

第20回世界CEO意識調査／アセットマネジメント業界における主な調査結果

成長機会への期待^{p4}／多様な人材を求めて^{p6}／信頼を育む方法^{p7}／グローバル化による緊張^{p8}／テクノロジーに対する低い関心^{p9}／急激な変化に備える^{p10}

アセットマネジメント： 成長、混乱、機会の新たな時代

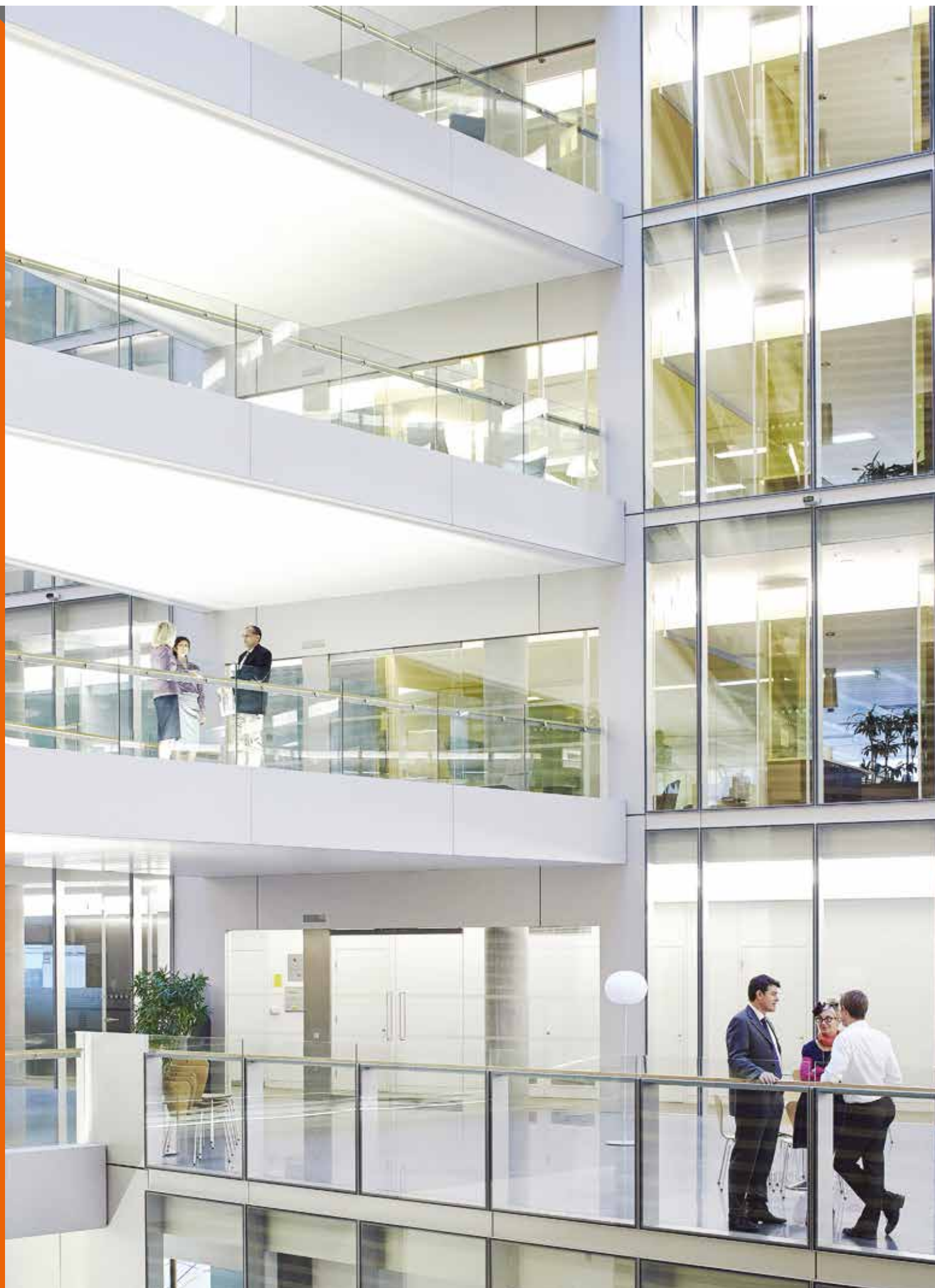


PwC第20回世界CEO意識調査には、世界45カ国から185名のアセット&ウェルスマネジメント(AWM)業界のCEOが参加

65%のAWM業界のCEOが、テクノロジーによる勢力図の変化や競争への大きな影響を予想

68%のAWM業界のCEOが、将来のニーズを反映して人事戦略を変更

92%のAWM業界のCEOが、2017年の収益の伸びに自信を持っている、もしくは非常に自信を持っている



はじめに

この20年間、PwCのCEO意識調査では、世界中の企業のリーダーに対し、事業や社会の勢力図を変えるトレンドについて質問をしてきました。この間、アセット&ウェルスマネジメント(AWM)業界は著しい成長を遂げました。

この11年間だけで、アセットマネジメント業界における世界の運用資産残高は2倍を超え、2004年の37.3兆米ドルから、2015年には78.7兆米ドルまで増加しました¹。この間、ウェルスマネジメント業界は急拡大し、アジア太平洋地域のプライベートウェルスマネジメントは最も大きく成長し、急速に欧州の水準まで追いついています²。

私どもの第20回世界CEO意識調査は、テクノロジーとグローバリゼーションが変化への強力な原動力となる中で実施されました。調査結果からは、AWM業界が成長を見込みながらも、これらの原動力がもたらす機会や課題へ対応するための準備に不安を抱いていることが明らかになっています。当社のクライアント経験や本レポートでご紹介するCEOのインタビューからは、一部の大企業が確実に将来へと目を向けている様子が分かります。しかし一方で、数多くのAWM企業がこれまでどおりのビジネスを続けるつもりであることも調査結果は示しています。こうした対照的な動きが見受けられる一因は、CEO意識調査の対象企業のうち、小規模な企業の割合が、AWM業界では他の業界に比べて高いためと考えられます³。しかしこういった要因を考慮しても、AWM業界はイノベーションや適応には後れをとっているようです。

PwCグローバルアセット&ウェルスマネジメントのリーダーであるBarry Benjaminは次のように述べています。「テクノロジーには破壊的な力があり、デジタルやサイバーセキュリティに関する

