

2019年1月15日

取締役の皆様へ

世界有数の資産運用会社である弊社は、お客様のために長期的に魅力的なリターンを達成する可能性を最大化するという受託者責任の一環として、投資先企業とのエンゲージメントに取り組んでいます。経営陣と意見が合わなければ株式を売却できるアクティブ運用戦略とは異なり、インデックスベースの戦略では、その銘柄がインデックスに含まれる限り株式を保有し続けます。従って、弊社は長期投資家として、アセット・スチュワードシップの取り組みを通じて、長期的価値に影響を及ぼすテーマについてエンゲージメントを行います。

弊社がここ数年重視しているのは、良好なガバナンスなどの慣行です。こうした慣行は、企業が投資家のためにプラスのリターンを長期的に生み出す能力に影響を与えます。これには、持続可能なパフォーマンスにとって重要な環境・社会・ガバナンス（ESG）に関する幅広い内容が含まれます。弊社は、こうしたテーマに対して、政治的または社会的な課題（すなわち「価値観」）ではなく、長期的な投資価値の観点からアプローチします。大手のインデックス運用会社の影響力に対する懸念の高まりを踏まえると、両者の区別を理解することは特に重要です。取締役会が効果的で独立した統率力を取れること、取締役会のクオリティ（ジェンダー・ダイバーシティの改善により向上する思考の多様性を含む）、環境の持続可能性をめぐる弊社のエンゲージメントは、長期的な価値に重点を置くことによって効果を持ちます。

また、弊社は、アセット・スチュワードシップの取り組みにおいて何を重要なテーマとして選択するか、そのテーマが投資家にとって重要だと考える理由は何か、どのような対処方法を企業に提案するかについて、完全な透明性を確保することが重要だと考えます。弊社は、スチュワードシップの重要な課題に対する見解を定期的に公表し、ベストプラクティスを文書化するために他の機関投資家と協力して、スチュワードシップの年間報告書の中で、エンゲージメントと議決権行使の概要を説明しています。また、毎年、株主総会シーズン前の機会を利用して、今後数カ月のスチュワードシップ上で重視するテーマについて伝えています。このレターもそうした取り組みの一環です。

今年、弊社は**企業文化**に重点を置きます。現在、企業が長期戦略を実行する能力に影響する要素として、数多くの無形のバリュードライバーの存在感が大きくなっていますが、企業文化はそうしたバリュードライバーの一つです。弊社は、それ以外の多くの無形資産と同様に、企業文化も計測や管理が難しいことを認識しています。しかし、技術革新、気候変動やその他の外的ショックによるものかを問わず、実業界に先例のない破壊的変化が起きている時代において、企業が一段と困難な事業環境を乗り切る上で必要とされる姿勢や行動を促す能力は、重要性を増していると考えられます。「文化は戦略に勝る」（culture eats strategy for breakfast）という有名な古い格言がありますが、研究によれば、企業文化のような無形資産が、より大きな企業価値を生成するようになっています。その理由は、変化とイノベーションをめぐる困難が拡大・深刻化していることにほかなりません。

## 企業文化の重要性

先ごろグローバルな会計事務所である EY は、文化などの「無形資産」が平均で組織の市場価値の 52%（一部のセクターでは 90%）を占めると発表しました。研究者は今や、米国と英国では、有形資産よりも無形資産の方が大きな価値を生成しているとの趣旨の書物を著しています<sup>1</sup>。しかし、弊社のエンゲージメントを通じての経験によれば、自社の文化について明快に述べることや、企業文化を評価・モニタリングし、必要に応じて企業文化の変化に影響を与える方法を説明することができる取締役は限られています。

投資家や規制当局も企業文化を注視しています。なぜなら、欠陥のある企業文化が、行き過ぎたリスクテイクや職業倫理に反する行動によって、長期的な業績にマイナスの影響を及ぼした有名な事例の原因となってきたためです。弊社が参加している「インクルーシブな資本主義のための堤防建設プロジェクト」（The Embankment Project for Inclusive Capitalism）は、人的資本管理など、企業文化と整合する主要な事項が、今後の価値創造において重要な問題であることを示しました。しかし、同プロジェクトでは、定着率、従業員満足度、給与格差といった人的資源に関する事項と財務指標の関係が「まだ広く理解されておらず」、「四半期決算に比べて投資家に伝えるのは非常に難しい」ことも見出されました。

