

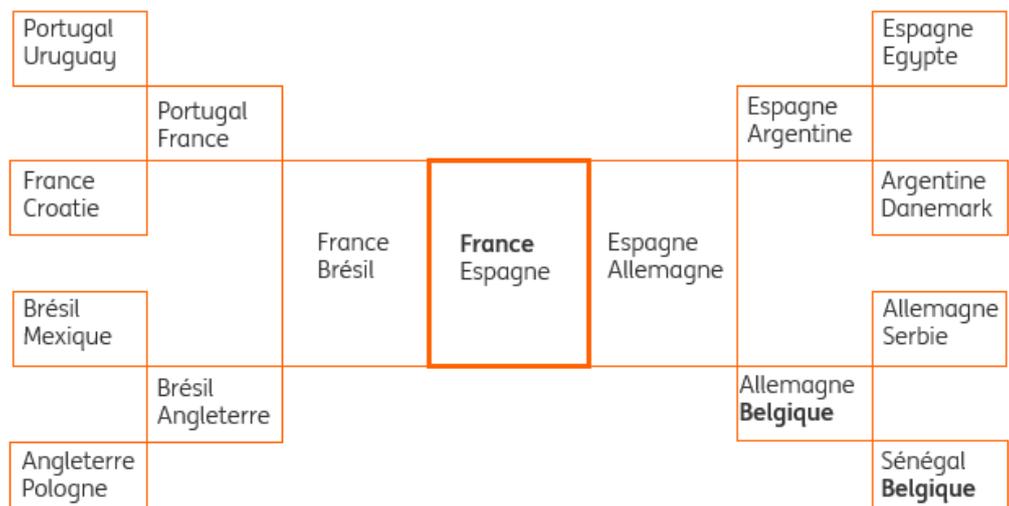
05 juin 2018

ING Belgium Economic Newsletter

Coupe du monde 2018, quel sera le vainqueur ?

Le 14 juin prochain débutera la Coupe du Monde de football, l'évènement sportif le plus attendu et le plus regardé au monde. Pendant un mois 32 équipes provenant du monde entier s'affronteront dans les diverses arènes de Russie, mais une équipe seulement pourra lever le trophée le 15 juillet. Etant donné le rôle accru de l'argent dans le milieu du football (droits télévisés, transferts, paris sportifs), ING vous propose de découvrir qui sera le champion du monde sur base de la valeur marchande de chaque équipe.

- L'argent joue un rôle de plus en plus important dans le football moderne et s'avère être un facteur clé en vue de remporter des trophées.
- En poursuivant cette logique, on peut prédire la phase finale sur base de la valeur marchande de chaque équipe qui s'obtient à partir de la valeur marchande des joueurs qui la composent.
- Avec une valeur de 760 millions d'euros, les diables rouges arrivent à la 6^e place de ce classement, juste derrière l'Angleterre. De plus, avec Hazard et De Bruyne, la Belgique fait partie du très select club des 5 nations ayant 2 joueurs valant au moins 100 millions d'euros.
- Selon les sites de paris sportifs, la Belgique arrive aussi en 6^e place en termes de probabilité de victoire finale.
- Il est très compliqué de prédire quel peut être l'impact d'une victoire finale sur la dynamique économique. Même si cela peut avoir un impact positif sur la confiance des consommateurs, il se peut que la productivité au travail soit également impactée.



Romain Meuwissen

Economist
Brussels +32 2 547 30 24
romain.meuwissen@ing.com

Philippe Ledent

Senior Economist
Brussels +32 2 547 31 61
philippe.ledent@ing.com

Le foot et l'argent, topographie des équipes participantes : similitudes et différences

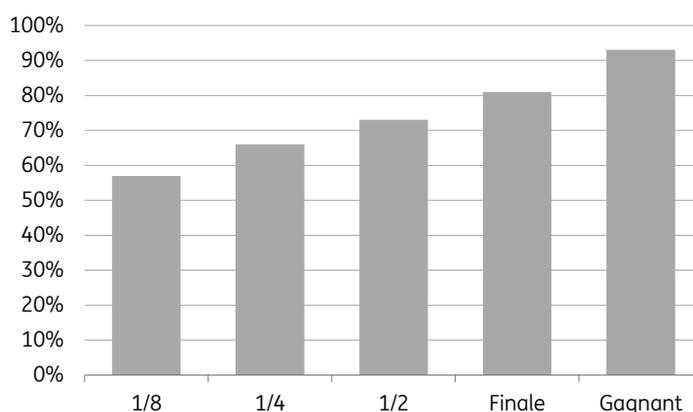
L'argent est de plus en plus présent dans le monde du football...

