



K P M G N e w s l e t t e r

# KPMG Insight

Vol.

50

September  
2021



## Sector Update

再び国際金融センターの中心へ 日本の発展・巻き返しに必要な施策とは



# Sector Update

## 再び国際金融センターの中心へ 日本の発展・巻き返しに必要な 施策とは

KPMGファイナンシャルサービス・ジャパン

KPMGコンサルティング  
Fintechイノベーション

東海林 正賢 / パートナー

あずさ監査法人 金融統轄事業部

加藤 俊治 / テクニカル・ディレクター

山下 光 / マネジャー

KPMGコンサルティング 金融セクター

山口 亜紀 / ディレクター

中島 朋哉 / ディレクター

熊谷 純平 / マネジャー

香

港の経済の先行きへの不安や、英国のEU離脱などの諸外国の経済情勢の変化を受け、国際金融センターとして日本の役割は変わろうとしています。前半では、日本の国際金融センター化に向けた動きや、そのために必要な観点について説明します。

後半では、SFDRの概要と日本企業への影響を考察します。

パリ協定が2015年12月に合意されてから、低炭素・脱炭素社会を目指すサステナブルファイナンスの議論が盛んとなり、世界的にさまざまな規制が検討・導入されています。

脱炭素社会の実現には、民間資金が不可欠であり、民間資金を確実にグリーン市場に誘導するためにはその投資対象を明確に規定することが必要だからです。民間資金によるグリーン市場の創設・拡大がグローバルなグリーンマネー獲得競争に勝ち抜くための重要なファクターとなっているのです。現在、この分野で最も進んでいるのはEUであり、EUのグリーン市場規制(SFDR=Sustainable Finance Disclosure Regulation)はその先進性とグローバルな影響力から世界中の注目を集めています。

なお、本稿における意見に関する部分は筆者の私見です。



東海林 正賢  
Masayori Shoji



山口 亜紀  
Aki Yamaguchi



中島 朋哉  
Tomoya Nakajima



熊谷 純平  
Junpei Kumagai



加藤 俊治  
Shunji Kato



山下 光  
Hikaru Yamashita

### POINT 1

日本の国際金融センター化に向けた動き  
内閣官房が策定した成長戦略や、東京・大阪・福岡の国際金融都市構想など、日本の国際金融センターとしての地位向上に向けた動きが加速しています。しかし、国際金融センターの競争力ランキングで、日本は米国・英国はおろか、シンガポール・香港・中国の後塵を拝しているのが現在の状況です。

### POINT 2

今なぜ、日本に国際金融センターが必要か

バブル期、日本は国際金融センターの中心であり、日本から海外への投資・進出は盛んで、海外から日本への投資も活発でした。しかし、現在の日本はバブル期の反省なども影響して、国際的な戦略に関して、攻撃と防御がアンバランスになりつつあります。

### POINT 3

国際金融センターに必要な観点

最終受益者(個人)、アセットオーナー・販売会社、運用会社・金融機関、投資先(上場企業)といったプレイヤーが発展するための日本特有のInvestment Value Chainの活性化に注力する必要があります。

### POINT 4

SFDR (Sustainable Finance Disclosure Regulation)

EUでは、SFDRに基づいて金融市場参加者(金融商品を組成・販売などする金融機関)及び金融アドバイザーに対して、自らの会社のサステナビリティに関する開示と組成・販売する金融商品のサステナビリティに関する開示が要求されています。

### POINT 5

グリーンウォッシングという問題意識

グリーンな投資であることを詐称して投資家から資金を集めたりすることはグリーンウォッシングなどと呼ばれています。SFDRは、グリーンウォッシング、あるいはESGに関する「実態を伴わない」開示を抑制するという問題意識が背景にあると考えられます。

### POINT 6

日本の金融機関・事業会社の影響

SFDRはEUのローカルルールですが、日本の金融機関及び事業会社に与える影響には、重要なものがあります。

## I 日本の国際金融センター化に向けた動き

2017年の東京都の「国際金融都市・東京」構想を皮切りに、2020年に福岡市が「国際金融機能誘致TEAM FUKUOKA」を発足させ、2021年に大阪府・市が「国際金融都市OSAKA推進委員会」を設立するなど、日本の国際金融都市としての発展に向けた動きが活発化しています。

国際金融センター化の実現は、今や国の重点戦略の1つとなっており、2021年に内閣官房が策定した成長戦略にもその実現が明記されました。これが日本の主要都市の国際金融センター化に向けた動きに繋がっています<sup>1</sup>。

