

# 2023 년 사모 시장 리뷰: Cambridge Associates 벤치마크와 공모지수 비교

## Cambridge Associates 사모투자 벤치마크의 배경

### Contributors

**Nicholas Godec, CFA, CAIA,  
CIPM**

Senior Director  
Head of Fixed Income  
Tradables & Private Markets  
[nicholas.godec@spglobal.com](mailto:nicholas.godec@spglobal.com)

**Greg Vadala**  
Executive Director  
Global Strategic Partnerships  
[greg.vadala@spglobal.com](mailto:greg.vadala@spglobal.com)

**Ricky LaBelle**  
Senior Associate  
Private Market Indices  
[richard.labelle@spglobal.com](mailto:richard.labelle@spglobal.com)

Cambridge Associates 는 50 년 이상 기부금, 재단, 패밀리 오피스, 연금, 기타 기관투자자와 협력하여 투자자의 목표에 맞춰 포트폴리오를 구축하고 조정해 왔습니다. Cambridge Associates 는 일찍이 사모투자를 지지했습니다. 사모시장 자산군, 전략, 지역 전반에 걸친 데이터 세트에 대한 깊은 이해를 바탕으로 사모시장 환경에서 중요한 지지자이자 조언자로 자리매김하고 있습니다. 수십 년 동안 투자자들에게 자문을 제공하고 사모시장 펀드 매니저들과 협력해 온 Cambridge Associates 는 98,000 개가 넘는 투자, 10,000 개의 사모투자 펀드, 15,000 개 이상의 운영지표를 추적하는 플랫폼을 개발했으며, 6,600 개 이상의 무한책임사원(GP) 관계를 유지하고 있습니다.

Cambridge Associates 는 처음에 기관투자자 고객의 사모 포트폴리오를 위한 사모시장 벤치마크를 구축했습니다. 지금도 기관 고객의 사모시장 노출에 대한 자문을 위해 벤치마크를 사용하고 있지만, 기초 시장의 성장에 따라 벤치마크를 구성하는 투자 및 전략의 수가 급격히 증가했습니다. 벤치마크는 규칙기반 접근법을 따르며, Cambridge Associates 가 명확하게 정의한 분류에 따라 구성됩니다.

# 사모시장 벤치마킹

사모시장은 가장 빠르게 성장하고 있지만 가장 불투명한 시장부문 중 하나입니다. 또한 수익률 분산도가 높아서 공모시장보다 사모시장을 벤치마킹하는 것이 더 미묘한 차이가 있습니다. 성과곡선 여러 지점에서의 수익률 측정은 펀드매니저의 성과가 우수한지 여부를 판단하는 데 매우 중요합니다. 공모시장과 비교하여 사모시장을 벤치마킹할 때 중요한 차이점은 공시 요건, 재무제표 보고 빈도, 펀드매니저가 투자 주기에서 미치는 영향(현금흐름 시기 등)입니다. 사모투자자에 대한 정확한 벤치마킹을 위해서는 부지런하고 철저한 프로세스와 성과 데이터의 '신뢰할 수 있는 출처'에 대한 접근이 필요합니다. 사모시장에서는 펀드 재무제표가 바로 그 신뢰할 수 있는 출처입니다.

## 데이터 소싱이 핵심

Cambridge Associates 는 사모투자펀드 운용사로부터 직접 데이터를 소싱합니다. 운용사들은 모든 전략과 지역에 걸쳐 익명의 벤치마크 샘플에 데이터를 제공합니다. 기여하는 매니저는 데이터의 기관적 품질, 즉 기부금 및 재단, 공적 연금 및 국부 펀드, 대규모 개인 패밀리 오피스 등 기관투자자에게 실행 가능한 기회를 제공하는 펀드로 구성되어 있는지 확인하기 위해 심사를 거칩니다. 이 프로세스는 정보자유법(FOIA) 요청이나 공개적으로 이용 가능한 데이터를 통해 수집된 데이터에 의존하는 공공 출처에서 구축된 사모시장 벤치마크와는 다릅니다. 이는 데이터의 정확성과 적시성에 영향을 미칠 수 있습니다.

