

利回り重視からキャッシュフロー重視へ： 配当とクオリティ・ファクターを組み合わせた 指数戦略

ジェイソン・イ、CFA協会認定証券アナリスト
シニアディレクター、ファクター・配当指数部門
2026年6月2日

S&P Dow Jones
Indices

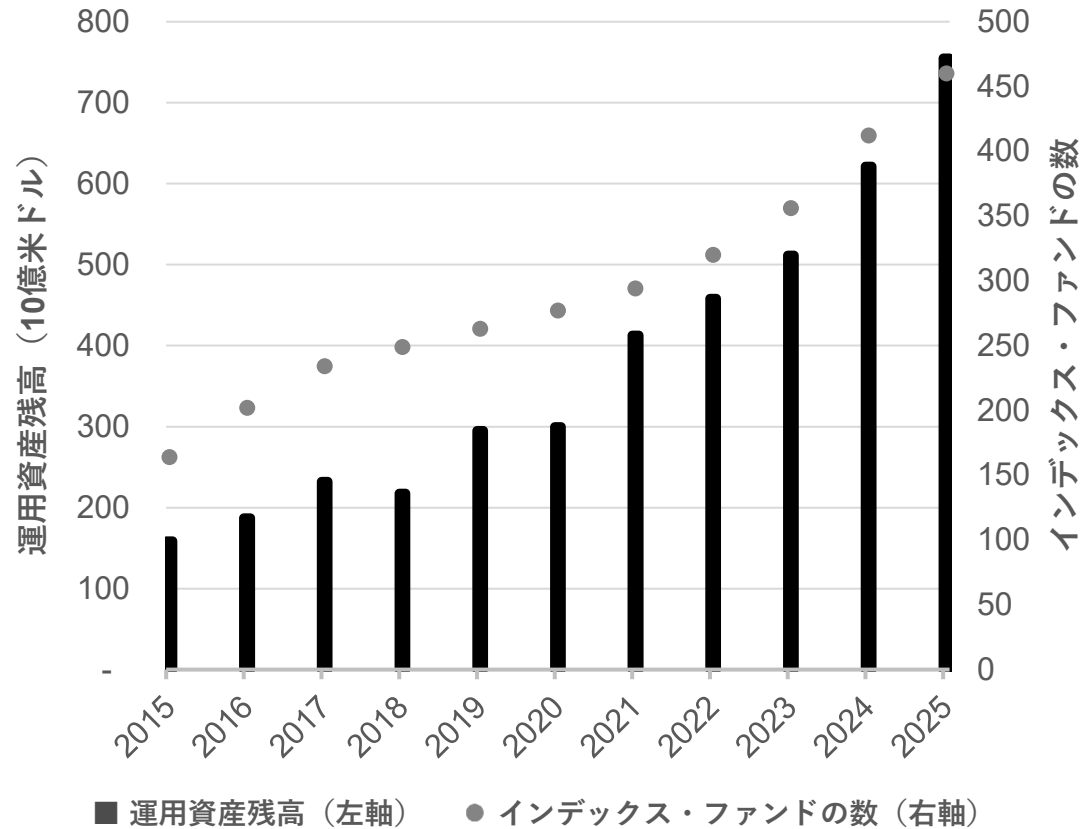
A Division of [S&P Global](#)