では「国際金融都市」としての日本の状況はどうなのでしょう。

金融センターの国際的競争力を示す代表的なベンチマーク指標に、イギリスのシンクタンクZ/Yenグループが2007年3月に調査を開始した「The Global Financial Centres Index」(GFCI=世界金融センター指数)があります。東京は2020年3月に過

去最高の3位にランクインしましたが、これは2019年4月に東京都が国際金融都市をプロモーションする組織として一般社団法人東京国際金融機構を立ち上げたことなどが評価されたもので、直近2021年3月では7位に後退しています(図表1参照)。

このGFCIの指標は、「ビジネス環境」「人的資源」「インフラ」「金融都市(セクター)開発」「評判」の5つの軸で評価されています。

世界中の各都市は、これらの評価軸の評価項目の強化により、国際金融センターとしての発展を進めています。

## II 今なぜ日本に国際金融センターが必要なのか

バブル期の日本では、海外不動産や企業への投資が旺盛で、日本企業の海外進出も活発でした。

また、このような日本の経済の状況が、各国から投資を呼び込み、海外金融機関の豪亜圏ヘッドオフィスは日本に置かれ、アジアへの投資は日本を中心に動いてい

ました。

では、今はどうでしょうか。

中国に加え、シンガポールやマレーシア、ベトナムなどの台頭もあり、グローバル企業の豪亜圏のヘッドオフィスの多くは、日本から近隣諸国に移ってしまいました。

また、90年代の国際化の動きが不動産バブルを背景としていたのに対し、現在の国際化の動きはデジタル化や、Fintech、SDGsなどを中心としたものに変化しています。

そうした状況の中で、日本が国際金融センターとしての競争力を高め、発展し、巻き返すために必要な観点について、次の項で説明します。

## III 国際金融センターに必要な観点

日本には1,900兆円もの家計金融資産がある一方、預金比率は54.2%と、米国(13.7%)やユーロ圏(34.9%)と比べ高く、個人による投資が停滞している状態にあります。

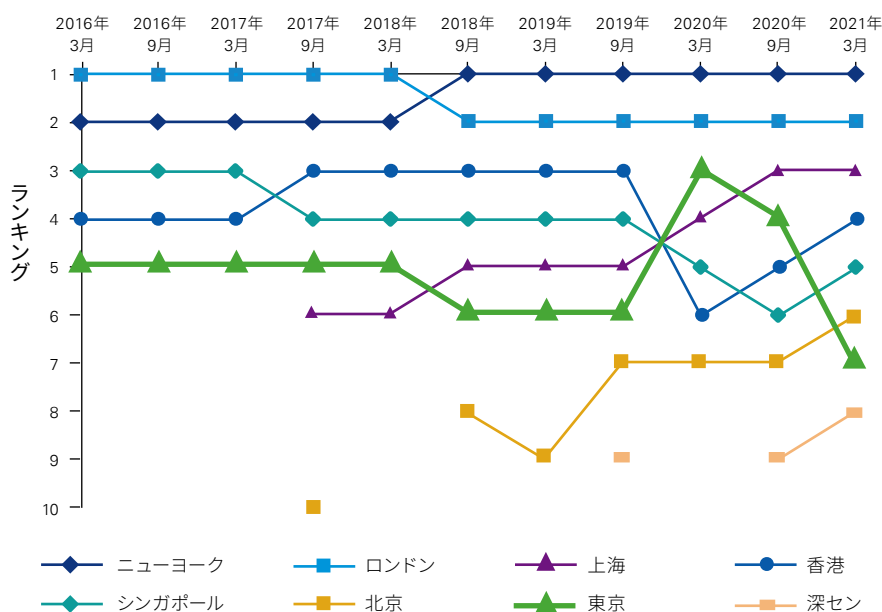
このような現預金に偏っている個人金融資産を投資に導き、投資循環(Investment Value Chain)を活性化することが日本の経済発展に必要不可欠であり、さらには海外企業の日本再進出や海外からの投資を呼び込むためにも無くてはならないものです。

