

巨額の「のれん」の減損は、なぜ起こったか、どう防ぐか

株式会社 KPMG FAS

パートナー 加藤 健一郎

巨額の「のれん」の減損損失の計上が時折報道されます。この1年間でも国内外の企業でいくつかの事例が発表されました。「のれん」の減損は発生時の影響が大きいことが多く、期間損益をこれほどにブレさせるものではありません。M&Aを実行する経営者の方々も、決断時点ですでに「のれん」の減損のリスクをしばしば口にされます。本稿では、「のれん」の減損がどのような会計基準のもとで計上されるのかを踏まえ、何が原因で巨額の減損が起こったのか、それを防ぐ術はあるのかについて考えます。



かとう けんいちろう
加藤 健一郎
株式会社 KPMG FAS
パートナー

【ポイント】

- 「のれん」の減損の会計処理は、米国基準、IFRS、日本基準のそれぞれで異なる。日本基準は、他の基準に比べて原理的に減損が計上されにくい。米国基準は、株価の下落だけでも減損の計上に結びつく。
- 「のれん」の減損が生じる主な原因は、最初から買収価格が高すぎることで、買収後の要因で公正価値やキャッシュ・フローが減少することにある。個別の要因は、経営者がコントロールできないものと、コントロールの余地のあるものとに分けられる。
- コントロールの余地のある要因への対策には、十分な範囲と深度でのデューデリジェンス、事業計画の批判的検討ステップ、シナジー効果の定量化、それらを確実に実施する仕組みなどがある。

I 「のれん」の減損会計

まず、「のれん」の減損会計について、米国基準、IFRS、日本基準を比較しながら概観します。その主眼は会計基準の規定を詳述することではなく、3つの基準を比較することなので、厳密性をあえて捨象している点があることをご了承ください。

1. 「のれん」の意味と計上後の会計処理の論点

「のれん」は、M&Aにおいて、買収するために支払った対価と、買収対象企業の時価純資産との差額です。買収対価が時価純資産より大きい場合には、「のれん」を貸借対照表に資産として計上し、逆に時価純資産の方が買収対価より大きくて割安に買うことができた場合には「負ののれん」となり、損益計算書に利益として計上します。独立して計算されるもので

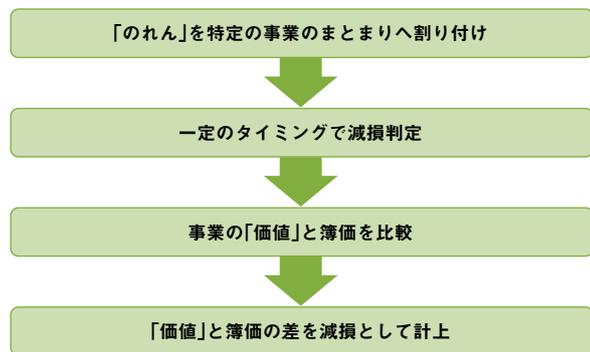
はなく、他の項目の差額にすぎないということが特徴です。当たり前ですが、買収対価が大きければ大きいほど、「のれん」の金額は大きくなり、減損のリスクが大きくなります。細かい点で差はあるものの、3つの会計基準ともに概ね同じように「のれん」を計上します。

「のれん」を一旦計上してからの会計処理の主な論点は、①「のれん」を償却するか否かと②減損です。償却については、昔は米国基準もIFRSも「のれん」を償却していましたが、今は、日本基準では償却する一方、米国基準とIFRSでは償却せず、処理が分かれています。

減損については、3基準で異なる会計処理が定められており、その違いによって、減損が計上されるスピードが異なります。細かい計算方法や会計処理は異なりますが、どの基準も図表1に示した4つのステップを踏みます。

この各ステップで求められていることが各会計基準で異なっており、以下で見えていきます。

図表1 「のれん」の減損会計における4つのステップ



出所：KPMG FAS 作成

2. 「のれん」の減損会計の3基準の比較

図表2では3つの会計基準による減損会計の概要を比較しています。細かい点は、各基準の解説に譲りますが、ポイントは、以下の点です。

(1) 「のれん」を割り付ける単位

「のれん」は、他の項目の差額として計算される特性から、単独で減損判定を行うのではなく、「のれん」が関係する事業のその他の資産・負債と一緒に減損判定を行います。そのため「のれん」を特定の事業またはそのまとまりへ割り付けることが必要になりますが、各基準で割り付ける対象が少しずつ異なっています。一般的に事業の括りが大まかであればあるほど減損は計上されにくくなります。本稿の中心の論点ではないので、名称だけ確認してください。