S&P Dow Jones Indices – For Financial Professionals Only

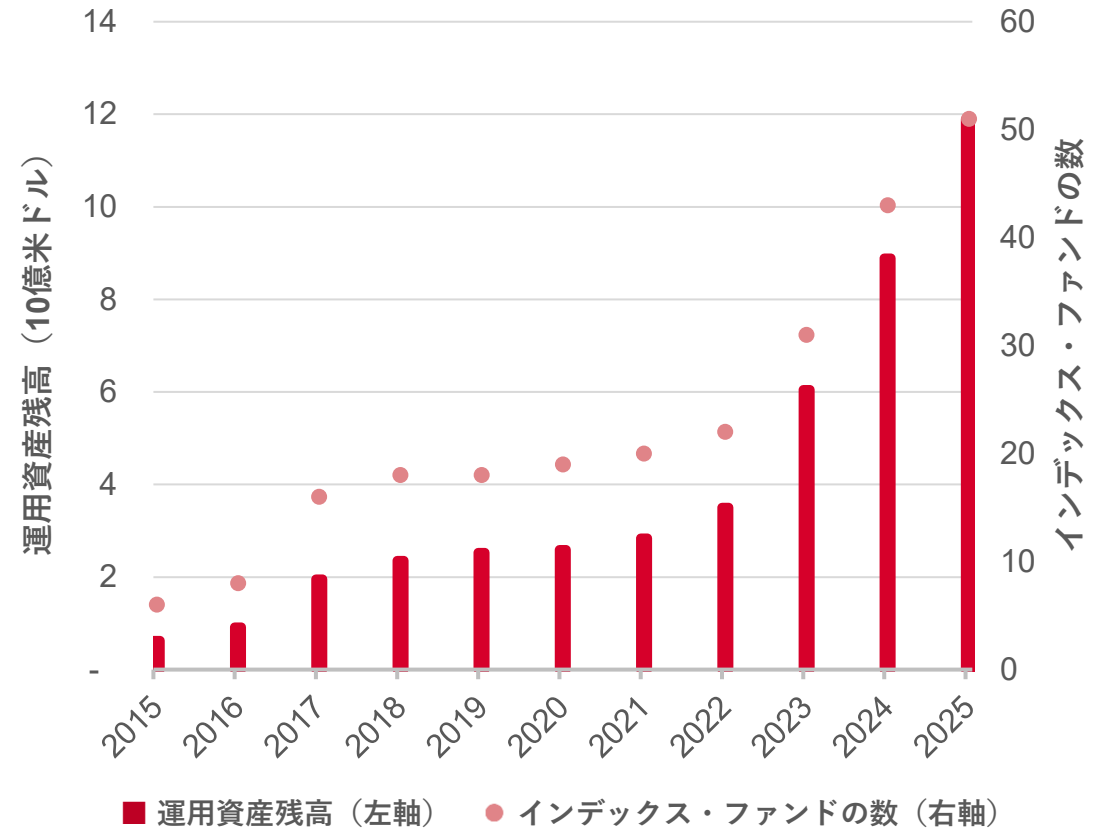
配当指数に連動するインデックス・ファンド

世界全体の運用資産残高は10年で5倍に拡大、日本でも過去3年で急成長

世界全体



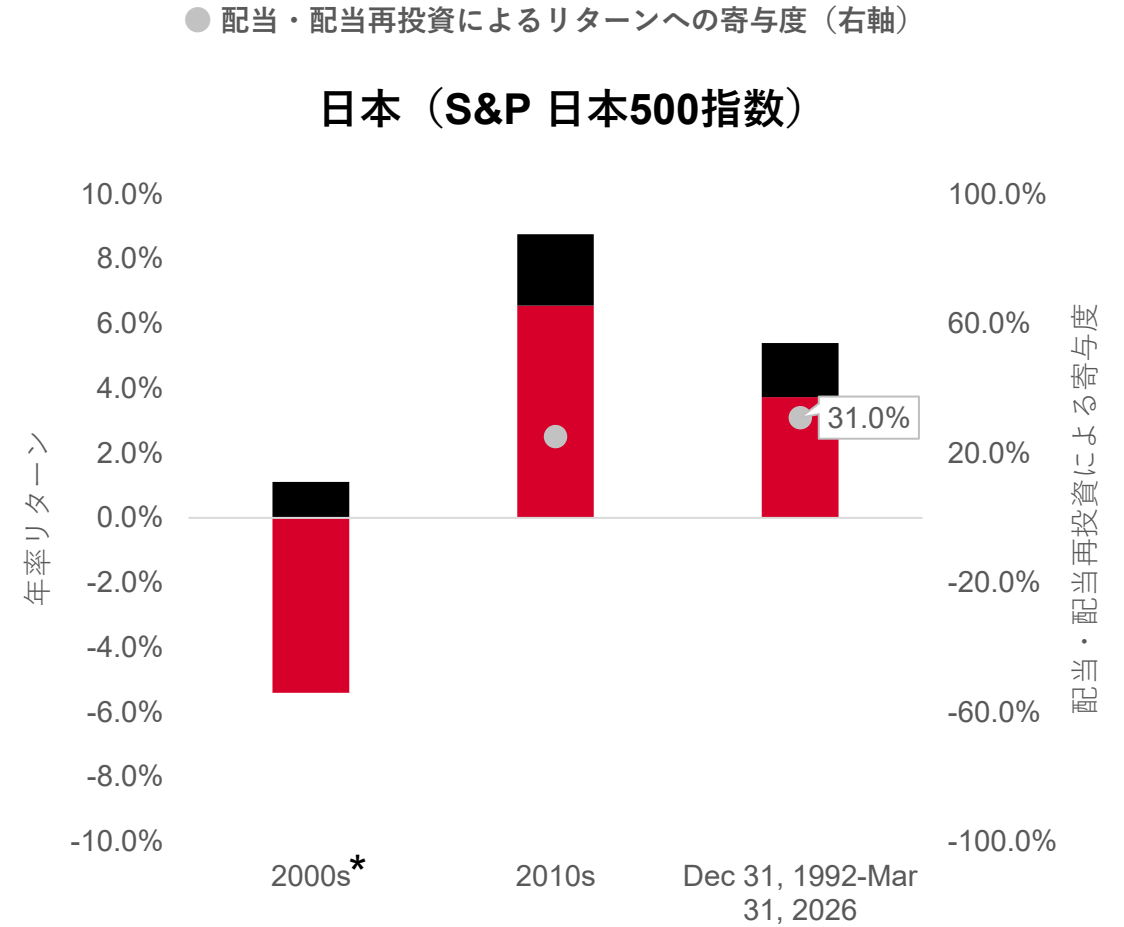
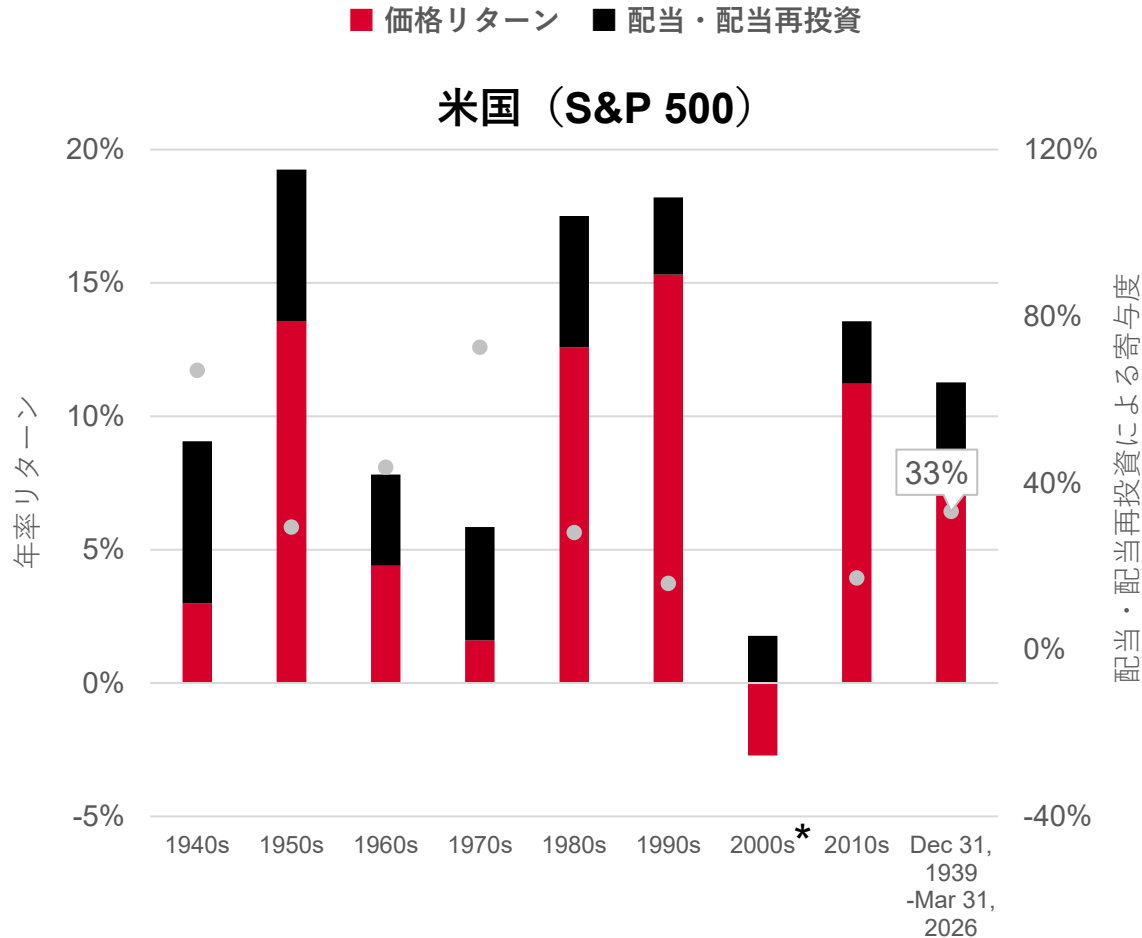
日本



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。モーニングスター。2015年12月31日から2025年12月31日までのデータ。インデックス・ファンドには、パッシブ運用のETFとオープンエンド型ファンドが含まれます。

配当が重要な理由

株式のトータル・リターンを支える重要な要素



* 2000年代はトータル・リターンがマイナスだったため、配当・配当再投資によるリターンへの寄与度は算出していません。

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1939年12月31日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは現地通貨建ての月次トータル・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。

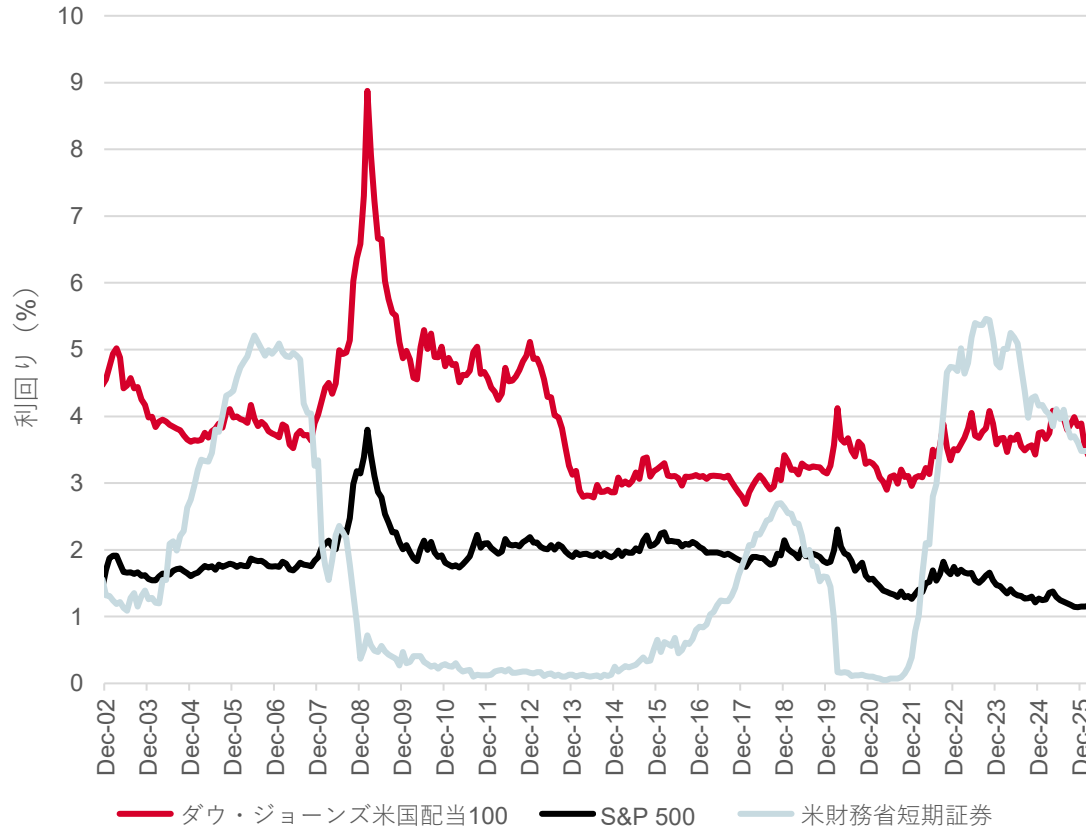
S&P Dow Jones
Indices

A Division of S&P Global

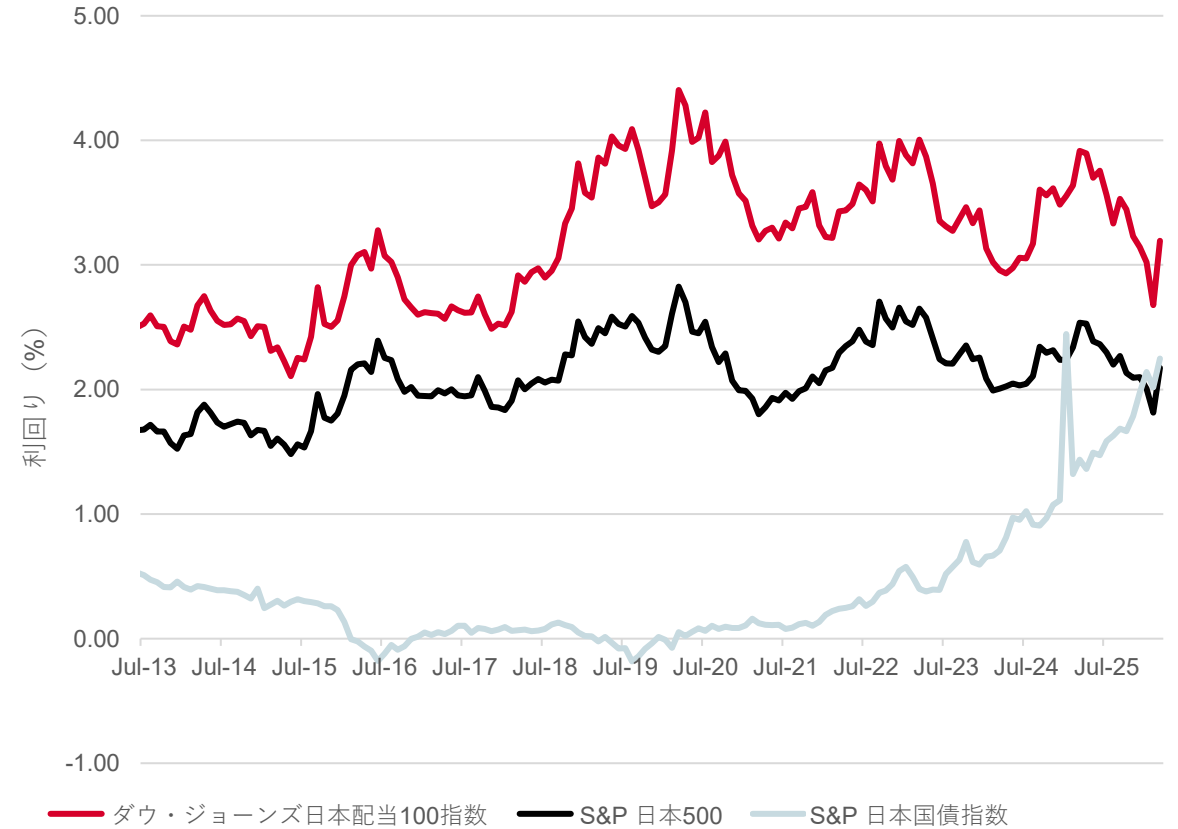
配当が重要な理由

代替的なインカム収入源

米国



日本



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。米連邦準備制度理事会（FRB）のデータ（連邦準備制度経済データ（FRED®）経由で取得）。2026年3月31日時点。