日本が国際金融センターの地位確立を目指す上で、このInvestment Value Chainを構成するそれぞれのプレイヤーの課題を改善していく必要があります。

図表2をご確認ください。

日本のInvestment Value Chainにおける課題とその解決のために必要な取組みをまとめました。

図表1 国際金融センターランキングの推移



出典：Z/Yen Group Global Financial Centres Index よりKPMG作成<sup>2</sup>

### 1. 最終受益者(個人)

Investment Value Chain上の資金の出し手であり、個人の投資意欲を促進する必要があります。

### 2. アセットオーナー・販売会社

最終受益者の資金を預かり、運用する立場、もしくは受益者のための運用商品を紹介する立場。受益者の投資意欲が促されるような商品の紹介、あるいは運用実績を伸ばす必要があります。

### 3. 運用会社・金融機関

投資先に投資し、資金を殖やす立場。資産拡大に寄与するような商品開発・拡充が求められます。

### 4. 投資先(上場企業)

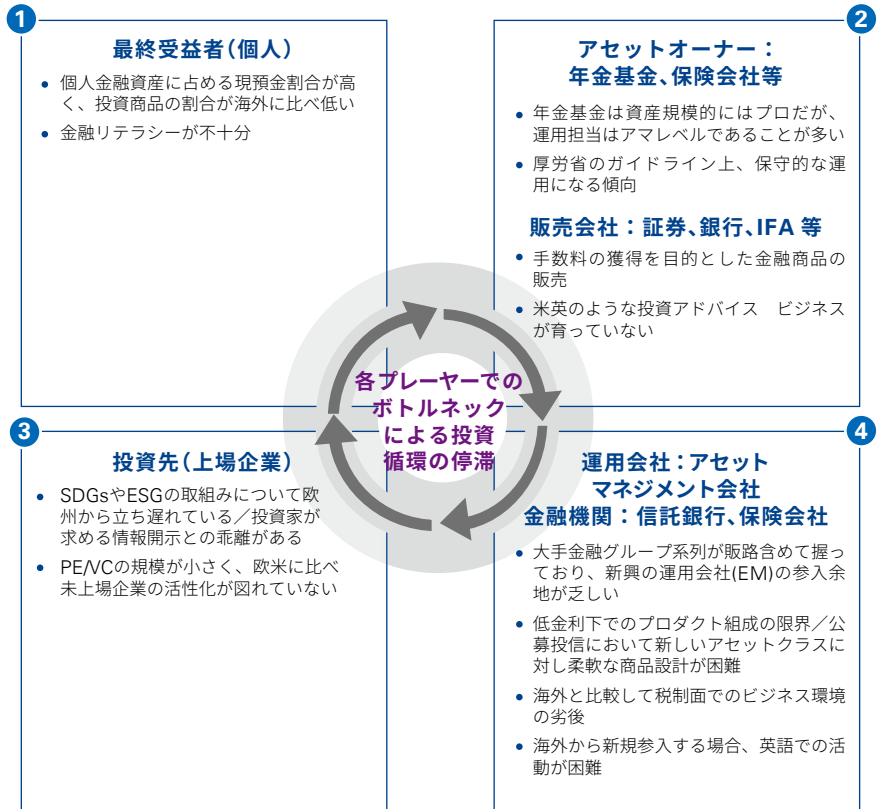
投資された資金を活用して事業活動を営み、資産を拡大する立場。資金の出し手に対する情報透明性やサステナビリティを考慮した活動が求められます。

次に、上記の各プレーヤーが抱える課題の解決にどのように取り組んでいけば良いのでしょうか。図表3に各プレーヤーに対する必要な取組みを示していますが、特に大きな論点について述べたいと思います。

まず、運用会社の成長・活性化の観点です。日本は海外に比べて新興運用会社(EM:Emerging Manager)が少なく、運用商品の高度化が進みづらい環境にあります。改善のためには、海外から運用会社を誘致し、なおかつ国内でもEMを育成していくことが必要であり、海外に劣後している税制面での改善や、英語による各種行政手続きを可能にすることや、それらの手続きの見える化・効率化を推進する必要があります。