... et s'avère être crucial en vue de remporter des trophées

Depuis toujours l'argent et le football ont été de pair et c'est d'ailleurs une tendance qui se confirme de plus en plus comment l'attestent les montants toujours plus importants dépensés pour transférer des joueurs ou encore pour avoir le droit de rediffuser¹ les matchs de Premier League. L'argent est-il pour autant un élément clé pour remporter des trophées sur le plan sportif ?

En classant les clubs mondiaux par ordre décroissant de revenus annuels, les 30 premiers clubs sont tous européens². Sur les 10 dernières années (2008-2018), les championnats anglais, italien, allemand, espagnol et français (ie. Big 5) ont été gagnés dans 90% des cas par un club faisant partie du top 15. Même son de cloche pour la Ligue des Champions où les 10 derniers finalistes font aussi partie du top 15. Parmi les demi-finalistes des dix dernières éditions seul l'AS Monaco (édition 2016/2017) ne faisait pas partie du top 30. Enfin, une étude³ a démontré que lors de la coupe du monde 2014, la proportion de joueurs évoluant parmi ces clubs du top 30 était de plus en plus élevée au fur et à mesure du tournoi (voir figure 1).

Figure 1 : Proportion de joueurs évoluant parmi des clubs du top 30



Source : International Journal of financial studies (2016)

Ces différents exemples démontrent donc que résultats sportifs et moyens financiers sont bel et bien liés : les clubs ayant le plus de moyens peuvent se permettre d'acheter les meilleurs joueurs (dont la quantité disponible est bien sûr limitée), ce qui augmentera leurs chances de remporter des trophées. Autrement dit, la valeur marchande d'un joueur reflète sa qualité⁴.

La France à l'équipe dont la valeur marchande est la plus élevée...

... suivie par l'Espagne et le Brésil

Si l'on poursuit cette logique purement financière, la meilleure équipe sera celle dont la valeur est la plus élevée, c'est-à-dire l'équipe dont la somme des valeurs des 23 joueurs est la plus élevée (voir annexe pour classement complet des 32 participants). Sur base des données publiées par Transfermarkt⁵, le noyau français domine le classement avec une valeur de 1,08 milliards d'euros, suivi de près par l'Espagne (€ 1.03 milliards) et le Brésil (€950M.). Malgré le nombre le plus élevé (10) de joueurs valant au moins 60 millions d'euros, l'Espagne ne termine pas première de ce classement à cause de son manque de «super star». En effet, son joueur le plus cher, S. Busquets, ne vaut «que» 80 millions d'euros, alors que les Bleus peuvent compter K. Mbappé (€120M.), A. Griezman (€100M.), P. Pogba (€90M.) et O. Dembélé (€80M.) dans leurs rangs. Ceci dit, les 10 espagnols valant au moins €60 millions permettent à l'Espagne de terminer devant le Brésil, malgré la présence de Neymar qui, avec une valeur de €180M, partage le titre de joueur le plus cher du Mondial avec l'argentin L. Messi.

¹ Sky et BT Sport ont déboursé £5,136 milliards pour les droits télévisés des matchs de Premier League entre 2016 et 2019.