S&P Dow Jones
Indices

A Division of S&P Global

S&P 500高配当指数

高配当利回りに特化した戦略は、高い利回りが期待できる一方、短期的にはパフォーマンスが不安定になる可能性がある

指数メソドロジー

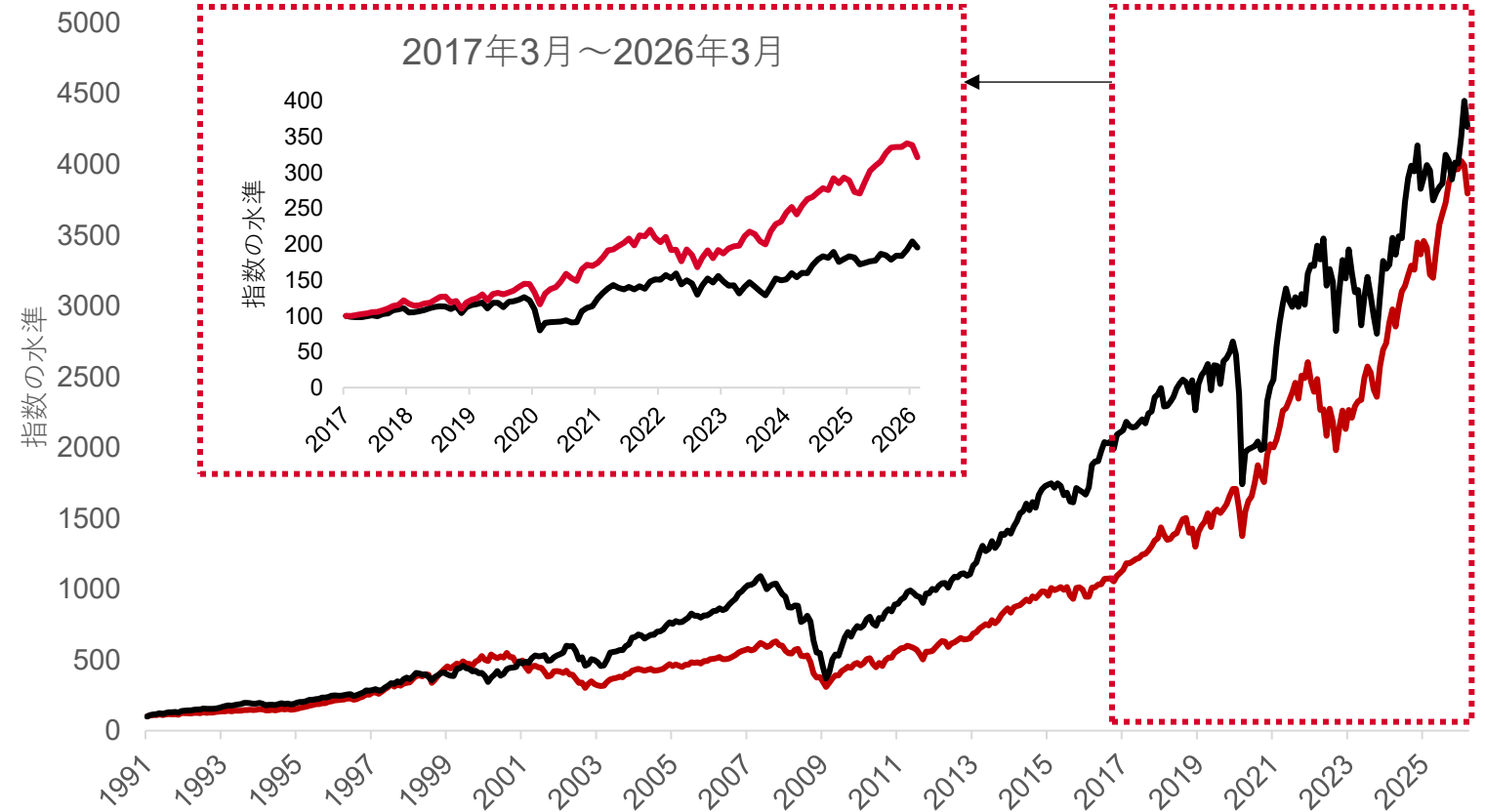
項目	詳細
指数ユニバース	S&P 500
銘柄選択	年換算配当 (IAD) 利回りが高い上位80銘柄を選択
ウェイト付け	均等加重
リバランス	年2回、1月と7月
初回評価日	1991年1月18日
算出開始日	2015年9月21日

配当利回り



過去のパフォーマンス

1991年1月31日の水準 = 100



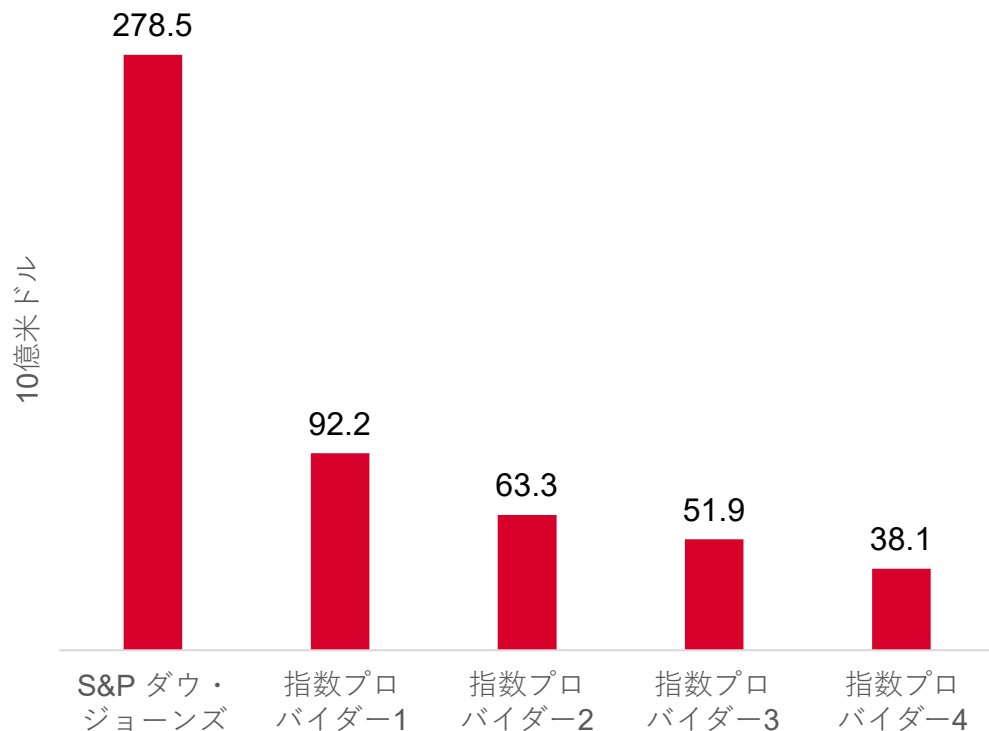
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1991年1月31日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次トータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

配当戦略における世界有数の指数プロバイダー

米国配当ETF市場で50%のシェア

2026年3月31日時点で、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの配当指数に連動するETFの運用資産残高は合計3,049億米ドル
(米国、カナダ、国際市場、新興国市場の主要ETFを含む)

配当ETFの運用資産残高 (米国)

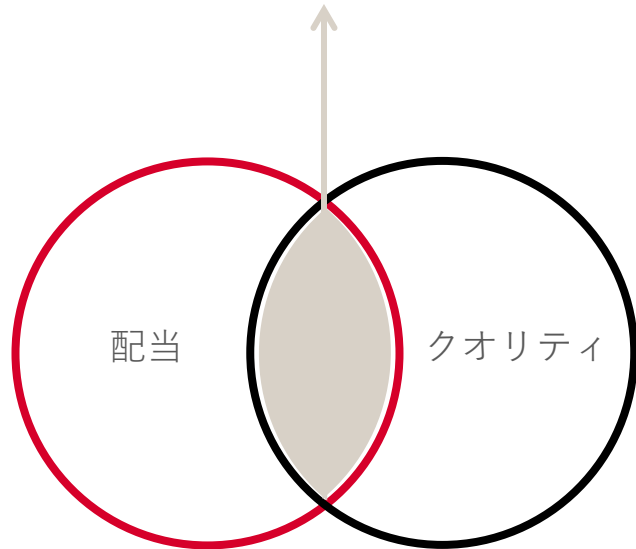


ランク	商品	ベンチマーク	運用資産残高 (10億米ドル)
1	ETF 1	S&P 米国配当成長指数	117.0
2			
3	ETF 2	ダウ・ジョーンズ米国配当100指数	84.8
4			
5	ETF 3	ダウ・ジョーンズ米国配当セレクト指数	22.3
6	ETF 4	S&P 高配当貴族指数	20.7
7			
8			
9			
10			