Cambridge Associates 의 사모투자 벤치마킹 유니버스는 사모시장의 다양한 기회를 반영하여 광범위하고 세분화되어 있습니다. 표준 벤치마크는 사모펀드, 벤처캐피탈, 사모크레디트, 실물자산의 네 가지 주요 전략으로 직관적으로 구성되어 있습니다. Cambridge Associate 는 사모펀드와 벤처캐피탈을 혼합한 종합 벤치마크도 생성합니다. 이러한 광범위한 범주에는 바이아웃, 성장주, 후순위 자본, 부실채권, 인프라, 부동산, 세컨더리, 재간접 펀드를 포함한 세부 항목들이 있습니다. 이러한 카테고리는 지역, 규모, 섹터별로 더 세분화할 수 있습니다.

## 3D 벤치마킹

Cambridge Associates 는 사모시장의 고유한 성과 동인 때문에 사모투자를 평가할 때 여러 지표를 사용할 것을 권장합니다. 공모투자는 시간 가중 수익률에 의존하는 경우가 많지만, 사모투자의 경우 투자와 펀드매니저가 특정 펀드의 수명 기간 동안 묶여 있는 약정 자본을 적시에 회수할 수 있는 능력에 초점을 맞추고 있습니다. 일반적으로 사모투자는 장기적인 약정이기 때문에 내부수익률(IRR)이 성과를 평가하는 주요 지표입니다 Cambridge

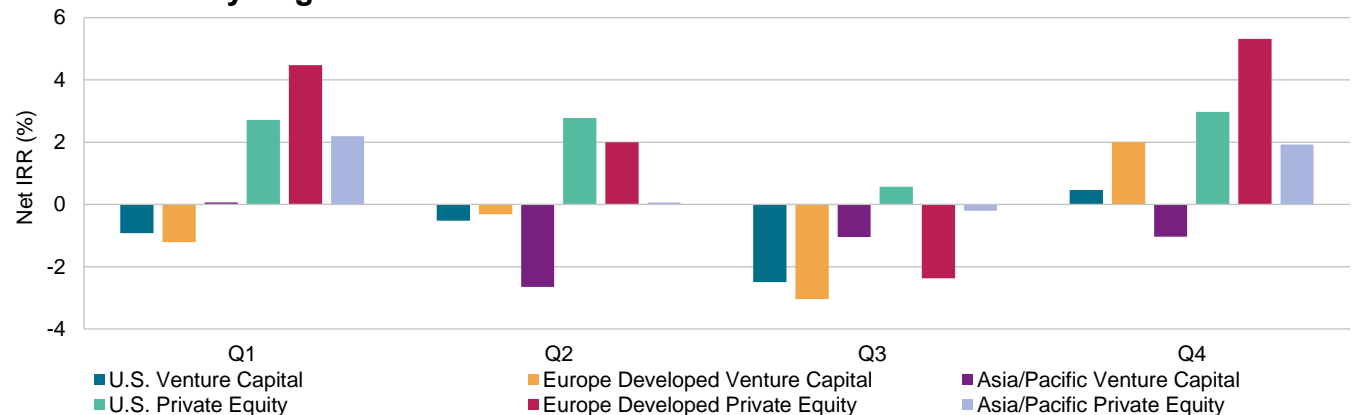
Associates 는 투자자와 운용사가 멀티플, 성과 한계점, 결성 연도 수익률, 공모시장 등가 데이터와 함께 IRR 을 평가하여 다양한 사용 사례와 성과 평가를 위한 관점을 지원하도록 권장합니다. 예를 들어, 운용사를 평가하는 투자자는 사분위수 기준점을 사용하여 동일한 결성 연도의 전략 펀드 샘플과 비교하여 IRR 및 멀티플 측면에서 투자순위를 매길 수 있습니다. 투자자의 또 다른 관점으로는 성과와 공모시장 투자를 비교할 수 있습니다. 만약 **S&P 500®** **지수**의 수익률과 미국 사모주식 벤치마크의 IRR 을 비교한다면 사과와 오렌지를 비교하는 것과 같습니다. 이를 위해 Cambridge Associates 는 공모시장등가(PME) 분석을 사용하는데, 이는 본질적으로 '사모시장 현금 흐름의 정확한 타이밍에 맞춰 특정 공개시장(즉, S&P 500 지수)에 자본을 투자하면 수익률이 어떻게 될까'라는 질문을 해결합니다.

