

S&P 500[®]は、なぜ日本にとって重要なのか？

寄稿者

Priscilla Luk

マネージング・ディレクター

グローバル・リサーチ及びデザイン部門

priscilla.luk@spglobal.com

Tim Wang

シニア・アナリスト

グローバル・リサーチ及びデザイン部門

tim.wang@spglobal.com

[S&P 500](#) は、米国大型株の動向を表すベンチマークとして広く認められています。同指数は米国の主要企業 500 社のパフォーマンスを測定するように設計されており、米国株式市場の時価総額の約 80% をカバーしています。2020 年末現在、S&P 500 をベンチマークとする運用資産残高だけでも 13 兆 5,000 億米ドルを超えており、この指数に連動する金融商品の運用資産残高は約 5 兆 4,000 億米ドルに及んでいます¹。S&P 500 に基づく上場取引型金融商品は世界中の様々な市場に重複上場されていますが、米国株式（特に S&P 500）に対する海外投資家の投資需要を支えている要因は何なのでしょう？

このレポートでは：

- S&P 500 と日本の主要株式ベンチマークを比較します。
- 世界の株式市場における S&P 500 の重要性を検証します。
- S&P 500 のパフォーマンスと米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンスを比較します。

S&P500 と東証株価指数（TOPIX）の比較

S&P 500 及び TOPIX は米国及び日本の代表的な株価指数です。両指数は長年にわたり、国内株式や株式ファンドへの投資のベンチマークとして一

¹ S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは毎年調査を実施し、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスの指数に直接連動する資産の総額を予測しています。[S&P DJI Annual Survey of Indexed Assets 2020](#) をご覧ください。

一般的に使用されています²。ただし、米国と日本では経済情勢や金融市場の動向が異なるため、両指数の内容も大きく異なります。

TOPIX は、東京証券取引所（第一部）に上場されている 2000 社の国内普通株式から構成されています。一方、S&P 500 は米国の主要企業 500 社から構成されており、米国株式市場の時価総額の約 80% を占めています。両指数の構成銘柄は、それぞれの浮動株調整後時価総額により加重されています。S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎませんが、S&P 500 の浮動株調整時価総額は、TOPIX の 10 倍となっています。

S&P 500 と TOPIX は、それぞれ米国と日本の株式市場の主要なパフォーマンス指標として、数十年にわたり広く利用されている

2021 年 10 月 29 日現在、TOPIX の構成銘柄上位 10 社は指数の 18.76% を占めており、トヨタのウェイトが 3.71% で最も高くなっています。一方、S&P 500 の構成銘柄上位 10 社は 30.26% を占めており、トップのマイクロソフトのウェイトは 6.38% となっています（図表 1 参照）。

図表 1：S&P 500 及び TOPIX の構成銘柄上位 10 社

S&P 500 の銘柄	ウェイト (%)	TOPIX の銘柄	ウェイト (%)
Microsoft	6.38	Toyota Motor	3.71
Apple	6.02	Sony Group	3.00
Alphabet A & C	4.42	Keyence	2.26
Amazon.com	3.76	Recruit Holdings	2.04
Tesla	2.31	Mitsubishi UFJ Financial	1.44
Meta Platforms A	1.97	NT&T	1.33
Nvidia	1.63	Softbank Group	1.32
Berkshire Hathaway B	1.36	Shin-Etsu Chemical	1.24
JPMorgan Chase	1.30	Tokyo Electron	1.22
UnitedHealth Group	1.11	Hoya	1.19
上位 10 社のウェイト合計	30.26	上位 10 社のウェイト合計	18.76

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所。2021 年 10 月 29 日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎないが、浮動株調整後時価総額や平均取引高ははるかに大きくなっている

浮動株調整後時価総額や平均取引高は TOPIX よりはるかに大きくなっている

TOPIX には東京証券取引所（第一部）に上場されている全ての国内普通株式が含まれています。一方、S&P 500 は米国の主要企業 500 社から構成されており、中小型株が含まれていないため、構成銘柄の平均時価総額や、1 日当たり平均取引高において、TOPIX を大幅に上回っています。S&P

² S&P 500 は 1957 年 3 月 4 日に指数算出を開始しました。TOPIX は 1969 年 7 月 1 日に指数算出を開始しました。

500 の構成銘柄数は TOPIX より少ないものの、S&P 500 の浮動株調整後時価総額合計と平均取引高は TOPIX を大幅に上回っています。

TOPIX は、資本財・サービス、一般消費財・サービス、及び情報技術などのセクターに最も集中している一方...

