

未来を拓くコーポレートコミュニケーション

第7回 青山学院大学大学院教授 北川哲雄先生に聞く 今、資本市場に求められる「長期的視点」と統合報告の可能性

【聞き手】

KPMG ジャパン 統合報告アドバイザーグループ

統括パートナー 沢田 昌之

これまで「未来を拓くコーポレートコミュニケーション」と題して6回にわたり、統合報告の議論の経緯、南アフリカの統合報告導入事例、国際統合報告評議会(IIRC)が公表した国際統合報告フレームワークのコンサルテーション草案の解説、IIRCのCEO ポール・ドラックマン氏のインタビュー、統合報告の実践への提案を紹介してまいりました。

本稿では、証券アナリストとして長年活躍され、現在は、青山学院大学大学院で教鞭をとられている北川哲雄先生にお話を伺いました。現在の資本市場と事業会社が抱える様々な課題に対する深い洞察をもとに、この1年に多くの欧米企業を訪問されたご経験も交えたご発言は、よりよいコーポレートコミュニケーションのあり方を模索する組織や人々にとり、深い示唆の得られる内容となりました。

【ポイント】

- よりよいコミュニケーションの展開には、対象となる相手との関係構築を進め、相互理解を深めていくことが大切であり、優れた欧州企業は多くの努力を続けている。欧州企業のグローバル化進展の歩みは、日本企業の参考となる点が多い。
- 持続的成長を実現するためには、経営者が強い意志をもって内部の仕組みづくりにかかわらなければならない。普遍的な価値観の共有を組織内で浸透させることが不可欠だ。
- 日本企業は従来、長期的な視点に基づく経営を行ってきたが、投資家の理解を促す努力が十分ではなかったのではないかと。英国における Kay Review に触発された検討が始まっているが、日本の実情に適合した投資家と企業の Win-Win な関係構築に向け、事実に基づいたレビューが必要である。
- 統合報告への取組みは、日本企業の発想の転換を促すだろう。今後の展開のためには、統合報告等について、第三者の視点から評価する仕組みを、社会として導入することも有効であろう。



左：北川 哲雄 教授
青山学院大学大学院
国際マネジメント研究科

右：沢田 昌之
KPMGジャパン
統合報告アドバイザーグループ
統括パートナー

I 欧米の事例から学べること① 投資家とのコミュニケーション

KPMG：本日はありがとうございます。早速ですが、先生は、この1年、多くの欧米企業を取材されてきたと伺っております。そこで、まず、最初に、欧米企業のコミュニケーションにおける工夫を鑑みたくて、日本企業に対するヒント等をいただけますでしょうか。

北川教授：欧州とアメリカでは、様相がかなり違います。米国は企業ごとに大きな相違がありますが、欧州では全般的に経験に基づく深化がみられるような気がします。

その理由は、長期投資の機関投資家との関係に対する考え方の違いにあり、欧州企業は、彼らとフレンドリー、あるいはWin-Winの関係にあることを重視しています。その実現のために、やり方や内容について考えぬき、工夫を怠ることはありません。

イギリスを中心に、欧州では、広く情報開示しようとする機運が高まりをみせています。機関投資家と事業会社とで洗練された関係構築を目指しています。そのためのキーワードはお互いに「長期的な企業価値の向上を求める」というものですが、かけ声だけに終わっていません。機関投資家のこれら事業会社に対する評価も、企業とのコミュニケーションが進むにつれ高くなってきており、ここには相互理解がみられます。

KPMG：日本企業には、投資家との相互理解に向けた努力が不足しているのでしょうか。

北川教授：説明する側の成熟度の問題はあるでしょう。たとえば、企業側に伝えたい内容や言いたいことがあっても、十分に伝える活動をためらったり、過去の中期計画に挫折し反古にしまったりというケースもあり、もどかしさを抱えたままで情報開示活動が継続されている面もあると思います。

KPMG：欧州における国同士の違いはあるのでしょうか。

北川教授：かつてはありましたが、今や、大陸と英国の差はなくなりつつあるといえるでしょう。ロンドン市場に上場している企業も多く、多くの投資家が英国で活動しているからです。もちろん、各国ごとのルールも存在していますが、IFRSの採用もあり、英国的なスタイルに収束しつつあるようです。

