



De relatie overheid - financiële sector: Van stabiliteit naar concurrentiekracht

Waarom naast de defensiesector ook de financiële sector anders bekeken moet worden.

Waarom naast de defensiesector ook de financiële sector anders bekeken moet worden

De volgende 3 tot 4 jaar zullen bepalend worden voor de relatie tussen de overheid en de financiële sector op Belgisch en Europees niveau. Cruciale beslissingen zullen genomen worden die de economische toekomst van België en van Europa diepgaand zullen beïnvloeden.

Deze beslissingen gaan over aandeelhouderschap, regelgevend kader, belastingen, maar vooral over de mindset over de financiële sector. Die mindset moet veranderen als we een concurrerende financiële sector op wereldschaal willen laten ontstaan.

De relatie overheid - financiële sector: Van stabiliteit naar concurrentiekracht

A. De overheid en de financiële sector: Symbiotische afhankelijkheid met serieuze kanttekeningen

De overheid en de financiële sector zijn wederzijds sterk afhankelijk van elkaar. Deze afhankelijkheid is – alvast in België - de laatste jaren alleen maar groter geworden, in tegenstelling tot wat gedacht wordt.

1. De overheid is aandeelhouder van de financiële sector

De Belgische overheden (in de ruime zin gedefinieerd) houden vandaag een “investeringsportefeuille” aan van ruim boven EUR 18 miljard in de financiële sector. Deze participaties omvatten onder meer belangen in Ageas, Belfius, BNP Paribas, Euroclear, Euronext, Dexia en Ethias. Het dividendrendement op (sommige van) deze participaties is aanzienlijk: Belfius zal in 2025 en 2026 een bijzonder dividend uitkeren. België blijft vandaag (relatief) non-interventionistisch in zijn rol als aandeelhouder.

In andere Europese lidstaten bouwen de overheden hun belang in banken¹ waarvan ze aandeelhouder waren geworden tijdens de financiële crisis, stelselmatig af (vb. ABN Amro in Nederland, Allied Irish Bank in Ierland, Commerzbank in Duitsland). De Zwitserse overheid heeft nog niet aangekondigd dat het zijn belang in UBS zal verkopen of afbouwen, maar alleen al de enorme omvang van de balans van UBS (ruwweg 2x het bruto nationaal product van Zwitserland) vertegenwoordigt een risico voor de overheid.

2. De financiële sector financiert de overheidsschuld

De Belgische banken en verzekeraars bezitten een aanzienlijk volume aan Belgisch overheidspapier, naar schatting meer dan €200 miljard eind 2023. Dat maakt hen, samen met buitenlandse institutionele beleggers, tot cruciale financiers van de federale en gewestelijke overheidsschulden. De kredietwaardigheid van België en van de deelstaten heeft daarmee rechtstreeks impact op de financiële performantie en balanswaarde van deze instellingen. De toenemende staatsschuld — die volgens het Federaal Planbureau richting de 115% van het bbp evolueert — doet het risico op kredietratingherzieningen toenemen. In juni 2025 verlaagde Fitch haar rating voor België van AA- naar A+ en voor Vlaanderen van AA naar AA-. Nog in juni heeft Standard & Poor's de rating van Brussel verlaagd van A+ naar A. Deze verlagingen verhogen de druk op de kosten van de overheidsschuld en beïnvloeden ook onrechtstreeks de performantie van financiële instellingen negatief.

3. De overheid draagt (het grootste deel van) het risico op falen van de financiële sector

Ondanks de regels rond bankafwikkeling en het bestaan van de *Bank Resolution and Recovery Directive* draagt de overheid de facto nog altijd het grootste deel van het risico op falen van de financiële sector. De huidige regelingen van het Belgische en Europese depositogarantiesysteem hebben belangrijke beperkingen.

Dit risico is ook de rechtvaardiging van de overheid voor de extra taken en belastingen die opgelegd worden aan de banksector. België legt een depositogarantiefonds aan dat een doelgrootte heeft van 1,8 % van het gegarandeerde deposito-volume. Om dit fonds te spijzen betalen de banken jaarlijks een bijdrage die gebaseerd is op het volume aan gegarandeerde deposito's en op hun risicoprofiel. De Europese regelgeving legt op dat de doelgrootte van een depositogarantiefonds minimaal 0,8% van het gegarandeerde depositovolume bedraagt. De bijdrage ging tot 2024 rechtstreeks naar de begroting in België (en niet naar een afgescheiden fonds, zoals in sommige andere landen), wat dit argument gedeeltelijk ontkracht.