... S&P 500 は、情報技術、ヘルスケア、及び一般消費財・サービスなどのセクターに最も集中していた

S&P 500 と TOPIX ではセクター構成が異なっている。それ以外にも、米国と日本では経済ファクターが異なるため、両指数はそれらを反映する内容となっている

図表 2：S&P 500 及び TOPIX の規模及び流動性の統計値

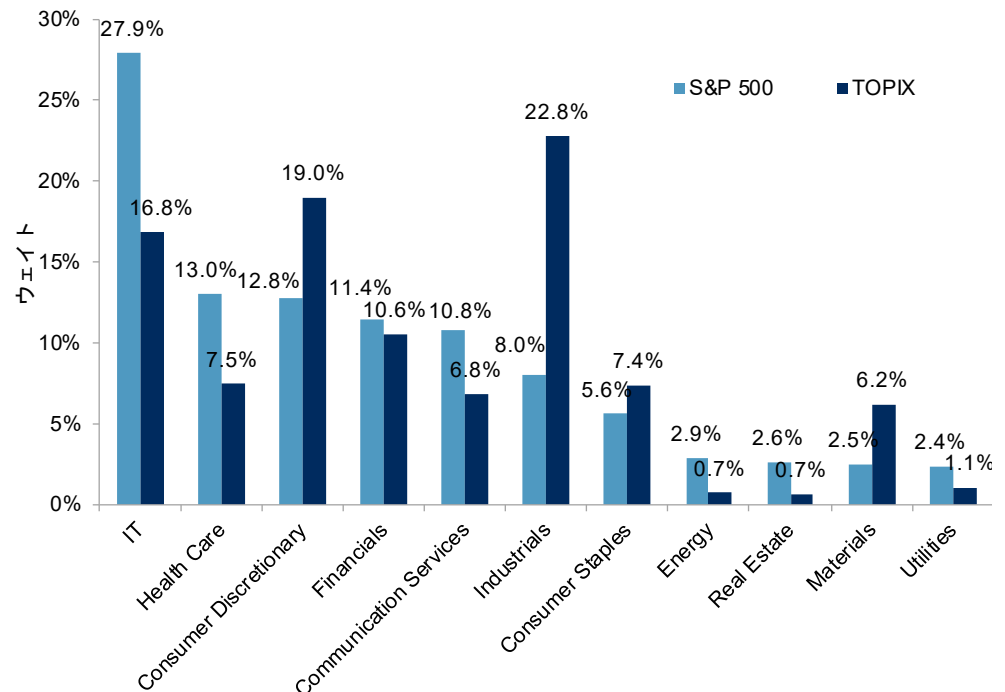
カテゴリー	構成銘柄の時価総額（10 億米ドル、浮動株調整後）		構成銘柄の 3 ヶ月間の 1 日当たり平均取引高（百万米ドル、浮動株調整後）	
	S&P 500	TOPIX	S&P 500	TOPIX
平均	78.2	1.8	454.6	12.0
中央値	31.8	0.2	197.3	1.3
最大	2,492.1	143.5	16,463.5	965.3
構成銘柄合計	39,085	3,873	227,308	26,133

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所、ファクトセット。2021 年 10 月 29 日現在のデータ。時価総額は、証券レベルで株価に株数を乗じて計算されています。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。

TOPIX 及び S&P 500 はともにセクターが広く分散されており、単一で 30%以上を占めているセクターはありません。TOPIX は 2021 年 10 月 29 日現在、資本財・サービス、一般消費財・サービス、及び情報技術（IT）などのセクターに最も集中しており、これらのセクターが指数で 58.6%のウェイトを占めています。一方、S&P 500 は、IT、ヘルスケア、及び一般消費財・サービスなどのセクターに最も集中しており、これらのセクターが指数で 53.8%のウェイトを占めています。