このセクターの回答結果の低さは驚きです。この業界は、テクノロジーや破壊について、本来必要な機敏さを持って考えていません。顧客はこうした企業とどのようにかわり、また将来的にはどうかかわることを望んでいるのでしょうか。巨額の富の移転を伴う人口動態の変化が起こり、その中で人々が親世代と同じような行動をとらないことを考えるとき、私たちは彼らのニーズに応じる適正なモデルを持っているのでしょうか。一部のCEOはこういった課題について調査・検討を進めていますが、私たちの調査結果では、何もしていないCEOがあまりにも多いことを示しています。こういった企業は一掃されるという現実的なリスクがあります」

本レポートでは、業界の成長に自信を持ちながらも、人材、信頼、グローバリゼーション、テクノロジーの変化への適応に悪戦苦闘している業界について明らかにしていきます。



Barry Benjamin

PwC 米国

グローバルアセット&ウェルスマネジメントリーダー

1 Hedge Fund Research, ICI, Preqin, Towers Watson, およびthe City UKのデータに基づくPwCアナリシスの過去データ

2 PwCマーケット・リサーチ・センターによる予測

3 調査に参加したAWM業界の185社のうち、71%は従業員が500人未満の企業。一方、CEO意識調査に参加した全1,379社における(従業員が5,500人未満の企業の)割合は、わずか28%にとどまる

成長機会への期待



「平均以上の成長が期待できる市場は数多く存在する。そういった市場としてアジアが挙げられるが、これはひとえに豊かさや富の構築が進み、成熟しつつある市場であるからだ。これは南米にも当てはまり、以前はこういった対象にならなかった、例えばコロンビアのような新しい市場の開放が起きている」

Peter Harrison 氏
グループ・チーフ・エグゼクティブ
シュローダー plc

2016年は成長にばらつきのある年となったが、2017年については楽観的な見方が強い。この1年を振り返ると、活況なアジアのウェルスマネジメントとは対照的に、米国のアセットマネジメントは伸び悩んだ。しかし、CEOの92%は2017年の収益の成長見通しについて「非常に自信がある、もしくはやや自信がある」と回答している。これは、90%という高水準の回答となった2016年を上回る。また、CEOは今後3年間についても2017年と同様に高い割合で自信を示しており、中期的な成長にも楽観的であることが分かる。