実際、取締役会は、時として現在の企業文化を企業戦略と十分に整合させることができない場合があります。企業文化と企業戦略の整合性は、CEO の交代、合併・買収（M&A）や戦略的転換など、危機の局面や戦略の変更時にとりわけ重要です。こうした決定的な転換点において文化を軽視していると、重要な戦略目標の達成が遅れたり、頓挫することさえあり、経営陣は存続の危機に直面しかねません。

## 取締役会が文化と戦略を整合させるための支援

弊社は、企業文化と戦略を整合させることがいかに重要であり、同時にいかに難しいかを認識しています。このため、企業がこの問題への対応を始める際の一助となるように、添付のフレームワークを開発しました。このフレームワークでは、（1）文化と戦略が整合しているかを判断するための分析を行うこと、（2）プロセスに影響を与えたり、評価するためのメカニズムを実行すること、（3）企業文化に影響を与えたり、モニタリングするなどの取締役の役割について、取締役自身が議論する上で役立つように報告を改善することを提案しています。

誤解のないように言うと、弊社は、企業の取締役会が企業文化を管理する責任を負うとは考えていません。その責任を担うのは経営上層部です。また、企業文化を変えるのは簡単だとも、あらゆる企業にあてはまる答えがあるとも思っておりません。さまざまな企業、セクター、事業戦略には、異なるアプローチが必要なのは自明です。さらに、従業員の高い離職率といった指標が、実際には待望の変化が企業文化の中で起きているサインを発している場合もあります。

一方、企業文化は、企業と投資家が対応しなければならない重要な問題であると弊社は確信しています。このテーマについてより厳格かつ構造的な手法でエンゲージメントに取り組み、この問題を取締役に提起することは、長い目で見て、

---

<sup>1</sup> Jonathan Haskel and Stian Westlake, *Capitalism Without Capital: The Risk of the Intangible Economy*, (Princeton University Press, 2017).

弊社が上場企業のカバレッジ全体のクオリティ向上の助力となり得ると考えています。従って、取締役の皆様におかれましては、今後 1 年間のエンゲージメントにおいて、弊社アセット・スチュワードシップ・チームとの間でこの問題に関する議論が行われるとお考え下さい。

## 長期に重点を置く

最終的に、世界中の企業が企業文化と戦略を整合させる方法について理解が深まれば、今後数年間にわたり、弊社の投資先企業の分析手法は改善されるでしょう。弊社は、かつてない破壊的変化の時代において、企業文化とそれがどのように戦略を支えるかをさらに重視することが、持続可能で長期的な価値の創造に不可欠であると考えています。これは投資家や、非常に多くの投資ポートフォリオの基礎であるインデックスの質にとってプラスであり、経済的繁栄を共有するためにも好ましいことです。

本件に関して、皆様の英語でのフィードバックや、エンゲージメントの機会を歓迎いたします。



ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ

社長 兼 CEO

サイラス・タラポールヴァラ

Cyrus Taraporevala

# 企業文化と長期戦略の 整合性を取る

## 要旨

- 企業文化は、企業の長期的な成功にとって極めて重要です。長期戦略と整合性のある企業文化は、組織が目標を達成し、競合他社との差別化を図る上で有用な手段となります。一方、企業文化が長期戦略にそぐわない場合、パフォーマンスの妨げとなる恐れがあります<sup>1,2</sup>。
- 企業文化の評価とモニタリングにおいては取締役会が重要な役割を担い、経営上層部が企業文化の定義と形成を醸成する役割を果たすと当社は考えています。
- 企業文化が重要であるにもかかわらず、多くの役員は自社の文化について明快に述べることができず、あるいは企業文化を監督し、必要に応じて企業文化の変化に影響を与える方法を説明できないことがわかりました。その一因は、企業文化が無形資産であり、計測が難しいからです<sup>3</sup>。
- 当社は、長年にわたるエンゲージメントを通じて培った知見に基づき、取締役と経営上層部が企業文化をめぐる複雑なプロセスを進めるためのフレームワークを開発しました。
- 取締役会に対して、率先して企業文化を検討しモニタリングを行うこと、企業文化と戦略の整合性を評価すること、さらに必要に応じて経営陣に対し是正措置を講じるインセンティブを高めることを求めます。
- 最後に、この分野に対する投資家の関心が高まっていることを踏まえ、取締役と経営上層部は、長期的な企業価値を創出する手段としての企業文化に関連して、人的資源の管理についての議論に備えるべきでしょう。