配当とクオリティ・ファクターを組み合わせた指数設計

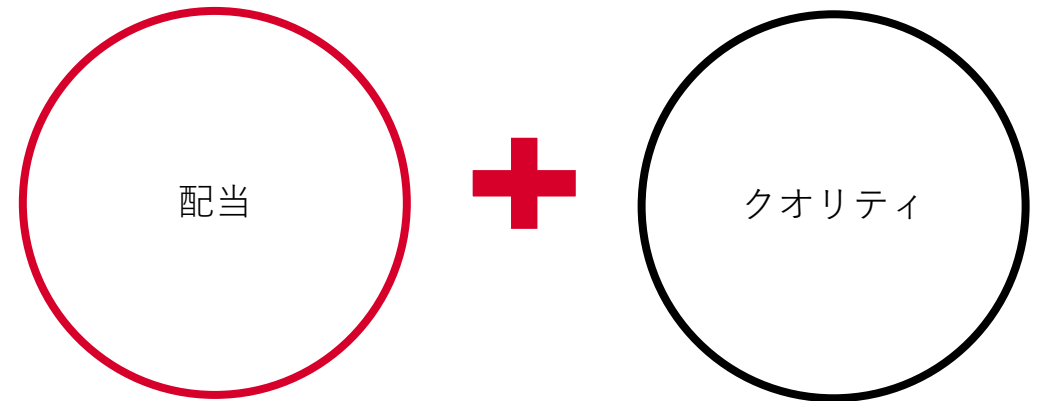
選択肢1：ボトムアップによる銘柄選択

ダウ・ジョーンズ米国配当100指数



選択肢2：トップダウンによるファクターの組み合わせ

S&P 500高配当指数
+ S&P 500クオリティFCF貴族指数



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。

S&P Dow Jones
Indices

A Division of S&P Global

ダウ・ジョーンズ米国配当100指数

ダウ・ジョーンズ米国配当100指数は、配当利回りが高く、かつファンダメンタルズが堅固な100銘柄のパフォーマンスに連動する

指数ユニバース

ダウ・ジョーンズ米国総合指数（REITを除く）をユニバースとする。ただし、以下の基準を満たす必要がある：

- 規模：浮動株調整後時価総額（FMC）が5億米ドル以上
- 流動性：直近3ヵ月の1日当たり平均売買代金（ADVT）が200万米ドル以上

配当利回り重視の銘柄選択

配当要件：

配当：少なくとも10年連続で毎年配当を支払っている

配当利回り重視の銘柄選択：

スクリーニングを通過した銘柄を、年間配当利回りの高い順にランク付けする

ランキングの上位半分を選択対象とする

ファンダメンタルズ重視の銘柄選択

次に、ファンダメンタル指標のコンポジット・スコアに基づいて銘柄をランク付けする：

- キャッシュ・フロー対負債総額比率
- 自己資本利益率（ROE）
- 配当利回り
- 5年間の配当成長率

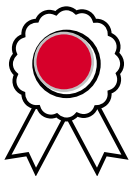
上位100銘柄を構成銘柄として選択する

リバランス及びウェイト付け

浮動株調整後時価総額（FMC）により構成銘柄のウェイトを設定する。ただし、以下の上限ルールに従う：

- 単一銘柄のウェイト上限を4%とする
- 各GICSセクターのウェイト上限を25%とする

毎年3月にリバランスを行う

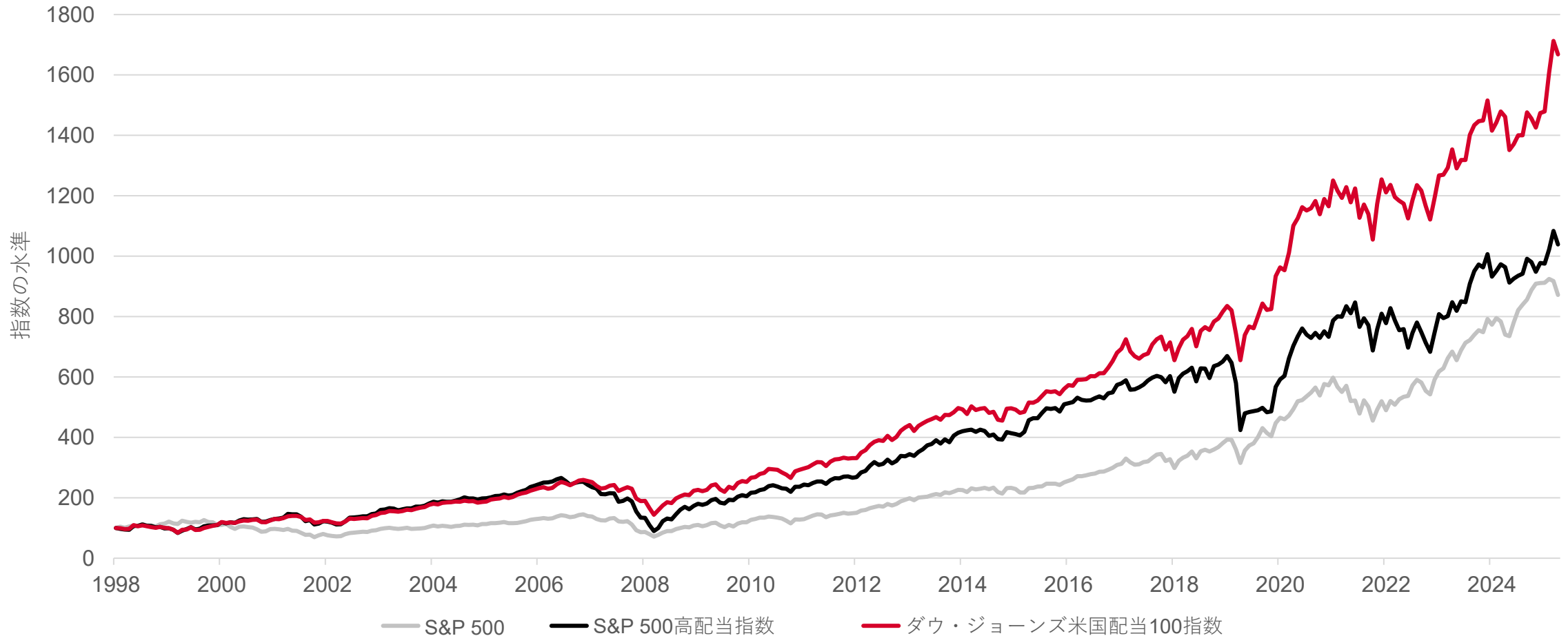


Celebrating the 15th anniversary of Live Index

算出開始から15周年

ダウ・ジョーンズ米国配当100指数

堅固なパフォーマンス実績



S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

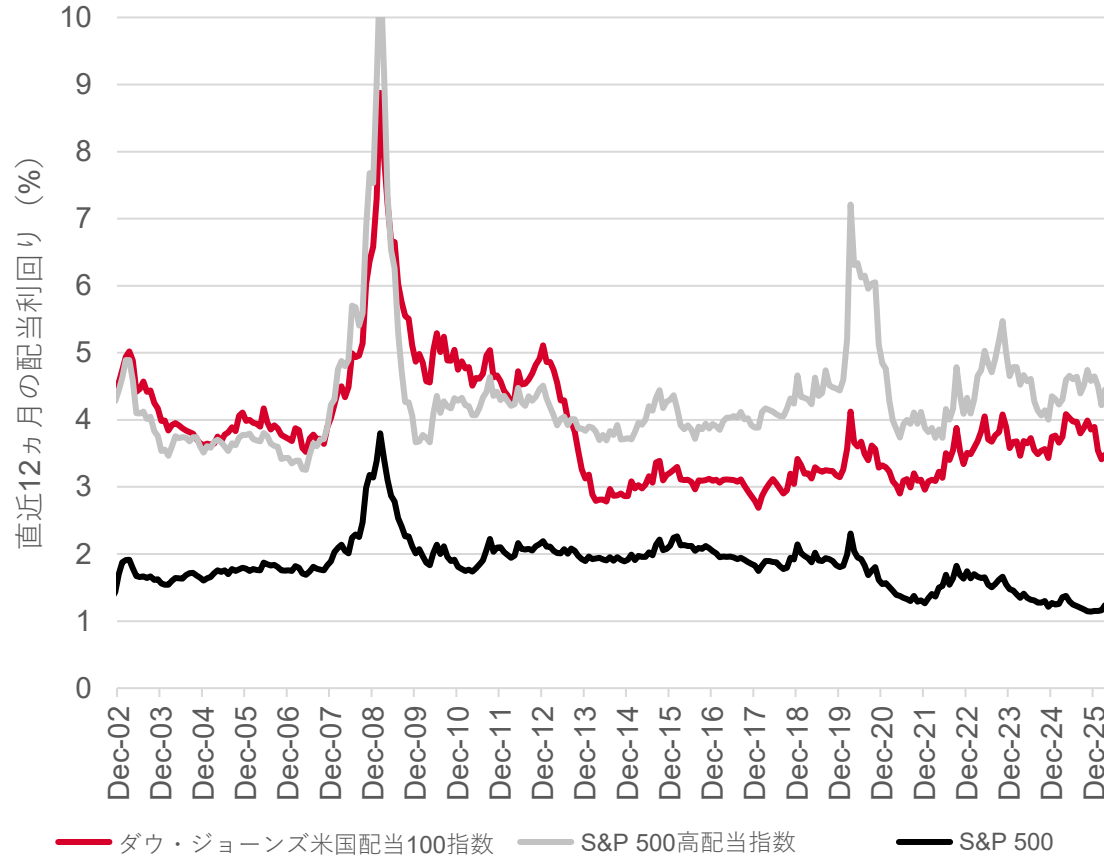
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。1998年12月31日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次トータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界については、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックス — 金融プロフェッショナル限定

