

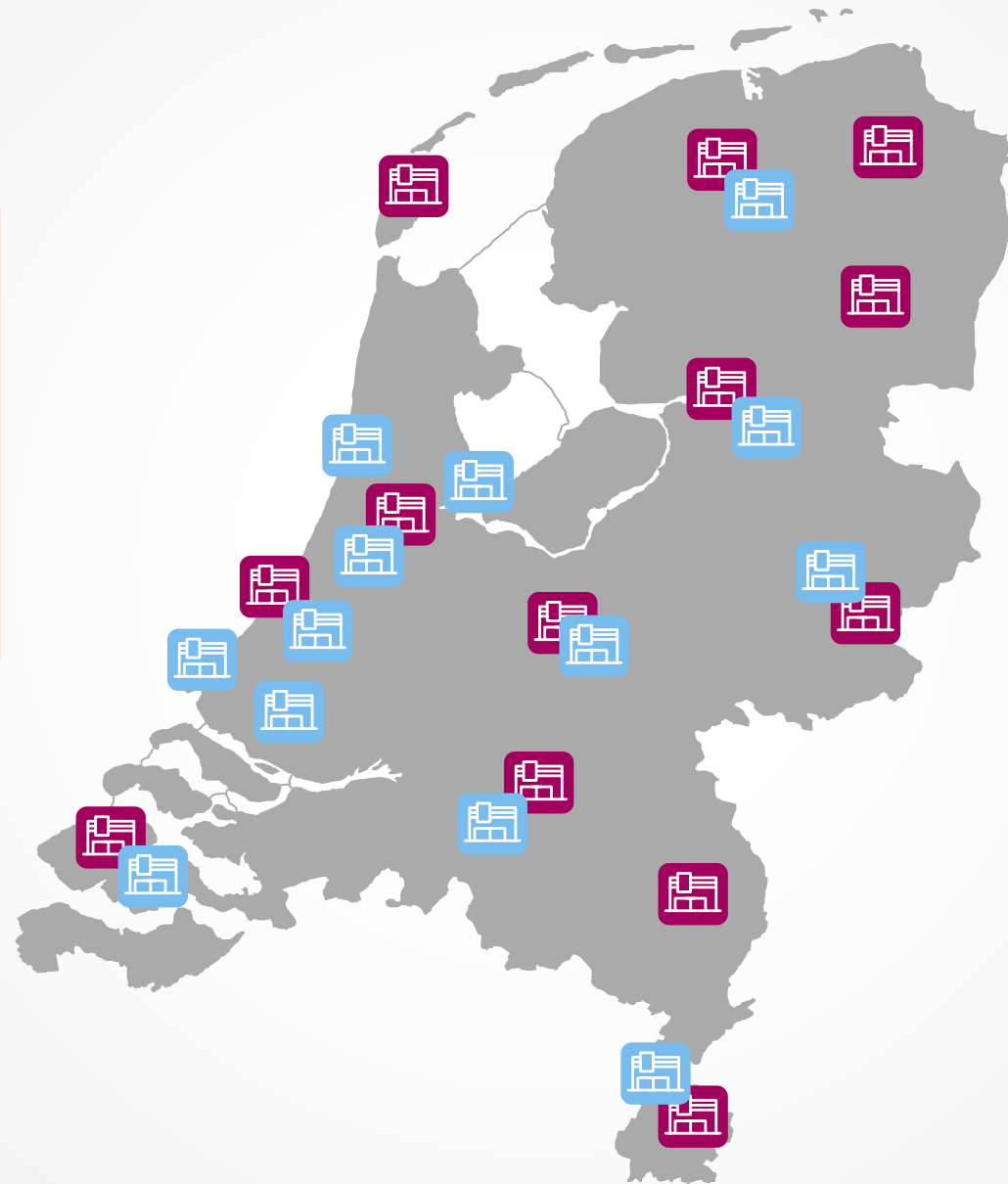
# Franchise versus filiaal

Sleutelen aan de optimale vestigingenmix

Franchisevestigingen



Filiaal



# Visie: optimalisering vestigingenmix noodzakelijk

## Opschudding in franchiseland

Het zijn roerige tijden in de franchise-sector. De afgelopen jaren waren er faillissementen en ingrijpende formulewijzigingen. Tegelijkertijd traden internationale en jonge formules toe. Dat sterkt ons in de overtuiging dat er voor franchise als bedrijfsmodel toekomst is. De toekomstbestendigheid van het bedrijfsmodel franchise staat of valt echter met een goede relatie tussen franchise-gevers en franchisenemers. De NFC is daarbij slechts een hulpmiddel om de onderlinge afspraken goed vast te leggen. Ook biedt het een kader om afspraken te toetsen aan de algemeen geldende regelgeving. De dynamiek in de markt brengt voor zowel franchisegevers als franchisenemers de urgentie met zich mee om te veranderen. Op de oude weg doorgaan, bijvoorbeeld wat betreft de vestigingenstrategie, is in veel gevallen geen optie. Heroverweging van de vestigingenmix heeft ook een breed draagvlak en gevestigde partijen en jonge bedrijven kunnen bewust op de mix sturen. En ook voor filiaalbedrijven kan franchise een aanvulling vormen in de optimale mix, al dan niet in samenhang met internationale ambities. Veranderingen gaan altijd sneller dan aanvankelijk ingeschat. Mijn advies is dat franchisegevers met hun franchisenemers de beoogde optimale mix adresseren in hun onderlinge overleg.

Dirk Visser  
Specialist franchise en  
arrangementen



Verdienmodellen in franchise staan onder druk. De overgang in franchise van groei naar consolidatie betekent dat optimalisatie van de vestigingenmix belangrijker wordt. Centraal in deze publicatie staat hoe franchisegevers en franchisenemers daar mee om kunnen gaan.

## Externe omgeving vraagt aanpassingsvermogen van franchise

Franchise in de brede zin groeit niet meer en het aanpassingsvermogen van franchisegevers en -nemers wordt op de proef gesteld. Verstedelijking, de groei van e-commerce, de beperkte groeikansen voor fysieke vestigingen in Nederland en de discussie over de Nederlandse Franchise Code en wetgeving zetten het franchiseklimaat onder druk. Reflectie is noodzakelijk om te midden van al deze dynamiek tot een toekomstbestendige vestigingenmix te komen.

→ Lees verder op pagina 3-5