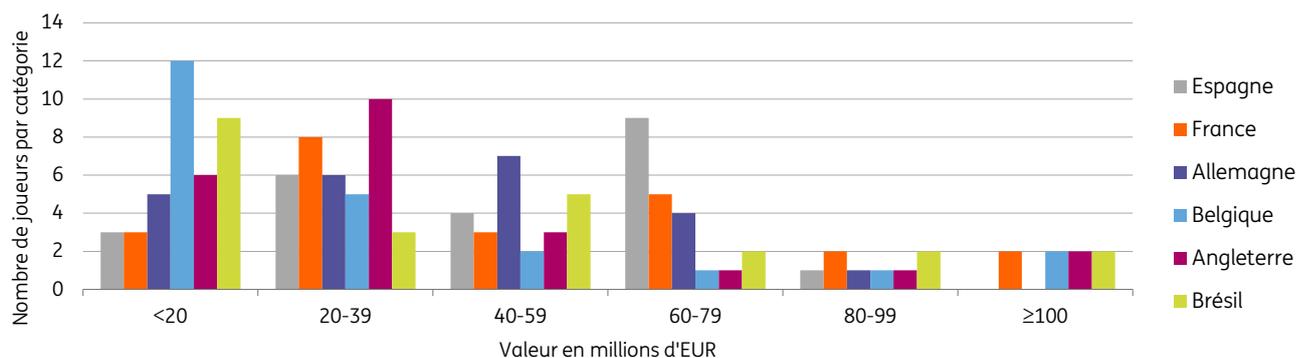
² Deloitte, Sports Business Group, « Rising stars, football money league », January 2018

³ M. Rohde, C. Breuer, « Europe's elite football : financial growth, sporting success, transfer investment, and private majority investors », International Journal of Financial studies, June 2016

⁴ Certes, la valeur d'un joueur dépend également du nombre d'années de contrat qu'il lui reste, mais cette étude ne tient pas compte de cette spécificité.

⁵ <https://www.transfermarkt.fr/>

Figure 2 : Nombre de joueurs par catégorie de prix



Source : Transfermarkt, Calculs ING

Les 23 diables rouges valent 760 millions d'euros...

...ce qui les place au 6^e rang de ce classement

La Belgique est aussi une équipe dont la quasi-totalité des joueurs évoluent en club à l'étranger...

... ce qui est une bonne chose si le niveau du championnat domestique est faible/moyen

Ceci dit, les équipes victorieuses des éditions précédentes étaient souvent bâties autour de joueurs jouant ensemble en club...

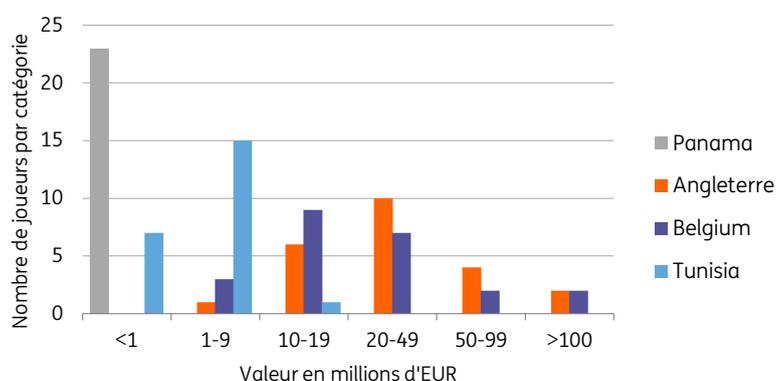
...or cela est plus probable si le championnat national est fort.

Avec Hazard et De Bruyne, la Belgique fait partie du club des 5 ayant deux joueurs valant au moins 100 millions d'euros

... et s'avère être crucial en vue de remporter des trophées

En ce qui concerne les 23 diables rouges, ils arrivent ensemble à une valeur de €760 millions, ce qui les place à la 6^{ème} place de ce classement, juste derrière l'Angleterre avec qui ils devront batailler pour la première place du groupe H. Pour ce qui est de la Tunisie et du Panama, les deux autres équipes du groupe H, ils occupent respectivement la 26^e et la dernière place de ce classement. Outre une valeur marchande similaire, les joueurs belges et anglais partagent aussi un certain attrait pour la Premier League. En effet, pas moins de 11 diables rouges et la totalité du noyau anglais y évoluent. Cela fait d'ailleurs de l'Angleterre, la seule équipe participante à n'avoir aucun joueur évoluant en dehors de son pays alors que seuls la Suède, le Sénégal (100%) et la Suisse (96,2%) ont davantage de joueurs évoluant à l'étranger que la Belgique (92,9%).