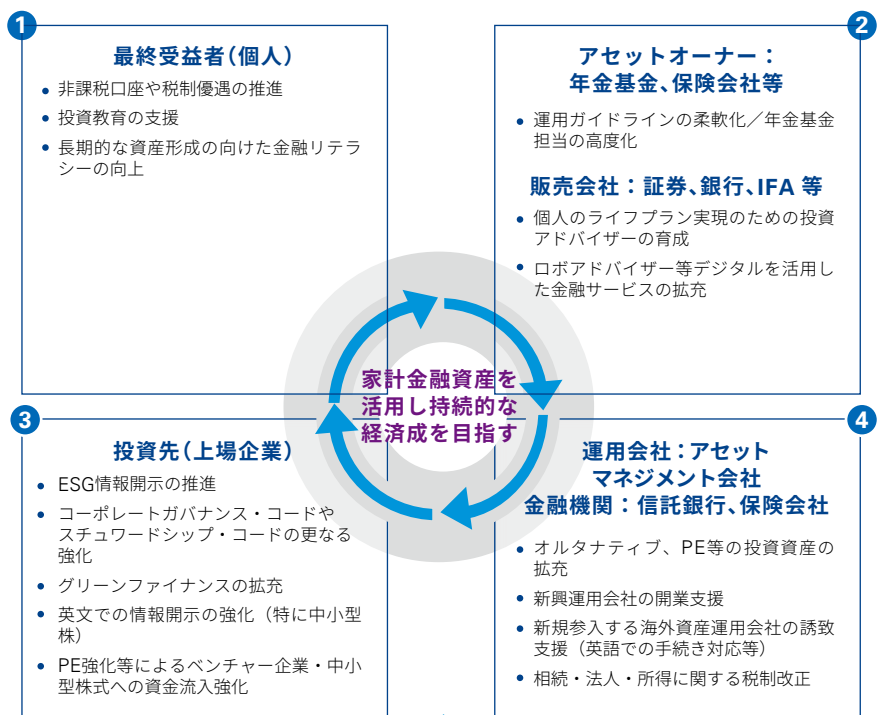
次に、最終受益者の資金を預かり殖やす責任のあるアセットオーナー、特に年金基金の運用スキルの高度化も重要です。現在の日本の年金基金の運用ガイドラインは受給者への支払いを重視した保守的なものとなっており、海外のアセット

図表2 Investment Value Chain上の課題



出典：KPMG作成

図表3 Investment Value Chain活性化に必要な取組み



Fintechの活用

出典：KPMG作成

オーナーに比べてEMの活用が遅れ、PE (Private Equity) やVC (Venture Capital) への投資額が少ない状況にあります。また年金基金の担当者は必ずしも運用面におけるプロとは言い難い状況であり、高度な投資手法への理解や投資判断ができる人材の育成が必要です。

さらに、個人の資金をInvestment Value Chainに取り込むためには、金融商品を販売する銀行や証券会社の販売スキルの向上も重要です。従来のように、ただ金融商品(投資信託等)の販売を行うだけでなく、米国や英国で行われているような個人のライフプランを実現するための資産アドバイス型の営業に移行していくことも求められます。

このように、日本の各プレーヤーの課題は、米国や英国がリードする最先端の金融ビジネスへの対応の遅れと言い換えることができます。GCFIの調査結果からも見て取れるように、シンガポールや香港、中国の金融ビジネスからも遅れを取りつつあるのです。そんな中、日本の国際金融センター化の推進、言い換えれば、日本の金融ビジネスの発展・巻き返しを図るためには、Investment Value Chainの好循環を目指すことが重要です。

また、Investment Value Chainの発展には、前述の各プレーヤーの課題解決の取り組みだけでなく、Fintechを積極的に活用した運用・業務・システム等の高度化・効率化も重要になります。その為のFintechベンチャーを誘致・育成する環境の整備が必要です。

日本でも多くのFintechベンチャーが立ち上がっていますが、国際的にはFintechハブとしてのステータスはまだ低く、英国のフィンテックデータ会社FINDEXABLEが2021年に発表したFintechハブランキングでは東京は19位に留まっています。

