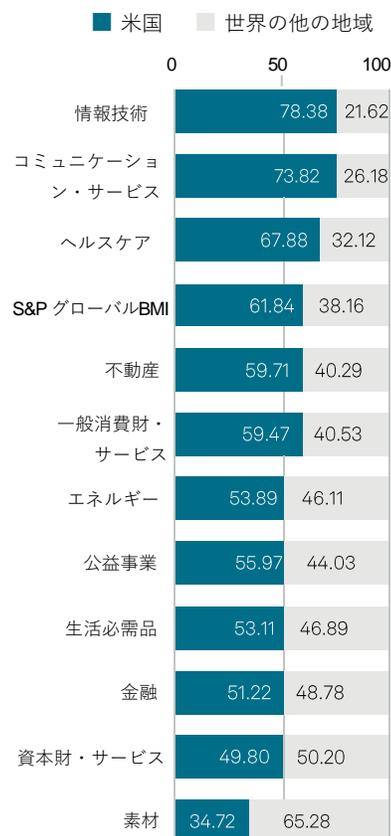
図表5：米国以外の国・地域では金融セクターの割合が高い一方、情報技術セクターの割合が低い

米国と他の国・地域とのセクター・ウェイト比較

■ 米国と比べてアンダーウェイト

■ 米国と比べてオーバーウェイト

地域	米国	カナダ	ラテン アメリカ	汎アジア	欧州	中東・ アフリカ	合計 ウェイト
S&P グローバルBMIに 占める割合	61.84	2.69	0.83	18.35	15.00	1.29	100
セクターの名称	米国	カナダ	ラテン アメリカ	汎アジア	欧州	中東・ アフリカ	世界全体 (米国を 除く)
情報技術	30.62	8.43	0.49	19.83	8.33	8.19	13.69
金融	13.00	30.94	29.30	18.25	18.31	37.58	20.06
ヘルスケア	11.72	0.67	1.83	5.80	15.17	4.29	8.99
一般消費財・サービス	10.13	3.65	3.41	13.73	10.22	6.80	11.18
資本財・サービス	9.35	14.44	9.93	14.65	17.24	6.15	15.26
コミュニケーション・サービス	8.68	1.60	3.91	6.50	3.68	6.35	4.99
生活必需品	5.42	4.31	13.97	4.88	9.67	4.43	6.91
エネルギー	3.81	18.50	11.60	2.89	5.40	6.29	5.28
不動産	2.56	1.44	2.51	3.62	1.77	6.20	2.80
素材	2.54	12.67	16.27	7.43	6.49	10.59	7.73
公益事業	2.17	3.34	6.77	2.41	3.71	3.12	3.10
合計ウェイト	100	100	100	100	100	100	100

S&P グローバル総合指数
の各セクターに占める米
国企業の割合

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2024年6月28日現在のデータ。S&P グローバル総合指数を構成するサブ指数に基づいています。中東・アフリカは、S&P イスラエル総合指数とS&P 新興國中東・アフリカ総合指数を組み合わせたものです。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

6. 米大統領選挙の年におけるセクター選択の重要性とは？

GICSのセクター分類では、共通の特徴を持つ企業をグループ化しています。したがって、同じセクターに属する企業は、特定の要因に対して株価が似たような動きを示す傾向があります。個別銘柄に投資するリスクを軽減しつつ、それぞれの見通しに基づいてポジションを構築する上で、多くの市場参加者はセクター・ベースのアプローチを採用しています。

