

## Press release

Cécile Tétaud  
Marketing & Communications  
Tel: +352 451 452 924  
Email: lupress@deloitte.lu

### **Deloitte unveils the findings of its Luxembourg CFO survey**

Due to the challenging economic environment, cash management and working capital requirements, as well as the question of financing and relationships with financial partners currently figure among Luxembourg CFOs' (Chief Financial Officer) major concerns.

These results were unveiled in the second Deloitte Luxembourg survey, focusing on the new challenges faced by Luxembourg CFOs in the day-to-day management of their businesses.

The 2012 survey, conducted in partnership with the *Confédération Luxembourgeoise du Commerce* (CLC) and the Fedil - Business Federation Luxembourg, allowed Deloitte to gather over 80 responses from a range of commercial and industrial firms located in Luxembourg with a minimum of 50 employees.

*"Thanks to this second edition of the survey, we have managed to establish a full breakdown of the tasks and challenges currently faced by financial directors in Luxembourg. An analysis of the responses obtained has enabled us not only to confirm our observations but also to put certain preconceived ideas right"*, explains Georges Kioes, partner in Deloitte Luxembourg's audit department and CFO Services Leader.

*"This survey further shows a large number of areas for improvement and may, in this respect, be considered a valuable tool both for Luxembourg CFOs and for companies wishing to set up in Luxembourg"*, adds Petra Hazenberg, partner in Deloitte Luxembourg's advisory and consulting department, also responsible for CFO Services.

#### **The main findings of the survey are as follows:**

- **Management of Working Capital Requirements (WCR) under control**

While 80% of CFOs stated that their companies managed working capital requirements and cash flows adequately, it is interesting to note that when asked about their difficulties, 1 out of every 5 CFOs cited the limits of the tools used and said that WCR roles and responsibilities could be more clearly defined.

It is therefore critical that CFOs implement effective processes and tools to monitor key indicators, particularly relating to working capital requirements.

In addition, the vast majority of CFOs confirmed that they carefully monitored late payments by clients (96%) and days outstanding (93%). They also regularly reviewed the 'order to cash' cycle (84%), which enabled them to keep average days outstanding to below 40 days in the case of 87% of CFOs.

By this means, 73% of CFOs managed to minimise the percentage of turnover lost due to bad debt (less than 1%).

- **Cash flow forecasting – a key area requiring development**

The survey underlined the need to develop firms' capability to forecast future cash flows.

In fact, when surveying CFOs regarding the variations observed between actual and forecast levels of cash, 2 out of 5 CFOs stated that they encountered unplanned cash needs.

The main factors explaining the variations between actual and forecast levels were connected with inefficient processes rather than inappropriate tools, which may prove to be a problem in an uncertain, difficult economic environment.

This is a fundamental issue because a cash flow forecasting process is needed to optimise the level of cash available in order to manage financing requirements in the best way possible.

- **Finance management is a clear and efficient process according to CFOs**

When CFOs were asked about their finance management, the various financial instruments used and their processes for reviewing and optimising their company's financial structure, over 78% stated that they had clear and efficient financing processes.

However, 1 in 5 CFOs does not review or optimise their company's debt on a regular basis nor explore the possibilities for public-sector aid and subsidies and admitted that their debt structure may not be optimised from a tax, financial or risk standpoint.

The survey also shows that net financial debt represented less than 50% of total assets for 93% of organisations and that the average maturity of financial debts was less than three years for 52% of the companies surveyed.

In the event of recourse to debt still being needed on maturity, this implies that 50% of organisations may be obliged to renegotiate their short-term debt in an environment in which financial conditions may still prove to be harsh.

Furthermore, since the beginning of the financial crisis, 27% of the companies surveyed have seen a reduction in the average maturity of new loans, which demonstrates greater difficulty in obtaining long-term financing, leading to more frequent renegotiations. This change should be observed in parallel with the deterioration of the financial structure seen in the case of 24% of CFOs surveyed, while 15% of them considered that their financial structure has been under pressure since the start of the crisis.

- **A fairly limited number of financial instruments used**

CFOs mainly responded that they used equity capital to finance current operations, WCR and corporate investment. Equity capital is the main financing tool for over 60% of CFOs. Then, to a lesser extent and depending on the type of requirement, CFOs also cite bank loans and credit lines.

This is not really surprising, considering the moderate level of indebtedness of the firms surveyed, as previously stated.