日本の国際金融センター化のためには、世界中から新たなFintechベンチャーを数多く引き付けるような魅力ある都市にすることが不可欠です。

図表4 Fintechのグローバルランキング

#### FINDEXABLE The Global Fintech Index 2021

ランキング	動向	市	国
1	▶ ±0	サンフランシスコ	アメリカ合衆国
2	▶ ±0	ロンドン	イギリス
3	▶ ±0	ニューヨーク	アメリカ合衆国
4	▲ +1	サンパウロ	ブラジル
5	▲ +13	テルアビブ	イスラエル
6	▲ +3	ベルリン	ドイツ
7	▲ +1	ボストン	アメリカ合衆国
8	▼ -2	ロサンゼルス	アメリカ合衆国
9	▲ +2	香港	中国
10	▼ -6	シンガポール	シンガポール
11	▲ +2	シドニー	オーストラリア
12	▲ +12	アムステルダム	オランダ
13	▲ +3	ニューデリー	インド
14	▲ +21	ストックホルム	スウェーデン
15	▲ +4	アトランタ	アメリカ合衆国
16	▲ +28	サンディエゴ	アメリカ合衆国
17	▲ +6	北京	中国
18	▲ +12	モスクワ	ロシア
19	▼ -2	東京	日本
20	▼ -13	バンガロール	インド
21	▼ -7	シカゴ	アメリカ合衆国
22	▶ ±0	シアトル	アメリカ合衆国
23	▼ -13	ムンバイ	インド
24	▲ +62	杭州	中国
25	▲ +7	メルボルン	オーストラリア

出典: findexable (<https://findexable.com/gfi-download>) のデータを元にKPMG作成

#### IV 最後に

日本の経済成長のためには、金融ビジネスの最先端を目指す取組みが重要ですが、現状では、その活動が功を奏しているとは言えません。

日本特有のInvestment Value Chain上の課題を解決し、日本の国際金融センターとしての地位を確保することが、日本経済の向上には必要です。

KPMGジャパンでは、グローバル化・デジタル化に向けた活動を通じて、日本の

国際金融センターの発展、日本経済の更なる向上に今後も寄与していきたいと考えています。

## EUグリーン市場規制 (SFDR)の概要及びグリーンウォッシングと日本企業への影響

### SFDRの概要

#### 1. 枠組

EUのローカルルールであるEUグリーン市場規制(SFDR)は、2021年3月10日から適用が始まっています。

SFDRでは、金融サービスセクターでメインプレイヤーとなる金融市場参加者(financial market participant)と金融アドバイザー(financial advisor)に対して、契約前・契約後のそれぞれの期間を対象に彼ら自身とその取り扱う金融商品に関する開示義務を負わせています。

主な定義は以下のとおりです。

- 金融市場参加者: 保険会社、銀行、与信金融機関、投資会社、資産運用会社など
- 金融アドバイザー: 投資アドバイスを提供する保険商品の仲介会社銀行等与信金融機関、資産運用会社など
- 金融商品: 投資信託、年金商品など

また、以下のような定義づけが行われています。

- サステナブルな投資: ESGに沿ったインディケーターによって測定される経済活動に投資することをいいます。たとえばエネルギー利用、再生可能エネルギーの利用、資源利用、温室効果ガス排出量、生物多様性とサーキュラーエコノミーなどの環境目的(environmental objective、以下E)の達成に貢献する経済活動、または不平等もしくは社会的な絆、雇用関係、人的資本などの社会目的(social objective、以下S)の達成に貢献する経済活動であり、かつ、他の環境目的、社会目的

を著しく害さない(do not significantly harm: DNSH)活動への投資が挙げられます。なお、投資対象が被投資会社である場合は、適切なガバナンス(G: governance)が実施されており、健全な経営組織、被用者との関係、報酬制度を備え、税法順守などを行っている会社に対する投資を指します。

- サステナビリティ・リスク: 実際にあるいは潜在的に、重要なネガティブインパクトを投資価値にもたらす恐れのあるESGに関連した事象等を指します。
- サステナビリティ・ファクター: E及びS、並びに被用者問題、人権、反腐敗などに関する問題を指します。

#### 2. 会社レベルの開示

サステナビリティに有害な影響を与える活動への投資は、サステナブルな投資に該当しない可能性が高く、ESG志向の投資家から支持を得られない恐れがあります。そこで、SFDRは金融市場参加者に対して会社レベルでの開示を要請しています。

まず、金融市場参加者がサステナビリティ・ファクターに基づく投資意思決定においてサステナビリティに与える主要で有害な影響を考慮している場合には、販売しようとする金融商品のタイプ、主要で有害な影響を与える可能性がある活動の規模と特性を十分に考慮したデューデリジェンスポリシーに関するステートメントをウェブサイトで公表するよう要請しています。ステートメントの中には、サステナビリティに与える主要で有害な影響の特定とプライオリティ付けに関するポリシーおよびインディケーターに関する情報、主要で有害な影響への対応策などを含まなくてはならないとされています。

一方で、金融市場参加者が、サステナビリティ・ファクターに基づく投資意思決定においてサステナビリティに与える有害な影響を考慮していない場合には、考慮しなかった理由、そして今後、主要で有害な影響を考慮する意思があるのかどうか、意思がある場合は、その時期について