企業文化は、企業の長期的な成功にとって極めて重要な役割を果たします<sup>4,5</sup>。ここ数年、多くの企業では、行き過ぎたリスクテイク、強引な販売手法や職業倫理に反する行動が、長期的な業績にマイナスの影響を及ぼす事例が数多く見られています。こうした問題の原因は企業文化の欠陥にあります。

経営上層部は、組織内において、企業文化の定義と形成を醸成する役割を果たします。当社は過去数年間のエンゲージメントの取り組みを通じて、企業文化がどのように自社の事業目標の達成に影響しているかについて探求してきました。もちろん、あらゆる企業に汎用性のある文化などありません。企業によって、ビジネスモデル、戦略、過去の実績はさまざまで、当然ながら文化も異なります。しかしながら、効果的な企業文化は企業の長期戦略と整合性があり、それが上層部のインセンティブ構造や従業員のモチベーションに反映されていることを当社は見出しました。これを踏まえ、取締役会が文化を十分に検討し、監督することが必要であると考えます。ただし、エンゲージメント期間中、自社の文化について明快に述べることや、企業文化を評価・モニタリングし、必要に応じて企業文化の変化に影響を与える方法を説明することができる取締役は限られていました<sup>6</sup>。

## 企業文化とは何か？

企業文化とは、組織全体において広く共有する姿勢を包含するものであり、一つの集団としての個人の行動を形作るものです。企業文化は、従業員が自らの組織を特徴づけたり、企業が競合他社との差別化を図ることを可能にし、さらに人的資源の管理と密接に結び付いています。

---

## 企業文化に対する 規制当局や投資家の 関心の高まり

2018年6月、英国財務報告評議会は、改正後の英国コーポレート・ガバナンス・コードにおいて、企業文化と企業の目的、価値観および戦略の整合性を取る上で取締役会が担う役割を明記し、企業文化の重要性を認めました<sup>7</sup>。現在、英国企業の取締役会には、文化を評価・モニタリングし、経営陣が不備に対する是正措置を講じていることを確認するよう求められています。2017年10月、全米取締役協会は、企業文化を推進するための指針となるように、企業資産としての文化に関するブルーリボン委員会報告書（Blue Ribbon Commission Report on Culture as a Corporate Asset）を発行しました<sup>8</sup>。

こうした問題の重要性を考慮し、ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズは、2019年のエンゲージメントでの最優先の課題として、企業文化に重点を置きます。当社は取締役会に対して、率先して企業文化を検討しモニタリングを行うこと、企業文化と戦略の整合性を評価すること、さらに必要に応じて経営陣に対し是正措置を講じるインセンティブを高めることを求めます。

本稿において、当社は、

- 取締役会が企業文化に携わり、これを監督する必要性を説明します
- 企業が企業文化と長期戦略の整合性を評価し、取締役が経営上層部に対して企業文化の実行を促進するためのフレームワークを提示します
- 当社がエンゲージメントを通じて特定した、文化に関連するベストプラクティスをいくつか提供します

---

## 企業文化の評価と モニタリングにおける 取締役会の役割

戦略を策定し、その実行を監督するに当たっては、取締役会が監督機能を拡大し、文化の評価とモニタリングにまで守備範囲を広げることが重要です。しかし当社の見解では、取締役会は、現在の企業文化が期待に沿っており自社の戦略と適切に整合していることを確保できない場合があります。このことは、CEOの交代、合併・買収（M&A）や戦略的転換など、危機の局面や戦略の変更時にとりわけ当てはまります。企業文化を軽視していると、重要な戦略目標の達成が遅れたり、頓挫することさえあり、予想外の困難を経営陣にもたらしかねません。例えば、企業文化の変化に伴って従業員の離職や事業運営上の影響が生じる恐れがある場合、戦略の変更を目指す経営陣にとって課題となり得ます。比較的安定した時期であっても、積極的なモニタリングを怠れば、文化は知らないうちに変化し、戦略とそぐわなくなることがあります。