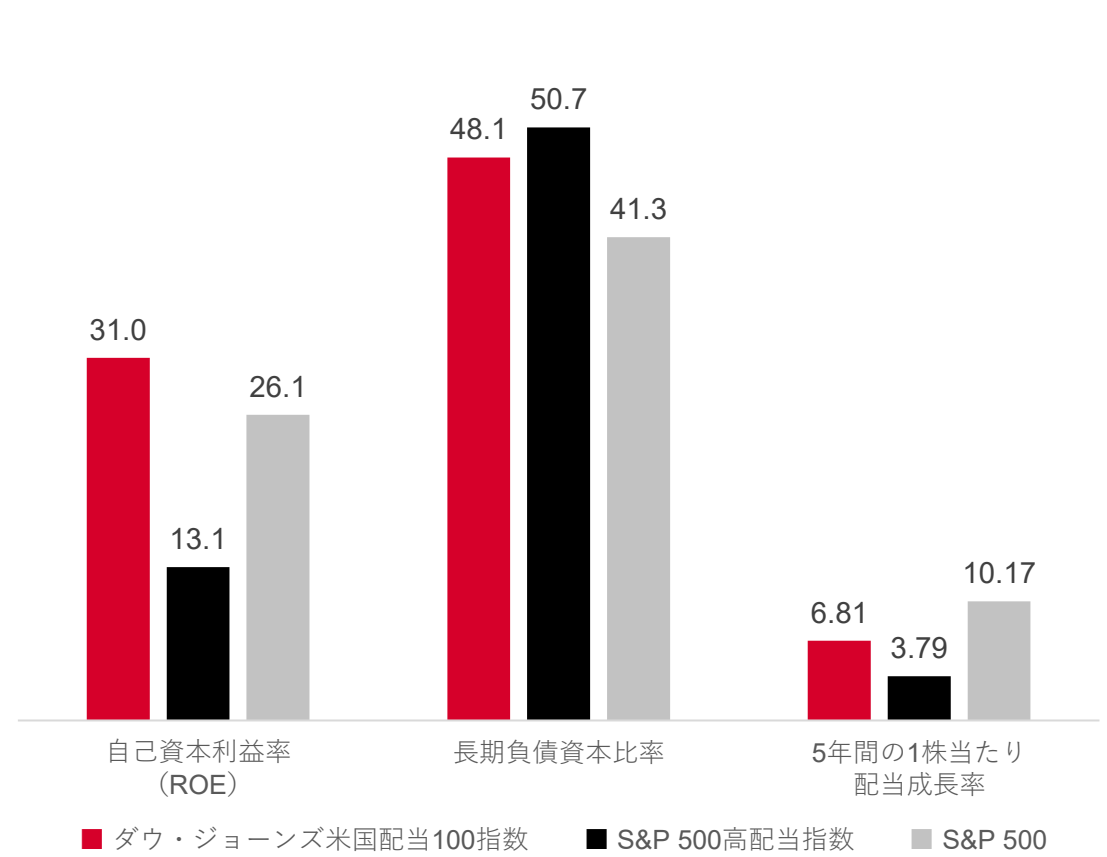
ダウ・ジョーンズ米国配当100指数をS&P 500高配当指数と比較

配当利回りはやや低い一方、クオリティ指標は改善

配当利回り
(2002年12月31日～2026年3月31日)



クオリティ指標
(過去5年間の四半期平均値)



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。配当利回りのデータは2002年12月31日から2026年3月31日まで。ファンダメンタル指標のデータは2021年3月31日以降。パフォーマンスは米ドル建ての月次トータル・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おり、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界については、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

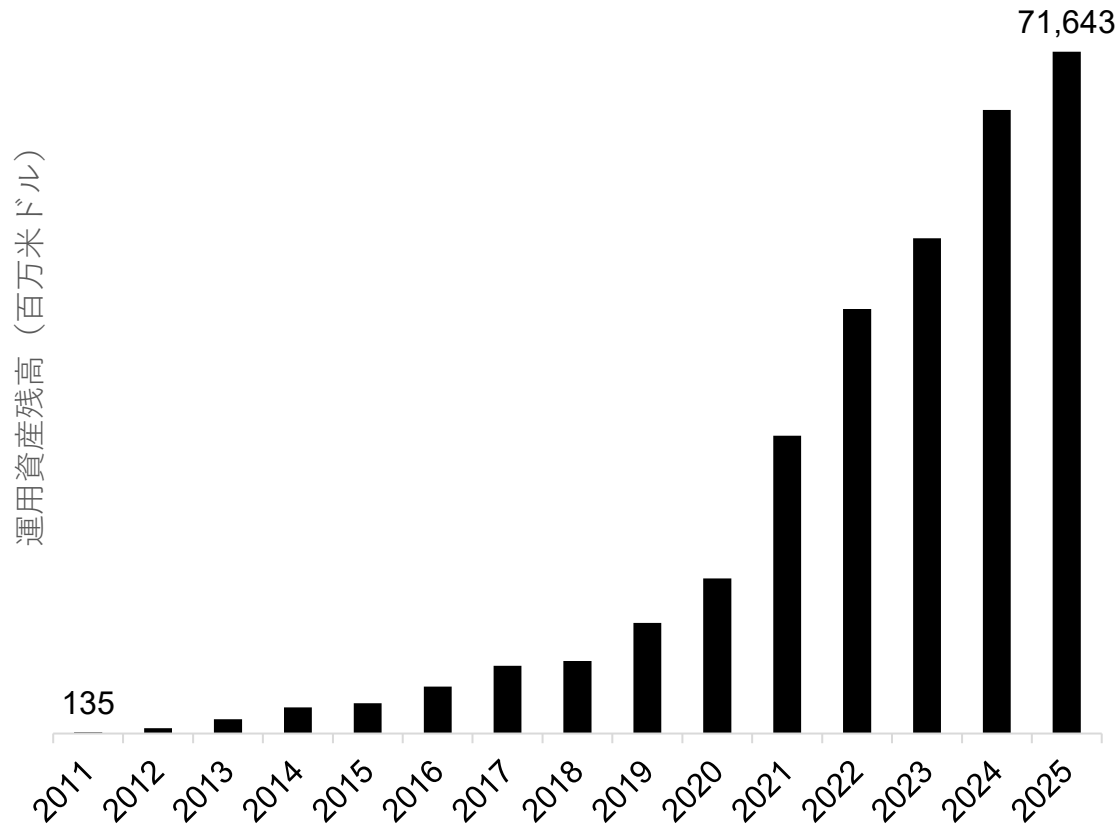
ダウ・ジョーンズ配当100指数に連動する金融商品の運用資産残高

米国では同指数に連動するETFが配当ETFの中で上位3本に入り、アジア太平洋地域でも配当指数に連動するETFの人气が拡大

米国

原指数：

- ダウ・ジョーンズ米国配当100指数



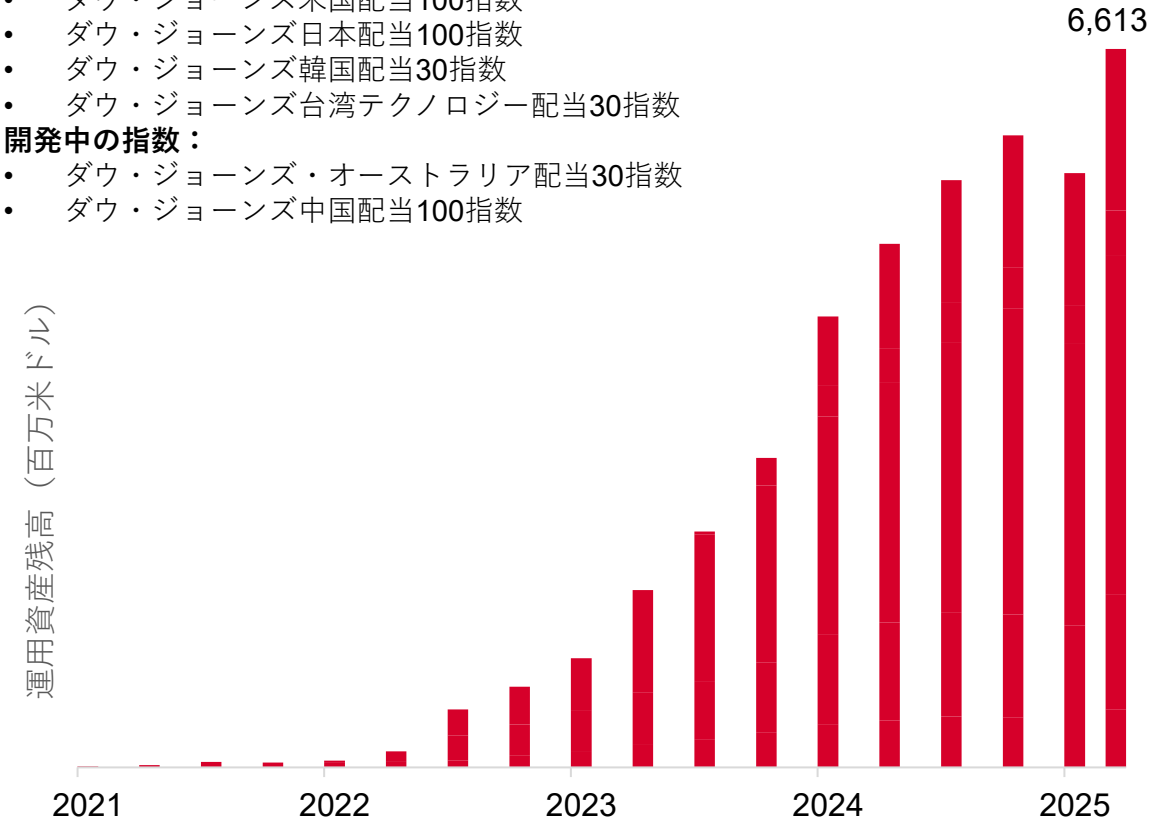
アジア太平洋

原指数：

- ダウ・ジョーンズ米国配当100指数
- ダウ・ジョーンズ日本配当100指数
- ダウ・ジョーンズ韓国配当30指数
- ダウ・ジョーンズ台湾テクノロジー配当30指数