ウェブサイトで公表しなくてはならないとされています。

次に金融アドバイザーは、投資アドバイスしようとする金融商品のタイプ、その活動の規模と特性、そしてサステナビリティに与える主要で有害な影響を考慮してアドバイスしているかどうかについて、ウェブサイト上で公表することを要請されています。これらを考慮していない場合には、その理由と将来的に考慮する意思があるのかどうか、意思がある場合はその時期をウェブサイト上で公表することになります。

#### 3. 金融商品レベルの開示

金融市場参加者が販売しようとする金融商品に関しては、その金融商品がサステナビリティ・ファクターに与える主要で有害な影響を考慮したものであるか、その影響をどのように考慮したのかについて根拠に基づいた、明瞭な説明をすること、そして定期開示においてサステナビリティ・ファクターに与える主要で有害な影響に関するステートメントを開示することが求められています。

#### 4. サステナビリティに対して主要で有害なインディケーター

開示に必要なサステナビリティに対して主要で有害なインディケーター(PASI: Principal adverse sustainability indicators)は、下位法令のドラフト(CP= Consultation Paper)において定量的な32種類の指標が提示されています。そのうち16種類が気候その他の環境(E)に関連するもの、残りの16種類が人権、反腐敗など社会(S)・雇用関係に関するものとなっています。

前者の例としては温室効果ガス排出量やエネルギー効率、生物多様性など、後者の例としては社会・雇用問題(ジェンダー問題など)や人権(強制労働など)、反腐敗などに関する指標が挙げられています。

## 5. 金融商品の3分類

SFDRは、金融商品を①サステナビリティ（E環境、S社会）そのものを投資目的としている金融商品、②サステナビリティそのものを投資目的とはしていないがサステナビリティを促進する金融商品、③サステナビリティと関連しない金融商品の3つに分類することを求めており、2021年3月以降、資産運用会社を中心に金融商品の分類に関する開示が行われています。

ESG投資が今後ますます盛んになるという状況を考慮すれば、①と②の割合が高い資産運用会社等の金融機関のレピュテーションが向上するものと考えられます。

ただし、EUは①と②しか組成・販売してはいけなく、あるいは購入してはいけなくという意図は有していないものと考えられます。ESG投資が拡大していることから、グリーンな金融商品に対するニーズは増大しており、そのための金融規制が新設されていますが、そのことが投資スタンスの制約となることは好ましくないからです。グリーンよりも利回り、サステナビリティよりも業績向上という考え方を有する投資家・経営者の存在も健全な資本市場には必要です。SFDRが③の金融商品の存在を認めていることは、注目に値すると考えます。

## II グリーンウォッシングという 問題意識

### 1. グリーンウォッシングとは

規制当局がサステナビリティを意図して開示内容を規制し、運用会社や上場企業が当該規制に従ってさえいれば、中長期的なサステナビリティ目標は達成可能なのでしょうか？確かに、多くの企業などが開示規制のルールに従って行動することで、一定程度の効果は見込めるかもしれませんが、しかし、サステナビリティへの貢献の実態を伴っていない企業が、見せか

けだけの開示をする可能性も考えられます。グリーンな投資であることを詐称して投資家から資金を集めたりすることはグリーンウォッシングなどと呼ばれています。環境への貢献度の高い企業や事業に適切な投資を行うための、選別・分類の枠組みである「EUタクソミー」では、「実際には基本的な環境基準が満たされていないにもかかわらず、金融商品を環境に優しいものとしてマーケティングすることで、不当に競争上の優位性を得ること」といった表現で説明されています。

以上のような事情を踏まえてSFDRの背景・趣旨をもう少し考えてみると、グリーンウォッシングの防止は、今後、グリーン市場の創設・拡大にあたっての重要な課題の一つであると考えられます。

### 2. 欧州監督当局の懸念と意図する方向性

SFDR細則の草案である“Joint Consultation Paper<sup>3)</sup>”では、SFDR制定の背景としてのグリーンウォッシングに対する問題意識として、「欧州監督当局はグリーンウォッシングのリスクを認識している。環境および社会的特性を有する金融商品のカテゴリー（SFDR Article 8）の範囲は、環境および社会的意図を有するすべての金融商品（SFDR Article 9を満たさないもの）をカバーするためのカテゴリーとして意図的に起草された。金融商品の分類は、投資家が金融商品の特性や目的を認識する上で重要な役割を果たすと考えられるため、欧州監督当局は、サステナビリティが投資方針に与える実際の影響に見合わない場合に、金融商品の分類を含めてサステナビリティに関する『過剰な開示』をすべきではないと提案している」などと記載されており、金融商品の分類（適正な情報や方針に基づくもの）の重要性を強調し、過剰な開示をけん制するスタンスがうかがえます。この基本的な考え方は細則の最終案においても変わっていないと思われ、たとえば、SFDR Article 8やArticle 9に分類される金融商品について、ウェブサ