組織内における企業文化の定義と形成においては、経営上層部がより直接的で影響力の大きい役割を担いますが、それでも取締役会の監督は必要です。文化は無形資産であり、明文化や変更が難しい場合があるため、企業文化の監督は本質的に複雑となります。さらに、企業文化の変化には時間がかかり、往々にして数年にわたるため、結果をモニタリングするのは困難です。これこそが、取締役会が文化を戦略と関連付けて積極的に検討しなければならない理由です。例えば、ある業績好調の企業は確固とした独特の文化を有しており、その文化による恩恵を目に見える形で受けられるようにブランドと戦略を構築していました。このことは取締役会にとって、自社（と従業員）が得意とする分野に重点を置くこととして理解されています。この企業では、文化と戦略が密接に相互作用していることを踏まえ、取締役会が企業文化を強く意識しており、文化の維持に努めています。

**企業文化への取り組み：**企業文化に関して取締役および経営陣と対話する場合、当社は以下のことを把握するようにしています。

- 取締役は現在の企業文化を明快に述べることができるか？
- 現在の企業文化について、取締役会が重視しているものは何か？取締役会は何を強みと考えているか？企業文化はどのように改善できるか？
- 経営上層部は、どのように企業文化の変化に影響を及ぼし、または変化を実現しているか？
- 取締役会はどのように進捗状況をモニタリングしているか？

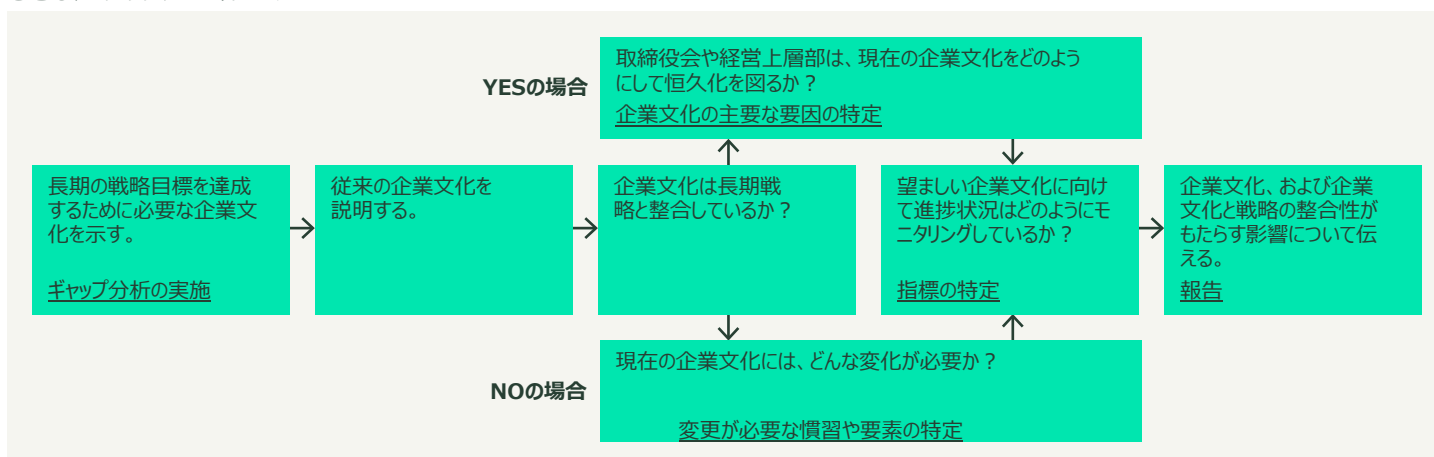
当社の質問が意図することは、組織独自の行動に対する取締役会の理解度のほか、こうした行動が企業戦略の一助または妨げになるかどうかの取締役会の評価について、知見を収集することです。