## 2023 년 주요 벤치마크 성과 분석

이전 섹션에서는 사모시장 벤치마킹의 고유한 과제와 Cambridge Associates 가 시장측정을 위한 표준을 어떻게 발전시켜왔는지에 대해 살펴보았습니다. 이번 섹션에서는 2023 년 표준 벤치마크 성과를 요약해 보겠습니다.<sup>1</sup>

2023 년 벤처캐피털은 사모주식에 비해 심각한 역풍을 맞았습니다(도표 1 참조). 2023 년 1 분기부터 3 분기까지 미국, 유럽, 아시아/태평양 벤처캐피탈 펀드는 모두 마이너스 성과를 보였습니다(아시아/태평양 펀드의 경우 1 분기 제외). 4 분기에는 미국과 유럽 선진국 벤처캐피탈 펀드가 플러스 성과를 기록하면서 반전이 있었지만, 아시아/태평양 펀드는 여전히 마이너스를 기록하며 한 해를 마감했습니다. 반면, 미국 사모주식펀드는 매 분기마다 플러스 수익률을 기록했습니다. 유럽 선진국 및 아시아/태평양 사모주식도 3 분기만 마이너스 성과를 기록했을 뿐 비슷한 양상을 보였습니다.

**Exhibit 1: 2023 Quarterly Performance of Private Equity and Venture Capital Benchmarks by Region**



Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 1, 2023, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

<sup>1</sup> Performance data is from [Cambridge Associates via S&P Dow Jones Indices LLC](#).

연간 수익률을 살펴보면, 미국 및 유럽 선진국 사모주식펀드는 각각 9% 이상의 수익률을 기록했으며, 아시아/태평양 사모주식은 약 4%를 기록했습니다. 벤처캐피탈 내에서는 아시아/태평양 펀드가 4.62% 하락하며 가장 어려운 한 해를 보냈고, 미국(-3.45%)과 유럽 선진국(-2.61%)이 그 뒤를 이었습니다(도표 2 참조).

**Exhibit 2: 2023 Performance of Private Equity and Venture Capital by Region**

Benchmark	1-Year IRR (%)
U.S. Venture Capital	-3.45
Europe Developed Venture Capital	-2.61
Asia/Pacific Venture Capital	-4.62
U.S. Private Equity	9.31
Europe Developed Private Equity	9.58
Asia/Pacific Private Equity	3.98

Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 1, 2023, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

사모 크레딧의 '황금기'는 2023 년 내내 이어졌으며, 글로벌 및 미국 중심의 사모 크레딧 펀드는 매 분기 꾸준히 플러스 성과를 보였습니다. 부동산 펀드는 연초에 다소 어려움을 겪었는데, 3 분기와 4 분기에는 수익률이 더 떨어지면서 한 해를 마감했습니다(도표 3 참조).

**Exhibit 3: 2023 Quarterly Performance of Real Estate and Private Credit**



Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 1, 2023, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

사모 크레딧의 주요 하부전략인 선순위 부채(직접 대출), 후순위 자본(메자닌), 신용기회는 분기당 약 2%~3%, 연간 8~12%의 꾸준한 수익률을 제공했습니다. 부동산(오피스, 리테일, 주거용/다세대)에 대해 측정된 주요 자산유형을 살펴보면, 리테일에 초점을 맞춘 펀드가 유일하게 연간 플러스 수익률(약 5%)을 달성한 전략이었습니다(도표 4 참조). 주거용/다세대 펀드는 매 분기 마이너스 성과를 냈고, 연간 수익률은 약 -5%로 마감했습니다. 한 해 동안 부동산 성과를 끌어내린 것은 당연히 오피스 중심 펀드의 성과였습니다. 매 분기 마이너스를 기록했고, 한 해 동안 전체 성과는 약 -28%였습니다.