イト上で公開しなければならない内容の詳細が定められているほか、開示すべき事項としてデータソースやスクリーニング基準等のより具体的な項目を要求するといった規定が盛り込まれています。

## III 日本企業への影響

### 1. 金融機関への影響

SFDRの主なスコープは、銀行、保険、資産運用会社などの金融機関です。

SFDRはEUのローカルルールですが、本邦の金融機関が、たとえばUCITS（譲渡可能証券への集団投資の引受）指令に基づいてその管理会社（Management Company）をEUに有していたり、AIFMD（オルタナティブ投資ファンド運用者指令）に基づいてその運用会社（Alternative Investment Fund Manager）を現地で登録していたり、MiFID II（第2次金融商品市場指令）に基づいてその投資会社（Investment Firm）をEUに置いているような場合には、SFDRの規制対象となることが考えられます。仮に規制対象となれば、前述の会社レベル、金融商品レベルの開示が求められます。

また、資産運用会社の場合には、アセットオーナーから資金運用の委託を受ける受託者の立場と、組成した金融商品の販売者としての立場がありますが、いずれの立場からもSFDRで求められる開示によってサステナビリティへの貢献度の比較が容易となります。仮に、わが国で同様の規制が導入されれば、受託できる資産のボリュームや販売できる金融商品のボリュームによって手数料収入が大きな影響を受ける可能性があります。また、グローバルに展開している資産運用会社の場合には、わが国の規制動向を待つまでもなく、EUのコンペティターと同様にSFDRに基づく開示をアセットオーナーから求められる可能性があります。

## 2. 事業会社への影響

SFDRの対象となるEUの金融機関は、金融商品を組成する側になります。たとえば投資ファンドを組成する際にはそこに含める株式銘柄の選択という課題が生じます。

前述の金融商品の3分類のうち、①と②の割合を増やしたいのであれば、積極的に脱炭素に取り組んでいることが市場で評価されている事業会社の株式を組入銘柄とするはずです。

事業会社にとっては、脱炭素に注力し、その状況をアピールできるような開示をどの程度行っているかが、将来的な株価に影響を与える状況になりつつあるといえるかも知れません。

いずれにしても、カーボンニュートラル＝グリーンな社会の実現に向けて、積極的に貢献していくことが、経営の重要な命題の一つであると考えられます。

- 1 成長戦略会議 | 内閣官房ホームページ  
<https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/seicho/pdf/ap2021.pdf>
- 2 The Global Financial Centres Index  
<https://www.longfinance.net/programmes/financial-centre-futures/global-financial-centres-index//>
- 3 Joint Consultation concerning environmental, social and governance (ESG) disclosures | Eiopa (europa.eu)  
<https://www.eiopa.europa.eu/content/joint-consultation-concerning-environmental-social-and-governance-esg-disclosures>

### 関連情報

#### アセットマネジメントコンテンツ

ウェブサイトでは、アセットマネジメントに関する情報を紹介しています。

<https://home.kpmg/jp/ja/home/industries/asset-management.html>

本稿に関するご質問等は、以下の担当者までお願いいたします。

#### KPMG コンサルティング株式会社

✉ [kc@jp.kpmg.com](mailto:kc@jp.kpmg.com)

有限責任 あずさ監査法人  
金融統轄事業部 兼 サステナブル  
バリュー本部  
加藤俊治 / テクニカル・ディレクター

✉ [shunji.kato@jp.kpmg.com](mailto:shunji.kato@jp.kpmg.com)

有限責任 あずさ監査法人  
金融統轄事業部  
山下光 / マネジャー

✉ [hikaru.yamashita@jp.kpmg.com](mailto:hikaru.yamashita@jp.kpmg.com)



## KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

home.kpmg/jp

home.kpmg/jp/socialmedia



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気または光記録媒体への入力等を禁じます。

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供できるよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2021 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2021 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.