Hier zien we dat een instrument (nl. het depositogarantiesysteem) om de vervlechting tussen de overheid en de financiële sector af te bouwen, in België slechts beperkt geleid heeft tot een afbouw van de afhankelijkheid.

4. De overheid is de regelgever en de toezichthouder voor de financiële sector

Zoals voor de hele economie bepalen de internationale en Belgische overheden ook voor de financiële sector de spelregels, bijvoorbeeld op het vlak van consumentenbescherming of woningkredieten. Daarnaast leggen de ECB en de NBB de kapitaal- en liquiditeitsvereisten van banken op, behoorden zij de geschiktheid van de bestuurders, enz.

Daarnaast is er een uitgebreid systeem van toezicht op Europees (vb. EBA, ESMA, het toekomstige AMLA voor financial crime) en op Belgisch niveau (vb. NBB en FSMA).

Het is een hele uitdaging gebleken om het beleid en de aanpak van al deze instellingen consistent te houden. Daarnaast blijft er een risico bestaan op belangenconflicten in de gevallen waar de overheid zelf (volledige) aandeelhouder is.

5. De financiële sector is een actief instrument in de uitvoering van het overheidsbeleid

De overheid heeft een divers pakket aan taken toevertrouwd aan de financiële sector met het oog op de uitvoering van het overheidsbeleid — in veel gevallen meer verdergaand dan het geval is voor andere sectoren. De financiële instellingen functioneren steeds meer als actoren om publieke doelstellingen te ondersteunen. Zo zijn ze verantwoordelijk voor het uitvoeren van onderzoeken naar hun klanten en de monitoring van financiële transacties in het kader van de strijd tegen witwaspraktijken en terrorismefinanciering (AML/CFT). Daarnaast vervullen banken een poortwachtersrol in de fiscale controle via rapporteringsverplichtingen zoals de Common Reporting Standard (CRS) en FATCA (voor Amerikaanse belastingplichtigen).

In de jongste jaren is dit mandaat uitgebreid naar domeinen als duurzaamheid en klimaat. Financiële instellingen moeten ESG-criteria toepassen bij kredietverlening en bij beleggen en rapporteren onder Europese regelgeving (v.b. SFDR, CSRD).

Ook verzekeraars zijn een belangrijk verlengstuk voor het overheidsbeleid, met name als schokdemper voor klimaatrisico's

¹ We gaan hier niet verder in op de rol van overheidsinvesteringsbanken (zoals bijvoorbeeld KfW in Duitsland, CDC in Frankrijk, Instituto de Crédito Oficial (ICO) in Spanje).

en als actor in de pensioensector. Verzekeringsmaatschappijen in België worden aangesproken op hun rol in het opvangen van klimaatschade, en dit binnen een wettelijk opgelegd kader. Sinds 2007 zijn ze wettelijk verplicht om rampenrisico's te dekken tot een bepaald plafond. In geval van overmacht kan het Rampenfonds de resterende schade financieren. Toch blijkt de realiteit complexer: tijdens de dramatische overstromingen in Wallonië in juli 2021 liepen de kosten voor de sector op tot meer dan €2,1 miljard, terwijl het wettelijke plafond aanmerkelijk lager lag. De verzekeraars moesten daardoor veel meer bijdragen dan wettelijk voorzien, zonder compensatie of herziening van het systeem.

Tegelijk worden de verzekeraars geconfronteerd met beperkingen op hun prijsbeleid. Zo besliste de federale regering in 2023 dat droogteschade niet automatisch aanleiding mag geven tot hogere premies in de woningverzekering, ondanks het feit dat deze schadepost systematisch stijgt in Vlaanderen. Dit ondergraaft het principe van risico-gebaseerde premies, en bedreigt op termijn de soliditeit van het model. In de praktijk dwingen deze politieke keuzes verzekeraars om klimaatrisico's te internaliseren zonder prijsmechanisme, wat een fundamentele spanning creëert tussen hun commerciële logica, risk management en het maatschappelijk verwachtingspatroon. Het gevolg is een latent risico op marktfalen: verzekeraars kunnen zich terugtrekken uit bepaalde regio's of risico's, tenzij de overheid zelf structureel bijspringt.