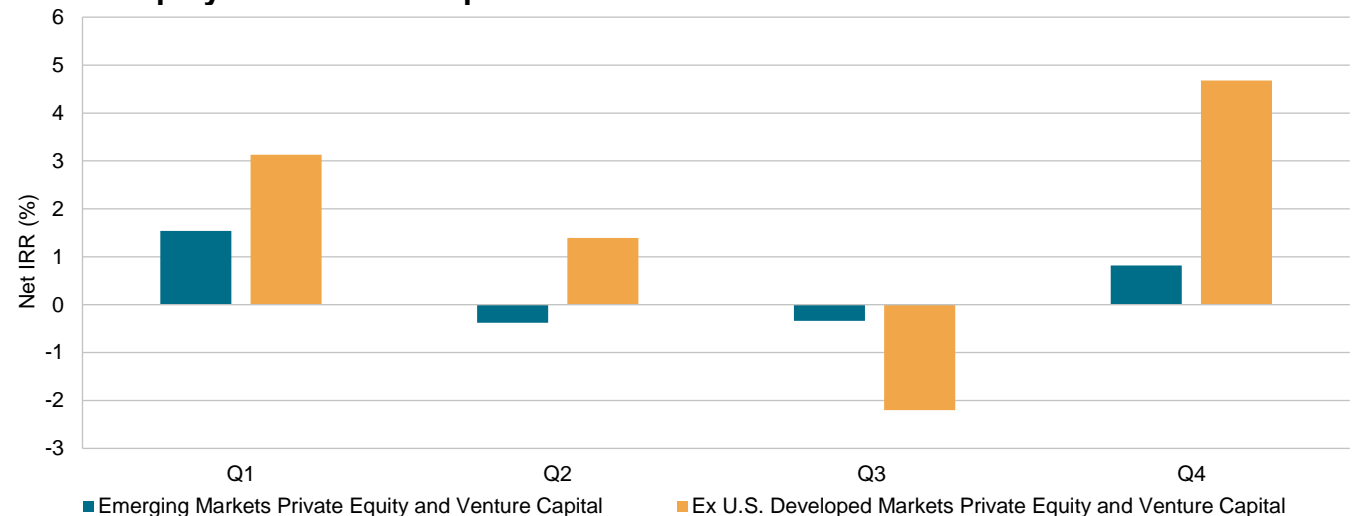
**Exhibit 4: 2023 Performance of Real Estate and Private Credit – Global and U.S.**

Benchmark	1-Year IRR (%)
Real Estate	-3.99
U.S. Real Estate	-4.78
Private Credit	9.20
U.S. Private Credit	9.56

Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 1, 2023, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

2023 년 미국외 선진국 사모주식 및 벤처캐피탈 펀드는 신흥국 펀드를 600bp 가까이 앞지르며 훨씬 더 나은 성과를 거두었습니다(도표 5 및 6 참조). 사모주식과 벤처캐피탈을 분리해 보면, 신흥시장 벤처캐피탈 펀드는 주로 마이너스 수익률을 기록했으며, 19bp 의 미미한 수익률을 기록한 1 분기를 제외한 모든 분기에서 마이너스 수익률을 기록했습니다. 이머징 마켓 사모펀드는 이와 반대로 매 분기 플러스 수익률을 기록하며 연간 약 4% 수익률을 기록했습니다.