Figure 3 : Groupe H : nombre de joueurs par catégorie de prix



En réalité, cette métrique ne nous dit pas grand-chose sur la valeur d'une équipe nationale, si ce n'est sur la qualité de son championnat national, donc des clubs qui le composent. Autrement dit, les pays dont les joueurs évoluent majoritairement à l'étranger ont vraisemblablement un championnat national plutôt faible. Dans ce cas-là, aller jouer à l'étranger dans de meilleures ligues est une bonne chose pour le niveau de l'équipe nationale (les Diables Rouges en sont un bel exemple).

Ceci étant, si la compétition nationale est forte, il est plus probable que l'équipe nationale soit composée de joueurs évoluant dans le(s) même(s) club(s). En effet, si l'on part du principe que les joueurs débute leur carrière dans un club de leur pays, la probabilité qu'ils restent dans ce club si celui-ci fait partie des meilleures ligues européennes (Premier League, Liga, Serie A, Bundesliga) est plus élevée.

Autrement dit, il est plus probable d'avoir une équipe nationale composée de joueurs se connaissant très bien -car évoluant dans la même équipe- si ce pays a lui-même un championnat de haut niveau. Or plusieurs vainqueurs des éditions précédentes (Italie en 2006, Espagne en 2010 et Allemagne en 2014) avaient justement une équipe avec plusieurs joueurs évoluant dans le même club : l'équipe Italienne victorieuse en 2006 avait 5 joueurs évoluant à la Juventus et 5 joueurs à l'AC Milan. L'Espagne de 2010 avait 5 joueurs du Real Madrid et 7

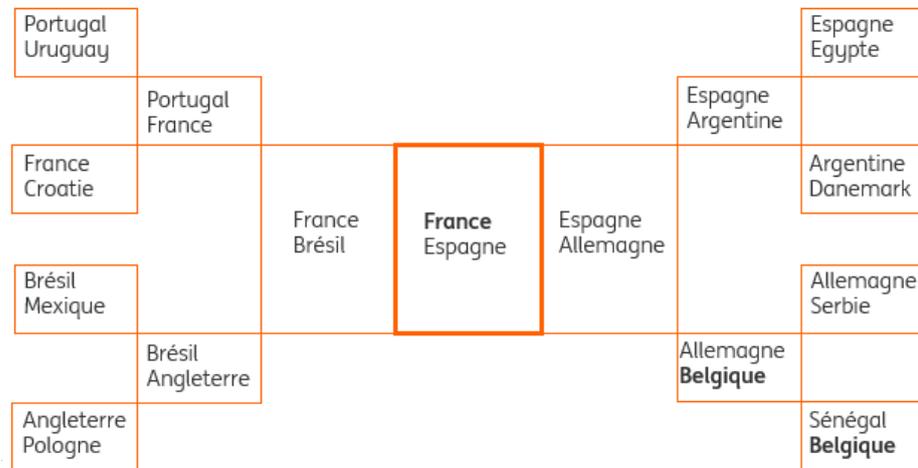
joueurs du FC. Barcelone. L'Allemagne de 2014 avait 7 joueurs du Bayern de Munich et 4 joueurs de Dortmund.

Enfin, notons qu'avec K. De Bruyne (€150M.) et E. Hazard (€100M.), la Belgique fait partie du groupe très sélect des 5 nations⁶ pouvant se targuer d'avoir 2 joueurs valant au moins €100 millions dans leur noyau. Notons aussi que si la Belgique n'est « que » 6e dans ce classement malgré E. Hazard, K. De Bruyne et R. Lukaku (€90M.), c'est essentiellement dû au fait que pas moins de 12 joueurs ont une valeur inférieure à € 20 millions (voir figure 2).

« Le football est un sport qui se joue à onze contre onze, et à la fin, c'est ... qui gagne »

En partant de la valeur de chaque noyau, on peut en appliquer une règle très simple : l'équipe dont la valeur marchande est la plus élevée gagne le match. Sur base de cette règle, le football n'est [donc pas] un sport *qui se joue à onze contre onze, et à la fin, c'est l'Allemagne qui gagne*⁷, car avec ses € 1.08 milliards de valorisation marchande, ce sont bien les Bleus qui soulèveront le trophée tant convoité le 15 juillet, après avoir battu l'Espagne en finale. La Belgique échouera quant à elle en quarts de finale après avoir terminé 2e de son groupe, battu le Sénégal en 8e de finale et perdu contre l'Allemagne en quarts (voir figure 4 ci-dessous). Quant à la petite finale, elle opposera le Brésil à l'Allemagne et cette fois-ci encore ce ne sont pas les Allemands qui l'emporteront.