(2) 減損判定の時期

どの基準でも減損の兆候がある場合には、減損判定を行います。さらに、米国基準とIFRSでは、兆候の有無にかかわらず、年に1度特定の日を基準日として必ず減損判定を行います。

(3) 事業の「価値」と簿価の比較

次が事業の「価値」と事業の簿価の比較ですが、すべての基準で異なっています。

図表2 「のれん」の減損会計の概略の比較

	米国基準	IFRS	日本基準
事業への割付単位	報告単位 (Reporting Unit, RU)	資金生成単位 (Cash generating unit, CGU) または CGU 群	原則：複数の資産グループ 可：資産グループへ配分
割付先の事業	シナジーによって便益がもたらされると期待される RU	シナジーによって便益がもたらされると期待される CGU (群)	「のれん」が発生した事業
減損判定の時期	<ul style="list-style-type: none"> ● 兆候があるとき ● 年1度特定の日 	<ul style="list-style-type: none"> ● 兆候があるとき ● 年1度特定の日 ● 買収後期末日前 	<ul style="list-style-type: none"> ● 兆候があるとき (数値基準あり)
簿価と比較する「価値」	公正価値 (FV)	回収可能価額 (RA) =以下のうち高い方 a) 公正価値－処分費用 b) 使用価値	ステップ1 割引前 CF ステップ2 回収可能価額 (RA)
減損の判定	ステップ1 RUの簿価 > RUのFVか ステップ2 「のれん」の簿価 > 「のれん」のFVか	CGUの簿価 > CGUのRAか	ステップ1 事業の簿価 > 事業の割引前CFか ステップ2 事業の簿価 > 事業のRAか
減損額の算定	「のれん」の減損 = 「のれん」の簿価 － 「のれん」のFV	減損合計 = CGUの簿価 － CGUのRA ● まず「のれん」が負担 ● 残りを簿価按分	減損合計 = 事業の簿価 － 事業のRA ● まず「のれん」が負担 ● 残りを簿価按分
償却	しない	しない	する (20年以内)
その他	定性的判定 (ステップ0) でRUの「簿価 < FV」を判断することもできる (省略可)	減損合計 = CGUの簿価 － CGUのRA ● まず「のれん」が負担 ● 残りを簿価按分	個別財務諸表上で子会社株式を減損している場合に、連結財務諸表上で、「のれん」込みの簿価が子会社株式簿価になるまで「のれん」を一括償却

出所：KPMG FAS 作成

(a) 米国基準

米国基準では、事業の「価値」として「公正価値」を使い、それと簿価を比較します。「公正価値」は、簡単に表現しますと、今日その事業を売却したと仮定したときに買い手が支払ってくれる価格で、しかも自分が信じている価値ではなく、マーケットの参加者がどう考えているかという価格です。したがって、自社の株価が低すぎると思っても、マーケットが評価した金額が公正価値です。

米国基準では、2つのステップで公正価値と簿価を比較しますが、それを図示したものが、図表3です。

まずStep 1では、事業（報告単位「RU」）の簿価と公正価値（FV）を比較します。公正価値が簿価を下回る場合には、減損の可能性があるとこの判定になり、次のステップ（Step 2）に進みます。Step 2では、今この事業をあたかも公正価値で買収したと仮定して、当初に「のれん」を計上した時と同じように、資産と負債を公正価値で評価して「のれん」を除く時純資産を算出し、それと事業全体の公正価値（＝みなし取得対価）との差額を「のれん」の推定公正価値とします。「のれん」の公正価値が簿価を下回っていれば、差額が減損ということになります。このように米国基準の2つのステップでは、マーケットの見方を反映した公正価値だけで減損するか否かが決まるということが特徴です。