Lastly, 3 out of 4 CFOs indicated that the total cost was the main criterion for selection; for 1 in 10 CFOs, it was the relationship with the lender/investor, whereas for 1 out of 2 CFOs said banking covenants were critical.

- **CFOs and their banks: a stable relationship**

The final section of the survey focuses on relationships between CFOs and their banks. It studies the current state of relationships between CFOs and their lenders and assesses the impact of the current economic situation on this.

It is interesting to learn that CFOs maintain business relationships on behalf of their company with an average of six financial institutions but obtain financing for their company from only three of these institutions.

Moreover, and although most CFOs expressed their desire to maintain the same number of sources of financing, a significant number of them (20%) intend to diversify and to develop new banking relationships.

However, stricter conditions do not seem to have affected relationships between CFOs and their lenders, as 83% of CFOs surveyed considered them unchanged and even improved.

Lastly, when CFOs were asked about the impact of the Basel III framework on their relationships with their banks, 1 in 3 reported a negative impact. This seems to indicate a certain need for banks to better communicate on the subject of the regulation and its impacts on the funding they offer their clients.

- **External factors weigh down on cash management and the financing of operations**

The main problems mentioned by CFOs were late client payments (in 62% of cases) and the higher level of collateral required in exchange for finance (in 46% of cases). As mentioned earlier, this most likely explains why CFOs closely monitor late payments.

It is surprising that despite the financial and economic crisis, the vast majority of CFOs (75%) stated that banks were still highly willing to finance their business. This is also likely to contribute to maintaining good relationships between CFOs and their banks.

Although the CFOs surveyed stated that their financing needs are limited, 1 in 4 admitted that since the start of the financial crisis at least one of their projects had been abandoned or postponed due to lack of funding CFO sentiment regarding future financing conditions highlighted the fact that CFOs were rather pessimistic in this regard and did not expect any noticeable improvement in the near future.

**The full version of the Luxembourg CFO survey is available on Deloitte Luxembourg's website at the following address: <http://www.deloitte.com/lu/survey/cfo/2012>**

## **Deloitte révèle les résultats de son étude sur les CFO luxembourgeois**

En raison du contexte économique difficile, la gestion de trésorerie et du besoin en fonds de roulement, ainsi que la question du financement et de la relation avec les contacts financiers, sont actuellement parmi les préoccupations majeures du CFO (*Chief Financial Officer*) luxembourgeois.

C'est ce que révèle la deuxième édition de l'étude menée par Deloitte Luxembourg sur les nouveaux défis auxquels doit faire face le CFO luxembourgeois dans la gestion quotidienne de ses activités.

Le sondage, conduit en 2012 en partenariat avec la Confédération Luxembourgeoise du Commerce (CLC) et la Fedil - Business Federation Luxembourg, a permis à Deloitte de collecter plus de 80 réponses auprès d'un panel d'entreprises commerciales et industrielles situées au Luxembourg et employant un minimum de 50 salariés.

*«Grâce à cette seconde édition de l'enquête, nous avons réussi à établir une cartographie complète des fonctions et défis actuels des directeurs financiers au Luxembourg. L'analyse des réponses obtenues nous a permis de confirmer nos observations, mais également de corriger certaines idées préconçues»*, explique Georges Kioes, partner au sein du département audit de Deloitte Luxembourg et *CFO services leader*.

*« Cette étude ouvre également sur de nombreuses pistes d'améliorations et peut être, à ce titre, considérée comme un précieux outil de travail pour les CFO Luxembourgeois, comme pour les sociétés souhaitant s'établir au Luxembourg »*, continue Petra Hazenberg partner au sein du département *advisory and consulting* de Deloitte Luxembourg, également en charge des *CFO services*.

### **Voici les principaux enseignements qu'apporte cette étude :**

- **Une gestion du besoin en fonds de roulement (BFR) sous contrôle**

Alors que plus de 80% des CFO indiquent que leur entreprise gère le besoin en fonds de roulement et les flux de trésorerie de manière adéquate, il est intéressant de noter que 1 CFO sur 5 a indiqué rencontrer des difficultés face aux limites des outils mis en place et à la mauvaise définition des rôles et responsabilités en matière de besoin en fonds de roulement. Il est donc crucial que les CFO mettent en œuvre des processus et des outils efficaces pour surveiller les indicateurs clés, liés notamment au besoin en fonds de roulement. D'autre part, la grande majorité des CFO confirment qu'ils surveillent attentivement les retards de paiement des clients (96%) et les délais de règlement (93%). Ils revoient régulièrement le cycle «de la commande à l'encaissement» (84%), ce qui leur permet de maintenir un délai moyen de règlement inférieur à 40 jours pour 87% des CFO. Ainsi ils arrivent à minimiser le pourcentage de chiffre d'affaires perdu en créances douteuses (moins de 1%) pour 73% d'entre eux.