Figure 4 : Phase finale Coupe du Monde 2018 selon la valeur marchande de l'équipe



A côté de cette prédiction se basant sur la valeur marchande des équipes, il existe nombre d'autres études qui s'essayent à prédire qui sera le vainqueur final. A ce titre, BCA⁸ a récemment publié une étude intéressante dans laquelle ils développent un modèle sur base des résultats de 192 matches issus des 3 dernières Coupes du Monde (2006,2010,2014) et toute une série de variables décrivant les joueurs⁹ et les équipes¹⁰.

Ainsi, ils se basent notamment sur le score moyen des joueurs en utilisant les statistiques du jeu vidéo FIFA (EA sports) et l'âge moyen des attaquants car les équipes ayant des attaquants plus jeunes ont tendance à être plus performantes en raison de la haute intensité physique de ce poste¹¹. Leur modèle attache également de l'importance au nombre moyen de sélections

Partant du principe que l'équipe la plus chère est aussi la plus forte...

... c'est la France qui l'emportera en finale contre l'Espagne.

Les diables perdront en quarts de finale contre l'Allemagne.

D'autres études analysent des données au niveau des joueurs et des équipes...

⁶ Angleterre :Kane, Alli ; Brésil : Neymar, Coutinho ; Argentine :Messi, Dybala ; France : Mbappé, Griezman ; Belgique : De Bruyne, Hazard.

⁷ Expression connue prononcée par l'anglais Gary Lineker.

⁸ BCA Research : The most important of all unimportant forecasts : 2018 FIFA world cup.

⁹ Pour les caractéristiques spécifiques des joueurs, ils ont eu recours à la base de donnée du jeu vidéo FIFA développé par Electronic Arts (EA) sports.

¹⁰ Contrairement à notre analyse se basant sur la valeur marchande des équipes, cette étude a été publiée avant la publication des équipes finales. L'étude s'est basé sur les derniers matchs afin d'en déduire le noyau le plus probable.

¹¹ J. Bloomfield, R. Polman, and P. O'Donoghue, "Physical Demands of Different Positions in FA Premier League Soccer," *Journal of Sports Science & Medicine* 6:1 (2007), 63-70.

... et prédisent également une finale France-Espagne...

...à l'issue de laquelle l'Espagne triomphera.

A nouveau les diables rouges seront battus en quarts... mais contre le Brésil cette fois-ci

Les sites de paris en ligne associent la plus forte probabilité de victoire finale au Brésil...

... tout comme au classement des équipes par valeur marchande, la Belgique arrive ici aussi en 6^e position en termes de probabilité d'être championne du monde...

le Panama et l'Arabie-Saoudite ont quant à eux, la plus faible probabilité de l'emporter

Il est très compliqué de mesurer l'impact exact d'une victoire finale sur l'activité économique du pays concerné...

Ceci dit, une telle victoire peut avoir un impact positif sur le moral des consommateurs...

des défenseurs et le score des joueurs évoluant sur les ailes. En effet, la littérature académique a démontré que ce qui importait le plus pour un défenseur était son sens de l'anticipation, son intelligence de jeu et son sens tactique. Autant de qualités davantage maîtrisées par des défenseurs expérimentés donc plus âgés et «capés». En ce qui concerne les ailiers, là aussi la littérature académique¹² a démontré que le football de contre-attaque est la tactique la plus efficace face à des défenses déséquilibrées, or des ailiers rapides sont cruciaux pour pouvoir développer et défendre une contre-attaque, dans la mesure où les ailes sont l'endroit le moins congestionné du terrain et donc celui où des joueurs rapides s'avèrent le plus utile.

Sur base de leur modèle, il semble que ce soit la Belgique qui ait la plus forte probabilité de sortir de son groupe. Il prévoit également que les Diables s'arrêteront en quarts de finale contre le Brésil après avoir battu la Pologne en 8e. Ici aussi la finale opposera l'Espagne à la France, par contre c'est l'Espagne et non la France qui triomphera. La petite finale est la même que celle prévue sur base de la valeur marchande, à savoir Allemagne-Bราซิล, avec à nouveau le Brésil sur la 3e marche du podium.