(b) IFRS

IFRSでは、事業の「回収可能価額」と呼ばれる金額と、簿価を比較します。回収可能価額は、①公正価値から処分費用を差し引いた金額と②「使用価値」のうち、高い方の金額です。①は、売却したときに得られる正味の金額で、マーケットの参加者がどう見ているかで決まります。②「使用価値」は、資産

を使用して得られる将来キャッシュ・フローを企業固有の事情を反映して見積もった金額の割引現在価値（DCF）です。公正価値もDCFで計算することがありますが、公正価値はマーケットがどう見ているかに基づくのに対し、同じDCFでもこちらは事業に対する経営者の見方に基づくものです。回収可能価額が簿価を下回っていれば減損があるということになり、差額を減損として計上します。IFRSは、米国基準と異なり、マーケットの参加者の見方だけではなく、経営者の見方を反映したキャッシュ・フローを使用する余地があるところが特徴です。

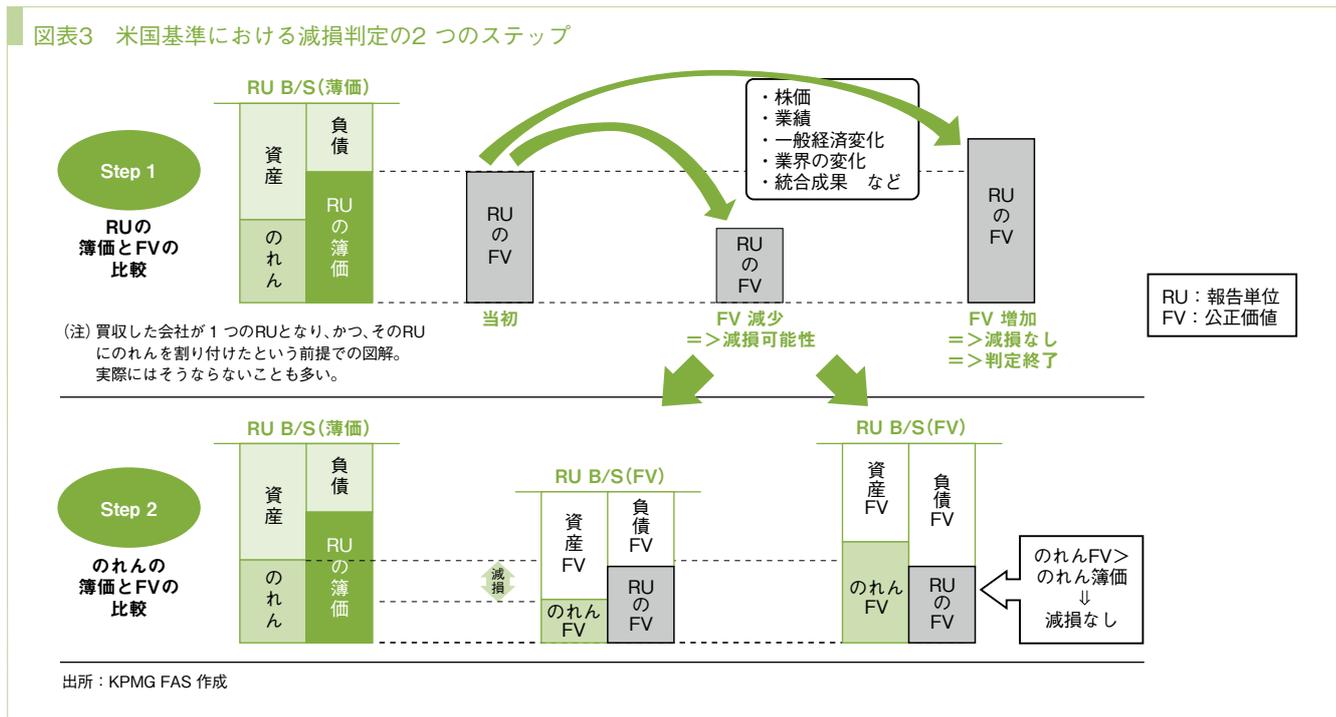
(c) 日本基準

日本基準では2つのステップを踏みますが、2つ目のステップは、IFRSと基本的に同じで、回収可能価額と簿価を比較して減損の判定を行います。1つ目のステップがあるところがIFRSと異なっており、ここでは、割引前の将来のキャッシュ・フローの総額をそのまま簿価と比較します。割引前のキャッシュ・フローですので、当然DCF法で計算した金額よりも大きくなり、減損が計上されにくいということになります。1つ目のステップでキャッシュ・フローが簿価を下回ると、2つ目のステップに進み、IFRSと同様の減損判定を行うことになります。