- **La prévision de trésorerie, un axe à développer**

L'étude a souligné le besoin de développer la capacité des entreprises à anticiper les niveaux de flux de trésorerie futurs.

En effet, lorsque l'on interroge les CFO sur les écarts observés entre les niveaux de trésorerie réels et prévisionnels, 2 CFO sur 5 indiquent rencontrer des besoins de trésorerie non planifiés.

Les principaux facteurs expliquant les écarts entre le réel et le prévisionnel sont davantage liés à des processus inefficaces qu'à des outils inadaptés, ce qui peut s'avérer problématique dans un environnement économique difficile et incertain.

Ce point est essentiel car un processus de prévision des flux de trésorerie efficace est nécessaire pour optimiser le niveau de liquidité disponible et donc gérer au mieux les besoins en financements.

- **La gestion du financement, un processus clair et efficace selon les CFO**

Lorsque les CFO ont été interrogés sur leur gestion du financement, sur les divers instruments financiers utilisés ainsi que sur leur processus de revue et d'optimisation de la structure financière de l'entreprise, plus de 78% ont déclaré avoir des processus de financement clairs et efficaces.

Cependant, 1 CFO sur 5 ne revoit et n'optimise pas régulièrement la dette de son entreprise, n'explore pas suffisamment les possibilités d'aides et de subventions du secteur public et concède même que la structure de sa dette n'est potentiellement pas optimisée du point de vue fiscal, financier ou du risque.

L'étude montre également que la dette financière nette représente moins de 50% de l'actif total pour 93% des organisations et que la maturité moyenne des dettes financières est inférieure à 3 ans pour 52% des entreprises interrogées.

Pour autant que le recours à la dette soit encore nécessaire à maturité, ceci implique qu'une organisation sur deux pourrait être amenée à renégocier sa dette à court terme dans un environnement où les conditions financières pourraient s'avérer encore difficiles.

De plus, depuis le début de la crise financière, 27% des entreprises interrogées observent une diminution de la maturité moyenne de leurs nouveaux emprunts, ce qui illustre une plus grande difficulté à obtenir des financements à long terme, entraînant des renégociations de financement plus fréquentes. Cette évolution est à mettre en parallèle avec la détérioration de la structure financière qui est observée auprès de 24% des CFO interrogés, alors que 15% considèrent que leur structure financière est sous pression depuis le début de la crise.

- **Une certaine concentration des instruments de financement utilisés**

Les CFO ont répondu à une vaste majorité faire appel aux fonds propres de l'entreprise pour le financement des opérations courantes, du BFR et des investissements de l'entreprise. Les fonds propres sont le principal outil de financement pour plus de 60% des CFO. Ensuite, dans une moindre mesure et en fonction du type de besoin, les CFO citent les prêts bancaires et les lignes de crédits.

Ceci ne semble pas réellement surprenant, au vu du niveau modéré d'endettement des entreprises interrogées, comme indiqué précédemment.

Enfin, 3 CFO sur 4 indiquent le coût total comme critère principal de sélection, pour 1 CFO sur 10 c'est la relation avec le prêteur / investisseur qui prime, tandis que pour 1 CFO sur 2 les conventions bancaires sont cruciales.

- **Les CFO et leurs banques : une relation stable**

La dernière partie de l'étude est axée sur les relations des CFO avec leurs banques. Elle étudie la situation actuelle des relations entre les CFO et leurs prêteurs et évalue l'impact de la conjoncture économique actuelle sur celles-ci.

Il est intéressant d'apprendre que les CFO entretiennent pour le compte de leur entreprise des relations d'affaires avec en moyenne 6 institutions financières et qu'ils financent leur entreprise auprès de 3 d'entre elles.

En outre, et bien que la plupart des CFO indiquent leur volonté de maintenir le nombre de sources de financement stable, une part non négligeable d'entre eux (20%) ont l'intention de diversifier celles-ci et de développer de nouvelles relations bancaires.

Toutefois, ces conditions plus strictes ne semblent pas avoir affecté les relations entre les CFO et leurs prêteurs, puisque 83% des CFO interrogés les considèrent comme inchangées ou même améliorées.