Daarnaast zijn verzekeraars ook actoren in het pensioendomein. Op basis van akkoorden in het kader van de Groep van Tien bouwen werkgevers en werknemers actief aan de uitbouw van de tweede pijler.

Het valt niet uit te sluiten dat de overheid in de toekomst de financiële sector ook een bepaalde vorm van ondersteunende rol zou kunnen toebedelen in cyberbeveiliging. De financiële sector loopt voorop in dit domein en heeft een sterke expertise opgebouwd, terwijl de overheid onvoldoende middelen heeft om dit aan te pakken. Of dit wenselijk is, is een heel andere vraag.

Het is duidelijk dat de relatie tussen de overheid en de financiële sector op veel vlakken symbiotisch verloopt. De intensieve beleidsvervlechting creëert een sterke maatschappelijke impact. De financiële sector speelt een faciliterende rol in *alle* domeinen van de economie, dus het is logisch dat zij ingeschakeld wordt in de veranderingsagenda.

Maar tegelijk stelt zich de vraag naar de grenzen van het marktmodel: in welke mate blijven financiële instellingen autonome economische actoren, en wanneer worden ze uitvoeringsinstanties van de staat? Dat is een dunne lijn die bewaakt moet worden. Naarmate dat de overheid krapper bij kas zit, is het verleidelijk om de financiële sector steeds verder in te schakelen in de (financiering van de) beleidsuitvoering. Op korte termijn zijn de effecten hiervan beperkt zichtbaar of voelbaar. Op middellange termijn heeft dit echter tot gevolg dat we de boot op Europees niveau missen, want daar is een nieuw evenwicht aan het ontstaan, met meer nadruk op concurrentiekracht.

	Trend
Overheid als aandeelhouder	↘
Financiële sector als financierder	↗
Overheid als risk-carrier	~
Overheid als regelgever en toezichthouder	↗
Financiële sector als uitvoerder	↗

B. Van focus op stabiliteit naar een nieuw evenwicht tussen stabiliteit en concurrentiekracht

In de periode 2008 (financiële crisis) tot 2022 (oorlog Oekraïne) lag de focus in de relatie tussen de overheid en de financiële sector op Europees niveau op de *stabiliteit van de financiële sector*, in het bijzonder op het beschermen van consumenten (en de overheden zelf). Hebben onder meer het licht gezien: nationalisaties, nieuwe kapitaal- en liquiditeitsregels, Europees bankentoezicht, wijzigingen aan het depositogarantiesysteem, enz. Deze hervormingen hebben geleid tot een solidere financiële sector in Europa, waarschijnlijk wereldtop.



Vandaag is er een dringende nood aan een nieuw evenwicht in het denken over de financiële sector. Naast een blijvende nadruk op stabiliteit moet de concurrentiekracht van de financiële sector zelf duidelijker op de voorgrond treden en prioriteit krijgen.

Waarom? Op Europees politiek niveau begint het te groeien dat de drie doelstellingen van de EU Transformatieagenda (defensie, duurzaamheid en productiviteit/innovatie van de economie) enkel gerealiseerd kunnen worden via een sterke financiële sector die de vergelijking kan weerstaan met globale concurrenten. Het staat nu vast (cf. Draghi-rapport) dat er triljarden aan investeringen nodig zullen zijn in de volgende tien tot twintig jaar om onze defensiecapaciteiten te verbeteren, het klimaat te beschermen en de competitiviteit en innovatiekracht van onze economie te verbeteren. We moeten de financiële sector in Europa en in België grondig hervormen om deze taak aan te kunnen, zonder de langdurig en zorgvuldig opgebouwde verworvenheden op het vlak van stabiliteit te ondergraven.