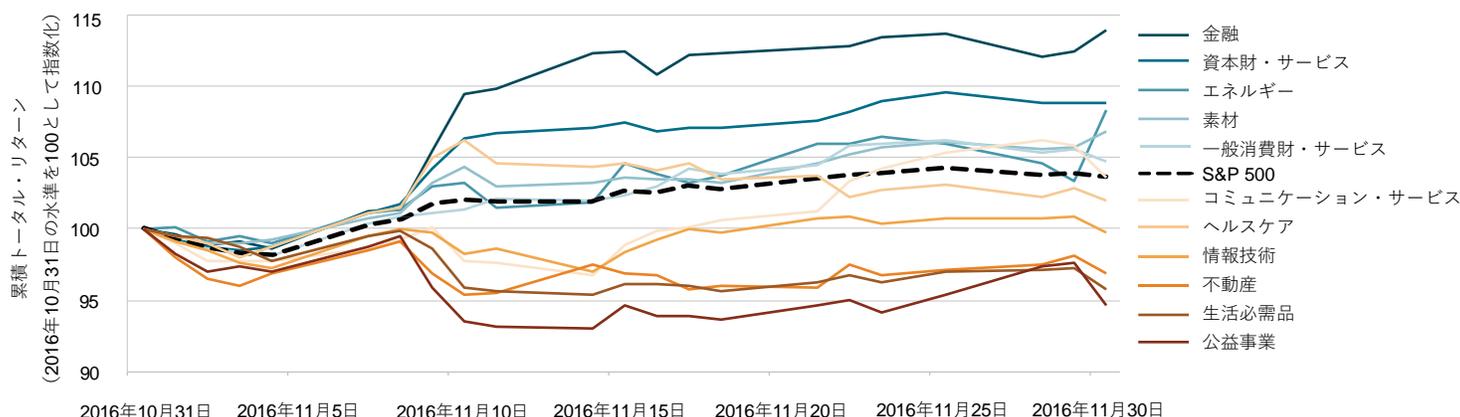
株価のばらつきは、銘柄選択効果を測定する指標として活用することができます。ばらつきが大きい市場では、パフォーマンスの良い銘柄と悪い銘柄の差が大きくなるため、優れた銘柄選択（あるいは運の良い選択）によって高いリターンを獲得することができます。市場全体の株価のばらつきは、2つの要素から構成されています：（1）セクター間のばらつき（異なるセクター間の値動きの差）、（2）セクター内のばらつき（同じセクター内の企業間の値動きの差）。数学的に表すと、市場全体のばらつきの2乗は、セクター間のばらつきの2乗とセクター内のばらつきの2乗を足した値に近似します。

セクター効果とは、セクター間の効果の2乗を全体の効果の2乗で除した値です。1989年以降、S&P 500の月次のばらつきの22%がセクター効果によるものでした。しかし、米大統領選挙の年には、セクター効果の値が11月に上昇する傾向が見られます。実際に、米大統領選挙の年の11月には、セクター効果が平均値（22%）を上回ったケースが、全体の75%に達しました。例えば、2016年11月に大統領選挙の結果が出た後、S&P 500はほとんど変動しませんでした。当時のトランプ政権の政策が各市場セグメントに及ぼすと予想される影響を市場が織り込む中で、セクター効果はS&P 500の月次のばらつきの40%以上を占めました。

もちろん、2024年の米大統領選挙において、どのような問題が選挙戦の争点となるかを見守る必要があります。しかし、過去の状況を見る限り、セクター効果が上昇すると予想されるため、セクター選択の重要性が高まると考えられます。

S&P 500®セクター指数と、25周年を迎えたGICS®の概要

図表6：S&P 500と、S&P 500の各セクターのパフォーマンス（2016年11月）



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。データは、2016年10月31日から2016年11月30日までの日次のトータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

7. GICSは、セクター投資にどのような影響を与えてきたか？

21世紀に入る前、GICSが開発された1999年頃には、セクターに連動する投資商品が登場し始めました。このような指数連動型商品の運用資産残高は、2002年12月の約40億ドルから2024年3月末には4,000億ドル超へと拡大し、年平均成長率は25%に達していると推計されます²。

GICSとセクター投資は密接に結びついています。セクターや業種の分類方法には様々なものが存在しますが、その1つとしてS&P DJIが提供するダウ・ジョーンズ産業分類システム（DJICS）があります。しかし、あらゆるセクター分類システムの中で、GICSは最も広く認知されているシステムであると言えます。国別の分類（例えば、インドのBSEセクター分類）や地域別の分類（北米産業分類システム）が存在する中で、GICSは世界各地で広く採用されているため、GICSを活用することにより、こうした国や地域による分類方法の違いを超えて、世界共通の基準でセクターの分析や評価を行うことが可能となっています。

