



## La relation entre gouvernement et secteur financier : De la stabilité à la compétitivité

Pourquoi le secteur financier devrait être regardé différemment  
au même titre que le secteur de la défense.

# Pourquoi le secteur financier devrait être regardé différemment au même titre que le secteur de la défense

Les 3 à 4 prochaines années détermineront les relations entre le gouvernement et le secteur financier au niveau belge et européen. Des décisions cruciales seront prises qui affecteront profondément l'avenir économique de la Belgique et de l'Europe.

Ces décisions concernent l'actionnariat, le cadre réglementaire, les impôts, mais surtout l'état d'esprit vis-à-vis du secteur financier. Cet état d'esprit doit changer si nous voulons créer un secteur financier compétitif à l'échelle mondiale.

## A. Le gouvernement et le secteur financier : une dépendance symbiotique avec de sérieuses mises en garde

Le gouvernement et le secteur financier sont fortement dépendants l'un de l'autre. Cette dépendance n'a fait que s'accroître ces dernières années, du moins en Belgique, contrairement à ce que l'on pense.

### 1. Le gouvernement est actionnaire du secteur financier

Les gouvernements belges (au sens large) détiennent actuellement un « portefeuille d'investissement » de plus de 18 milliards d'euros dans le secteur financier. Ces participations comprennent des participations dans Ageas, Belfius, BNP Paribas, Euroclear, Euronext, Dexia et Ethias. Le rendement du dividende sur (certaines de) ces participations est substantiel : Belfius versera un dividende spécial en 2025 et 2026. La Belgique reste aujourd'hui (relativement) non-interventionniste dans son rôle d'actionnaire.

Dans d'autres États membres de l'Union européenne, les gouvernements réduisent systématiquement leurs participations dans les banques<sup>1</sup> dont ils étaient devenus actionnaires pendant la crise financière (par ex. ABN Amro aux Pays-Bas, Allied Irish Bank en Irlande, Commerzbank en Allemagne). Le gouvernement suisse n'a pas encore annoncé qu'il allait vendre ou réduire sa participation dans UBS, mais la taille même du bilan d'UBS (environ 2 fois le produit intérieur brut de la Suisse) représente à elle seule un risque pour le gouvernement.

### 2. Le secteur financier finance la dette publique

Les banques et les assureurs belges détiennent un volume important d'obligations d'État belges, estimé à plus de 200 milliards d'euros d'ici la fin de l'année 2023. Cela fait d'eux, avec les investisseurs institutionnels étrangers, des bailleurs de fonds essentiels de la dette des gouvernements fédéraux et régionaux. La solvabilité de la Belgique et des entités fédérées a donc un impact direct sur la performance financière et la valeur du bilan de ces établissements. L'augmentation de la dette publique – qui se rapproche de 115 % du PIB selon le Bureau fédéral du Plan – augmente le risque de révision des notations de crédit. En juin 2025, Fitch a abaissé sa note pour la Belgique de AA- à A+ et pour la Flandre de AA-. Pas plus tard qu'en juin, Standard & Poor's a abaissé la note de Bruxelles de A+ à A. Ces dégradations augmentent la pression sur le coût de la dette publique et affectent également indirectement négativement la performance des institutions financières.

### 3. Le gouvernement supporte (la majeure partie) du risque de défaillance du secteur financier

Malgré les règles de résolution des défaillances bancaires et l'existence de *La Directive sur le Redressement et la Résolution des Banques*, le gouvernement supporte de facto la plus grande part

du risque de défaillance du secteur financier. Les systèmes actuels du système belge et européen de garantie des dépôts présentent d'importantes limites.

Ce risque est aussi la justification par le gouvernement des taxes et taxes supplémentaires imposées au secteur bancaire. La Belgique constitue un fonds de garantie des dépôts dont l'objectif est de 1,8 % du volume des dépôts garantis. Pour alimenter ce fonds, les banques paient chaque année une contribution basée sur le volume des dépôts garantis et sur leur profil de risque. La réglementation européenne impose que l'objectif d'un fonds de garantie des dépôts soit d'au moins 0,8 % du volume des dépôts garantis. En Belgique, la contribution allait jusqu'en 2024 directement au budget (et non à un fonds séparé, comme dans certains autres pays), ce qui invalide partiellement cet argument.