## Drie scenario's voor een optimale vestigingenmix

Er zijn voor franchiseformules drie scenario's denkbaar. Inzet op de groei van het belang van franchise binnen het vestigingenbestand, een status quo of een geleidelijke afbouw ten faveure van filialen.

→ Lees verder op pagina 6-7

## De optimale mix wordt belangrijker

De invulling van de optimale vestigingenmix verschilt per franchiseformule en verandert door de tijd. De levensfase van de formule, de bedrijfsfilosofie, de externe bedrijfsomgeving en de sector zijn van invloed op de mix. Door de druk op het franchiseklimaat moeten formules nadrukkelijker op de vestigingenmix kunnen sturen. Een optimale mix van franchisevestigingen en filialen past binnen een brede aanscherping van de formulestrategie zoals de eerdere ING-publicatie 'Maak uw Franchiseformule Futureproof' beschrijft.

→ Lees verder op pagina 8

## Verandering realiseren is een langdurig proces

De speelruimte van formules om tot een optimale mix te komen hangt af van vier factoren. Het financiële aspect is dominant en verder bepalen ook commerciële, operationele en contractuele overwegingen de uiteindelijke keuze voor een specifiek scenario. Door het meerjarige karakter van franchise- en huurcontracten, de belangen van franchisenemers en de waarde van interne stabiliteit vergt aanpassing van de vestigingenmix tijd. Transparantie en goede afstemming tussen franchisegever en franchisenemers is een vereiste voor formules die verandering in gang willen zetten.

→ Lees verder op pagina 9-10

# Het perspectief

## Franchise stagneert

### Aantal franchisevestigingen groeit niet meer...

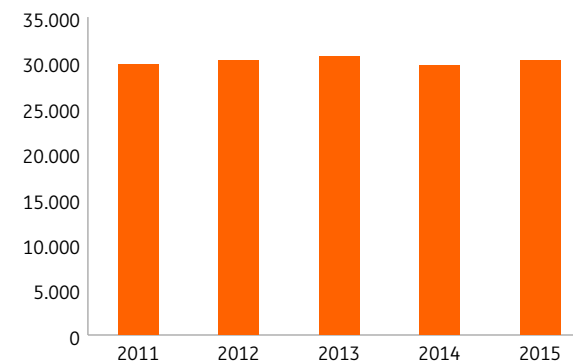
Het aantal startende ondernemers ligt al een aantal jaar op een hoog niveau en er zijn meer bedrijven in Nederland dan ooit tevoren. Het aantal franchisevestigingen ligt daarentegen al ruim vijf jaar rond de 30.000 en de omzet rond de 31 miljard euro. Het belang van franchise in het totale aantal vestigingen in de detailhandel, horeca en dienstverlening daalt geleidelijk. Van alle vestigingen in de detailhandel, horeca en zakelijke dienstverlening is momenteel 4,5% een franchisevestiging. In 2007 was dit nog 6%. Binnen de horeca zorgen bekende fastfoodformules en jonge horecaconcepten voor nieuwe impulsen. In de zakelijke dienstverlening groeit het aantal franchisevestigingen echter minder snel dan het totale aantal dienstverleners. In de non-fooddetailhandel liep zowel het belang in het aantal vestigingen als in de totale branche-omzet sinds 2013 terug.