² 出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。ファクトセット。詳細については、[自然選択：株式セクターを活用した戦術的及び戦略的なポートフォリオ運用の図表2](#)を参照ください。

付属資料

図表7：S&P 500セクター指数の概要

指数シリーズの名称	浮動株調整後時価総額 (FMC)	均等加重 (EW)	セレクト・セクター (5/25/50)	サステナビリティ・エンハンスト	35/20	日次 25/20	20%	15/60	15/40プラス	シャリア	除くセクター
加重方式	FMC加重	均等加重	浮動株調整後時価総額加重 (キャッピング・ルールに従う)						FMC加重	FMC加重	
第一次キャッピング	構成銘柄のウェイト上限なし	1/N (Nは、各セクター内の構成銘柄数)	単一企業のウェイトは、指数の25%を超えてはならない	最大組入銘柄/時価総額が最大の企業に対して35%の上限を設定	最大組入銘柄/時価総額が最大の企業に対して35%の上限を設定	最大組入銘柄/時価総額が最大の企業に対して35%の上限を設定	単一企業のウェイトは、指数の20%を超えてはならない	最大組入銘柄/時価総額が最大の企業に対して15%の上限を設定	最大組入銘柄/時価総額が最大の企業に対して15%の上限を設定	構成銘柄のウェイト上限なし	構成銘柄のウェイト上限なし
第二次キャッピング			ウェイトが5%を超える企業の合計ウェイトは、指数の合計ウェイトの50%を超えてはならない	単一企業のウェイトは、指数の20%を超えてはならない	単一企業のウェイトは、指数の20%を超えてはならない	ウェイトが5%を超える企業の合計ウェイトは、指数の合計ウェイトの50%を超えてはならない		上位5銘柄の合計ウェイトは、指数の60%を上限とする	上位5銘柄の合計ウェイトは、指数の40%を上限とする		
リバランスの頻度	毎四半期	毎四半期	毎四半期	毎四半期 (必要に応じて日次でのウェイト制限を適用)	毎四半期プラス毎月 (キャッピング・ルールに抵触した場合)	毎四半期プラス日次でのウェイト制限を適用 (25/20のキャッピング・ルールに抵触した場合)	毎四半期	毎四半期	毎四半期	毎四半期	毎四半期
追加ルール			ウェイト上限を超えた場合、四半期ごとに二次的リバランスを実施	サステナビリティ基準に基づく銘柄の除外 透明性のある最適化プロセス					ウェイト上限を超えた場合、半期ごとに二次的リバランスを実施 最低銘柄数を25銘柄に設定	シャリア (イスラム法) の教義に準拠した企業	

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2024年6月28日に表を作成。表は説明目的のために提示されています。指数メソドロジーでは、ウェイト上限に対してバッファを設けています。これは、分散投資要件の基準日において、個別銘柄のウェイトが上限を超えることを防ぐための措置です。ただし、リバランス日とリバランス日の間に市場は変動するため、構成銘柄のウェイトが上限を上回る可能性もあります。補足資料では、指数のメソドロジー、運用方針、手続き、及び算出方法などについて詳細に説明しており、上記の表は、この補足資料と併せて参照いただくことを想定しています。指数のメソドロジーやキャッピングのバッファに関する詳細については、[株価指数方針及び実務メソドロジー](#)、[S&P 米国株指数メソドロジー](#)、[S&P サステナビリティ・エンハンスト指数メソドロジー](#)、及び[S&P シャリア指数メソドロジー](#)を参照ください。

S&P 500®セクター指数と、25周年を迎えたGICS®の概要

General Disclaimer

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US 500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK ARISTOCRATS, SELECT SECTOR, S&P MAESTRO, S&P PRISM, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, MBX, MCDX, PRIMEX, HHP1 and SOVX are trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are trademarks of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). These trademarks together with others have been licensed to S&P Dow Jones Indices LLC. Redistribution or reproduction in whole or in part are prohibited without written permission of S&P Dow Jones Indices LLC. This document does not constitute an offer of services in jurisdictions where S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones or their respective affiliates (collectively "S&P Dow Jones Indices") do not have the necessary licenses. Except for certain custom index calculation services, all information provided by S&P Dow Jones Indices is impersonal and not tailored to the needs of any person, entity or group of persons. S&P Dow Jones Indices receives compensation in connection with licensing its indices to third parties and providing custom calculation services. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results.