**Exhibit 5: 2023 Quarterly Performance of Emerging and Ex U.S. Developed Markets Private Equity and Venture Capital**



Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data from Jan. 1, 2023, to Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

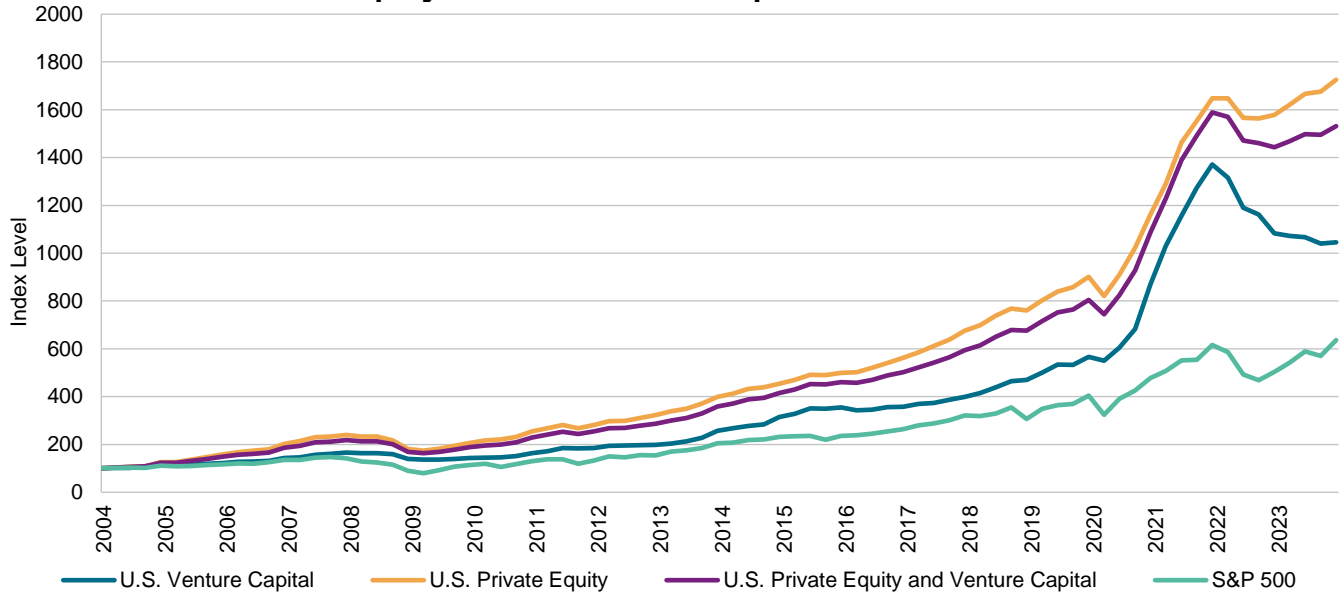
**Exhibit 6: 2023 Performance of Emerging and Ex U.S. Developed Markets Private Equity and Venture Capital**

Benchmark	1-Year IRR (%)
Emerging Markets Private Equity and Venture Capital	1.64
Ex U.S. Developed Markets Private Equity and Venture Capital	7.04

Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2023. Past performance is no guarantee of future results. Table is provided for illustrative purposes.

도표 7은 2003년 12월 31일 지수를 100으로 재조정하여 미국 사모주식, 미국 벤처캐피탈, S&P 500 지수의 기간별 성과를 보여줍니다. 조사기간의 시작부터 2015년 말까지 미국 벤처캐피탈과 S&P 500 지수가 얼마나 밀접하게 추적되었는지가 흥미로운 결과입니다. 그 후 둘 사이의 격차가 커지기 시작했지만, 두 지수의 추이는 주목할 만합니다. 미국 사모주식은 몇 년 동안 S&P 500 지수를 추종했지만, 곧 미국 벤처캐피탈보다 더 큰 차이로 S&P 500 지수를 앞서기 시작했습니다. 미국 사모주식과 벤처캐피탈을 합친 지수는 미국 사모주식에 더 근접하게 추종했는데, 이는 미국 사모주식 지수의 달러 비중이 더 크고 사모주식 활동이 합친 지수의 수익률에 더 큰 영향을 미쳤음을 보여줍니다.