Vandaag is de concurrentiepositie van de Europese financiële sector echter ronduit onbevredigend, terwijl de EU ~450 miljoen inwoners telt tegenover ~350 miljoen in de V.S. Even een paar feiten:

- De marktkapitalisatie van JPMorgan Chase bedroeg in juni 2025 ongeveer EUR 715 miljard, tegenover ongeveer EUR 85 miljard voor BNP Paribas — de grootste Europese speler. Zelfs als we de tien grootste Europese banken samennemen, komen ze niet in de buurt van hun Amerikaanse tegenhangers. Amerikaanse banken zijn gemiddeld winstgevender gemeten aan ROE (return on equity), hebben een efficiëntere kostenstructuur en opereren in een minder gereguleerd kader. Deze schaalvoordelen maken hen aantrekkelijker voor investeerders en innovatiever in hun dienstverlening, waaronder AI-gedreven risicobeheer en digitale platformstrategieën. De waarderingen van Europese banken op de beurs lopen dus zwaar achter op die van V.S. banken.
- De kapitaal- en investeringsmarkten in Europa worden vandaag gedomineerd door Amerikaanse spelers zoals Goldman Sachs, BlackRock en Morgan Stanley. Het grootste deel van de grote Europese beursintroductions (IPOs) wordt (mede) begeleid door Amerikaanse zakenbanken. Bovendien beheren Amerikaanse vermogensbeheerders zoals BlackRock en Vanguard een disproportioneel groot deel van Europese activa. De afwezigheid van Europese tegenhangers met gelijkaardige schaal leidt tot een structurele kapitaalafvloeiing en bemoeilijkt de opbouw van een strategische Europese financiële autonomie.
- Amerikaanse instellingen domineren betalingssystemen en betaalschema's, ondanks enkele lokale, sterke spelers zoals Bancontact.
- Europese banken zijn meer afhankelijk van rente-inkomsten en hun businessmodel vergt relatief meer kapitaal.
- We hebben vandaag geen Europese retailbanken die significante retail bankactiviteiten hebben in (bijna) alle landen van Europa.

C. Een nieuw bankenlandschap voor Europa

Om de rol van Europa in de wereld te herdefiniëren is er een nieuw bankenlandschap nodig. De Europese achterstand in de financiële sector is minder zichtbaar voor de bevolking dan de achterstand in de technologiesector, waar de techgiganten huishoudnamen zijn. Maar hij is even reëel en impactvol.

Welk bankenlandschap hebben we dan nodig in Europa? Een toekomstig landschap kan bestaan uit drie typen spelers (elk met een meer of minder digitaal servicemodel):

- 1. Pan-Europese spelers
- 2. Netwerken van lokale kampioenen
- 3. Lokale nichespelers

Voor al het eerste type spelers ontbreekt vandaag. We hebben nood aan een handvol **Pan-Europese spelers** die globaal kunnen concurreren. Deze spelers moeten succesvol zijn op volgende vlakken:

- Retailactiviteiten in (bijna) alle Europese landen. Hierdoor kunnen ze spaar- en investeringsgeld mobiliseren op een schaal die we vandaag niet kennen. Zij zullen een voorttrekkersrol kunnen spelen in de uitrol van Europese betalingsinstrumenten. Vandaag is het aantal bankgroepen dat actief is in meer dan 10 Europese landen beperkt (we spreken zelfs niet over 27 landen...). Het gaat bijvoorbeeld om BNP Paribas, ING, Santander en Raiffeisen Bank. De vergelijking met de VS gaat niet (volledig) op, maar in de VS hebben 3 banken (Chase, Wells Fargo en Bank of America) retailkantoren in bijna alle staten.
- Globaal uitgebouwde activiteiten op de kapitaalmarkten en de corporate en investment banking markten. Zij hebben de schaal om de gigantische noden en doelstellingen van de EU-transformatieagenda te verwezenlijken. Dit zijn niet enkel banken, maar ook Europese Private Equity spelers op schaal.

Bij het ontstaan van deze spelers moeten we ervoor waken dat we in parallel de aangepaste mechanismen voor resolutie en afwikkeling in stelling brengen (zie hieronder Bankenunie).

Naast deze Pan-Europese spelers zullen **netwerken van lokale kampioenen** een belangrijke plaats innemen. Dit zijn spelers die in een aantal landen tot de top 4 - 5 van het land behoren. Het zijn universele banken, met een combinatie van retail activiteiten en corporate (en investment) banking, maar spelen niet mee op de globale markt.