開発中の指数：

- ダウ・ジョーンズ・オーストラリア配当30指数
- ダウ・ジョーンズ中国配当100指数



ダウ・ジョーンズ日本配当100指数

指数メソドロジーの概要

指数ユニバース

S&P 日本500指数 (REITを除く) をユニバースとする。ただし、以下の基準を満たす必要がある：

- 流動性：**直近3ヵ月の1日当たりの売買代金の中央値 (MDVT) が3億円以上**

配当利回り重視の銘柄選択

配当要件：

配当：少なくとも10年連続で毎年配当を支払っている

配当利回り重視の銘柄選択：

スクリーニングを通過した銘柄を、年間配当利回りの高い順にランク付けする

ランキングの**上位半分**を選択対象とする

ファンダメンタルズ重視の銘柄選択

次に、**ファンダメンタル指標**のコンポジット・スコアに基づいて銘柄をランク付けする：

- キャッシュ・フロー対負債総額比率
- 自己資本利益率 (ROE)
- 配当利回り
- 5年間の配当成長率

上位100銘柄を構成銘柄として選択する

リバランス及びウェイト付け

浮動株調整後時価総額 (FMC)により構成銘柄のウェイトを設定する。ただし、以下の上限ルールに従う：

- 単一銘柄のウェイト上限を4%とする
- 各GICSセクターのウェイト上限を25%とする

年2回、6月と12月にリバランスを行う

ダウ・ジョーンズ日本配当100指数

堅固なパフォーマンス実績

2012年6月30日の水準 = 100



期間	ダウ・ジョーンズ 日本配当100指数	S&P 日本500指数	東証株価指数 (TOPIX)
年率リターン (%)			
1年	47.89	35.08	34.65
3年	30.12	23.66	23.28
5年	23.47	15.32	15.12
10年	16.59	12.89	12.62
2012年6月30日以降	16.78	14.43	14.22
年率ボラティリティ (%)			
1年	18.59	18.81	18.42
3年	14.58	13.87	13.44
5年	13.07	13.04	12.65
10年	14.57	14.28	14.00
2012年6月30日以降	15.22	15.24	14.97
リターン/ボラティリティ			
1年	2.58	1.87	1.88
3年	2.07	1.71	1.73
5年	1.80	1.18	1.20
10年	1.14	0.90	0.90
2012年6月30日以降	1.10	0.95	0.95

S&P Dow Jones
Indices

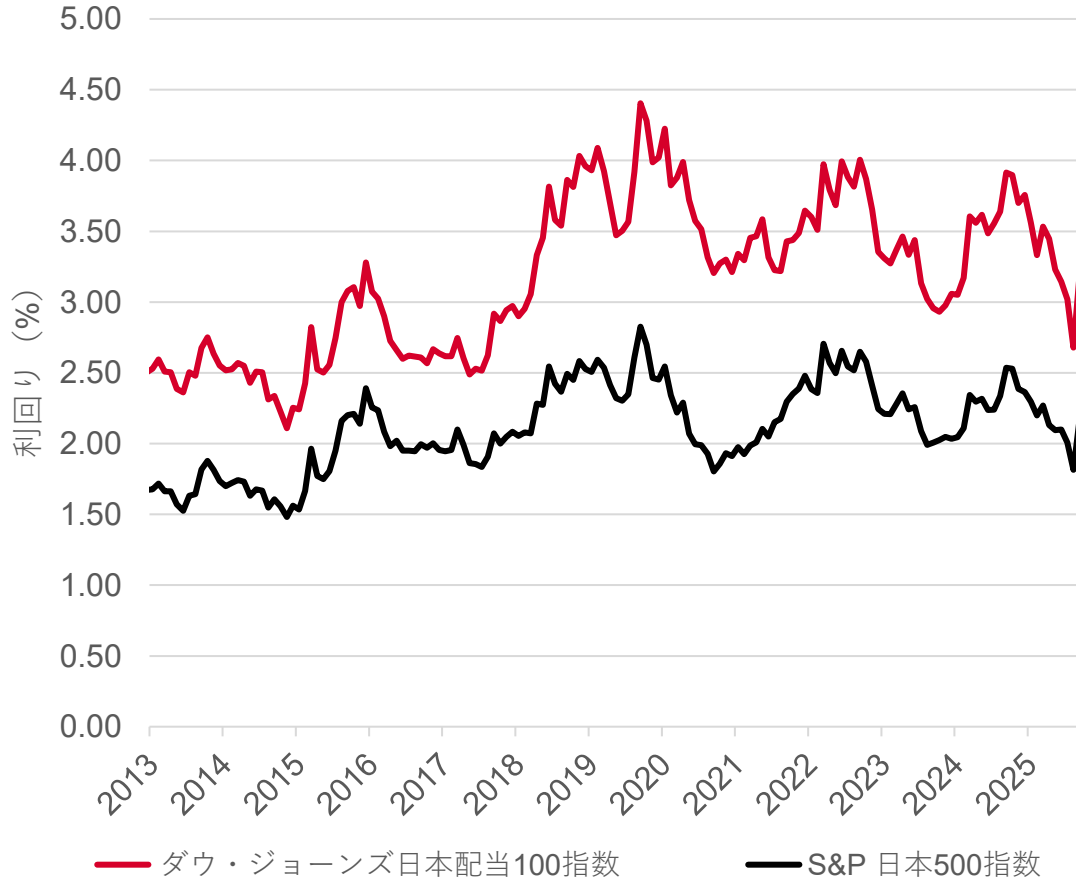
A Division of S&P Global

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2012年6月30日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは円建ての月次トータル・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。ダウ・ジョーンズ日本配当100指数は2024年7月22日に算出を開始しました。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界については、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

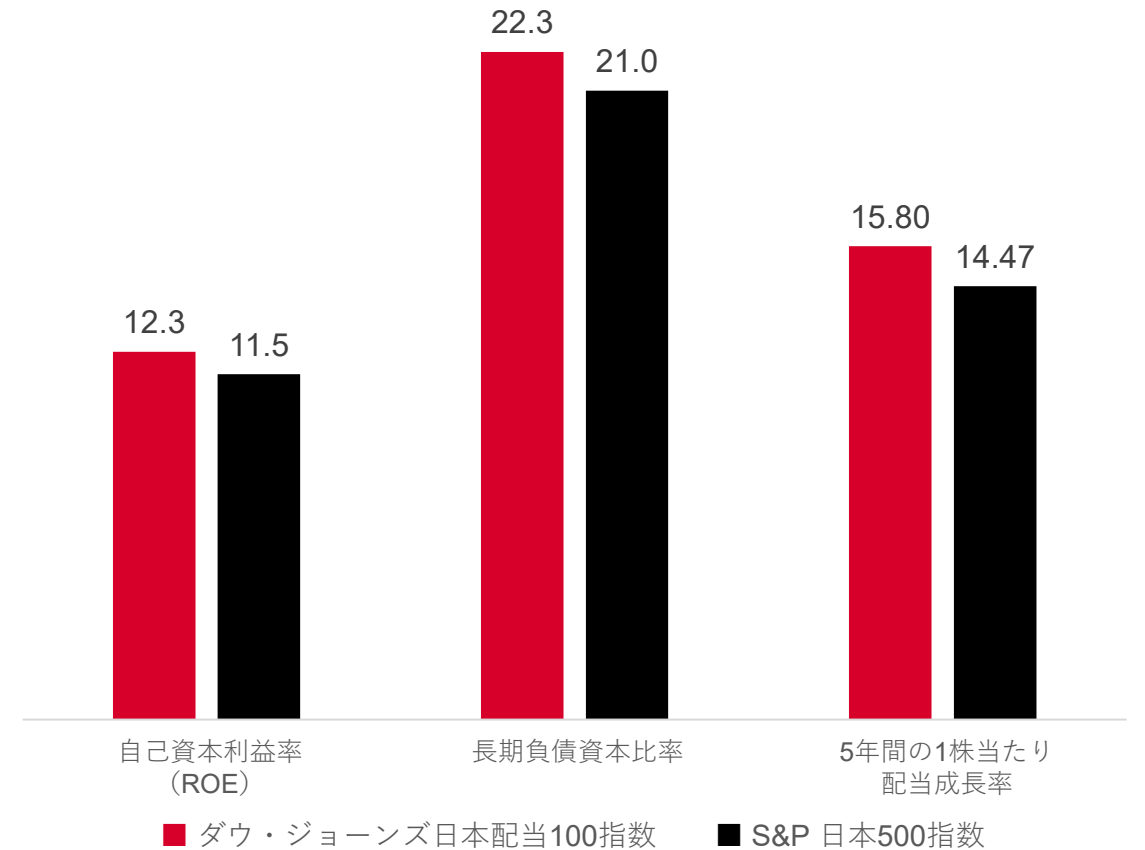
ダウ・ジョーンズ日本配当100指数

配当利回りが高く、ファンダメンタルズ特性も良好

配当利回り
(2013年7月31日～2026年3月31日)



ファンダメンタルズ指標
(過去5年間の四半期平均値)