KPMG：米国においてはどうでしょうか。企業ごとの差はなくなる傾向にあるのでしょうか。

北川教授：現実には濃淡があります。企業の一部は、投資家が一般にアグレッシブで、かつ、様々な投資スタンス（ヘッジファ

ンド、アクティビスト、従来のロングオンリー）が混在しているために、情報開示にナーバスな対応となっているように見えます。現実を踏まえたくて、より積極的なコミュニケーションの立場をとる企業と、一歩ひいた構えをとる企業との二極化がみられるようです。二極化という点は、日本と似ているでしょう。米国だけを参考にしてしまうと、一歩ひいた構えをとる会社を参考にしがちになってしまうのではないのでしょうか。

KPMG：歴史的に日本は米国企業を参考する傾向があるように思えます。

北川教授：これまでは、IRといえばアメリカが主流でニューヨーク証券取引所（NYSE）への上場企業も多かったため、米国をお手本にせざるを得ない面がありました。また、アグレッシブなスタイルの投資家への対応については、日本企業も何社かは同じ悩みを持っています。

KPMG：欧州についてみると先ほど経験に基づく深化があると言われましたが、もう少し具体的に言えばどのようなことでしょうか。

北川教授：この点については、欧州を拠点とするグローバル企業が日本企業にとって参考になってくると思います。グローバルレベルでのシェアホルダーとの関係性構築を考えるうえで、参考となる点が欧州企業に多くあります。特定地域の情報開示のみに偏ることなく、多様性を加味した対応をしています。私のように1980年代の欧州企業の超保守的な情報開示を知る人間にとっては驚きの変化です。欧州企業の優れた取組み事例の中では、企業が洗練されたコミュニケーションを投資家と進めています。企業側にその必要性を理解した体制がとられています。

KPMG：日本企業も、投資家の関心の変化に適應するような活動を展開すべきなのでしょうか。

北川教授：歴史的な経緯もあり、欧米、とりわけ欧州の一流といわれる企業は、どのような機関投資家に株を保有してほしいのかを明確に頭に描いているといえます。その意識を有したうえで、現実との「ギャップ」を解消しようとし、良質な投資家との関係構築に細心の注意を払う努力を続けています。現在の株式保有の有無にかかわらず、自らのパートナーとして「望ましい投資家」を対象としIR活動を行っています。もっと積極的にone to one meetingで「どうしたら投資してもらえるのか」という質問を彼らにする例もあります。

つまり、長期的な視点での投資価値を見据えるような投資家に対応するための訓練ができてきているのです。

欧州の社外取締役のメンバーをみると、資本市場やCSR等について豊富な経験を持たれる方もおり、多様で有能な人材が執行役員であるCFOやIRオフィサーをサポートして

いることがわかります。日本では、社内にこういった人材が少ないため、情報開示政策に関する助言を、社外（証券会社等）に頼りがちです。そのため投資家との関係も非効率なものになっているのでは危惧しています。



Ⅱ 欧米企業から学べること② 仕組みづくり

KPMG：ギャップ解消のためには社内での人材育成も重要で、これは大きな課題だと思います。まず、この点に関連して、持続的成長実現のための内部の仕組みについて、欧州企業から学べることとして、どのようなものがあるでしょうか。

北川教授：経営者が強い意識をもって、内部の仕組みづくりに取り組んでいます。長期的な経営体制の継続性もあります。インテグリティや理念が極めて重要視され、論理的に記述したうえで全社員が共有しており、簡単に変えたりすることはありません。それは、統合報告等の記載にも反映しています。そのため一見、とっつきにくいのですが、熟読すれば納得感が高いものになっています。欧州大陸系の企業の場合には、時として極めて論理哲学的ですらあったりします。