Heel wat recente consolidatiebewegingen kunnen in die context geplaatst worden (vb. KBC CSOB en 365.bank in Slowakije, BBVA en Banco de Sabadell, UniCredit en Banco BPM,...).

In België hebben de recente transacties niet bijgedragen aan een versterking van de bestaande spelers maar van Franse spelers (vb. Degroef Petercam door Crédit Agricole, Nagelmackers door Caisse d'Epargne Hauts de France).

Voor de diversiteit van het landschap is het cruciaal dat er voldoende **niche banken** kunnen blijven opereren. Dit zijn banken die op bepaalde klantensegmenten focussen (vb. KMO's), op bepaalde activiteiten (vb. landbouw) of vanuit een bepaalde benadering vertrekken (vb. ethische of duurzame banken).

Welke voordelen kunnen burgers en bedrijven verwachten naarmate we evolueren naar dit bankenlandschap?

- Rentetarieven: Er zal arbitrage ontstaan tussen de landen op het vlak van rentetarieven, waardoor tarieven voor sparen en ontlenen korter naar elkaar zullen toegroeien tussen verschillende landen. Tarieven worden echter ook door lokale vraag-en-aanbodmechanismen gestuurd, dus een significant effect valt hier niet te verwachten voor de meeste landen. Daarnaast zullen internationaal actieve burgers en bedrijven een meer consistente dienstverlening kunnen verwachten. In het algemeen zullen de voordelen niet het duidelijkst naar voor komen op het gebied van sparen en kredieten.
- Bedrijfsfinanciering: Door de ontwikkeling van de kapitaalmarkten zullen de financieringsopties en -voorwaarden voor (zeker grote) bedrijven significant verbeteren.
- Betalingsverkeer: De verwachting is dat Pan-Europese spelers en netwerken van lokale kampioenen hun gewicht in de schaal kunnen werpen om een Europees systeem van betalingsverkeer versneld uit te rollen (cf. bijvoorbeeld Wero).

Het grootste voordeel gaat echter liggen in een meer efficiëntere mobilisatie en allocatie van kapitaal voor de investeringen die nodig zijn voor de EU-transformatieagenda. Een schaalvergroting van Europese banken maakt bijvoorbeeld een veel grotere investering in digitale infrastructuur mogelijk. Dat zijn eerder macro-economisch voordelen voor de economie op middellange termijn dan micro-economische voordelen voor burgers en bedrijven op korte termijn.

Dit is geen pleidooi om naar een bankenmodel zoals in de V.S. te gaan. De evenwichtige Europese aanpak met een hogere focus op consumentenbescherming en de stabiliteit en duurzaamheid van de financiële sector moeten we behouden, maar een snelle evolutie van het landschap is noodzakelijk.

D. Do what it takes

Dit nieuwe bankenlandschap gaat er niet vanzelf komen. Het is niet nodig om “do whatever it takes” te hanteren. “Do what it takes” is al een hele stap. Vandaag is het immers niet of te weinig lonend voor bankengroepen om te streven naar een Pan-Europese of Europese schaal. De synergiën kunnen niet gerealiseerd worden door obstakels op het vlak van regelgeving, fiscaliteit en toezicht. Daarenboven verhindert ook de nationale reflex van regeringen internationale fusiebewegingen.

Om het nieuwe bankenlandschap überhaupt mogelijk te maken moet er vooruitgang gemaakt worden op volgende vlakken (cf. ook *Savings and Investment Union*):

1. Afwerking van de Bankenunie

De Bankenunie is het fundament voor een geïntegreerde Europese bankensector, maar ze is nog onvolledig. De SSM (Single Supervisory Mechanism) en SRM (Single Resolution Mechanism) zijn voltooid, maar het EDIS (European Deposit Insurance Scheme), het gemeenschappelijke depositogarantiestelsel, wacht al jaren op afwerking. Dit is nochtans cruciaal om:

- Spaarders overal in de eurozone dezelfde bescherming te bieden
- De “doom loop” te doorbreken waarbij nationale overheden verantwoordelijk blijven voor de redding van hun banken
- Marktfragmentatie tegen te gaan. Vandaag zijn er op het vlak van toezicht nog te veel elementen die een integratie over verschillende landen niet bevorderen.