S&P 500 では、IT、ヘルスケア、及びコミュニケーション・サービスなどのセクターのウェイトが TOPIX よりはるかに高くなっています。IT セクターの最大手企業であるマイクロソフトやアップルは、システム・ソフトウェアやテクノロジー・ハードウェア産業における世界的リーダーです。この 2 社で S&P 500 における IT セクターのウェイトの 40%以上を占めています。ユナイテッドヘルスとジョンソン・エンド・ジョンソンは、S&P 500 におけるヘルスケア・セクターの最大構成銘柄です。両社はヘルスケア・サービスと医薬品を提供する大手企業であり、S&P 500 のヘルスケア・セクターで 17%のウェイトを占めています。コミュニケーション・サービス・セクターでは、世界的なインターネット大手のグーグル（アルファベットに社名変更した）、及びフェイスブック（メタ・プラットフォームに社名変更した）が、S&P 500 におけるコミュニケーション・サービス・セクターで 59%のウェイトを占めています。

図表 3：S&P 500 及び TOPIX のセクター・ウェイトの比較



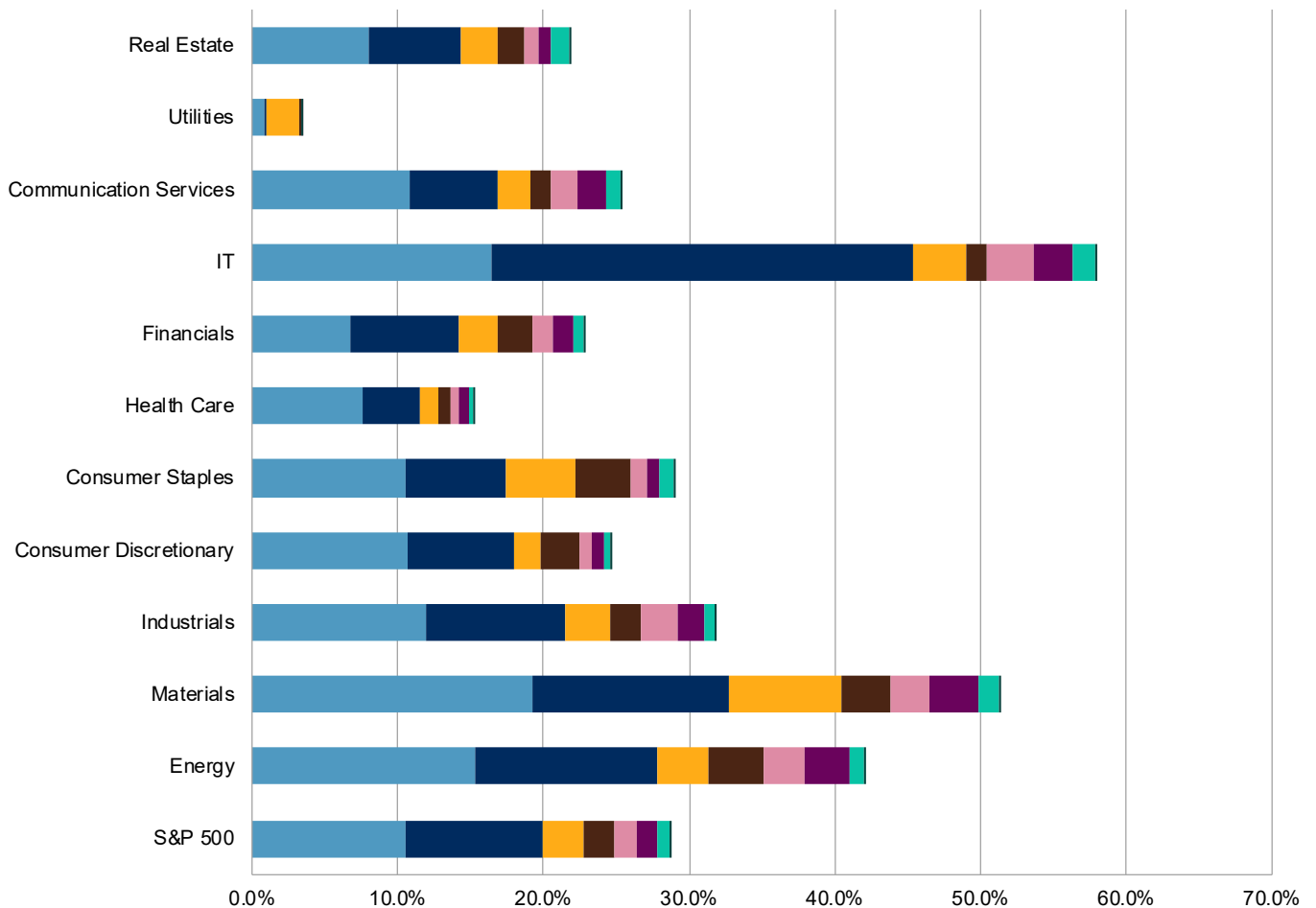
出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、東京証券取引所。2021年10月29日現在のデータ。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 と TOPIX ではセクター構成が異なります。それ以外にも、米国と日本では経済ファクターが異なるため、両指数はそれらを反映する内容となっています。TOPIX は、世界第 3 位の経済大国である日本（世界経済の 5.9% を占めている）の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。一方、S&P 500 は、世界最大の経済大国である米国（世界経済の 24.6% を占めている）の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています³。