KPMG：簡単に変えることのない理念や考え方をベースに企業が運営されており、それが企業の末端まで浸透しているが故に、持続的な成長が可能ということでしょうか。

北川教授：Way や responsible 等の言葉を基本的理念の説明に用いことが多いのですが、それらの基本理念を全うするためにこそ、ESG (ESG: Environmental (環境)、Social (社会)、Governance (ガバナンス)) 等の活動の重要性がかかわってくるのです。グローバルで事業展開する場合には特に、理念に普遍性がなければなりません。単なる短期的 Performance 重視の施策を語るのでは済みません。優れたビジネスモデルを構築するにあたり、CSR の重要性も意識し体系化を進めなければなら

なくなります。

20年前に私はロンドンで仕事をしていたのですが、当時と比較すると、グローバル化の進展には雲泥の差があります。その頃、グローバルを意識した活動が盛んであったわけではありません。ましてや、ビッグバン以前は、極めてローカルですらありました。つまり、かつては欧州も事業自体はグローバルに展開していてもローカル主体の経営が主流だったわけですが、15年くらい前から、グローバルを意識したものに大きく変容してきたのです。

KPMG：Way や理念を浸透させ、その浸透のモニターのためのより具体的な仕組みはどのようなものなのでしょうか。

北川教授：企業によっては、社外取締役がその役割を担当する場合などもあります。一般的にみれば、社内に留めておくような情報、たとえばコンプライアンスマニュアル等も、外部に開示したりしている例があります。

ここには社会の公器である企業は、なるべく情報をオープンにして透明化することが必要であるという考え方が根底にあります。この考え方の実践には当初は大変な勇気がいるでしょう。

多国籍企業であればあるほど、様々な事件が起こります。その時に、その事件が企業の仕組み等に起因する不備なのか、特定の従業員の過失によるものなのかの原因を詳らかにする必要があります。「自らの社内基準と照らし合わせて、事実をどう捉えるか」についての言及がなければ、投資家に理解され、多くのステークホルダーに支持されたいという持続的な成長はなしえません。

たとえば、ある国で適用されている厳しい基準があるならば、国の実情に合わせて変化させるのではなく、最高に厳しいものをグローバルの基準とし全世界に適用し、事件などが起こった場合には、自らのルールや仕組みに照らして、事実を正直に開示するという姿勢が必要となります。これは実はたいへん困難なことなのですが、実践している企業が多くなっています。

日本の法人にグローバルの厳しいルールを適用すれば、結果的に国内の取引先にもそのルールに敷衍することを要請することになります。日本では、当初なかなかやりにくいことではありますが、これは不可避です。最初は抵抗があるでしょうが、きちんと適用できてくれば、数年経つと「そうすべき事項だったのだ」という気付きが生まれてきたという先例もあります。普遍的であることが重要であり、多様なカルチャーの享受といった浅薄な概念で片付けられる話ではありません。結果として、欧米とりわけ欧州におけるCSR担当部長の社内的な地位は極めて高くなります。

KPMG：日本では、CSR 担当者の方の社内での発言力がまだ十分ではない、とも言えますね。

北川教授：企業がグローバル展開する際、常に「最悪」の状況を念頭に入れて準備し、基準化しておくということです。最初はたいへんに違いありませんが、一度成文化し浸透していけば、自然と受け入れやすくなってきます。「よく練って考えられた」行為の結果であれば、必ず成果が得られるのです。



Ⅲ 長期的思考と日本企業 日本版 Kay Review に向けて

KPMG：今般、経済産業省を中心にスタートした「日本版 Kay Review」の検討にあたり、先生は委員となられていると承っています。日本の環境が欧米とは異なる点を踏まえ、日本での展開について、どのようなご意見をお持ちですか。

北川教授：まだ、検討が始まったばかりなのですが今後活発な議論が期待されます。私見ですが、日本の場合、事業会社と投資コミュニティとの関係が洗練されていない面が未だあるような気がしています。かつて、私はバイサイドアナリストでしたが企業は投資家とのコミュニケーションについて、身構えた態度をとってしまう時代が長かったと思います。歴史的に株式持ち合い等が多く行われてきたためでもあるのでしょうか。外国人投資家による株式保有はこの10数年で伸びてきたものの、まだまだ、企業と投資家の間が Win-Win になるような関係が築けてはいないような気がします。