Zonder EDIS blijven banken nationaal verankerd en kwetsbaar in crisistijden en kunnen we nooit tot Pan-Europese groepen komen.

2. Harmonisatie van het bankentoezicht

Hoewel de ECB toezichthouder is voor de grote banken, blijven nationale toezichthouders een rol spelen bij kleinere instellingen, bij de interpretatie van EU-regels en bij het definiëren van bijkomende nationale regels. We hebben nood aan een uniformere interpretatie van EU-regelgeving door nationale autoriteiten en vooral aan meer coördinatie tussen Europese instellingen zoals de ECB, de EBA (European Banking Authority), ESMA (voor financiële markten) en in de toekomst AMLA (financial crime). Ze kunnen we komen tot efficiënter toezicht op grensoverschrijdende bankactiviteiten, zodat (multi-nationale) banken makkelijker kunnen opereren in meerdere landen zonder dubbel toezicht.

3. Fiscale hervormingen

Een échte kapitaalmarktunie vereist fiscale convergentie en neutraliteit voor grensoverschrijdende financiële producten, wat ook meer politieke integratie vergt. Vandaag heeft elk land bijvoorbeeld zijn eigen regels voor spaarrentes, dividenden, beleggingswinsten en vennootschapsbelasting. Toch blijft dit het moeilijkste dossier, omdat fiscaliteit tot de nationale bevoegdheid behoort en er grote politieke gevoeligheden zijn. De benarde situatie van de begrotingen in vele lidstaten maakt dat dit luik

enkel aangepakt kan worden als er een gezamenlijke politieke ambitie kan gecreëerd worden. De huidige crisissituatie rond Oekraïne en de V.S. zijn hopelijk voldoende voorwaarden hiervoor.

4. Een nieuwe mindset over de financiële sector

Nog belangrijker dan de bovenstaande maatregelen hebben we nood aan een nieuwe mindset in het denken over de financiële sector. We hebben een ommezwaai nodig zoals we die kennen voor de defensiesector vandaag. Het gedoogbeleid moet plaats maken voor een actieve stimulans om de financiële sector wereldtop te maken. Omdat de financiële sector zo cruciaal is voor de EU-transformatieagenda en de economie in het algemeen, moeten we actief mogelijkheden creëren voor de bestaande Europese financiële groepen om Pan-Europese spelers te creëren en om netwerken van lokale kampioenen uit te bouwen.

Het goede nieuws is dat we hierbij geen miljarden nodig hebben zoals voor de opbouw van een Europese defensie- of techsector. Europa heeft een stevige financiële sector waarop we verder kunnen bouwen.

E. Implicaties voor België

In tegenstelling tot de meeste andere Europese landen wordt de relatie tussen de overheid en de financiële sector verder verstrengeld in België. Dit is niet het gevolg van een algemeen beleid, maar eerder het gevolg van individuele beslissingen in specifieke beleidsdomeinen en ook gedreven door de budgettaire situatie van ons land.

Het is aan te raden dat er een kader komt voor de beleidsinbedding van de financiële sector; voor welke taken is het wenselijk om te delegeren aan de sector, en onder welke voorwaarden (bv. transparantie, kostendeling met andere sectoren, responsabilisering, enz.).

Daarnaast heeft België belangrijke participaties in de financiële sector. De beslissingen over deze participaties mogen niet los gezien worden van de verwachte evoluties op Europees niveau.

Het is logisch dat de overheid rendement nastreeft met zijn aandeelhouderschap, maar daarnaast kan het ook een strategische rol spelen in de totstandkoming van Europese spelers. Hiervoor moet de Belgische overheid durven inzetten op de ‘eigen kampioenen’. Hoe meer zij een sterke lokale startbasis hebben, hoe meer kansen ze morgen zullen kunnen creëren om een bepalende rol te spelen op Europees niveau. België kan ook een drijvende kracht zijn in de debatten over de Savings and Investment Union. Om hierover na te denken wordt er best een breed gesprek georganiseerd over hoe we onze financiële spelers tegen 2040 willen laten evolueren, inclusief aspecten zoals duurzaamheid, inclusie en autonomie. Zo kan België een inspirerende rol spelen in de nieuwe evolutie van de financiële sector.

Contacten

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 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.