(4) その他の違い

会計基準間のその他の主な違いは、日本基準では、償却を行うという点です。償却についての大きな論点は、償却年数を何年とするかということです。会計基準上は、20年以内で、効果の及ぶ期間とうたっていますが、この効果の及ぶ期間を見積もることが難しいということが、米国基準やIFRSで償却

図表3 米国基準における減損判定の2つのステップ



をしない理由の1つです。

2つ目として、日本基準では、個別財務諸表上で子会社株式を減損処理した場合には、連結財務諸表上の「のれん」込みの簿価を株式減損後簿価まで引き下げのために、「のれん」を「一括償却」しなければならないという規定があります。この規定により買収年度において巨額の一括償却損失を計上することになった例もありますので無視できません。

3. 日本基準の特徴—他の基準との比較

日本基準における「のれん」の減損会計は以下のとおりです。

- 減損判定実施のタイミング
 - 減損の兆候があるときに限定
 - 兆候の有無の判定に、数値基準あり
- 割引前キャッシュ・フローを使用して、減損の有無を判定
- 定期的償却により簿価があらかじめ低くなっている

端的に言いますと、日本基準は、他の2基準に比べて原理的に減損が計上されにくいということです。基本的な発想として、「減損の存在が相当程度に確実な場合に限り減損損失を認識する」ということを基準で明記しています。

II 減損の計上事例

最近において巨額の減損を計上したいくつかの事例を紹介します。なお、事例の中で使用する金額は、便宜上、1米ドル = 100円で換算した後の概算円金額としています。

事例1：通信事業会社AB社（米国基準）… 株価の下落、見込みを下回る実績

最初の事例は、米国の通信事業会社AB社です。2005年に、A社がB社を買収しました。買収対価は、A社株式約5兆円相当で、「のれん」を26兆円計上しました。その後、2007年第4四半期に、買収前から計上されていた「のれん」を含めて、3兆円の減損を計上しています。

減損計上の主な要因は、まずAB社の株価の下落です。純増が予想されていた携帯電話の加入者実績が過去最大の減少を記録したことで、2007年第4四半期を通じて継続して株価が低迷し、2006年第1四半期の高値26ドルから、2007年末では13ドルとなっていました。第2の要因は、直近の実績を受けて予想キャッシュ・フローを下方修正したことにあります。加入者数の見込みを修正し、通話単価の減少や経費の増加を反映しました。

同社の財務諸表では、公正価値算定の前提条件である営業利益予想を5%増加させると減損が約3,000億円減少すると開示されています。3兆円の減損がなくなるためには単純計算で

営業利益が約50%増加しなければならないということになります。

この例で観察できることは、第1に、米国基準では、株価の下落で減損が起こりうるということです。一時的な下落だけで減損が起こるということではありませんが、ある程度の期間継続すると、それがマーケットの見方を反映した公正価値ということになり減損に結びつきます。同社のケースでは業績悪化を伴っていますので、ただ株価が下落したわけではないですが、米国基準では理由にかかわらず減損に結びつきます。第2に、買収時の株価算定において予想が過度に楽観的でなかったかということです。上の開示数値を前提にすると、最新の見積りに比べて50%程度高い水準で利益水準を見込んでいたということになります。第3に、当初の取引が株式を対価として行われたことがあります。株式を対価とする場合、実行日のA社株価に基づいて買収対価や「のれん」の金額が決定されますが、それは必ずしも買収公表日におけるB社株式価値に係るA社の見解を反映しているとはかぎらないため、「のれん」が想定より大きくなる可能性があるからです。