Ici, nous pouvons voir qu'un instrument (c'est-à-dire le système de garantie des dépôts) pour réduire l'interdépendance entre l'État et le secteur financier n'a conduit qu'en partie à une réduction de la dépendance en Belgique.

### 4. Le gouvernement est l'organisme de réglementation et de surveillance du secteur financier

Comme pour l'ensemble de l'économie, les gouvernements internationaux et belges déterminent également les règles du jeu pour le secteur financier, par exemple dans le domaine de la protection des consommateurs ou des prêts immobiliers. En outre, la BCE et la BNB imposent les exigences de fonds propres et de liquidité des banques, l'aptitude des administrateurs, etc.

En outre, il existe un vaste système de surveillance des EBA, ESMA, la future AMLA pour la criminalité financière) et au niveau belge (par ex. BNB et FSMA).

Maintenir la cohérence des politiques et des approches de toutes ces institutions s'est avéré être un véritable défi. En outre, il subsiste un risque de conflits d'intérêts dans les cas où le gouvernement lui-même est actionnaire (à part entière).

### 5. Le secteur financier est un instrument actif dans la mise en œuvre des politiques publiques

Le gouvernement a confié au secteur financier un large éventail de tâches en vue de la mise en œuvre de politiques publiques qui, dans de nombreux cas, ont une portée plus importante que dans d'autres secteurs. Les institutions financières fonctionnent de plus en plus comme des acteurs au service des objectifs publics. Ils sont par exemple chargés de mener des enquêtes sur leurs clients et de suivre les transactions financières dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LCB/FT). En outre, les banques jouent un rôle de gardien dans le contrôle fiscal à travers des obligations de déclaration telles que le Common Reporting Standard (CRS) et FATCA (pour les contribuables américains).

Au cours des dernières années, ce mandat a été élargi pour inclure des domaines tels que la durabilité et le climat. Les institutions financières doivent appliquer des critères ESG lors des

<sup>1</sup> Nous n'entrerons pas dans le rôle des banques d'investissement publiques (comme la KfW en Allemagne, la CDC en France, l'Instituto de Crédito Oficial (ICO) en Espagne, par exemple).

prêts, des investissements et des rapports conformément aux réglementations européennes (par exemple, SFDR, CSRD).

Les assureurs sont également un prolongement important de la politique gouvernementale, notamment en tant qu'amortisseur des risques climatiques et en tant qu'acteur du secteur des retraites. Les compagnies d'assurance en Belgique sont tenues responsables de leur rôle dans l'absorption des dommages climatiques, et ce dans un cadre imposé par la loi. Depuis 2007, ils sont tenus par la loi de couvrir les risques de catastrophe jusqu'à un certain plafond. En cas de force majeure, le Fonds sinistré peut financer les dommages restants. Cependant, la réalité s'avère plus complexe : lors des dramatiques inondations en Wallonie en juillet 2021, les coûts pour le secteur se sont élevés à plus de 2,1 milliards d'euros, alors que le plafond légal était nettement plus bas. En conséquence, les assureurs ont dû contribuer beaucoup plus que ce qui était prévu par la loi, sans indemnisation ni révision du système.

Dans le même temps, les assureurs sont confrontés à des restrictions dans leur politique tarifaire. Par exemple, en 2023, le gouvernement fédéral a décidé que les dommages causés par la sécheresse ne devraient pas automatiquement entraîner une augmentation des primes d'assurance habitation, malgré le fait que ce poste de perte augmente systématiquement en Flandre. Cela sape le principe des primes basées sur le risque et, à long terme, menace la solidité du modèle. En pratique, ces choix politiques obligent les assureurs à internaliser les risques climatiques sans mécanisme de tarification, ce qui crée une tension fondamentale entre leur logique commerciale, la gestion des risques et les attentes sociales. Il en résulte un risque latent de défaillance du marché : les assureurs peuvent se retirer de certaines régions ou de certains risques, à moins que l'État lui-même n'apporte une aide structurelle.



En outre, les assureurs sont également des acteurs dans le domaine des retraites. Sur la base d'accords conclus dans le cadre du Groupe des Dix, les employeurs et les travailleurs travaillent activement au développement du deuxième pilier.