企業文化の変化が重要目標とみなされていれば、取締役会は変化をモニタリングし、変化に対する報酬を付与する方法に注目します。こうした取り組みの結果、取締役が企業文化の価値を理解し、文化の変化に高い優先順位を置いていることがよくあります。場合によっては、企業文化が役員報酬の決定要因に組み込まれている事例も見られました。

## 企業文化の評価とモニタリングのフレームワーク

当社は、長年のエンゲージメントを通じて培った知見に基づき、「企業文化の評価とモニタリングのフレームワーク」（図1参照）を開発しました。このフレームワークが、取締役と経営上層部が企業文化という重要な課題に取り組むための指針となることを期待しています。このフレームワークにおいては、取締役会の監督の下で、経営上層部が三つの主要な取り組み、すなわち「比較分析、実行、報告」を行うことを提案します。さらに、こうした課題に取り組んでいる企業の事例をいくつか提示します。このフレームワークや事例を規範とする意図はなく、取締役会が企業文化を長期戦略に取り入れる独自のアプローチを開発する上で、ツールや具体例を示すためのものです。

図1：  
企業文化を長期戦略と整合させるためのフレームワーク



出所：ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ

## フェーズ1： 比較分析

最初のステップは、ギャップ分析などを通じて相対評価を行うことで、現在の企業文化と長期戦略の整合性を検討することです。整合性がある場合、主要な要因を特定し、現在の企業文化を恒久的なものにするための方法を探ります。整合性がない場合は、望ましい企業文化を定め、変更が必要な慣習や要素を特定します。分析に当たっては、企業の長期戦略と関連付けて企業文化を検討するべきでしょう。効果の高い変化が実現するには、何年もかかることがあるためです。

例えば、業績不振で経営破綻の寸前だった企業の取締役会は、新たなCEOを迎えて企業文化を変えることに成功し、その企業は業界のリーダーとしての地位を獲得しました。CEOは、戦略的転換の一環として、企業文化の変化とイノベーションの促進を訴求しました。一方で、従来の企業文化は、あらゆる経営上層部間の責任のなすり合いに終始し、一体感を持ったソリューション志向の経営陣という理想像とは正反対でした。CEOは、経営上層部の行動に理想と現実のギャップがあることを認識した上で、役員会議の場を、批判されずに安心して情報共有できる機会とすることに重点を置きました。これにより、問題をタイムリーに発見できるようになり、グループ間の協力が生まれました。



---

また、別の企業数社では、変革的なM&A戦略の一環として、既存事業と新規事業の文化のギャップ分析を実施しています。ギャップ分析のプロセスは、新会社の成功にとって望ましい行動を特定したり、取締役会と経営陣がこうした行動に従業員に奨励するのに有用です。

---

## フェーズ2： 実行

企業文化を分析するとともに企業文化と長期戦略の整合性を分析することで、望ましい企業文化に向けたプロセスに影響を与えたり、企業文化をモニタリングするためのメカニズムを特定・実行することができます。取締役会は経営上層部とともに、望ましい企業文化を表す指標を特定するための検討を行うべきでしょう。例えば報酬制度について、適切な場合には、文化に関連した指標とインセンティブを連動させることもできます。経営上層部は企業文化を育む上で最も影響力があり、組織全体における企業文化実行のリーダーシップを取るべきです。取締役会と経営上層部が連携することや、実行に伴い予想される影響を明確に把握することが求められます。

具体例を挙げると、一部の企業は、企業文化の評価に役立つ人的資本管理（HCM）の特徴を特定しました。これらの企業は、従業員の離職率、定着率、従業員満足度調査の結果、ダイバーシティとインクルージョンの範囲、部門や職能間の従業員の給与格差といった要素をモニタリングしています。

---

## フェーズ3： 報告

最後に、有効かつ一貫性のある方法で企業文化に良好な影響を及ぼすため、組織全体でコミュニケーションの機会を確立する必要があります。英国財務報告評議会は、年次報告書の内容について、文化の評価とモニタリングに関連して「取締役会が実施した活動およびあらゆる行動を説明するべき」であり、「企業が従業員に投資し、報酬を付与するアプローチについての説明を含めるべき」と述べています<sup>9</sup>。