事例2：金融グループCD社（米国基準）… 株価の下落

同じ米国基準で株価下落の影響を大きく受けて減損した事例として、日本の金融グループCD社があります。C社とD社が2005年10月に合併したときに米国基準の財務諸表で1兆7千億円の「のれん」が計上されましたが、金融危機に伴う株価下落で、2年半後の2008年3月期で約8,900億円、2009年3月期で約8,500億円の減損を計上しました。この間に、株価は、合併当時の1,460円から、2008年3月末で860円、2009年3月末で476円になっていました。同社は、日本基準と米国基準の両方で財務諸表を作成していますが、米国基準の財務諸表では巨額の減損が計上された一方、日本基準ではそもそも「のれん」が計上されていませんでした。同一企業の経営成績について会計基準間でこれだけの結果の違いが出ているわけですが、「のれん」の減損が計上企業の経営の何らかの失敗を意味するの否かという問題を提起する例だと言えます。

事例3：機械製造販売E社（米国基準）… 買収直後の不正発覚

次は、機械製造販売会社のE社です。2012年5月に香港上場の中国企業を約680億円で一部公開買付により買収し、620億円の「のれん」を計上しました。半年後の11月、棚卸資産の帳簿残高と実際残高の差の発見をきっかけに過去の粉飾が発覚し、直接的な影響として、時価純資産が約150億円過大計上されていたことがわかりました。これを受けて2012年12月期で減損判定を実施し580億円の減損損失を計上します。150億円の粉飾額で、580億円の減損です。過去の財務数値は将来の事業計画の合理性を検討するときに最も重要な情報の一つですが、それが粉飾で歪められていたため、事業計画を適

切に査定することができず、将来の利益やキャッシュ・フローを過大に見込んでしまい、直接的な粉飾額の何倍もの損失が発生したのです。

観察できることは、第1に、対象会社が新興国の企業であったということで、地域の特徴を反映したデューデリジェンス(DD)の設計をする余地があった可能性はあります。たとえば、実地棚卸の実施や不正リスクに焦点を当てたDDの実施です。第2に、このような粉飾のリスクは相対取引では表明保証や補償条項で担保しますが、本件は公開買付であったため、粉飾を原因とした損失の全てを回収することはできませんでした(一部、支配株主から回収)。公開買付ではより慎重な対応が求められることを示す事例です。

事例4：金融機関F社(米国基準)…法令変更による環境悪化、想定外のリスク顕在化

大手金融機関F社は、カード事業部門において、2006年1月にG社を3.5兆円で買収し、2兆円の「のれん」を計上しました。住宅ローン事業部門では、2008年7月に、民間最大手住宅ローン専門H社を4,200億円で買収し、4,400億円の「のれん」を計上しました。しかし、数年後の2010年には、カード事業部門で1兆円強の減損、住宅ローン事業部門では2,000億円の減損を計上します。

この背景には、まず、F社全体の問題として、金融市場の不安定な状況などを受けて、他の金融機関同様に株価が低迷していたことがあります。カード事業部門固有の事象として、2010年7月に成立した金融改革法の中にデビットカードの決済での銀行の受取手数料を抑える条項があり、収益が年間で2,000億円も減少する見込みとなりました。住宅ローン事業部門固有の事象として、2010年10月に入り、差し押さえの方法が違法ではないかなどと、住宅ローン業界が社会的な批判を受けて、法務リスクを中心に不確実性が増しました。

観察できることは、まずカード事業部門については、2006年の買収時点で、金融改革法の成立を予想することは不可能だったでしょう。一方、住宅ローン事業部門については、結果的には、法務リスクを洗い出せていなかったのですが、買収時点ではあまり問題とは考えられていなかったことが、金融危機後に世間の常識が変わったことで問題化したといえる面もあります。いずれについても、減損を防ぐためにできることは限られていたと言えるかもしれません。

日本企業の事例

2010年1月以後に公表・報道された日本企業の「のれん」の減損事例では、一般的な傾向として、以下の特徴が見られました。

- 「のれん」の減損は、①グループの連結財務諸表で米国基準またはIFRSを適用しているケースか、②グループの連結財務諸表は日本基準で作成しているものの、子会社が米国基準やIFRSを適用し、そこで計上された減損を、償却の