³ 国際通貨基金（IMF）の「世界経済見通しデータベース（2021年10月）」で示された2021年名目GDPの推定値に基づいています。

2020年には、S&P 500 構成企業の海外売上高比率は 28.7%となっており、その内アジア・オセアニアが 10.8%、欧州が 10.5%、南北アメリカ（米国を除く）が 4.9%、アフリカ・中東が 2.4%を占めています。公益事業とヘルスケアを除くと、全てのセクターで海外売上高比率が 20%を超えています。海外売上高比率が最も高かったのは IT セクター及び素材セクターであり、それぞれ 58%と 51%でした。S&P 500 構成企業は世界の様々な地域から売上を挙げているため、高い分散効果が期待できると言えます。

図表 4：S&P 500 の海外売上高比率（地域別）



地域	S&P 500	エネルギー	素材	資本財・サービス	一般消費財・サービス	生活必需品	ヘルスケア	金融	情報技術	コミュニケーション・サービス	公益事業	不動産
欧州	10.5%	15.3%	19.2%	11.9%	10.7%	10.5%	7.6%	6.7%	16.5%	10.9%	0.9%	8.0%
アジア	9.4%	12.5%	13.6%	9.6%	7.3%	6.9%	4.0%	7.5%	28.9%	6.0%	0.1%	6.3%
ラテンアメリカ	2.8%	3.5%	7.7%	3.0%	1.8%	4.7%	1.2%	2.7%	3.6%	2.3%	2.3%	2.5%
米国除く北米 (米国を除く)	2.1%	3.7%	3.3%	2.1%	2.6%	3.7%	0.8%	2.4%	1.5%	1.4%	0.1%	1.8%
中東	1.6%	2.9%	2.7%	2.6%	0.9%	1.2%	0.6%	1.3%	3.2%	1.8%	0.0%	1.0%
オセアニア	1.4%	3.1%	3.4%	1.7%	0.8%	0.9%	0.6%	1.5%	2.7%	1.9%	0.0%	0.8%
アフリカ	0.8%	0.9%	1.4%	0.7%	0.4%	0.9%	0.4%	0.7%	1.5%	0.9%	0.0%	1.3%
その他	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.1%
合計	28.7%	42.1%	51.4%	31.9%	24.7%	29.0%	15.3%	22.9%	58.0%	25.4%	3.4%	21.9%

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 Revere。2021年10月29日現在のデータ。数値は2020年度に報告された各企業の海外売上高に基づいています。図表は説明目的のために提示されています。