当社のエンゲージメントと市場観察の経験からすると、取締役会や経営陣にとって、企業文化についての報告は容易ではなさそうです。文化に影響を与える上で取締役会がどのように関与しているかについて、効果的にコミュニケーションできる企業は少数です。しかし、この分野に対する投資家の関心が高まっていることを踏まえると、取締役は、企業文化に影響を与えたり、企業文化をモニタリングする上で自らが果たす役割について、議論の準備をすべきでしょう。

---

## 結論

取締役会は、企業文化を監督するという困難な課題に取り組んでいます。本稿で提示した単純なフレームワークは、取締役や経営上層部がこの複雑な課題に取り組む際の出発点として役立つと思われます。当社は、当社のスチュワードシップ・プログラムにおいて企業文化を最優先課題とし、このテーマに関する当社のエンゲージメント手法に透明性を導入することで、無形ではあるものの企業の長期的成功にとって不可欠な企業文化という要素について、有意義な対話が行われることを期待しています。

## 連絡先

このガイダンスが投資先企業の取締役メンバーと経営上層部にとって、有用であれば幸いです。ご質問やご意見は下記の担当者までお寄せください。

### ラキ・クマール

シニア・マネージング・ディレクター、  
ESG投資およびアセット・スチュワードシップ責任者  
[Rakhi\\_Kumar@ssga.com](mailto:Rakhi_Kumar@ssga.com)

### ケイトリン・マクシェリー

アシスタント・ヴァイスプレジデント、  
アセット・スチュワードシップ  
[Caitlin\\_McSherry@ssga.com](mailto:Caitlin_McSherry@ssga.com)

### ベンジャミン・コルトン

ヴァイスプレジデント、  
アジア太平洋地域アセット・スチュワードシップ責任者  
[Benjamin\\_Colton@ssga.com](mailto:Benjamin_Colton@ssga.com)

## 出所

- 1 英国財務報告評議会、Corporate Culture and the Role of the Board: Report of Observations. 2016年ロンドン。
- 2 全米取締役協会、. Report on NACD Blue Ribbon Commission on Culture as a Corporate Asset, 2017年。
- 3 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ
- 4 Kotter, John P., Heskett, James L. Corporate Performance
- 5 Sorensen, Jesper B. The Strength of Corporate Culture and the Reliability of Firm Performance, 2002年3月。
- 6 ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ
- 7 英国財務報告評議会、The UK Corporate Governance Code.
- 8 The National Association of Corporate Directors.
- 9 Financial Reporting Council. The UK Corporate Governance Code. London, U.K., July 2018.

## ステート・ストリート・グローバル・アドバイザーズ株式会社

東京都港区虎ノ門 1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー25階  
金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第345号

加入協会：一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 投資信託協会、日本証券業協会

## ssga.com

### State Street Global Advisors Worldwide Entities

**Abu Dhabi:** State Street Global Advisors Limited, Middle East Branch, 42801, 28, Al Khatem Tower, Abu Dhabi Global Market Square, Al Mayah Island, Abu Dhabi, United Arab Emirates. T: +971 2 245 9000. **Australia:** State Street Global Advisors, Australia, Limited (ABN 42 003 914 225) is the holder of an Australian Financial Services Licence (AFSL Number 238276). Registered office: Level 17, 420 George Street, Sydney, NSW 2000, Australia. T: +612 9240 7600. F: +612 9240 7611. **Belgium:** State Street Global Advisors Belgium, Chaussée de La Hulpe 120, 1000 Brussels, Belgium. T: 32 2 663 2036. F: 32 2 672 2077. SSGA Belgium is a branch office of State Street Global Advisors Limited. State Street Global Advisors Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom. **Canada:** State Street Global Advisors, Ltd., 770 Sherbrooke Street West, Suite 1200 Montreal, Quebec, H3A 1G1, T: +514 282 2400 and 30 Adelaide Street East Suite 500, Toronto, Ontario M5C 3G6. T: +647 775 5900. **Dubai:** State Street Global Advisors Limited, DIFC Branch, Central Park