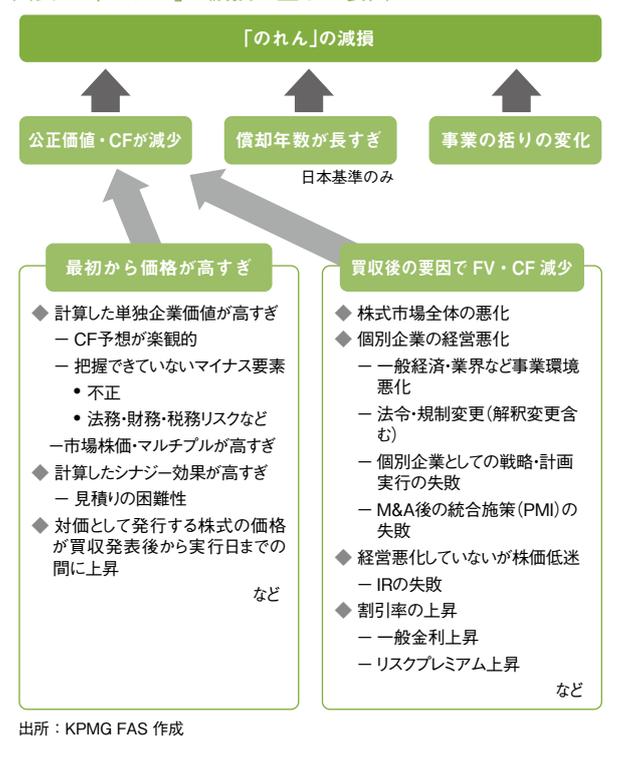
調整をしたうえで、親会社の日本基準連結財務諸表で取り込んでいるケース、のいずれかで計上されることが多く、純粹な日本基準による減損の件数は全体の半分以上です。前述のように日本基準では原理的に減損が出にくいということが影響しているものと思われます。

- 減損の原因事象としては、前述の米国企業の例と大きく変わりませんが、中には買収直後に予想キャッシュ・フローを見直して減損したというケースもありました。
- 「のれん」を計上してから減損を計上するまでの年数は、5年以内がほとんどです。