Qu'en pensent les sites de paris en ligne ?

Si ce n'est pour alimenter des discussions entre amis et collègues, savoir prédire quel sera le vainqueur n'a pas énormément d'intérêt en soi, à moins de pratiquer des paris sportifs. En effet, nombreux sont les sites web proposant de parier sur la victoire finale d'une équipe. A en croire ces sites de paris en ligne¹³, c'est le Brésil qui, avec 18,2%, a la plus forte probabilité de l'emporter (voir dernière colonne du tableau en annexe). L'Allemagne (16,7%), la France, l'Espagne (tous les deux 12,5%) et l'Argentine (9,1%) complètent le top 5. A nouveau, la Belgique arrive en 6e position avec 8,3% de chance d'être championne du monde. Notons enfin, que la Tunisie et le Panama ont respectivement 0,10% et 0,05% de l'emporter. Le Panama et l'Arabie Saoudite ferment ainsi la marche avec la plus faible probabilité parmi les 32 participants.

En cas de victoire, quel impact ?

Si l'impact exact d'une victoire finale est presque impossible à mesurer, différents éléments doivent être pris en compte. Tout d'abord, la consommation peut augmenter temporairement durant l'événement, notamment dans les établissements proposant les matchs sur écran géant. Au plus long est le parcours d'une équipe dans la compétition, au plus cet effet jouera. De plus, un beau parcours de l'équipe nationale peut favoriser un sentiment positif des consommateurs, ce qui joue indirectement sur l'activité économique. A ce titre, certaines études ont par exemple montré que la victoire des Bleus à la coupe du Monde de 1998 (en France) avait eu un impact positif sur le moral des consommateurs. Parallèlement, on avait observé une croissance significative de l'activité des clubs de football durant les années ayant suivi la Coupe du Monde (avec un impact économique via les produits dérivés et les activités autour des matchs de football). Fait intéressant, cet impact semblait davantage lié à la victoire

Le saviez-vous ?

- Le Brésil est la seule équipe ayant participé à chacune des 21 éditions de la Coupe du monde depuis sa création en 1930. L'Allemagne (19 participations) et l'Argentine (17) complètent le podium.
- Seules 8 équipes ont gagné la Coupe du Monde : Brésil (5X), Allemagne et Italie (4), Argentine et Uruguay (2), France, Angleterre, Espagne (1).
- Avec une valeur de €150M. l'Egyptien Mohamed Salah représente à lui seul 76% de la valeur des Pharaons.
- Après Paul, le poulpe, la pieuvre, qui avait prédit correctement les 8 matches pour lesquels il avait été sollicité en 2010 en Afrique du Sud, cette année c'est à Achille, un chat blanc et sourd vivant dans le musée de l'Ermitage à Saint-Petersbourg qu'incombera la lourde tâche de prédire la vainqueur des différents matchs.

¹² H. Sarmento et al, "Match analysis in football: a systematic review," Journal of Sports Sciences 32:20 (2014), 1831-1843.

¹³ Le site web Oddscheckers recense la meilleure cote disponible pour chaque équipe. Sur base de ces cotes exprimées en fraction (A/B), nous avons calculé la probabilité comme étant B/(A+B).

Durant le Mondial, la productivité des travailleurs peut également être impactée...

... sans oublier la concentration des étudiants...

Gain de confiance, perte de productivité, quel est l'impact net ?