Towers, Suite 15 -38 (15th floor), P.O Box 26838, Dubai International Financial Centre (DIFC), Dubai, United Arab Emirates. Regulated by the Dubai Financial Services Authority (DFSA). T: +971 (0)4-4372800. **France:** State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris branch is a branch of State Street Global Advisors Ireland Limited, registered in Ireland with company number 145221, authorised and regulated by the Central Bank of Ireland, and whose registered office is at 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. State Street Global Advisors Ireland Limited, Paris Branch, is registered in France with company number RCS Nanterre 832 734 602 and whose office is at Immeuble Défense Plaza, 23-25 rue Delarivière-Lefoullon, 92064 Paris La Défense Cedex, France. T: (+33) 1 44 45 40 00. F: (+33) 1 44 45 41 92. **Germany:** State Street Global Advisors GmbH, Briener Strasse 59, D-80333 Munich. Authorised and regulated by the Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin"). Registered with the Register of Commerce Munich HRB 121381. T: +49 (0)89 55878 400. F: +49 (0)89 55878 440. **Hong Kong:** State Street Global Advisors Asia Limited, 68/F, Two International Finance Centre, 8 Finance Street, Central, Hong Kong. T: +852 2103 0288. F: +852 2103 0200. **Ireland:** State Street Global Advisors Ireland Limited is regulated by

the Central Bank of Ireland. Registered office address 78 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2. Registered number 145221. T: +353 (0)1 776 3000. F: +353 (0)1 776 3300. **Italy:** State Street Global Advisors Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) is a branch of State Street Global Advisors Limited, a company registered in the UK, authorised and regulated by the Financial Conduct Authority (FCA), with a capital of GBP 62,350,000, and whose registered office is at 20 Churchill Place, London E14 5HJ. State Street Global Advisors Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano), is registered in Italy with company number 06353340968 - R.E.A. 1887090 and VAT number 06353340968 and whose office is at Via dei Bossi, 4 - 20121 Milano, Italy. T: 39 02 32066 100. F: 39 02 32066 155. **Japan:** State Street Global Advisors (Japan) Co., Ltd., Toranomon Hills Mori Tower 25F 1-23-1 Toranomon, Minato-ku, Tokyo 105-6325 Japan, T: +81-3-4530-7380 Financial Instruments Business Operator, Kanto Local Financial Bureau (Kinsho #345), Membership: Japan Investment Advisers Association, The Investment Trust Association, Japan, Japan Securities Dealers' Association. **Netherlands:** State Street Global Advisors Netherlands, Apollo Building, 7th floor Herikerbergweg 29 1101 CN Amsterdam, Netherlands. T: 31 20 7181701. SSGA Netherlands is

a branch office of State Street Global Advisors Limited. State Street Global Advisors Limited is authorised and regulated by the Financial Conduct Authority in the United Kingdom. **Singapore:** State Street Global Advisors Singapore Limited, 168, Robinson Road, #33-01 Capital Tower, Singapore 068912 (Company Reg. No: 200002719D, regulated by the Monetary Authority of Singapore). T: +65 6826 7555. F: +65 6826 7501. **Switzerland:** State Street Global Advisors AG, Beethovenstr. 19, CH-8027 Zurich. Authorised and regulated by the Eidgenössische Finanzmarktaufsicht ("FINMA"). Registered with the Register of Commerce Zurich CHE-105.078.458. T: +41 (0)44 245 70 00. F: +41 (0)44 245 70 16. **United Kingdom:** State Street Global Advisors Limited. Authorised and regulated by the Financial Conduct Authority. Registered in England. Registered No. 2509928. VAT No. 5776591 81. Registered office: 20 Churchill Place, Canary Wharf, London, E14 5HJ. T: 020 3395 6000. F: 020 3395 6350. **United States:** State Street Global Advisors, One Iron Street, Boston MA 02210. T: +1 617 786 3000.

© 2018 State Street Corporation.  
All Rights Reserved.  
Exp. Date: 12/31/2019  
2383059.2.1.APAC.RTL