しかし、利益率が圧迫されていることは周知の事実だ。フィデリティ・インターナショナルでプレジデントを務めるBrian Conroy氏は「今後3年間で何が起るか予想できないが、それが厳しいものになることは分かっている」「利益率は今後も低下基調をたどり、顧客は、昨日よりも明日、より多くのことを求め続けるだろう」との見解を述べている。

CEOは世界経済について確信が持てないようだ。米国、英国、イタリアにおけるポピュリズムの台頭というサプライズに起因して不確実性が高まった1年を経て、CEOは世界経済に対し、それほど楽観的ではなくなっている。2017年に景気回復を予想しているCEOはわずか29%であり、50%は2016年のような低成長が続くとみている。比較のために取り上げると、CEOは2016年も同様に不確実性を感じ、景気回復を予想していたのは30%であった。

2017年のAWM業界の成長にとって、最も重要と考えられているのは経済協力開発機構(OECD)諸国である。CEOの54%は、当然ながら、世界最大のAWM市場である米国が自国市場以外で最も重要な国であると考えている。これ以外のCEOは、28%が中国を最も重要な国と考

えており、次いでドイツが25%、英国が18%となっている。2016年以降、米国への大きなシフトが起きている。2016年の調査で米国を自社の成長に最も重要な原動力と答えたCEOは39%だった。

英国に本社を置く国際資産運用グループであるシュローダーにおいてグループ・チーフ・エグゼクティブを務めるPeter Harrison氏は、次のように述べている。「平均以上の成長が見込める市場は数多くある。私はアジアを挙げるが、これはひとえにこの地域では豊かさや富の構築が進み、市場が成熟しつつあるからだ。これは南米にも言えることで、この地域においても、以前は対象にもならなかった、例えばコロンビアでは、新しい市場の開放がみられる」

「シュローダーにとって、特に北米には非常に多くの機会がある。当社の基盤は小規模であり、販売会社を通じたリテール市場と機関投資家市場の両方でシェアを拡大できるからだ。また、年金ファンド向けの個人資産を増やす機会も世界にある」

今回の調査では初めて、CEOが今後12カ月間の成長に最も重要と考える三つの都市について尋ねた。CEOの23%は三都市のうちの一つにニューヨークを挙げ、21%がロンドンと北京と回答した。これは、EU離脱が差し迫っても、ロンドンが今後も主要な国際金融センターの地位にとどまると、CEOが考えていることを意味すると思われる。また、中国では富裕層が毎週拡大を続ける中、北京がグローバル・ウェルスマネジメント・センターとして台頭しつつある⁴。中国人の富の増加から恩恵を受ける形で、17%のCEOが香港を、15%が上海を挙げた。意外なことに、シンガポールと回答したCEOは9%にとどまった。

4 Billionaires: Master of architects of great wealth and lasting legacies. UBS/PwC. 2015. (2015年第1四半期の中国においては、ほぼ毎週、新たな億万長者が誕生した)

AWM業界のCEOの多くは、収益性を向上させるために何らかの事業活動を計画している。CEOの52%は戦略的提携や合併事業を模索しており、41%が合併もしくは買収を検討している。アクティブ運用会社が販売減少、コスト上昇、そして手数料への圧力に直面する中、AWM業界では2016年、小規模な企業は販売力の向上を、大規模な企業は規模の拡大を目指し、複数の合併が成立した。例えば、2016年末にかけて、ヘンダーソンとジャンス・キャピタルは合併の意向を明らかにし、アムンディはパイオニア・インベストメンツの買収を公表した。

ヘンダーソン・アセット・マネジメントのCEOを務めるAndrew Formica氏は、同社が合併に至った理由を次のように説明する。「ここ数年、将来の成長に向けた事業への投資が難しくなっている。規制の変更により一部の要求事項が強化されたことで、本来そういった事業に使われるべき予算が圧迫されているのだ」

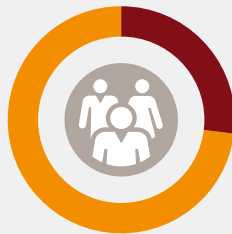
「実はそれがヘンダーソンとジャンスを合併し、ジャンス・ヘンダーソンの発足を決めた理由の一つだ。ジャンス・ヘンダーソンは、顧客や、必要な投資をするための規制上の要件や義務を満たすに十分な規模を取り戻しつつある。また、イノベーション、新規分野、テクノロジーへの投資を行う能力の開発も進める。成功するかどうかは不明だが、これらの取り組みが顧客により大きな利益をもたらすと信じている」