Il n'est pas exclu qu'à l'avenir, le gouvernement attribue également au secteur financier une forme de soutien en matière de cybersécurité. Le secteur financier est à l'avant-garde dans ce domaine et a acquis une solide expertise, alors que le gouvernement ne dispose pas des ressources suffisantes pour y faire face. Que cela soit souhaitable est une toute autre question.

Il est clair que la relation entre le gouvernement et le secteur financier est symbiotique dans de nombreux domaines. L'imbrication intensive des politiques crée un fort impact social. Le secteur financier joue un rôle de facilitateur dans tous les domaines de l'économie, il est donc logique qu'il soit impliqué dans le programme de changement.

Mais en même temps, la question se pose des limites du modèle de marché : dans quelle mesure les institutions financières restent-elles des acteurs économiques autonomes, et quand deviennent-elles des agences exécutives de l'État ? C'est une ligne fine qui doit être gardée. Comme le gouvernement est plus serré que les liquidités, il est tentant d'impliquer de plus en plus le secteur financier dans la mise en œuvre de la politique. À court terme, les effets de cette situation ne sont visibles ou ressentis que dans une mesure limitée. À moyen terme, cependant, cela signifie que nous manquons le bateau au niveau européen, où un nouvel équilibre se dessine, en mettant davantage l'accent sur la compétitivité.

	Trend
L'État en tant qu'actionnaire	↘
Le secteur financier en tant que financeur	↗
L'État en tant que porteur de risques	~
L'État en tant que régulateur et superviseur	↗
Le secteur financier en tant qu'exécutant	↗

## B. De l'accent mis sur la stabilité à un nouvel équilibre entre stabilité et compétitivité

Entre 2008 (crise financière) et 2022 (guerre en Ukraine), la relation entre le gouvernement et le secteur financier au niveau européen s'est concentrée sur la *stabilité du secteur financier*, en particulier sur la protection des consommateurs (et des gouvernements eux-mêmes). Ont vu le jour : nationalisations, nouvelles règles de fonds propres et de liquidité, supervision bancaire européenne, modifications du système de garantie des dépôts, etc. Ces réformes ont conduit à un secteur financier plus solide en Europe, probablement de classe mondiale.



Aujourd'hui, il est urgent de trouver un nouvel équilibre dans la réflexion sur le secteur financier. Outre l'accent mis sur la stabilité, il faut accorder une plus grande importance et une plus grande priorité à la compétitivité du secteur financier lui-même.

Pourquoi ? Au niveau politique européen, il commence à se généraliser que les trois objectifs du programme de transformation de l'UE (défense, durabilité et productivité/innovation de l'économie) ne peuvent être atteints que grâce à un secteur financier fort capable de résister à la comparaison avec les concurrents mondiaux. Il est désormais certain (cf. rapport Draghi) que des milliards d'investissements seront nécessaires dans les dix à vingt prochaines années pour améliorer nos capacités de défense, protéger le climat et améliorer la compétitivité et la force d'innovation de notre économie. Nous devons réformer en profondeur le secteur financier en Europe et en Belgique afin d'être à la hauteur de la tâche, sans compromettre les réalisations à long terme et soigneusement construites dans le domaine de la stabilité.

Aujourd'hui, cependant, la compétitivité du secteur financier européen est carrément insatisfaisante, alors que l'UE compte ~450 millions d'habitants contre ~350 millions aux États-Unis.

- La capitalisation boursière de JPMorgan Chase était d'environ 715 milliards d'euros en juin 2025, contre environ 85 milliards d'euros pour BNP Paribas, le plus grand acteur européen. Même si l'on prend les dix plus grandes banques européennes réunies, elles sont loin de se rapprocher de leurs homologues américaines. Les banques américaines sont en moyenne plus rentables en termes de ROE (Return on Equity), ont une structure de coûts plus efficace et opèrent dans un cadre moins réglementé. Ces économies d'échelle les rendent plus attrayantes pour les investisseurs et plus innovantes dans leurs services, y compris la gestion des risques basée sur l'IA et les stratégies de plateformes numériques. Les valorisations des banques européennes en bourse sont donc très en retard par rapport à celles des banques américaines.
- Les marchés des capitaux et de l'investissement en Europe sont actuellement dominés par des acteurs américains tels que Goldman Sachs, BlackRock et Morgan Stanley. La majorité des grandes introductions en bourse européennes sont (partiellement) supervisées par des banques d'investissement américaines. En outre, les gestionnaires d'actifs américains tels que BlackRock et Vanguard gèrent une part disproportionnée des actifs européens. L'absence d'homologues européens de taille similaire entraîne des sorties de capitaux structurels et rend difficile la construction d'une autonomie financière stratégique européenne.
- Les institutions américaines dominent les systèmes de paiement et les systèmes de paiement, malgré certains acteurs locaux puissants tels que Bancontact.
- Les banques européennes sont plus dépendantes des revenus d'intérêts et leur modèle d'affaires nécessite relativement plus de fonds propres.
- Nous n'avons pas actuellement de banques de détail européennes qui ont des activités de banque de détail importantes dans (presque) tous les pays d'Europe.