Enfin, lorsque l'on questionne spécifiquement les CFO sur l'impact de la réglementation Bâle III sur leurs relations avec leurs banques, 1 sur 3 rapporte avoir ressenti les conséquences négatives de celle-ci.

Cela semble indiquer une certaine nécessité pour les banques de mieux communiquer autour de cette réglementation et de ses impacts sur les financements qu'elles proposent à leurs clients.

- **Les facteurs externes pesant sur la génération de trésorerie et le financement des opérations**

Les principaux problèmes mentionnés par les CFO sont les retards de paiement clients pour 62% et des garanties plus importantes demandées en contrepartie du financement pour 46%. Ceci explique probablement la surveillance étroite des retards de paiement par les CFO, comme indiqué précédemment.

Il est surprenant de constater que, malgré la crise économique et financière, la grande majorité des CFO (75%) déclare que les banques sont toujours fortement disposées à financer leur entreprise. Ceci contribue sans doute aussi au maintien des bonnes relations entre les CFO et leurs banques.

Bien que les CFO interrogés déclarent que leurs besoins de financement sont limités, 1 sur 4 admet qu'au moins 1 de ses projets a été abandonné ou reporté en raison d'un manque de financement depuis le début de la crise financière.

Le sentiment des CFO quant aux conditions de financement futures met en lumière le fait que les CFO sont plutôt pessimistes à ce sujet et n'attendent pas d'amélioration sensible dans un avenir proche.

**La version complète de l'étude sur les CFO luxembourgeois est disponible sur le site Internet de Deloitte Luxembourg à l'adresse :**

**<http://www.deloitte.com/lu/survey/cfo/2012>**

## **Deloitte veröffentlicht Ergebnisse seiner Studie zu Luxemburger CFO**

Angesichts des schwierigen wirtschaftlichen Umfeldes gehören die Steuerung der Liquidität und des Betriebskapital sowie Fragen der Finanzierung und der Beziehung zu Finanzgeschäftspartnern derzeit zum Hauptaugenmerk der luxemburger CFO (*Chief Financial Officer*).

Dies ergab die zweite Ausgabe der von Deloitte Luxemburg durchgeführten Studie zu den Herausforderungen, denen sich luxemburger CFOs bei ihrer täglichen Geschäftsausübung gegenüber sehen.

Im Rahmen der 2012 zusammen mit der Confédération Luxembourgeoise du Commerce (CLC) und der Fedil (Business Federation Luxembourg) durchgeführten Umfrage konnte Deloitte über 80 Antworten von Handels- und Industrieunternehmen zusammentragen, die in Luxemburg ansässig sind und mindestens 50 Personen beschäftigen.

*„Dank dieser zweiten Umfrage konnten wir eine vollständige Kartografie der Funktionen und aktuellen Herausforderungen der CFO in Luxemburg erstellen. Die Analyse der Antworten hat unsere Beobachtungen weitgehend bestätigt, ermöglichte uns jedoch auch, bestimmte Vorurteile zu revidieren“*, erklärt Georges Kioes, Partner im Wirtschaftsprüfungsbereich von Deloitte Luxemburg und *CFO Services Leader*.

*„Gleichzeitig bietet diese Studie zahlreiche Ansätze zu Verbesserungen und kann daher als wertvolles Hilfsmittel für luxemburger CFO sowie für Gesellschaften, die sich in Luxemburg etablieren möchten, angesehen werden“*, fügt Petra Hazenberg, Partner im Bereich *Advisory and Consulting* von Deloitte Luxemburg und verantwortlich für *CFO Services* hinzu.

### **Im Folgenden werden die wichtigsten Schlussfolgerungen aus dieser Studie zusammengefasst:**

- **Kontrollierte Steuerung des Betriebskapitals**

Während über 80% der CFO angaben, dass ihr Unternehmen den Betriebsmittelbedarf und die Liquidität in angemessener Weise steuert, ist es bemerkenswert, dass einer von fünf CFO angab, dass die Grenzen der eingesetzten Hilfsmittel und die unzureichende Definition der Rollen und Verantwortlichkeiten im Zusammenhang mit dem Betriebsmittelbedarf Schwierigkeiten bereitet.

Daher ist es von entscheidender Bedeutung, dass die CFO effiziente Verfahren und Hilfsmittel einsetzen, um die Schlüsselindikatoren insbesondere in Verbindung mit dem Betriebskapital zu überwachen.