今後合併は増えると思われるが、それは企業が販売力や規模を追求しているというだけでなく、人材を獲得することで新たな市場への参入を目指す企業もあるためだ。Barry Benjaminは次のように述べている。「AWM企業における、さらなるグローバル化と人材の必要性は非常に高い」「CEOが注目しているのは、このようなディール、つまり、合併や買収などの分野だ。これらのディールの多くは、人材を獲得し新たな市場への参入を試みるものになるだろう。こうした動きは欧米企業による新興市場への参入だけでなく、その逆も考えられる」

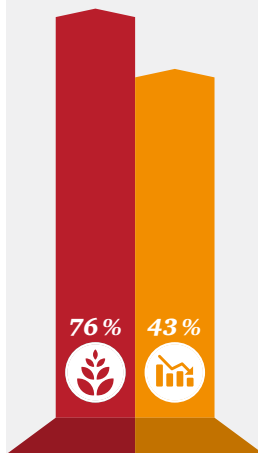
起業家もしくはスタートアップ企業との協働を目指すCEOがわずか27%という結果は、AWM業界がイノベーションに消極的であることを裏付けている。これに対し、銀行では31%、保険会社では37%のCEOがこれら企業との協働を計画している。銀行や保険会社は、自社の業界を変革

27%

CEOの27%が起業家もしくはスタートアップ企業との協働を目指すにとどまっており、この業界がイノベーションに消極的な状況を裏付けている



CEOの76%が組織的成長を、43%がコスト削減を優先している



するような新商品やビジネスモデルを開発するため、フィンテック企業との協働を進めている。

AWM企業は収益性の向上を図るにあたり、今も従来の方法を重視している。CEOの約76%は組織的成長を、43%はコスト削減を優先している。

CEOが懸念する事業の成長の妨げになるようなバックグラウンドリスクは数多くある。CEOが「非常に懸念している」、あるいは、「やや懸念している」のは、不透明な景気見通し(84%)、過剰な規制(79%)、税負担の増大(77%)だ。また、世界の不安定性を踏まえて、地政学的な不確実性(69%)、ユーロ圏の将来(64%)、為替相場の乱高下(63%)、社会不安(69%)にも注目している。

自社のビジネスにおいてCEOが最も懸念しているのは、鍵となる人材の確保(71%)、テクノロジーの変化のスピード(66%)、消費行動の変化(64%)、企業に対する信頼の欠如(61%)、サイバー脅威(59%)、新規市場参入者(59%)だ。しかし、この調査を通して繰り返し取り上げることだが、AWM企業のCEOのテクノロジーの変化やサイバー脅威に対する懸念は、銀行や保険会社のCEOと比べると極めて低いようである。

ミレニアル世代が主要顧客となるに従い、AWM業界は商品やサービスを簡素にする必要があると、インタビューを行った複数のCEOが答えている。フィデリティのBryan Conroy氏は「今後の20年間で、これまで複雑だった金融サービス業界を、よりシンプルに世界の顧客に対し提供するような動きが出てくるだろう」と述べている。

2017年の経営環境を踏まえCEOは、新たな機会を生かすために特に強化したい分野について、さまざまな考えを持っている。最も多かったのは、人的資本を優先するという回答であった(21%)。これはポートフォリオマネージャーとクライアントアドバイザーのスキルに頼るところが大きいこの業界においてはよくあることだ。2番目に多かったのは競争の優位性であり(14%)、これは理にかなっている。次いで第3位はM&Aおよびパートナーシップ(11%)であった。デジタルとテクノロジー能力を優先するという回答は10%にとどまったが、対照的に、銀行業界では32%、保険業界では28%のCEOがこの分野を強化したいと考えている。

多様な人材を求めて

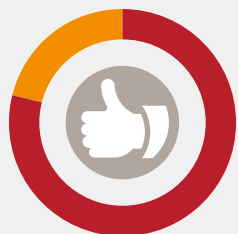


「私たちは『最高のアスリート』の獲得に注力すべきだ。それは、リーダー、すなわち特定の能力を持つ者や特定分野の専門家に対し、明確なリーダーシップを発揮できる人材である」