## C. Un nouveau paysage bancaire pour l'Europe

Pour redéfinir le rôle de l'Europe dans le monde, un nouveau paysage bancaire est nécessaire. L'arriéré européen dans le secteur financier est moins visible pour la population que l'arriéré dans le secteur technologique, où les géants de la technologie sont des noms familiers. Mais c'est tout aussi réel et percutant.

De quel paysage bancaire avons-nous besoin en Europe ? Un paysage futur peut être constitué de trois types d'acteurs (chacun avec un modèle de service plus ou moins numérique) :

1. Acteurs paneuropéens
2. Réseaux de champions locaux
3. Des acteurs locaux de niche

Surtout le premier type de joueurs manque aujourd'hui. Nous avons besoin d'une poignée d'**acteurs paneuropéens** capables d'être compétitifs à l'échelle mondiale. Ces joueurs doivent réussir dans les domaines suivants :

- Activités de vente au détail dans (presque) tous les pays européens. Cela leur permet de mobiliser de l'épargne et de l'argent d'investissement à une échelle que nous ne connaissons pas aujourd'hui. Ils seront en mesure de jouer un rôle de premier plan dans le déploiement des instruments de paiement européens. Aujourd'hui, le nombre de groupes bancaires actifs dans plus de 10 pays européens est limité (on ne parle même pas de 27 pays...). Il s'agit notamment de BNP Paribas, d'ING, de Santander et de la Banque Raiffeisen. La comparaison avec les États-Unis n'est pas (entièrement) valable, mais aux États-Unis, 3 banques (Chase, Wells Fargo et Bank of America) ont des succursales de détail dans presque tous les États.
- Activités développées à l'échelle mondiale dans les marchés de capitaux et les marchés de la banque de financement et d'investissement. Ils ont l'envergure nécessaire pour répondre aux besoins et aux objectifs considérables du programme de transformation de l'UE. Il ne s'agit pas seulement de banques, mais aussi d'acteurs européens du capital-investissement à grande échelle.

Lorsque ces acteurs émergent, il faut veiller à ne pas mettre en place les mécanismes appropriés de résolution et de résolution en parallèle (voir Union bancaire ci-dessous).

En plus de ces acteurs paneuropéens, des **réseaux de champions locaux** joueront un rôle important. Ce sont des joueurs qui sont dans le top 4 ou 5 du pays dans un certain nombre de pays. Ce sont des banques universelles, avec une combinaison d'activités de détail et de banque de financement (et d'investissement), mais elles ne jouent aucun rôle sur le marché mondial.

C'est dans ce contexte que de nombreux mouvements de consolidation récents peuvent être replacés (p. ex. KBC CSOB et 365.bank en Slovaquie, BBVA et Banco de Sabadell, UniCredit et Banco BPM,...).

En Belgique, les opérations récentes n'ont pas contribué à renforcer les acteurs existants, mais à renforcer les acteurs français (par ex. Degroof Petercam par le Crédit Agricole, Nagelmackers par la Caisse d'Épargne Hauts de France).

Compte tenu de la diversité du paysage, il est essentiel qu'un nombre suffisant de **banques de niche** puissent continuer à fonctionner. Il s'agit de banques qui se concentrent sur certains segments de clientèle (par ex. PME), sur certaines activités (par exemple, l'agriculture) ou sur la base d'une certaine approche (par exemple, les banques éthiques ou durables).

Quels avantages les citoyens et les entreprises peuvent-ils attendre dans le cadre de l'entrée dans ce paysage bancaire ?