S&P Dow Jones Indices

A Division of S&P Global

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。配当利回りのデータは2013年7月31日から2026年3月31日まで。指数のパフォーマンスは円建ての月次トータル・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。ダウ・ジョーンズ日本配当100指数は2024年7月22日に算出を開始しました。図表は説明目的のために提示されており、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界については、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

AIを活用した配当戦略

S&P 500 3AI高配当指数の概要

指数メソッドロジー

指数ユニバース：S&P 500（REITを除く）



コンポジット・スコア = 配当利回りと3AIスコアの平均値



コンポジット・スコアが高い上位100銘柄



配当利回りに基づいてウェイトを設定

S&P 500 3AI
高配当指数

パフォーマンス

バックテストの期間：

2000年3月17日から2026年2月27日

S&P 500

S&P 500 3AI高配当指数

年率リターン (%)

全期間	8.12	13.17
1年	18.86	18.35
3年	21.68	13.87
5年	14.19	15.55
10年	15.41	14.54
15年	13.72	14.44

年率ボラティリティ (%)

全期間	19.30	21.49
-----	-------	-------

リスク調整後リターン

全期間	0.42	0.61
-----	------	------

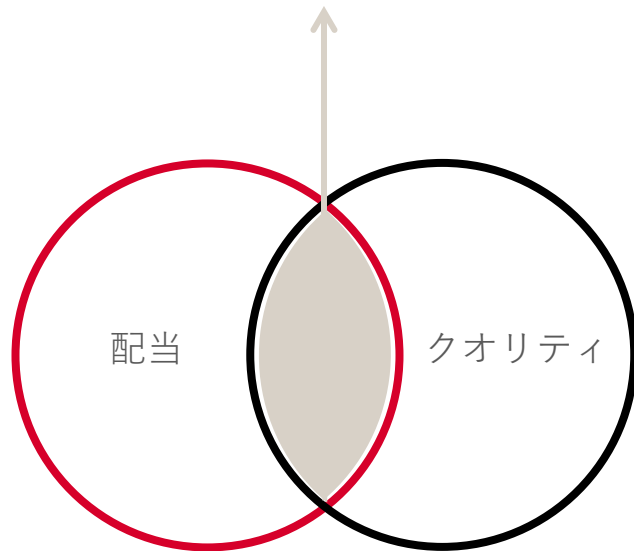
配当利回り (%)

全期間の平均	1.81	4.01
--------	------	------

配当とクオリティ・ファクターを組み合わせた指数設計

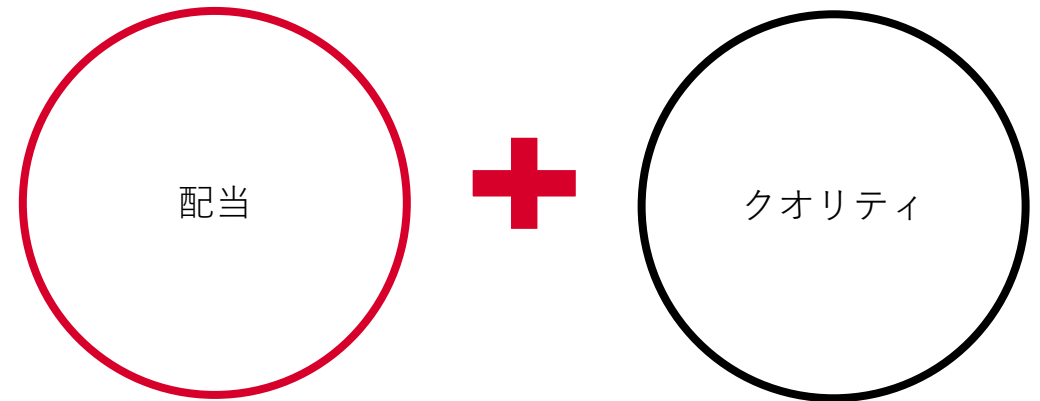
選択肢1：ボトムアップによる銘柄選択

ダウ・ジョーンズ米国配当100指数



選択肢2：トップダウンによるファクターの組み合わせ

S&P 500高配当指数
+ S&P 500クオリティFCF貴族指数



出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。

S&P Dow Jones
Indices

A Division of S&P Global

S&P 500クオリティFCF貴族指数

指数メソッドロジーの概要

指数ユニバース

S&P 500をユニバースとする：

FCFの安定性に基づく スクリーニング

企業は少なくとも10年連続でフリーキャッシュフロー（FCF）がプラスである必要がある

FCFスコアに基づく 銘柄選択

次に、FCFスコアの5年間の平均値に基づいて銘柄をランク付けする：

- FCFマージン：
FCF/売上高
- FCF投下資本利益率（ROIC）：
FCF/（総負債 + 株主資本）

上位100銘柄を構成銘柄として選択する

リバランス及び ウェイト付け

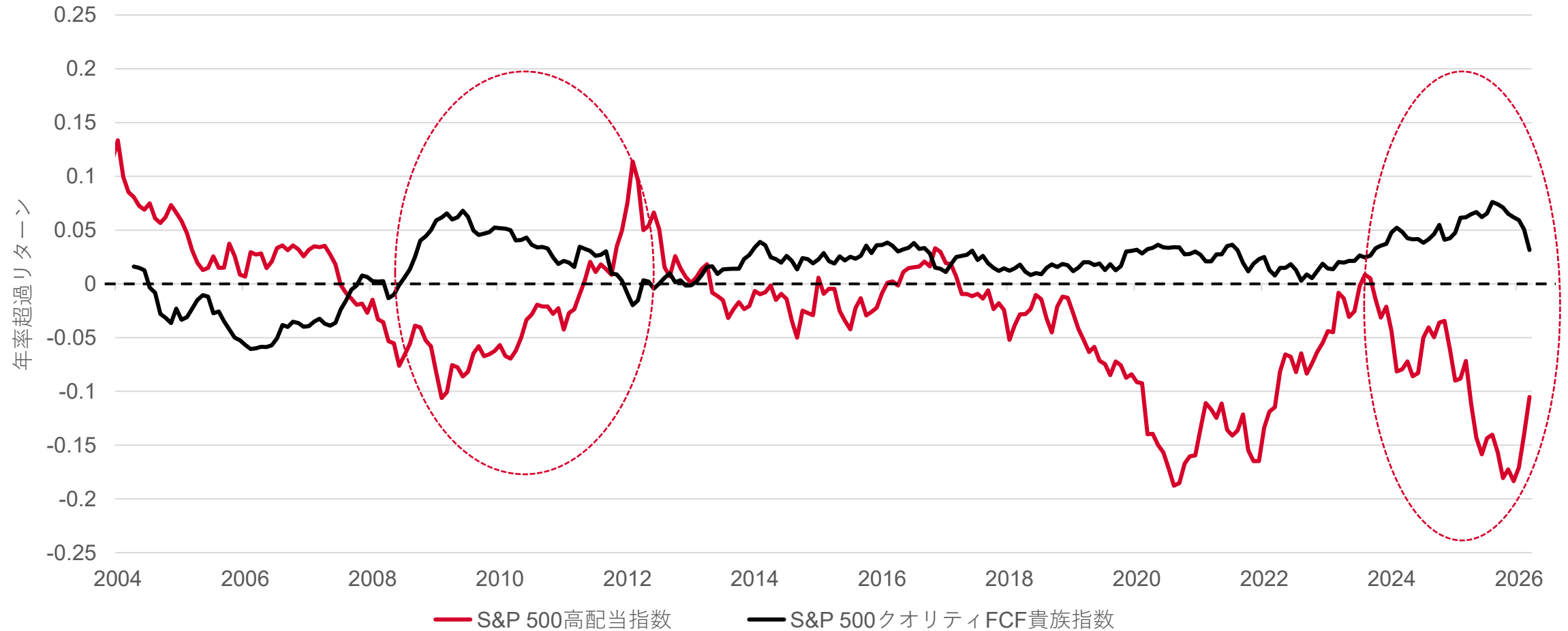
浮動株調整後時価総額（FMC）とFCFスコアを乗じた値に基づいて構成銘柄のウェイトを設定する。ただし、以下の上限ルールに従う：

- 単一銘柄のウェイト上限を5%とする
- 各GICSセクターのウェイト上限を40%とする

年2回、4月と10月にリバランスを行う

配当とクオリティの相互補完関係

S&P 500に対する各指数の3年ローリング超過リターン

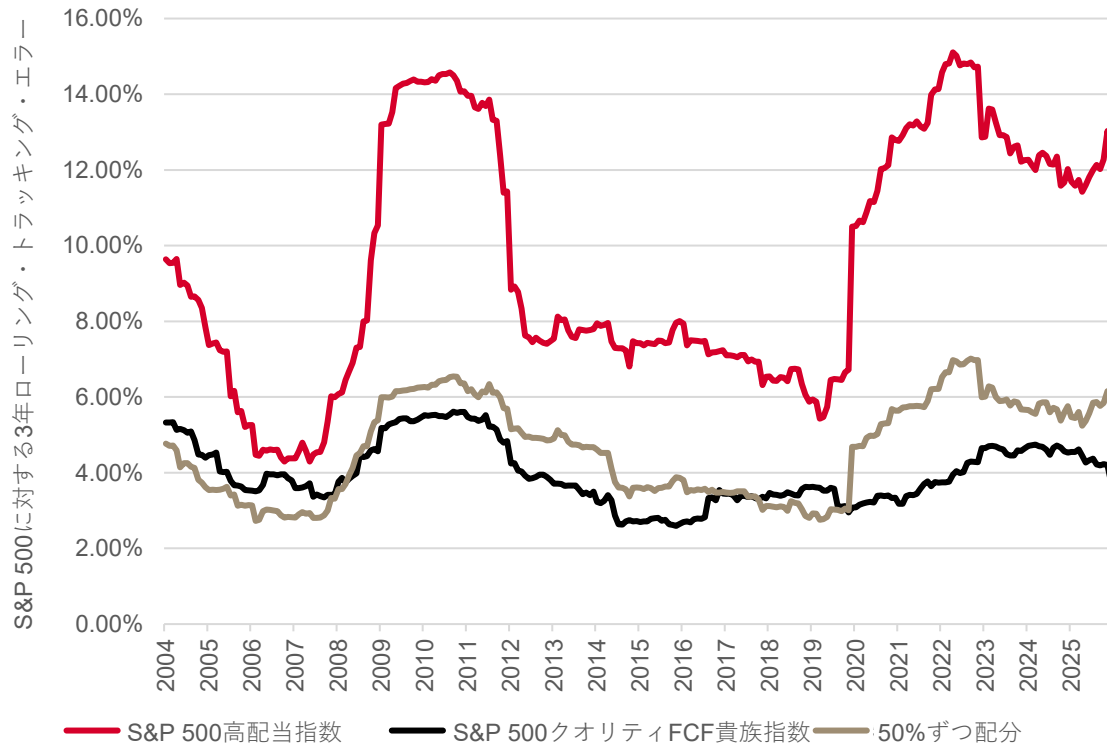


出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2004年4月30日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次トータル・リターンに基づいています。過去のパフォーマンスは将来の結果を保証するものではありません。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500高配当指数 + S&P 500クオリティFCF貴族指数