Andererseits bestätigt die große Mehrheit der CFO, dass sie die Zahlungsrückstände von Kunden (96%) und die Zahlungsfristen (93%) intensiv verfolgen. Sie überprüfen regelmäßig den Zyklus „von der Bestellung bis zum Zahlungseingang“ (84%), was 87% der CFO ermöglicht, eine durchschnittliche Zahlungsfrist von weniger als 40 Tagen aufrecht zu erhalten.

Auf diese Weise gelingt es 73% der CFO, den Umsatzverlust durch uneinbringliche Forderungen zu minimieren (unter 1%).

- **Handlungsbedarf bei der Liquiditätsplanung**

Die Studie unterstreicht die Notwendigkeit der Verbesserung der Fähigkeit von Unternehmen, den Umfang künftiger Liquiditätsströme vorherzusagen.

Befragt man die CFO zu festgestellten Differenzen zwischen dem tatsächlichen und prognostizierten Liquiditätsniveau, geben zwei von fünf CFO an, einen außerplanmäßigen Liquiditätsbedarf aufzuweisen.

Die Hauptgründe für diese Differenzen stehen weniger im Zusammenhang mit unangemessenen Hilfsmitteln, sondern vielmehr mit ineffizienten Verfahren, was sich in einem schwierigen und unsicheren Wirtschaftsumfeld als problematisch erweisen kann. Dieser Punkt ist von wesentlicher Bedeutung, da ein effizientes Verfahren der Liquiditätsplanung erforderlich ist, um die verfügbare Liquidität zu optimieren und damit die Finanzierungsbedürfnisse bestmöglich steuern zu können.

- **Verwaltung der Finanzierung, laut den CFO ein klares und effizientes Verfahren**

Die CFO wurden über ihre Vorgehensweise im Hinblick auf die Finanzierung, über die verschiedenen eingesetzten Finanzinstrumente und über ihr Verfahren zur Kontrolle und Optimierung der Finanzstruktur ihres Unternehmens befragt. Mehr als 78% gaben an, über klare und effiziente Finanzierungsverfahren zu verfügen.

Dennoch trifft auf einen von fünf CFO Folgendes zu: Er überwacht und optimiert nicht regelmäßig die Schulden seines Unternehmens, er prüft nicht ausreichend die staatlichen Unterstützungs- und Subventionsmöglichkeiten und gibt an, dass seine Schuldenstruktur in steuerlicher oder finanzieller Hinsicht bzw. in Bezug auf das Risiko nicht unbedingt optimiert ist.

Darüber hinaus zeigt die Studie, dass die Nettoverschuldung bei 93% der Unternehmen weniger als 50% des Gesamtkapitals ausmacht und dass die durchschnittliche Fälligkeit der Finanzverbindlichkeiten bei 52% der befragten Unternehmen weniger als drei Jahre beträgt. Insofern bei Fälligkeit weiterer Bedarf an Fremdkapitalaufnahme besteht, bedeutet dies, dass eines von zwei Unternehmen gezwungen sein könnte, seine kurzfristigen Schulden in einem Umfeld neu zu verhandeln, in dem sich die finanziellen Bedingungen weiterhin schwierig gestalten.

Ferner beobachten 27% der befragten Unternehmen seit Beginn der Finanzkrise eine Verringerung der durchschnittlichen Laufzeit ihrer neuen Kredite, was zeigt, dass es schwieriger geworden ist, langfristige Finanzierung zu erhalten und somit Kredite häufiger neu verhandelt werden müssen. Diese Entwicklung geht einher mit der Verschlechterung der Finanzstruktur, die von 24% der befragten CFO beobachtet wird. 15% von Ihnen stellen fest, dass ihre Finanzstruktur seit Beginn der Krise unter Druck geraten ist.

- **Eine gewisse Konzentration der eingesetzten Finanzierungsinstrumente**

Die große Mehrheit der CFO greift zur Finanzierung des laufenden Geschäfts, des Betriebsmittelbedarfs und der Investitionen des Unternehmens auf Eigenmittel zurück. Die Eigenmittel stellen für mehr als 60% der CFO die Hauptfinanzierungsquelle dar. In geringerem Maße und je nach Bedarf greifen die CFO als Nächstes auf Bankkredite und Kreditlinien zurück.

Aufgrund der zuvor erwähnten mäßigen Verschuldung der befragten Unternehmen erscheint dies wenig überraschend.

Schließlich geben drei von vier CFO die Gesamtkosten als Hauptauswahlkriterium an, für einen von zehn CFO ist die Beziehung zum Kreditgeber/Investor ausschlaggebend, während einer von zwei CFO die Kreditbedingungen der Bank als maßgeblich ansieht.