事業会社の中には「投資家は短期指向で、自分たちの時間軸と合わない」というイメージをお持ちの方も多く、同じ問題意識が英国において昨年指摘され、John Kay 教授（ロンドン大学）による報告書が作成されました。通常 Kay Review と呼ばれています。今回のプロジェクトの発足も一部この Kay Review に刺激を受けたものと思います。

日本でも同様の状況が存在するとされているのですが、これには投資コミュニティの側にも課題があると思っています。

企業が説明のための努力を続けていても、投資家が見向きもしないようであれば、改善が必要です。

ファクト・ファインディング（事実確認）が済んでおらず、まだまだ、不明なことが多く残っています。コミュニケーションのためのツールや、相互意識等についてギャップが存在すると私自身は推定しており、日本の現状に即したレビューが必要だと思っています。

KPMG：IIRC の CEO であるポール・ドラックマン氏も指摘していることですが、200 年以上続いている企業の4割は日本企業であるという事実があります。つまり、日本企業の多くは、長期的な経営を実践してきており、特に、京都を拠点に活動している企業に多くみられるように思います。その特徴から、なにかお気付きの点があれば、教えてください。

北川教授：優れた経営理念をもち、それを貫徹された経営をしている立派な企業は確かに多いです。同じ分野でゆるぎない地位を持ち継続して優れた業績を残される企業がある一方で、ある事業部門や領域に固執せず、ビジネスドメインを発展的に変更することで、超長期にわたり成長しているしなやかな企業もあります。人材育成の取組みも日本企業の宝といって良いでしょう。

しかし、投資家に対し、それらを表現する能力、アピールする力が足りないと私は見えています。企業サイドが「相手は理解しているだろう」という認識に対し、投資家の理解レベル感に相違があり、その違いを突き詰めて確認する作業が不足しているのではないのでしょうか。

投資する側の目線にあった示し方、理解しやすいやり方で、さらに、投資コミュニティにおける共通言語を用いた説明が大切です。また注意しなければならないのは中期目標数値を語る場合です。細心の注意が必要です。たとえば、過度に保守的な見直し等を示してしまうと、投資家からは「チャレンジングではない」と見られてしまいますし、あまりに高い目標数値を掲げてしまうと「謙虚さが足りない」とも言われます。この点、スマートな欧州の開示戦略に学ぶべきでしょう。投資家の理解の度合いや、予想されるリアクション、距離感を推し量ることが必要になります。時として余計なことを言わない、「蛇口を閉める」ことも必要となります。

私自身は多くの企業の開示内容を CSR 報告書の類まで徹底的に読んでみることをこれまでしてきたのですが（かなりマニアックですね）、実は欧米の優れた企業であっても、最近10年間は試行錯誤を繰り返しています。簡単に解決できる課題はありませんから、着実に焦らず取り組むことが肝要かと思えます。情報開示全般に関して、企業の中で多大な時間とコストをかけて行われていますので、しかるべき外部の人に定性的な評価をしてもらうことも必要かと思えます。私が素晴らしいと思う欧州製薬企業の場合、いまでもこそ世界ナンバーワンの IR 企業とされていますが、外部のアドバイザー（この方が

たいへん辛口だそうですが)との徹底的な議論によって今日に至ったと聞きます。

Ⅳ 統合報告への取り組み 効果と施策

KPMG: 昨今、統合報告への注目が高まっていますが、その実現にむけて、日本企業に望ましい組織はどのようなものなのでしょうか。

北川教授: コーポレートコミュニケーションという名称の部署を設置する企業が増えてきています。IRやCSR、統合報告等の活動を統合、統合した部署がなければ、組織内活動に齟齬が生じてしまいます。発信する情報は、統合し、まとめて、長期的な価値を判断するための情報として提供する、ということです。企業トップの直属に近い位置、たとえば、CFO直下などに置くことが望ましいと思います。

KPMG: 今の日本企業では、広報・IR、CSR、経営企画等が基本的には違う部署として置かれている例が多いわけですが、一本化して、管理し、展開する部署ということですね。我々も、多くの企業の方と継続的に様々な議論をする機会がありますが、まだまだ、コーポレートコミュニケーションの統括組織は少なく、担当者が悩まれている現状で、今の組織はそのままにして、プロジェクトチームを組成し、検討を始める例が多いようです。