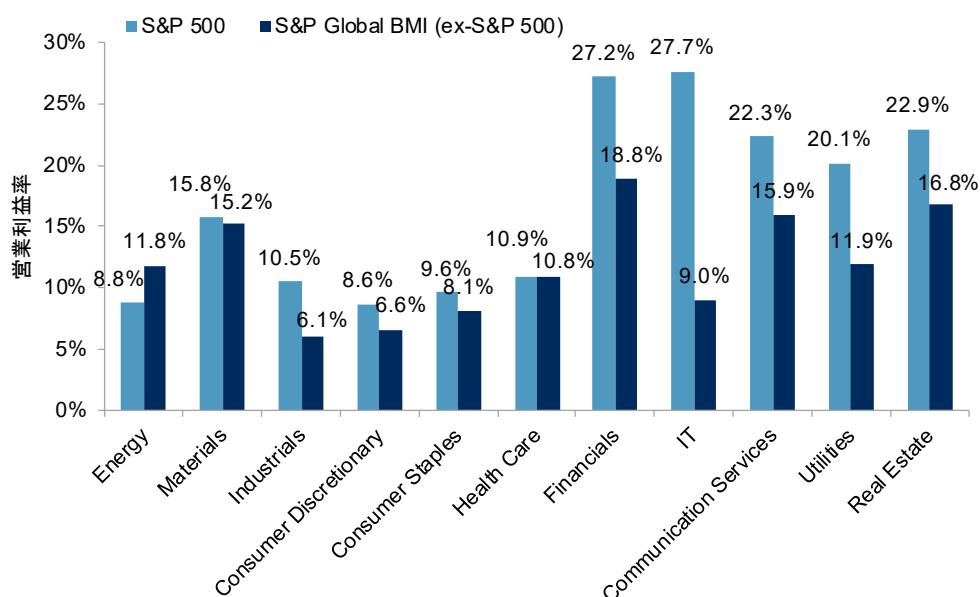
世界の株式市場における S&P 500 の重要性

S&P グローバル BMI の時価総額上位 100 銘柄の内、74 銘柄が S&P 500 の構成銘柄となっている

S&P 500 は、世界の株式時価総額の大きな部分を占めており、2021 年 10 月 29 日時点で、S&P 500 の構成企業は、[S&P グローバル BMI](#) の時価総額合計の 37%、浮動株調整後時価総額の 48% を占めています。また、S&P 500 構成銘柄はほとんどのセクターにおいて、世界の同業他社よりも高い営業利益率を確保しており、特に情報技術セクターの営業利益率は 18.7% 高くなっています。

S&P 500 構成銘柄はほとんどのセクターにおいて、世界の同業他社よりも高い営業利益率を確保しており、特に情報技術セクターの営業利益率が高くなっている

図表 5：S&P 500 の各セクターの営業利益率



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。2021 年 10 月 29 日現在のデータ。数値は各企業が公表した直近 12 ヶ月間の営業利益と売上高に基づいています。図表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 の多くの企業は各産業を代表するグローバル企業である。これらの企業は大量の製品を生産しており、原料サプライヤーに対して高い交渉力を有しているため、営業コストを低く抑えることが可能である

S&P 500 の多くの企業は各産業を代表するグローバル企業です。これらの企業は大量の製品を生産しており、原料サプライヤーに対して高い交渉力を有しているため、営業コストを低く抑えることが可能です。さらに、これらの企業は高いブランド力を生かしてプレミアム価格で製品やサービスを販売し、高い利益率を維持することが可能です⁴。世界的なブランドのコンサルタント会社であるインターブランドが公表した「ベスト・グローバル・ブランド 2021 年 (Best Global Brands 2021)」レポートによる

⁴ 詳細については、Thomas C. Frohlich 及び Alexander E.M. Hess による記事「[America's Most Profitable Products](#)」をご覧ください。