Joe Sullivan 氏
CEO レッグ・メイソン

79%

CEOの79%がダイバーシティとインクルージョンの推進に「同意する」もしくは「強く同意する」と回答



AWM業界のCEOがテクノロジーの変化やグローバル化がもたらす機会を生かして、いかに人材を活用するための計画を立てているかという点に目を向けると、その様相は複雑だ。CEOは従業員へのアプローチの仕方を見直す必要性を感じているが、他の業界のようにデジタルスキルなどの関連分野を優先してはいないようだ。比較的小規模なAWM企業はこれらの分野を重視する可能性が低いと思われる。

多くのAWM企業のCEOが人員拡大を計画しており、こういった動きは小規模で、特に設立年数の短い企業に考えられることだ。2017年にはCEOの64%が人員拡大を予定しており、これは2016年の65%とほぼ同水準である。

従業員を将来必要とされる幅広いスキル、機敏性、創造性に適応させようとする動きはある。例えば、79%のCEOが、ダイバーシティやインクルージョンの促進に「同意する」もしくは「強く同意する」と回答している。同様に、68%は、将来必要となる人材スキルや雇用体系を反映させるために人材戦略の変更を行っていることに「同意する」もしくは「強く同意する」と回答している。いずれの質問でも、銀行や保険といった他の金融サービス業界のCEOからは、はるかに前向きな回答が得られた。

シュローダーのPeter Harrison氏は次のように述べている。「私たちのビジネスには非常に多様な人材が必要になるだろう。幅広い社会問題をより深く理解する多様な人員が必要となる。当社は、ビジネスの世界で進む思考の多様性という観点から、相当大胆に従業員の刷新を行っており、対外的に影響をもたらしている」

PwCは、2016年に発刊したレポート「パフォーマンスの原動力：2020年以降の人的資本」において、金融機関の変革に伴い、金融機関が成功するために必要な人材も変化していると指摘した。2020年には、従業員の構成、採用方法、組織、報酬体系が現在とは大きく異なるものになるとも予測した。

この結論を裏付けるように、AWM業界のCEOの55%は、人事機能の見直しに「同意する」もしくは「強く同意する」と回答している。銀行や保険業界ほど強い反応ではないが、それでもこの回答からは、より先進的な企業が目指す方向が分かる。

CEOが重視する人間性からは、機敏性へのニーズが表れている。CEOが「非常に重要である」もしくは「やや重要である」と判断している項目は、問題解決能力(98%)、適応能力(95%)、リーダーシップ(91%)、リスク管理(87%)、創造性と革新性(86%)、デジタルスキル(72%)だ。CEOはこのうち、創造性と革新性が、リーダーシップと並び最も獲得することが難しいと考えている。創造性と革新性を非常に重視する一方で、CEOがデジタルスキルにそれほど重きを置いていないことは注目すべき点である。

レッグ・メイソンのCEOを務めるJoe Sullivan氏は、AWM業界が直面している困難を乗り越えるにはダイナミズムが必要だと考えている。同氏は「私たちは『最高のアスリート』の獲得に注力すべきだ。それは、リーダー、すなわち特定の能力を持つ者や特定分野の専門家に対し、明確なリーダーシップを発揮できる人材である。多様性もさまざまなレベルで重要であり、文化、バックグラウンド、視点など全てが思考の多様性につながる」と述べている。

信頼を育む方法



デジタル化が進む世界における信頼性の低下という問題に目を向けると、AWM業界のCEOの半数以上(62%)が、信頼を獲得し維持することが一段と困難になっていることに「同意する」もしくは「強く同意する」と回答している。このような認識から、CEOの83%は幅広いステークホルダーの期待に応える企業経営を行うことがますます重要になっていることに「同意する」もしくは「強く同意する」と回答する一方、90%は、自社の価値・文化・行動を支える確固とした存在意義を持つことが重要と考えている。

AWM業界のCEOは、企業情報や基幹システムに影響を及ぼすサイバーセキュリティの侵害や(53%が「かなり」懸念している)、システム機能の停止や障害発生(42%)を、信頼に対する最大の脅威と考えている。そのため、サイバーセキュリティに関しては、38%が相当な措置を講じていると回答しており、また41%がシステムの機能停止や障害発生についても同様に対応していると答えた。意外なことに、CEOはソーシャルメディアの使用や、人工知能・オートメーション(ブロックチェーンを含む)の使用によるリスクについては、特に懸念していない。