III 減損が起こる要因

減損が起こる要因を、図表4を用いて整理します。

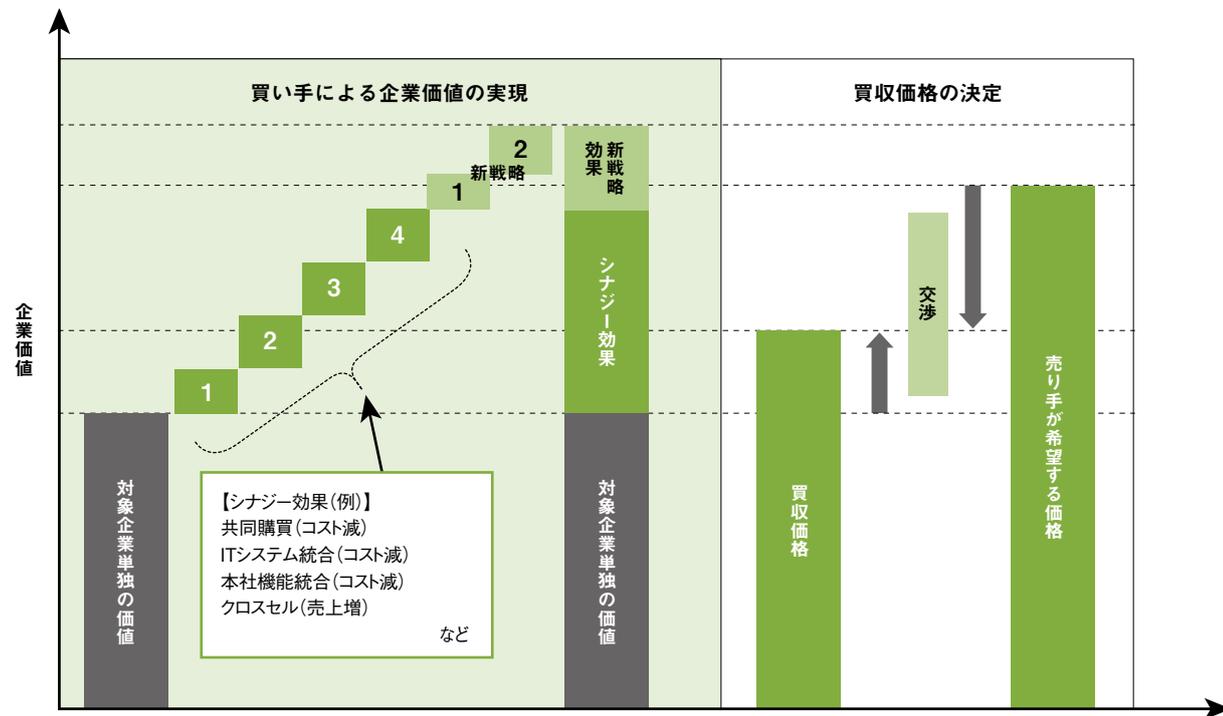
図表4 「のれん」の減損が生じる要因



減損は、3つの会計基準に共通して、まず、公正価値や見積りキャッシュ・フローが買収時点に比べて減少すると生じます。それは、当初の買収価格が高すぎるか、買収後の要因の発生のいずれかにより起こります。

当初の買収価格がどう決まるかについて図表5で確認しておきましょう。買収価格は、高く売ろうとする売り手と、安く買おうとする買い手が交渉し、両社が折り合った水準で決まります。買い手が交渉の出発点とするのは、買収対象企業を現状のまま経営したときに実現する単独価値です。買い手はさらに

図表5 買収価格の決定



シナジー効果実現策や新たな戦略を実行して、対象企業の価値を高め、買収価格を上回る水準まで価値を高めることができれば、買い手は経済的な利益を得ます。単独価値を上回る価値は、買い手に帰属すべきもので、本来は売り手に支払う必要のないものです。しかし、KPMGの調査によると、実際には平均で40%以上のシナジー効果が買い手の提示価格に含まれているという結果が出ています¹。これは、単独価値を出発点としながらも、見込まれるシナジー効果を100としたときに、交渉の過程で約40%を価格に上乗せしているということです。

こうして決まる当初価格が高すぎる要因としては、図表4の左下に示した事項が挙げられます。第2の要因として挙げたのは、過大なシナジー効果の見積りです。対象企業単独の価値は過去の実績を基礎として算出できる一方で、シナジー効果は基礎とする過去の実績がない中で将来に実現する価値を見積もるため、必然的に算出された価値の実現の不確実性が高いものです。また複数のシナジー効果の中でも、実現可能性が高いものもあれば、低いものもあります。そういう中で、前述のように約4割のシナジー効果（図表5ではシナジー1とシナジー2の一部相当）を売り手に支払ってしまう結果、支払ったシナジー効果の価値を確実に実現できないと、結果的に買収価格が高すぎるということになるのです。

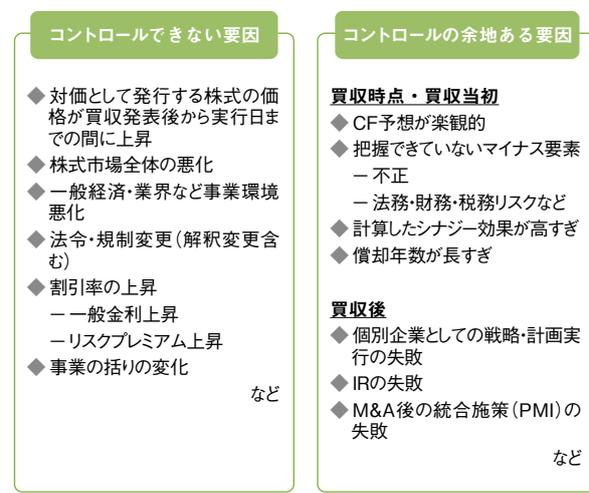
公正価値や見積りキャッシュ・フローが下落する2つ目の要因は、買収後の要因です（図表4の右下）。

日本基準特有の要因として、償却年数が長すぎる場合があります。10年や20年で償却していて5年以内で減損が生じた例はたくさんありますが、もし5年で償却していれば減損の規模は大きく異なっていたでしょう。

その他、「のれん」を割り付ける事業の括りが、社内の部門再編等により変化した場合、特に、大まかな括りから細かい括りに変化した場合に、減損が生じることがあります。

これらの「のれん」の減損の要因は、図表6のように、経営

図表6 「のれん」の減損が生じる要因の分類



1 "All to Play for" KPMG International, 2008

者がコントロールすることができないものと、コントロールする余地のあるものとに分類することができます。コントロールできないものがあるという意味で、「のれん」の減損は必ずしもM&Aの失敗を意味しないということが言えます。特に米国基準で、株価の下落を原因として減損を計上しているときはそういう要素が強くなります。