It is not possible to invest directly in an index. Exposure to an asset class represented by an index may be available through investable instruments based on that index. S&P Dow Jones Indices does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment fund or other investment vehicle that is offered by third parties and that seeks to provide an investment return based on the performance of any index. S&P Dow Jones Indices makes no assurance that investment products based on the index will accurately track index performance or provide positive investment returns. Index performance does not reflect trading costs, management fees or expenses. S&P Dow Jones Indices makes no representation regarding the advisability of investing in any such investment fund or other investment vehicle. A decision to invest in any such investment fund or other investment vehicle should not be made in reliance on any of the statements set forth in this document. S&P Dow Jones Indices is not an investment adviser, commodity trading advisor, commodity pool operator, broker dealer, fiduciary, promoter (as defined in the Investment Company Act of 1940, as amended), "expert" as enumerated within 15 U.S.C. § 77k(a) or tax advisor. Inclusion of a security, commodity, crypto currency or other asset within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, commodity, crypto currency or other asset, nor is it considered to be investment advice or commodity trading advice. Closing prices for S&P Dow Jones Indices' US benchmark indices are calculated by S&P Dow Jones Indices based on the closing price of the individual constituents of the index as set by their primary exchange. Closing prices are received by S&P Dow Jones Indices from one of its third party vendors and verified by comparing them with prices from an alternative vendor. The vendors receive the closing price from the primary exchanges. Real-time intraday prices are calculated similarly without a second verification.

These materials have been prepared solely for informational purposes based upon information generally available to the public and from sources believed to be reliable. No content contained in these materials (including index data, ratings, credit-related analyses and data, research, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof ("Content") may be modified, reverse-engineered, reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of S&P Dow Jones Indices. The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P Dow Jones Indices and its third-party data providers and licensors (collectively "S&P Dow Jones Indices Parties") do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content.

S&P Dow Jones Indices Parties are not responsible for any errors or omissions, regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content. THE CONTENT IS PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS. S&P DOW JONES INDICES PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Dow Jones Indices Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

S&P Global keeps certain activities of its various divisions and business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain divisions and business units of S&P Global may have information that is not available to other business units. S&P Global has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

In addition, S&P Dow Jones Indices provides a wide range of services to, or relating to, many organizations, including issuers of securities, investment advisers, broker-dealers, investment banks, other financial institutions and financial intermediaries, and accordingly may receive fees or other economic benefits from those organizations, including organizations whose securities or services they may recommend, rate, include in model portfolios, evaluate or otherwise address.

The Global Industry Classification Standard (GICS®) was developed by and is the exclusive property and a trademark of S&P and MSCI. Neither MSCI, S&P nor any other party involved in making or compiling any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling any GICS classifications have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.

ESG Disclaimer — S&P DJI provides indices that use environmental, social and/or governance (ESG) indicators (including, without limit, business involvement screens, conformance to voluntary corporate standards, GHG emissions data, and ESG scores) to select, weight and/or exclude constituents. ESG indicators seek to measure a company's, or an asset's performance, with respect to E, S and/or G criteria. ESG indicators are derived from publicly reported data, modelled data, or a combination of reported and modelled data. ESG indicators are based on a qualitative assessment due to the absence of well-defined uniform market standards and the use of multiple methodologies to assess ESG factors. No single clear, definitive test or framework (legal, regulatory, or otherwise) exists to determine labels such as, 'ESG', 'sustainable', 'good governance', 'no adverse environmental, social and/or other impacts', or other equivalently labelled objectives. Therefore, the exercise of subjective judgment is necessary. Different persons may classify the same investment, products and/or strategy differently regarding the foregoing labels.