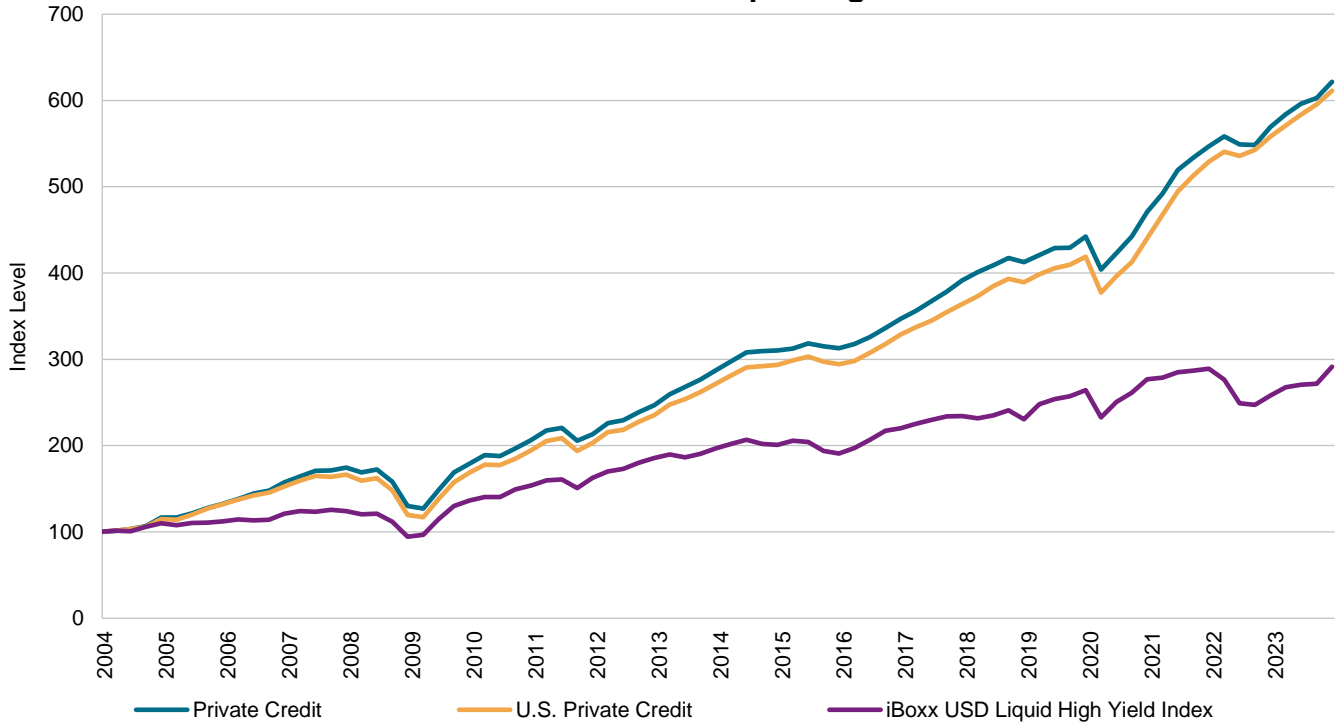
**Exhibit 7: U.S. Private Equity and U.S. Venture Capital versus the S&P 500**



Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2023. Indices were rebased to 100 on Dec. 31, 2003. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

도표 8은 2003년 12월 31일 지수를 100으로 재조정하여 글로벌 사모 크레딧, 미국 사모 크레딧, 미 달러화 하이일드 회사채를 측정하는 iBoxx USD Liquid High Yield 지수의 성과를 보여줍니다. 글로벌과 미국 사모 크레딧의 성과는 미미한 회복세를 보였는데, 이는 미국 사모주식에 전적으로 투자하는 것에서 보다 다각화된 글로벌 접근법으로 전환해도 수익률 측면에서 큰 차이가 없음을 보여줍니다. 두 지수는 비슷한 추이를 보였지만, 특히 시장 스트레스 기간(특히 2020년 초 코로나 19 팬데믹)에 사모 크레딧 펀드가 공모 크레딧(iBoxx USD Liquid High Yield 지수)에 비해 더 급격한 상승을 보였다는 점에 주목할 필요가 있습니다. 회사채 시장은 서서히 회복되기 시작했지만, 사모 크레딧 시장은 공모시장 대비 높은 배수로 회복되었습니다. 유동성 프리미엄 증가로 인해 사모시장이 공모시장에 비해 높은 수익률을 달성했다는 점을 감안할 때, 2024년 말과 2025년 초에 예상되는 금리인하로 이러한 추세가 어떻게 지속될지 지켜보는 것은 흥미로운 일이 될 것입니다.