38%

CEOの38%はサイバーセキュリティに相当な措置を講じており、41%はシステムの機能停止や障害発生に対しても同様の対応を行っている



グローバル化による緊張



グローバル化による恩恵に関しては、AWM業界のCEOの間で賛否両論ある。例えば、CEOの64%は、グローバル化が資本、人、モノ、情報の移動を容易にしたことから、「かなり」貢献していると考えている。しかし、税制の公平性や整合性向上への貢献度については懐疑的な見方があり、CEOの35%が全く貢献していないと回答している。グローバル化が規制との調和をどの程度促しているかについては、それよりも若干肯定的であり、かなり貢献しているとの回答は24%であった。

だが、CEOは社会への貢献については相反する考え方をしている。グローバル化が、貧富の格差縮小にかなり貢献していると考えるCEOはわずか10%にとどまっている。同様に、地政学的リスクの管理に貢献していると考えているCEOも18%にとどまっている。

ビジネスの観点から言えば、グローバルなAWM企業の管理は難しいといえる。Peter Harrison氏は次のように語っている。「対立がみられるのは多国籍企業であり、そうした企業は、多くの異なる国境、利益団体、そして一地域の限られた有権者に選ばれている政治家をまたぐ事業に取り組んでいます。国際企業として、このようにさまざまな利害関係者の集団を理解することは、実際のところ非常に困難です」



64%

CEOの64%は、グローバル化が資本、人、モノ、情報の移動を容易にしたことから、「かなり」貢献していると考えている

10%

グローバル化が貧富の格差縮小にかなり貢献していると考えるCEOは10%にとどまっている

テクノロジーに対する低い関心



AWM 業界のCEOのテクノロジーに対する見方からは次のような疑問が生じる：この業界は十分な機敏さを持ってテクノロジーに対する準備を進めているのか？個人的にも、商業的にも、彼らは他業種のCEOに比べて新たなテクノロジーにあまり精通していないようだ。現在のところ、例えば、銀行業界に比べると、AWM 業界ではテクノロジーによる混乱はそれほど起きていない。テクノロジーはAWM 業界をこれから破壊するのだろうか。

フィデリティのBrian Conroy氏は、後手に回るとつもりはない。「今後、金融商品における成功は、最先端のテクノロジーを備えているかどうか、完全に左右されるだろう」と述べている。

しかし、AWM 業界のCEOの48%が高度なデジタルスキルを身に付けていると回答したのに対し、CEO 意識調査に参加する全業種の平均は55%に上っている。同様に、AWM 業界のCEOの37%がソーシャルメディアを積極的に活用していると回答しているが、全業種では43%となっている。

この20年を振り返ると、AWM 業界は他の金融サービス業界ほどテクノロジーの影響を受けていない。そのため、銀行や証券会社のCEOの74%がテクノロジーによりそれぞれの業界における競争が「完全に作り変えられた、もしくは大きな影響を受けた」と考える中、AWM 業界のCEOの回答は53%にとどまっている。

今後5年間について、AWM 業界のCEOはテクノロジーがさらなる破壊を起こすと予想している。約65%のCEOは競争が完全に変わる、もしくは大きな影響を受けると考えている。それでもまだ、AWM 業界はこの脅威を過小評価しているようだ。金融サービス全体での回答は77%に上っている。

シュローダーのPeter Harrison氏は、テクノロジーが確実に大きな変化をもたらすと考えており、「人工知能(AI)の出現によって、私たちの仕事へのアプローチの仕方は完全に変わると考えている」「私たちは主観的な判断(行動バイアス)抜きで情報を処理することにまだ本格的に取り組んでいない。個々として、私たちは皆、職場に行動バイアスをあまりにも持ち込みすぎている」と述べる。

「ひとたびAIが活用され始めれば、情報に基づいた適切で一貫性のある判断が下しやすくなる。AIによる独自の問題も発生するだろうが、AIは間違いなく今後20年間でほとんどのことを変えてしまうだろう」

しかし、調査を行った大手AWM企業のCEOと、調査対象全体のCEOの対照的な見解からは、PwCのフィンテック調査「Beyond automated advice」で明らかになった(AWM企業の)革新に対する意外なまでの関心の低さが思い起こされる。ブロックチェーン、AIを使用したポートフォリオ運用、さまざまなデジタルアプリケーションは、大きな機会を約束する。これは看過すべきではない。