と、上位 100 にランキングされたグローバル・ブランドの内、48 のブランドは S&P 500 構成企業が所有しています⁵。これらのブランドは、バリュエーション・ベースのブランドの競争力や、購入判断においてブランドが果たす役割、ブランド商品またはサービスの財務パフォーマンスなどの点において高いスコアを達成しています。アップル、アマゾン、マイクロソフト、グーグル、コカ・コーラ、マクドナルド、及びディズニーなどが、上位 10 のグローバル・ブランドにランキングされました。

⁵ 100 のベスト・グローバル・ブランドのメソドロジー及び完全なリストについては、<https://interbrand.com/thinking/best-global-brands-2021-methodology/>をご覧ください。

アップル、アマゾン、マイクロソフト、グーグル、コカ・コーラ、マクドナルド、及びディズニーなどが、上位10のグローバル・ブランドにランキングされた

米国株式市場に投資する場合は、アクティブ・ファンド・マネージャーまたは指数連動商品（原指数のリターンに連動する）を使用することができる

図表 6：S&P 500 のグローバル・ブランド（2021 年）

グローバル・ランキング	ブランド名	S&P 500 の会社名/親会社名	グローバル・ランキング	ブランド名	S&P 500 の会社名/親会社名
1	Apple	Apple Inc.	39	Visa	Visa Inc
2	Amazon	Amazon.com Inc	42	PayPal	PayPal Holdings Inc.
3	Microsoft	Microsoft Corp	44	Pampers	Procter & Gamble
4	Google	Alphabet Inc	50	Mastercard	Mastercard Inc
6	Coca-Cola	Coca-Cola Co	51	Starbucks	Starbucks Corp
9	McDonald's	McDonald's Corp	52	Ford	Ford Motor Co
10	Disney	Walt Disney Co	54	Citi	Citigroup Inc
11	Nike	NIKE Inc	55	Goldman Sachs	Goldman Sachs Group Inc
14	Tesla	Tesla, Inc	56	eBay	eBay Inc.
15	Facebook	Meta Platforms, Inc.	61	Gillette	Procter & Gamble
16	Cisco	Cisco Systems Inc	63	HP	HP Inc
17	Intel	Intel Corp	67	3M	3M Co
18	IBM	Intl Business Machines Corp	68	Colgate	Colgate-Palmolive Co
19	Instagram	Meta Platforms, Inc.	69	Morgan Stanley	Morgan Stanley
21	Adobe	Adobe Inc.	72	Kellogg's	Kellogg Co
24	J.P. Morgan	JP Morgan Chase & Co	75	FedEx	FedEx Corp
26	YouTube	Alphabet Inc	78	Corona	Constellation Brands Inc
28	Pepsi	PepsiCo Inc	81	Jack Daniel's	Brown-Forman Corp
29	UPS	United Parcel Service Inc	82	Caterpillar	Caterpillar Inc
30	American Express	American Express Co	83	LinkedIn	Microsoft Corp
31	GE	General Electric Co	84	Hewlett Packard Enterprise	Hewlett Packard Enterprise Co
32	Accenture	Accenture plc	87	Johnson & Johnson	Johnson & Johnson
36	Netflix	Netflix Inc	90	John Deere	Deere & Co
38	Salesforce	Salesforce.com	93	KFC	Yum! Brands Inc

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC、インターブランド

(<https://interbrand.com/thinking/best-global-brands-2021-download/>)。2021 年 10 月 29 日現在のデータ。表は説明目的のために提示されています。

S&P 500 と米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンス比較

米国株式市場に投資する場合は、アクティブ・ファンド・マネージャーまたは指数連動商品（原指数のリターンに連動する）を使用することができる

SPIVA 米国スコアカード (2021 年半期版) によると、S&P 500 は 2020 年 6 月から 2021 年 6 月までの期間において米国大型株アクティブ・ファンドの 58.2% 以上をアウトパフォームした

米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンスは長期の投資期間において、より低迷しているように見える

米国株式市場では、指数に基づく投資がアクティブ運用を補完あるいは代替する実行可能な手段になり得る可能性がある

ます。S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは年 2 回、SPIVA®スコアカードを公表しており、このスコアカードでは、様々な期間及び地域を設定し、比較可能なベンチマークをアウトパフォームしたアクティブ運用ミューチュアル・ファンドの数を報告しています⁶。