Il est difficile de démontrer un impact net positif sur la dynamique économique

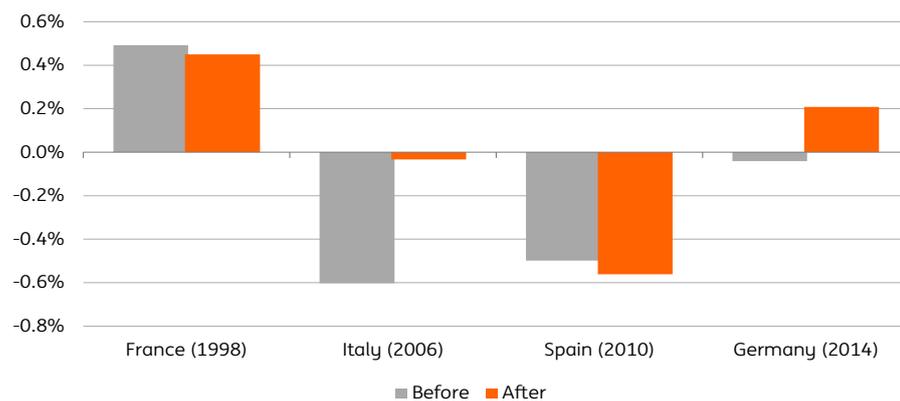
à la Coupe du Monde qu'à l'organisation du Mondial lui-même. L'impact d'une «grande victoire» n'est donc pas insignifiant, du moins au niveau de certains secteurs.

Mais un beau parcours lors d'une Coupe du Monde ou même la victoire finale peuvent aussi affecter l'activité économique. Au niveau professionnel, la Coupe du Monde occupe aussi les esprits. Les longues analyses de match à la machine à café peuvent nuire à la productivité. L'effet peut être réduit si les matchs ont lieu en dehors des heures de bureau, comme ce sera en partie le cas en Europe cette fois-ci, mais cela n'empêche pas les de-briefing d'après match. En d'autres termes, la productivité des travailleurs peut être affectée. Sans qu'il y ait d'impact négatif sur l'économie, on peut supposer que la diminution de productivité se marquerait aussi auprès des étudiants...en plein période d'examens. Encore une fois, ces considérations doivent être prises avec réserve car il est toujours difficile d'évaluer l'impact d'un facteur en particulier.

Entre l'impact positif lié à la consommation et à la confiance et l'impact négatif lié à l'éventuelle perte de productivité des travailleurs, que peut-on finalement attendre ? Une étude internationale est parvenue à démontrer que, dans certains cas, et principalement en Amérique latine, on peut identifier un lien négatif entre les performances de l'équipe nationale à la Coupe du Monde et la croissance du PIB par habitant du pays. Ceci n'est pas vraiment étonnant lorsque l'on sait que la vie économique peut presque entièrement s'arrêter dans certains pays lorsqu'il s'agit de supporter son équipe pendant la Coupe.

En Europe, il ne faut pas se leurrer, l'impact économique de la Coupe du monde, et même d'une victoire de celle-ci, est plus que limité. Si un effet positif peut être observé sur la consommation de certains biens, cela peut être compensé par une diminution de la consommation d'autres produits. Celui qui consomme plus durant l'événement risque aussi de moins consommer avant et après celui-ci. L'impact positif sur la confiance peut aussi être compensé par la perte de productivité autour des matchs, si bien qu'il serait difficile de démontrer un impact net positif sur la dynamique économique .

Figure 5 : Différence de croissance économique avant et après la victoire à la coupe du monde entre le pays vainqueur et la zone euro (amputée du pays en question).



Source : Thomson Reuters Datastream, ING

Sur les 4 derniers vainqueurs, seule la victoire italienne en 2006 semble avoir eu un impact sur l'activité économique...

... mais bien d'autres facteurs ont pu jouer.

A titre d'exemple, la figure 5 ci-dessus a comparé la croissance économique des 4 derniers pays européens vainqueurs de la Coupe du Monde avant et après leur victoire. Concrètement, la moyenne de la croissance trimestrielle du PIB de ces pays est comparée à celle de la zone euro (sans le pays concerné bien entendu) au cours des deux trimestres précédents la victoire et les deux trimestres la suivant. Il n'y a vraiment qu'en Italie, en 2006, que l'on pourrait éventuellement conclure à un impact positif de la victoire. En effet, alors qu'avant celle-ci, la croissance trimestrielle du PIB italien était 0,6pp inférieure à celle de la zone euro, elle est soudainement devenue similaire à celle de la zone euro après la victoire. Mais bien d'autres facteurs ont pu jouer. En conclusion, l'impact d'une victoire sur le PIB est probablement proche de zéro. Mais on sait bien que le PIB ne dit pas tout : un beau parcours des Diables rouges ne manquerait pas d'améliorer le sentiment de fierté nationale et le moral des ménages. N'est-ce pas là, après tout, un élément aussi important que le PIB pour participer au bien-être collectif ?