レグ・メイソンのJoe Sullivan氏は、「今や私たちは皆、テクノロジー企業である。表現の仕方が違うだけなのだ」と述べている。

48%

AWM 業界のCEOの48%は、高度なデジタルスキルを身に付けていると回答しているが、CEO意識調査参加企業の全業種の平均は55%である



急激な変化に備える



第20回世界CEO意識調査の結果は、AWM業界にとってこれ以上ない興味深いタイミングで明らかとなった。自然増収の大部分が欧米からアジアにシフトし、手数料が圧迫される中でパッシブ運用戦略が急増し、ロボアドバイザーの導入が進められている。それでもまだ足りないかのように、テクノロジーの変化のスピードは加速しているように見受けられ、その行き着く先ははっきりしていない。

調査回答者は、自社の成長について非常に楽観的である。実際、世界的に貯蓄が増える中で、AWM業界は急速な成長に向け見通しは明るいようだ。それでも、一部のAWM企業がテクノロジー、消費者の嗜好の変化、グローバリゼー

ションがもたらす大きな変化に対して準備不足であるという結論は変わらない。銀行業界で一般的になりつつあるフィンテック企業とは、どこで協働するのだろうか。AWM企業は破壊に直面しているが、そこには機会もある。

Brian Conroy氏は以下のように述べている。「私は、資産運用業界の将来について、全く楽観的だ。この業界は急激な変化の最中にあると考えられる。競争において脅威や圧力が生じるだろうが、破壊が起きるところには機会もあり、そのような局面で成功を収めるのは、課題を受け入れて、過去ではなく将来に目を向けるような企業だろう」

「私は、資産運用業界の将来について、全く楽観的だ。この業界は急激な変化の最中にあると考えられる。競争において脅威や圧力が生じるだろうが、破壊が起きるところには機会もあり、そのような局面で成功を収めるのは、課題を受け入れて、過去ではなく将来に目を向けるような企業だろう」

Brian Conroy 氏
 プレジデント
 フィデリティ・インターナショナル



お問い合わせ先

PwCあらた有限責任監査法人

〒100-0004 東京都千代田区大手町1-1-1

大手町パークビルディング

Tel: 03-6212-6800(代表)

清水 毅

パートナー

資産運用インダストリーリーダー

takeshi.shimizu@pwc.com

鶴田 光夫

パートナー

第三金融部(資産運用)

mitsuo.tsuruta@pwc.com

辻田 大

パートナー

第三金融部(資産運用)

dai.tsujita@pwc.com

久保 直毅

パートナー

第三金融部(資産運用)

naoki.n.kubo@pwc.com

勝尾 紀之

シニアマネージャー

第三金融部(資産運用)

noriyuki.katsuo@pwc.com

www.pwc.com/jp

PwC Japanグループは、日本におけるPwCグローバルネットワークのメンバーファームおよびそれらの関連会社（PwCあらた有限責任監査法人、PwC京都監査法人、PwCコンサルティング合同会社、PwCアドバイザリー合同会社、PwC税理士法人、PwC弁護士法人を含む）の総称です。各法人は独立して事業を行い、相互に連携をとりながら、監査およびアシュアランス、コンサルティング、ディールアドバイザリー、税務、法務のサービスをクライアントに提供しています。

PwCは、社会における信頼を築き、重要な課題を解決することをPurpose（存在意義）としています。私たちは、世界158カ国に及ぶグローバルネットワークに236,000人以上のスタッフを有し、高品質な監査、税務、アドバイザリーサービスを提供しています。詳細はwww.pwc.comをご覧ください。

本報告書は、PwCメンバーファームが2017年2月に発行した『Asset & Wealth Management:a new era of growth, disruption and opportunity』を翻訳したものです。翻訳には正確を期しておりますが、英語版と解釈の相違がある場合は、英語版に依拠してください。

電子版はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/jp/ja/knowledge/thoughtleadership.html

オリジナル（英語版）はこちらからダウンロードできます。 www.pwc.com/gx/en/ceo-agenda/ceosurvey/2017/gx/industries/asset-and-wealth-management.html

日本語版発刊年月：2018年1月 管理番号：I201710-4

©2018 PwC. All rights reserved.

PwC refers to the PwC Network and/or one or more of its member firms, each of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details. This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.