**Exhibit 8: Private Credit versus the iBoxx USD Liquid High Yield Index**



Source: Cambridge Associates distributed via S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Dow Jones Indices LLC. Data as of Dec. 31, 2023. Indices were rebased to 100 on Dec. 31, 2003. Past performance is no guarantee of future results. Chart is provided for illustrative purposes.

**주요 시사점과 향후 방향**

사모시장은 주식, 부채, 실물자산 전략을 포함하는 광활한 지형을 포괄합니다. 역사적으로 이러한 시장은 불투명하고 접근하기 어려운 것이 특징이었습니다. 하지만 전략별 성과에 초점을 맞춘 사모시장 벤치마크 덕분에 이러한 상황은 변화하고 있습니다. Cambridge Associates 벤치마크는 이 복잡한 환경을 탐색하는 투자자들에게 상세한 인사이트와 강력한 성과평가 도구를 제공하는 데 중요한 역할을 해왔습니다.

앞서 설명한 바와 같이 2023 년은 사모시장에 자산군과 하부전략에 따라 다양한 성과가 나타난 역동적인 한 해였습니다. 사모주식은 4 분기 모두 플러스 성과를 달성한 미국 사모펀드를 중심으로 좋은 성과를 거두었습니다. 반면, 벤처캐피털은 각 지역 시장에서 4 분기 중 3 개 분기에 마이너스 성과를 기록하는 등 상당한 어려움을 겪었습니다. 사모 크레딧은 꾸준한 플러스 수익률을 기록해 부동산, 특히 오피스 중심 펀드가 직면한 어려움과 극명한 대조를 이뤘습니다.

성과측정, 펀드매니저 선정, 펀드실사를 지원하기 위해 맞춤형 벤치마크 솔루션을 찾는 투자자들이 늘어나면서 Cambridge Associates 벤치마크의 역할은 점점 더 중요해질 수 있습니다. 사모시장 산업이 발전함에 따라 몇 가지 트렌드가 형성되고 있습니다.

- **사모시장의 자산 성장:** 사모시장의 운용자산이 지속적으로 확대됨에 따라 정교하고 종합적인 벤치마킹 도구의 필요성이 강조되고 있습니다.
- **투명성 강화:** 보다 정교한 벤치마크, 데이터, 도구를 통한 투명성 강화는 복잡한 시장을 탐색하려는 투자자에게 매우 중요할 수 있습니다.
- **개인투자자의 수요 증가:** 기술발전과 시장접근성 향상으로 인해 그동안 사모시장 전략에 접근하지 못했던 개인투자자들의 수요가 늘어나고 있습니다.

Cambridge Associates 벤치마크는 심도 있는 전문지식과 개인 시장참여자들의 참여를 통해 강력하고 상세한 데이터 기반 인사이트를 제공합니다. 이러한 벤치마크는 진화하는 환경에서 중요한 역할을 할 수 있으며, 투자자들이 기회를 파악하고 위험을 관리하며 포트폴리오 성과를 높이는 데 도움을 줍니다.

S&P 다우존스 지수는 Cambridge Associates 와 협력하여 끊임없이 변화하는 시장에서 역동적이고 목적에 맞는 벤치마크를 통해 투자자를 위한 사모시장 솔루션을 제공함으로써 고객을 지속적으로 지원할 것입니다. 이러한 벤치마크에서 도출된 인사이트는 역동적이고 복잡한 사모시장 환경을 탐색하는 데 도움이 될 것이며, 투자자들이 새로운 기회에 대처할 수 있는 역량을 갖출 수 있도록 지원할 것입니다.



## General Disclaimer

© 2024 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, 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, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR are registered 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.