- Taux d'intérêt : Il y aura un arbitrage entre les pays en termes de taux d'intérêt, ce qui entraînera une convergence plus étroite des taux d'épargne et d'emprunt entre les différents pays. Cependant, les droits de douane sont également déterminés par des mécanismes locaux d'offre et de demande, de sorte qu'un effet significatif n'est pas attendu pour la plupart des pays. De plus, les citoyens et les entreprises actifs à l'échelle internationale pourront s'attendre à des services plus cohérents. En général, les avantages ne seront pas plus évidents dans le domaine de l'épargne et du crédit.
- Financement des entreprises : le développement des marchés des capitaux améliorera considérablement les possibilités et les conditions de financement des entreprises (en particulier des grandes).
- Système de paiement : il est prévu que les acteurs paneuropéens et les réseaux de champions locaux soient en mesure de peser de tout leur poids en faveur du déploiement accéléré d'un système européen d'opérations de paiement (cf. par exemple Wero).

Toutefois, le principal avantage résidera dans une mobilisation et une allocation plus efficaces des capitaux pour les investissements nécessaires au programme de transformation de l'UE. Par exemple, l'augmentation de l'échelle des banques européennes permet d'investir beaucoup plus dans les infrastructures numériques. Il s'agit d'avantages macroéconomiques pour l'économie à moyen terme plutôt que d'avantages microéconomiques pour les citoyens et les entreprises à court terme.

Il ne s'agit pas d'un plaidoyer en faveur d'un modèle bancaire comme aux États-Unis. Nous devons maintenir l'approche européenne équilibrée, en mettant davantage l'accent sur la protection des consommateurs et sur la stabilité et la durabilité du secteur financier, mais une évolution rapide du paysage est nécessaire.

## D. Do what it takes

Ce nouveau paysage bancaire ne se fera pas tout seul. Il n'est pas nécessaire d'utiliser « do whatever it takes ». « Do what it takes » est déjà un grand pas. En effet, il n'est pas ou trop peu intéressant aujourd'hui pour les groupes bancaires de tendre vers une échelle paneuropéenne ou européenne. Les synergies ne peuvent pas être réalisées en raison d'obstacles réglementaires, fiscaux et prudentiels. De plus, le réflexe national des gouvernements empêche également les mouvements de fusion internationaux.

Pour que le nouveau paysage bancaire soit possible, des progrès doivent être accomplis dans les domaines suivants (cf. également *Union de l'épargne et de l'investissement*) :

### 1. L'achèvement de l'union bancaire

L'union bancaire est le fondement d'un secteur bancaire européen intégré, mais elle est encore incomplète. Le MSU (mécanisme de surveillance unique) et le MRU (mécanisme de résolution unique) sont achevés, mais le SEAD (système européen d'assurance des dépôts), le système commun d'assurance des dépôts, attend depuis des années d'être achevé. Cependant, cela est crucial pour :

- Offrir la même protection aux épargnants dans toute la zone euro
- Briser la « boucle de la catastrophe » où les gouvernements nationaux restent responsables du sauvetage de leurs banques
- Fragmentation du marché. Aujourd'hui, il y a encore trop d'éléments dans le domaine de la supervision qui ne favorisent pas l'intégration entre les différents pays.

Sans le SEAD, les banques restent ancrées au niveau national et vulnérables en temps de crise et nous ne pourrions jamais construire de groupes paneuropéens.

### 2. Harmonisation de la supervision bancaire

Bien que la BCE soit l'autorité de surveillance des grandes banques, celle-ci continue de jouer un rôle dans les établissements de petite taille, dans l'interprétation des règles de l'UE et dans la définition de règles nationales supplémentaires. Nous avons besoin d'une interprétation plus uniforme des réglementations de l'UE par les autorités nationales et, surtout, d'une plus grande coordination entre les institutions européennes telles que la BCE, l'ABE (Autorité bancaire européenne), l'ESMA (pour les marchés financiers) et à l'avenir AMLA (criminalité financière). Ils peuvent être atteints par une surveillance plus efficace des activités bancaires transfrontalières, de sorte que les banques (multinationales) puissent opérer plus facilement dans plusieurs pays sans double surveillance.