北川教授: 議決権行使の問題が絡んでくると、当然総務部門にもかわかりが生じてきます。広い意味で、コーポレートコミュニケーション全体を捉える必要があります。欧米では、投資家側の要請で、ガバナンス、CSR等の責任者が直接面談する頻度も増えてきています。たとえば、詳細な内容について情報提供を求められた場合、組織としてきちんとリファレンスできる体制を構築していれば、理解が得やすくなります。

フランス等では、人事管理上の詳細データの開示を国が要求しています。そして、それらの情報も、統合報告等からのリファレンスが可能であり、極めて機能的な仕組みとなっています。また、製薬業界では、副作用の情報等が、一元管理されたりしています。

多様なステークホルダーの価値観は様々で、これに応える仕組みを構築することが必要であり、結果としてCEOの価値判断も支援できます。一番のメリットを享受するのは、実はCEOなのかもしれません。

KPMG: 統合報告のメリットはどこにあるのでしょうか。制度ではなく、自主的な取り組みである以上、トップの理解がなければ実際には取り組むことは難しいです。社内稟議に付してもメリットを説明しきれない等の悩みを、多くの担当者が抱えています。

北川教授: 投資家サイドから海外企業との比較に日々さらされている企業においては、その作成メリットは明確です。食品・飲料、製薬企業、自動車会社などが例として挙げられます。実は、日本企業の多くが、海外の同業他社の情報開示の動向をあまりみていないようです。そして、その事実を確認した際には、驚愕されることが多いようです。しかし、今後は人材獲得面を考えると、国際的な比較は重要になります。コスト削減効果も長い意味で期待できます。統合報告では、CEOの語る内容が非常に重要なのですからCEO自身による渾身の思いを表現して欲しいと思います。

一方で、企業の特質を抜き出し表現することが肝心ですから、他社を参考にすることはあっても、マネをしないという姿勢も大切です。また正直に語り示そうとする態度も重要です。そして時系列に長めの過去の事象の開示も有効です。たとえば、過去における失敗事例なども含めるべきです。毎年、なるほどと思える進歩のある興味深い内容にすべきです。そうでないとまったく新鮮味がないものになってしまいます。CEOがメッセージの中心を構成すべきであると同時に、現場からの声や外部からのフィードバック等も活かす仕組みが大切になります。これらは、日本企業の「発想の転換」を促します。

前述したように、欧米でも、最初は苦勞しているのです。しかし、2-3年経過すると有効性が明確になり、社内の雰囲気にも変化がみられるようになってきます。そのためには、やはり、必ず、第三者の目を取り入れるようにすべきです。厳しい指摘も受け入れる、受け入れようとする体制、姿勢も重要です。内容向上のために、辛口の評論家の存在にも期待があります。CSR関連の視点、投資家の観点等、多様な立場からの辛口批評は、改善を進めるために、なくてはならないものだと思います。たとえば、米国西海岸を中心とするIT企業では、相互に批判をしあう文化があります。外部の有識者、大学教授等を招いて、相当厳しい議論を行ったりしています。

KPMG: グローバル比較の重要性についてはわかりましたが、他に日本企業にとって、統合報告の取り組みにより得られるメリットにはどのようなものがありますでしょうか。

北川教授: 統合報告そのものは、欧米でもまだ歴史があるものではありませんから、日本企業がアドバンテージを獲得できる可能性はあります。証券アナリスト協会はディスクロージャー評価を行っており、その中の好事例としてある食品会社を紹介しています。この企業は、欧州企業との比較と現状分析を

行う際に、法定開示か否かは関係なく、自らの劣っている点を素直に認識し開示するようにしました。任意開示故の様々な課題も指摘されたものの、結果的に優れたディスクロージャーが行われるようになり、投資家とのコミュニケーションも円滑になりました。また、短期的利益志向に基づく質問等には回答しないなど、対応にもメリハリをつけ、投資家とのギャップ解消にも効果が生まれました。