Annexe : Liste complète des pays participant à la coupe du monde

Classement	Pays	Valeur de marché (millions d'euros)	% équipe jouant à l'étranger	Nombre de participations à la phase finale	Probabilité victoire finale selon bookmakers
1	France	1083	69,6	15	12,50%
2	Espagne	1035	26,1	15	12,50%
3	Allemagne	885	33,3	19	16,67%
4	Brésil	950	87	21	18,18%
5	Angleterre	874	0	15	4,76%
6	Belgique	760	92,9	13	8,33%
7	Argentine	708	87	17	8,33%
8	Portugal	466	78,3	7	9,09%
9	Uruguay	368	91,3	13	2,94%
10	Croatie	355	91,7	5	2,94%
11	Colombie	256	82,9	6	1,96%
12	Danemark	262	87	5	0,99%
13	Pologne	259	75	8	1,23%
14	Senegal	290	100	2	0,40%
15	Suisse	218	96,2	11	0,66%
16	Serbie	243	87	2	0,40%
17	Mexique	145	53,6	16	0,79%
18	Russie	138	8,7	4	1,49%
19	Egypte	197	62,1	3	0,40%
20	Nigeria	131	90	6	0,40%
21	Maroc	123	88,5	5	0,13%
22	Suède	116	100	12	0,50%
23	Corée du Sud	84	47,8	10	0,13%
24	Japon	73	65,2	6	0,20%
25	Islande	76	91,3	1	0,25%
26	Tunisie	58	73,9	5	0,10%
27	Australie	50	87	5	0,13%
28	Costa Rica	42	73,9	5	0,13%
29	Iran	43	58,3	5	0,13%
30	Peru	37	75	5	0,40%
31	Arabie-Saoudite	19	10,7	5	0,05%
32	Panama	9	87	1	0,05%

Disclaimer

Cette publication a été préparée par la division d'analyse économique et financière de ING Belgique S.A. ("ING") exclusivement à titre d'information, sans tenir compte des objectifs d'investissement, de la situation financière ou des moyens d'un utilisateur en particulier. Les informations dans cette publication ne constituent ni une recommandation de placement, ni un conseil fiscal, juridique ou en investissement, ni une offre ou une incitation à acheter ou vendre des instruments financiers. Même si toutes les précautions ont été prises pour assurer que les informations contenues dans ce document ne soient ni erronées, ni trompeuses au moment de la publication, ING ne peut pas garantir l'exhaustivité ni l'exactitude des informations communiqués par des tiers. ING ne peut pas être tenue pour responsable d'éventuelles pertes directes ou indirectes suite à l'utilisation de cette publication, sauf faute grave. Les opinions, prévisions ou estimations sont uniquement celles du ou des auteurs à la date de la publication et peuvent être modifiées sans préavis, sauf indication contraire.

La distribution de cette publication peut faire l'objet de restrictions légales ou réglementaires dans certains états et les personnes qui entrent en possession de celle-ci doivent se renseigner à propos de ces restrictions et les respecter.

Cette publication est soumise à la protection du copyright et des droits des bases de données et ne peut être reproduite, distribuée ou publiée par quiconque, quel que soit l'objectif, sans l'accord préalable explicite et écrit de ING. Tous les droits sont réservés. L'entité juridique responsable de la publication ING Belgique S.A. est agréée par la Banque Nationale de Belgique et est supervisée par la Banque Centrale Européenne (BCE), la Banque Nationale de Belgique (BNB) et l'Autorité des Services et Marchés Financiers (FSMA). ING Belgique S.A. est enregistrée en Belgique (n° 0403.200.393) au registre des personnes morales de Bruxelles.

À l'attention des investisseurs américains : toute personne qui souhaite discuter de cette publication ou effectuer des transactions dans un titre mentionné dans ce document doit prendre contact avec ING Financial Markets LLC, qui est membre de la NYSE, la FINRA et la SIPC et qui fait partie de ING, et qui a accepté la responsabilité de la distribution de ce document aux États-Unis conformément aux dispositions en vigueur.

Editeur responsable : Peter Vanden Houte, Avenue Marnix 24, 1000 Bruxelles, Belgique.