IV 巨額の減損を回避するための対策

コントロールする余地のある減損の要因に対処することによって、どのように減損を防ぐことができるかを考えます。

1. 十分な範囲と深度でのデューデリジェンス

まず第1に、十分な範囲と深度でデューデリジェンス (DD) を実施することです。KPMGが定期的に行う調査で「次のM&A案件で前回から改善したいことは何ですか」という質問を毎回しますが、回答の1位は「よりよいDDの実施」となります。多かれ少なかれ、十分でなかった領域があったことの表れです。

ここ数年は、日本企業が海外企業を買収するケースが増えていますが、特に、現地情報が蓄積していない新興国で事業を行っている対象会社を調査しなければならないケースでは、対象会社の特性に合った範囲と深度でDDの手続を行うことが必要です。その例として、最近では、不正リスクに焦点を当てたインテグリティ DDも行われるようになっていきます。

2. 事業計画を批判的に検討するステップ

第2に、買収プロセスにおいて、将来の事業計画を批判的に検討するステップが組み込まれていることが重要です。売り手作成の事業計画が楽観的過ぎないかを検討する作業は必ず行われると思いますが、それを案件検討チームが修正した事業計画も楽観的なものになることがあります。案件検討チームも心理的に買収案件を成立させることを目的とてしまうことがあるためです。そこで客観的な目を入れることが必要です。1つの方策として、買収後にその事業を管掌する部門の責任者が事業計画の背後にある前提条件を承認するステップを入れるというものがあります。また、買収後数年間にわたり買収時の事業計画の達成度をモニターし、実績とのギャップが生じたときに、原因を分析して、次回のM&Aのプロセスの改善に活かすという仕組みを導入している会社もあります。

3. シナジー効果の定量化と実現計画の策定・モニタリング

第3に、事業計画との関連で、シナジー効果の定量化も重要です。KPMGが3年前に実施した調査では、シナジー分析を「まったくしない」または「ほとんどしない」という会社は全体の44%にのぼりました²。その分析の内容についても、コスト削減効果の計算は一般的に行われるようになっていますが、収益シナジーについては、依然として重点が低いようです。シナジー効果を算定していても、それをどう達成するか計画に落とし込み、進捗をモニターしている割合はさらに少なくなります。まず、シナジー効果をきちんと定量化し、定量化したシナジー効果を達成するための計画を策定し、実績を把握して、計画の進捗状況をモニターしていくということが、買収価格に織り込まれた効果を実現して、減損を回避するためには重要になります。

4. その他

これまでに述べたことが確実に実行されるように、買収に係る社内での意思決定のガバナンスの仕組みを整備・運用することや、買収プロセスを振り返るための内部監査などの事後チェックを整備・運用することも必要でしょう。

PMI (M&A 後統合策) も重要です。前述のシナジー効果の実現もこれに含まれますが、それだけでなく買収対象企業の単独企業としての既存の価値を維持しつつ、買収の効果を最大限に発揮するために、M&A後の統合計画をDDの段階で早期に策定し始め、それをクロージング後にすぐに実施に移し、実施状況をモニターし、計画とのギャップが生じたら直ちに是正措置を講ずることで、当初の想定どおりに統合効果を実現し、減損を回避できる可能性が高まります。

日本基準を採用している会社では、さらに、「のれん」の償却期間を現実的な期間に設定することが減損の回避につながります。前述のとおり、最近3年間の日本企業の日本基準による減損例ではほとんどが買収後5年以内で減損しています。世の中の変化のスピードが速まり不確実性が増している中、20年の償却期間が適切かを吟味する必要があると思われます。

さらに、米国基準を採用している会社では、経営者の見解と株価との関係の整合性を保つために、IRも重要です。

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいませうお願いいたします。

株式会社 KPMG FAS
パートナー 加藤 健一郎
TEL: 03-5218-6408
kenichiro.kato@jp.kpmg.com

2 “A new dawn: good deals in challenging times” KPMG International, 2011

KPMG ジャパン

marketing@jp.kpmg.com
www.kpmg.com/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。

© 2014 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.

© 2014 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.