- **Die CFO und ihre Banken: eine stabile Beziehung**

Der letzte Teil der Studie konzentriert sich auf die Beziehungen der CFO mit ihren Banken.

Sie untersucht die aktuelle Situation der Beziehungen zwischen den CFO und ihren Geldgebern und bewertet, wie sich die derzeitige Konjunkturlage darauf auswirkt.

Interessanterweise unterhalten die CFO im Auftrag ihrer Unternehmen Geschäftsbeziehungen zu durchschnittlich sechs Finanzinstituten und nehmen bei drei davon Kredite für ihre Unternehmen auf.

Wenngleich die meisten CFO es vorziehen, die Anzahl der Finanzierungsquellen stabil zu halten, hat ein beachtlicher Teil von ihnen (20%) die Absicht, diese zu diversifizieren und neue Bankbeziehungen zu knüpfen.



Jedenfalls scheinen diese schwierigeren Bedingungen die Beziehungen zwischen den CFO und ihren Geldgebern nicht beeinträchtigt zu haben, denn 83% der befragten CFO betrachten diese als unverändert oder sogar besser.

Befragt man die CFO konkret zu den Auswirkungen der Basel III-Gesetzgebung auf die Beziehungen mit ihren Banken, so berichtet einer von drei CFO, negative Folgen der Gesetzgebung wahrgenommen zu haben.

Dies deutet darauf hin, dass mehr Transparenz von Seiten der Banken bezüglich dieser Gesetzgebung und ihrer Auswirkungen auf die Kredite gewünscht wird.

- **Externe Faktoren belasten die Generierung von Cashflow und die Finanzierung des laufenden Geschäfts**

Als Hauptprobleme führten die CFO den Zahlungsverzug von Kunden (62%) und die höheren zu leistenden Garantien als Gegenwert für die Finanzierung (46%) an. Dies erklärt möglicherweise die zuvor erwähnte sorgfältige Überwachung der Zahlungsrückstände durch die CFO.

Es mag überraschen, dass trotz der Wirtschafts- und Finanzkrise die große Mehrheit der CFO (75%) erklärt, dass die Banken nach wie vor eine große Bereitschaft zur Finanzierung ihrer Unternehmen an den Tag legen. Dies trägt zweifellos auch zur Aufrechterhaltung der guten Beziehungen zwischen den CFO und den Banken bei.

Wenngleich die befragten CFO einen begrenzten Finanzierungsbedarf ihrer Unternehmen angeben, räumt einer von vier CFO ein, dass mindestens eines seiner Projekte aufgrund mangelnder Finanzierungsmöglichkeiten seit dem Beginn der Finanzkrise aufgegeben oder aufgeschoben wurde.

Die Stimmung der CFO bezüglich der künftigen Finanzierungsbedingungen bringt die Tatsache ans Licht, dass die CFO in dieser Hinsicht eher pessimistisch sind und in naher Zukunft keine nennenswerte Verbesserung erwarten.

**Die vollständige Version der CFO Studie ist auf der Website von Deloitte Luxemburg unter der Adresse <http://www.deloitte.com/lu/survey/cfo/2012> erhältlich.**

**About Deloitte**

"Deloitte" is the brand under which tens of thousands of dedicated professionals in independent firms throughout the world collaborate to provide audit, consulting, financial advisory, risk management, and tax services to selected clients. These firms are members of Deloitte Touche Tohmatsu Limited (DTTL), a UK private company limited by guarantee. Each member firm provides services in a particular geographic area and is subject to the laws and professional regulations of the particular country or countries in which it operates. DTTL does not itself provide services to clients. DTTL and each DTTL member firm are separate and distinct legal entities, which cannot obligate each other. DTTL and each DTTL member firm are liable only for their own acts or omissions and not those of each other. Each DTTL member firm is structured differently in accordance with national laws, regulations, customary practice, and other factors, and may secure the provision of professional services in its territory through subsidiaries, affiliates, and/or other entities.

**About Deloitte in Luxembourg**

In Luxembourg, Deloitte consists of 70 partners and over 1,500 employees and is amongst the leading professional service providers on the market. For over 60 years, Deloitte has delivered high added-value services to national and international clients. Our multidisciplinary teams consist of specialists from different sectors and guarantee harmonised quality services to our clients in their field. Deloitte General Services, société à responsabilité limitée, is an affiliate of the Luxembourg member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, one of the world's leading networks of professional services firms.