### 3. Réformes fiscales

Une véritable union des marchés de capitaux exige une convergence budgétaire et une neutralité pour les produits financiers transfrontaliers, ce qui nécessite également une plus grande intégration politique. Aujourd'hui, par exemple, chaque pays a ses propres règles en matière de taux d'épargne, de dividendes, de bénéfices sur les investissements et d'impôt sur les sociétés. Néanmoins, ce dossier reste le plus difficile, car la fiscalité

est une compétence nationale et il existe de grandes sensibilités politiques. La situation critique des budgets dans de nombreux États membres signifie que cet aspect ne peut être abordé que si une ambition politique commune peut être créée. La situation de crise actuelle autour de l'Ukraine et des États-Unis est, espérons-le, des conditions suffisantes pour cela.

### 4. Un nouvel état d'esprit sur le secteur financier

Plus important encore que les mesures ci-dessus, nous avons besoin d'un nouvel état d'esprit dans la réflexion sur le secteur financier. Nous avons besoin d'un revirement tel que nous le connaissons aujourd'hui pour le secteur de la défense. La politique de tolérance doit faire place à une incitation active à faire du secteur financier un leader mondial. Étant donné que le secteur financier est si crucial pour le programme de transformation de l'UE et de l'économie dans son ensemble, nous devons créer activement des opportunités pour les groupes financiers européens existants de créer des acteurs paneuropéens et de construire des réseaux de champions locaux.

La bonne nouvelle, c'est que nous n'avons pas besoin de milliards comme nous le faisons pour construire un secteur européen de la défense ou de la technologie. L'Europe dispose d'un secteur financier solide sur lequel nous pouvons nous appuyer.

## E. Implications pour la Belgique

Contrairement à la plupart des autres pays européens, les relations entre le gouvernement et le secteur financier sont encore plus étroitement liées en Belgique. Ce n'est pas le résultat d'une politique générale, mais plutôt le résultat de décisions individuelles dans des domaines politiques spécifiques et également motivé par la situation budgétaire de notre pays.

Il est souhaitable d'établir un cadre pour l'intégration politique du secteur financier ; Pour quelles tâches est-il souhaitable de déléguer au secteur, et dans quelles conditions (par exemple, transparence, partage des coûts avec d'autres secteurs, responsabilisation, etc.).

En outre, la Belgique détient d'importantes participations dans le secteur financier. Les décisions relatives à ces participations ne doivent pas être considérées indépendamment des évolutions attendues au niveau européen.

Il est logique que le gouvernement recherche des rendements avec son actionnariat, mais il peut aussi jouer un rôle stratégique dans la création d'acteurs européens. Pour ce faire, le gouvernement belge doit oser miser sur ses « propres champions ». Plus ils auront une base de départ locale solide, plus ils seront en mesure de créer demain des opportunités pour jouer un rôle décisif au niveau européen. La Belgique peut également jouer un rôle moteur dans les débats sur l'Union de l'épargne et de l'investissement. Pour y réfléchir, il est préférable d'organiser une large discussion sur la manière dont nous voulons que nos acteurs financiers évoluent d'ici 2040, en incluant des aspects tels que la durabilité, l'inclusion et l'autonomie. De cette façon, la Belgique peut jouer un rôle inspirant dans la nouvelle évolution du secteur financier.

# Contacts

## Auteur



**Kasper Peters**

Financial Services Industry Leader  
kapeters@deloitte.com

## Sector Leaders



**Roeland Baeten**

Banking & Capital Markets Sector Leader  
rbaeten@deloitte.com



**Cédric Deleuze**

Insurance Sector Leader  
cdeleuze@deloitte.com

# Deloitte.

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.com/about](http://www.deloitte.com/about) for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Deloitte provides audit, tax and legal, consulting, and financial advisory services to public and private clients spanning multiple industries. With a globally connected network of member firms in more than 150 countries, Deloitte brings world-class capabilities and high-quality service to clients, delivering the insights they need to address their most complex business challenges. Deloitte has in the region of 345,000 professionals, all committed to becoming the standard of excellence.

This publication contains general information only, and none of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, its member firms, or their related entities (collectively, the "Deloitte Network") is, by means of this publication, rendering professional advice or services. Before making any decision or taking any action that may affect your finances or your business, you should consult a qualified professional adviser. No entity in the Deloitte Network shall be responsible for any loss whatsoever sustained by any person who relies on this publication.