両指数に50%ずつ配分することで、トラッキング・エラーを低く抑えつつ、安定したパフォーマンスを実現

S&P 500に対する各指数の3年ローリング・トラッキング・エラー



リスク・リターン特性

	S&P 500	S&P 500 高配当指数	S&P 500 クオリティFCF 貴族指数	50%ずつ配分
年率リターン	8.89%	8.89%	10.75%	10.02%
年率ボラティリティ	14.88%	17.55%	14.30%	14.81%
リターン/ボラティリティ	0.60	0.51	0.75	0.68
超過リターン		0.00	1.86%	1.13%
トラッキング・エラー		10.79%	4.16%	4.97%
インフォメーション・レシオ		0.82	2.58	2.02
平均配当利回り	1.82%	4.32%	1.78%	3.05%

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスLLC。2001年4月30日から2026年3月31日までのデータ。指数のパフォーマンスは米ドル建ての月次トータル・リターンに基づいています。2つの指数を、毎月50%ずつの配分となるように組み合わせています。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おり、仮説に基づく過去のパフォーマンスを反映しています。バックテストのパフォーマンスに関する固有の限界については、この資料の最後にあるパフォーマンス開示をご覧ください。

まとめ

- 配当戦略は、株式のトータル・リターンに安定的に寄与し、代替的なインカム収入源にもなり得ることから、注目を集めている
- 高配当利回りに特化した戦略は、高い利回りが期待できる一方、短期的にはパフォーマンスが不安定になる場合がある (**S&P 500高配当指数**)
- 配当銘柄を選択する際にクオリティ指標を加味すると、配当利回りはやや低下するものの、高配当利回り戦略のパフォーマンスを向上できる可能性がある (**ダウ・ジョーンズ米国配当100指数、ダウ・ジョーンズ日本配当100指数**)
- フリーキャッシュフローに注目することで、企業のクオリティ（財務の健全性や利益創出力）を独自の視点から評価できる (**S&P 500クオリティFCF貴族指数**)
- 配当とクオリティは、市場環境の変化に応じて相互補完的な役割を果たす可能性がある。過去のデータによると、配当指数とクオリティ指数を組み合わせることで、トラッキング・エラーを低く抑えつつ、安定したパフォーマンスを実現できる可能性がある (**S&P 500高配当指数、S&P 500クオリティFCF貴族指数**)

For More Information

<https://www.spglobal.com/spdji/en/>

Education Paper

Importance of Dividends: S&P 500 High Dividend

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/education/education-the-importance-of-dividends.pdf>

Dividend Strategy with Quality Yields - The Dow Jones Dividend 100 Indices

<https://www.spglobal.com/spdji/en/education/article/dividend-strategy-with-quality-yields-the-dow-jones-dividend-100-indices>

Tracking Japan's Quality Yield: Introducing the Dow Jones Japan Dividend 100 Index

<https://www.spglobal.com/spdji/en/documents/education/education-tracking-japans-quality-yield.pdf>

The S&P Quality FCF Aristocrats® Indices – Exploring the Principles of Consistency and Efficiency in Free Cash Flow Metrics

<https://www.spglobal.com/spdji/en/education/article/the-sp-quality-fcf-aristocrats-indices-exploring-the-principles-of-consistency-and-efficiency-in-free-cash-flow-metrics>

GENERAL DISCLAIMER

© 2026 S&P Dow Jones Indices. All rights reserved. S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, 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, S&P TARGET DATE INDICES, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR and INDEXOLOGY are registered trademarks of S&P Global, Inc. ("S&P Global") or its affiliates. DOW JONES, DJ, DJIA, THE DOW and DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE are registered 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. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment advisor, and 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. Prospective investors are advised to make an investment in any such fund or other vehicle only after carefully considering the risks associated with investing in such funds, as detailed in an offering memorandum or similar document that is prepared by or on behalf of the issuer of the investment fund or other investment product or vehicle. S&P Dow Jones Indices LLC is not a tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

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.

PERFORMANCE DISCLOSURE/BACK-TESTED DATA

The S&P 500 Index was launched on Mar 04, 1957. S&P 500 High Dividend was launched on Sept 21, 2015. Dow Jones U.S. Dividend 100 Index was launched on Aug 31, 2011. S&P 500 Quality FCF Aristocrats was launched on Sep 23, 2024. Dow Jones Japan Dividend 100 Index was launched on July 22, 2024.

All information presented prior to an index's Launch Date is hypothetical (back-tested), not actual performance. The back-test calculations are based on the same methodology that was in effect on the index Launch Date. However, when creating back-tested history for periods of market anomalies or other periods that do not reflect the general current market environment, index methodology rules may be relaxed to capture a large enough universe of securities to simulate the target market the index is designed to measure or strategy the index is designed to capture. For example, market capitalization and liquidity thresholds may be reduced. Complete index methodology details are available at www.spglobal.com/spdji. Past performance of the Index is not an indication of future results. Back-tested performance reflects application of an index methodology and selection of index constituents with the benefit of hindsight and knowledge of factors that may have positively affected its performance, cannot account for all financial risk that may affect results and may be considered to reflect survivor/look ahead bias. Actual returns may differ significantly from, and be lower than, back-tested returns. Past performance is not an indication or guarantee of future results. Please refer to the methodology for the Index for more details about the index, including the manner in which it is rebalanced, the timing of such rebalancing, criteria for additions and deletions, as well as all index calculations. Back-tested performance is for use with institutions only; not for use with retail investors.

S&P Dow Jones Indices defines various dates to assist our clients in providing transparency. The First Value Date is the first day for which there is a calculated value (either live or back-tested) for a given index. The Base Date is the date at which the index is set to a fixed value for calculation purposes. The Launch Date designates the date when the values of an index are first considered live: index values provided for any date or time period prior to the index's Launch Date are considered back-tested. S&P Dow Jones Indices defines the Launch Date as the date by which the values of an index are known to have been released to the public, for example via the company's public website or its data feed to external parties. For Dow Jones-branded indices introduced prior to May 31, 2013, the Launch Date (which prior to May 31, 2013, was termed "Date of introduction") is set at a date upon which no further changes were permitted to be made to the index methodology, but that may have been prior to the Index's public release date.

Typically, when S&P DJI creates back-tested index data, S&P DJI uses actual historical constituent-level data (e.g., historical price, market capitalization, and corporate action data) in its calculations. As ESG investing is still in early stages of development, certain datapoints used to calculate S&P DJI's ESG indices may not be available for the entire desired period of back-tested history. The same data availability issue could be true for other indices as well. In cases when actual data is not available for all relevant historical periods, S&P DJI may employ a process of using "Backward Data Assumption" (or pulling back) of ESG data for the calculation of back-tested historical performance. "Backward Data Assumption" is a process that applies the earliest actual live data point available for an index constituent company to all prior historical instances in the index performance. For example, Backward Data Assumption inherently assumes that companies currently not involved in a specific business activity (also known as "product involvement") were never involved historically and similarly also assumes that companies currently involved in a specific business activity were involved historically too. The Backward Data Assumption allows the hypothetical back-test to be extended over more historical years than would be feasible using only actual data. For more information on "Backward Data Assumption" please refer to the [FAQ](#). The methodology and factsheets of any index that employs backward assumption in the back-tested history will explicitly state so. The methodology will include an Appendix with a table setting forth the specific data points and relevant time period for which backward projected data was used.

Index returns shown do not represent the results of actual trading of investable assets/securities. S&P Dow Jones Indices maintains the index and calculates the index levels and performance shown or discussed but does not manage actual assets. Index returns do not reflect payment of any sales charges or fees an investor may pay to purchase the securities underlying the Index or investment funds that are intended to track the performance of the Index. The imposition of these fees and charges would cause actual and back-tested performance of the securities/fund to be lower than the Index performance shown. As a simple example, if an index returned 10% on a US \$100,000 investment for a 12-month period (or US \$10,000) and an actual asset-based fee of 1.5% was imposed at the end of the period on the investment plus accrued interest (or US \$1,650), the net return would be 8.35% (or US \$8,350) for the year. Over a three-year period, an annual 1.5% fee taken at year end with an assumed 10% return per year would result in a cumulative gross return of 33.10%, a total fee of US \$5,375, and a cumulative net return of 27.2% (or US \$27,200).