SPIVA 米国スコアカード (2021 年半期版) によると、S&P 500 は 2020 年 6 月から 2021 年 6 月までの期間において米国大型株アクティブ・ファンドの 58.2% 以上をアウトパフォームしました。米国大型株アクティブ・ファンドのパフォーマンスは長期の投資期間において、より低迷しているように見え、5 年及び 10 年の期間においてそれぞれアクティブ・ファンドの 72.7% 及び 82.5% が S&P 500 をアンダーパフォームしました。また、S&P 500 のリターンは、ほとんどの期間において均等加重及び資産加重ベースの両方で米国大型株アクティブ・ファンドの平均リターンを上回りました。以上を踏まえると、米国株式市場に投資する際には、アクティブ運用ファンドよりもパッシブ運用ファンドを利用する方が有効である可能性があります。

図表 7：米国大型株アクティブ運用ファンド及び S&P 500 の年率パフォーマンス

I 指数/ファンドのカテゴリー	1 年(%)	3 年(%)	5 年(%)	10 年(%)
S&P 500	40.79	18.67	17.65	14.84
米国大型株アクティブ・ファンド (均等加重平均)	40.37	16.44	15.72	12.36
米国大型株アクティブ・ファンド (資産加重平均)	41.43	17.84	17.57	13.78
S&P 500 をアンダーパフォームした米国大型株アクティブ・ファンドの割合	58.2	67.64	72.67	82.51

出所：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス LLC。SPIVA 米国スコアカード (2021 年半期版) により報告された 2021 年 6 月現在のデータ。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 米国及び世界のアクティブ・マネージャーがそれぞれのベンチマークに対してどのようなパフォーマンスになっているかを調べるには、[こちら](#)をクリックしてください。

結論

ここで述べられている
ファクター全てが、
S&P 500 に対する海外
投資家の投資需要を支
えている

S&P 500 及び TOPIX は米国及び日本の代表的な株価指数です。両指数は、国内株式や株式ファンドのベンチマークとして一般的に用いられており、セクターや銘柄ウェイトが広く分散されています。

S&P 500 の構成銘柄数は TOPIX の構成銘柄数の 4 分の 1 に過ぎませんが、浮動株調整後時価総額や平均取引高は TOPIX のそれを大きく上回っています。TOPIX では資本財・サービス・セクターに最も集中しており、S&P 500 では情報技術セクターが最も高いウェイトになっています。

TOPIX は、世界第 3 位の経済大国である日本の株式市場のパフォーマンスに連動することを目指しています。一方、S&P 500 は、世界最大の経済大国である米国の株式市場のパフォーマンスを測定するように設計されています。S&P 500 構成企業の売上高全体に占める海外売上上の割合は大きく、多様な海外エクスポージャーを有していることから、S&P 500 は大きな国際分散効果が得られています。

結果として、世界中の
様々な市場において
S&P 500 指数ベースの
金融商品が増えている

S&P 500 構成企業は米国の最大手企業であると同時に、それらの多くが大手中グローバル企業であり、世界の株式市場の時価総額や売上高、収益のかなりの割合を占めています。これらの企業はほとんどのセクターにおいて世界の同業他社よりも高い営業利益率を上げています。世界のトップ・ブランドの約 2 分の 1 は、S&P 500 の構成企業により保有・運営されています

さらに、SPIVA 米国スコアカード（（2021 年半期版）によると、米国の大型株アクティブ・ファンドの大半が 1 年、3 年、5 年、及び 10 年の期間において S&P 500 をアンダーパフォームしています。したがって、米国株式市場に投資する際には、アクティブ運用ファンドよりもパッシブ運用ファンドを利用する方が有効である可能性があります。

これらのファクター全てが、S&P 500 に対する海外投資家の投資需要を支えていると考えられ、結果として、世界中の様々な市場において S&P 500 指数ベースの金融商品が増えています。

GENERAL DISCLAIMER

© 2021 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. 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.