KPMG：我々も統合報告アドバイザーグループとして組織化後、1年が経過しました。企業の興味はさらに高まり、具体的なアクションが起きているように感じています。

北川教授：同感です。特に、投資家あるいはアナリストとしての経験を有する人材が、IRにかかわっているような企業も出てきました。よい事例を表彰しようとする動きもあります。ただし、公平で明確な基準が必要なのではないかと考えています。最近高い評価を受けた企業の場合、たとえば、あえてわかりやすい説明を避けて自らのビジネスモデルの根源を全面的に打ち出したレポートを作成したり、研究開発ポリシーを全面的に取り上げて説明するといった工夫を施している例がみられるようになってきています。

KPMG：企業の方と話をしていると、統合報告について未達成な部分についての自己認識はされているように感じています。情報収集の難しさも実感されているようです。ビジネスモデルやストーリーの検討にも課題がありますが、KPI開示に必要なデータ取得にはシステム上の難しさなどもあるようです。

北川教授：欧州の製薬企業の例として、取締役会の議事（agenda）に関する情報開示の項をみると、多様なメンバーで構成される取締役会における概括的な内容の議論の機会が設定されています。取締役会の議事として取り上げ、記録として残し、これをベースに展開する中で推進力が生まれ、トリガーにもなったりするようです。

日本では情報開示の重要性に理解があり、かつリーダーシップのあるCEOの下では比較的取り組みやすいようで、そのような企業が増えてきているようにも思っています。経営者の意識も変わりつつあるのではないのでしょうか。

KPMG：我々も、日本企業にとってメリットになれば、と考え活動しています。

北川教授：コーポレートコミュニケーション部隊は、戦略部門として、捉えないといけないのです。そして、外部からの声を企業は必要としています。多くの報告書を読めば、多くの発見があります。海外企業の多くはオープンでフレンドリーですから、まず、そのような雰囲気をつくる努力が必要です。

KPMG：人材面の課題も多く、育成の必要性もありますね。

北川教授：統合報告のevaluate（評価）の仕組みを、社会として有することが次のステージとしてあるように思っています。折角の有意義な行為は社内外で評価される仕組みがなければ意味がありません。志ある人が評価機関（NPOでも良い）を立ち上げることが急がれると思います。

統合報告を通じて、自社のことを改めて深く考えるきっかけが生まれます。同時に、他社のことも知る機会にもなっていきます。そしてその際ネガティブな情報でも愚直に開示することも肝要です。投資家はそのマイナス面を企業がどう克服するかについて着目しています。そういった活動を通じて、投資家との認識ギャップの解消が進み、より建設的な新たな関係の構築が図られていくのだと考えています。

KPMG：本日は、たいへん興味深いお話をありがとうございました。

【バックナンバー】

未来を拓くコーポレートコミュニケーション

「第1回 統合報告とはなにか」
(AZ Insight Vol. 53/Sep 2012)

「第2回 統合報告 Q&A」
(AZ Insight Vol. 54/Nov 2012)

「第3回 南アフリカ（ヨハネスブルグ証券取引所）における事例にみる統合報告の成功要因と課題」
(AZ Insight Vol. 56/Mar 2013)

「第4回 統合報告における開示要素について」
(AZ Insight Vol. 57/May 2013)

「第5回 IIRC CEO ポール・ドラックマン氏に聞く」
(KPMG Insight Vol. 1/July 2013)

「第6回 統合報告の実践に向けて」
(KPMG Insight Vol. 2/Sep 2013)

KPMG ジャパン

「統合報告アドバイザーグループ」

あずさ監査法人および KPMG ジャパンは、企業情報の戦略的開示を支援していくために、KPMG が長年にわたり企業の情報開示のあり方について続けてきた研究や実務経験を活かしながら、企業の統合報告書の作成支援をはじめ、企業情報の開示プロセスの再構築支援などのアドバイザーサービスを提供してまいります。

ウェブサイト

<http://www.kpmg.or.jp/integrated-reporting>

本稿に関するご質問等は、以下までご連絡くださいますようお願いいたします。

KPMG ジャパン

統合報告アドバイザーグループ

TEL：03-3548-5106（代表番号）

integrated-reporting@jp.kpmg.com

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com

www.kpmg.or.jp



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気また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す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。

© 2013 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

© 2013 KPMG Tax Corporation, a tax corporation incorporated under the Japanese CPTA Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.