### ... maar franchise blijft factor van betekenis

Met 750 franchiseformules is de markt in Nederland volwassen. Gevestigde formules als Primera, HEMA en McDonalds zetten de standaard binnen hun branche. Ook in de supermarktbranche is franchise groot. Veertig procent van de bestedingen bij supermarkten gebeurt bij vestigingen van franchisenemers. Mede daardoor levert de food detailhandel ook de grootste bijdrage (43 procent) aan de totale omzet van franchise in Nederland.

### Nederland kent circa 30.000 franchisevestigingen en dat aantal is stabiel

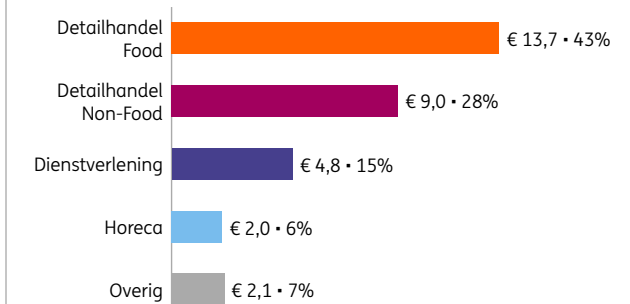
Aantal franchisevestigingen



Bron: NFV

### Detailhandel is goed voor ruim 70% van de franchise-omzet

Franchise-omzet (in miljard) en bijdrage aan de omzet (in %) per branche, 2015



Bron: NFV

# Het perspectief

## Druk op franchiseklimaat

### Factoren die het franchiseklimaat onder druk zetten



#### Verstedelijking

Door verstedelijking ligt het groeipotentieel voor veel formules in de grote steden. Juist in de steden kiezen franchisegevers vaak voor filialen vanwege financiële en commerciële redenen.

#### Nederlandse Franchise Code en wetgeving

Vanwege de discussie over de NFC en de uiteindelijke implementatie in wetgeving is er onzekerheid over de toekomstige spelregels voor franchise. Franchisegevers en franchisenemers zullen elkaar op moeten zoeken om die onzekerheid weg te nemen.

#### Transitie in de detailhandel

De winkelformules die groeien doen dit veelal met eigen filialen. De totale omzet in veel non-foodbranches is nog niet terug op het oude niveau en er is druk op het middensegment. Als resultaat daalde het aantal franchise-vestigingen in de non-food detailhandel van 11.000 in 2008 naar 9.300 in 2015.



#### Opkomst internationale formules

Franchiseformules concurreren met steeds grotere en efficiëntere (internationale) ketens. In mode en schoenen is er daardoor nauwelijks meer ruimte voor franchise. Een tussenvariant is dat een buitenlandse partij uitbreidt via masterfranchise of een select aantal multi-unit franchisers.



#### Groei e-commerce

De invoering van e-commerce in franchise-organisaties leidt tot veel discussie en e-commerce in franchise kent een aantal beperkingen.

- De focus bij franchise ligt sterk op fysieke vestigingen terwijl in de concurrentiestrijd met pure webwinkels flinke investeringen nodig zijn in digitale infrastructuur en kennisniveau.
- Door e-commerce is er minder noodzaak voor een uitgebreid netwerk van fysieke vestigingen en online verkopen zijn (deels) concurrerend met de omzet in de fysieke vestigingen.
- De verkoop via online platformen (zoals Bol.com en Wehkamp) groeit snel maar is niet mogelijk voor franchisegevers die geen sterk eigen merk hebben.
- E-commerce trekt veel ondernemerschap aan. De financiële drempel voor het openen van een fysieke vestiging kan startende ondernemers doen besluiten om niet voor franchise te kiezen maar om met een webshop voor zichzelf te beginnen.



**Franchise-klimaat**

#### Verzadiging

De meeste grote franchiseformules kennen nauwelijks meer 'witte vlekken' in Nederland.



#### Hoge leegstand

Franchiseformules ervaren de negatieve effecten van leegstand in (winkel)gebieden.

Opheffingsuitverkoop

Bron: ING Economisch Bureau

Noot: In dit schema staat een globaal overzicht van factoren. Dit overzicht is niet uitputtend en voor iedere formule kunnen in de eigen markt specifieke factoren doorslaggevend zijn.

# Afwegingen voor de eigen formule

## Reflectie noodzakelijk

‘De verdeling tussen filialen en franchise is gewoon zo gegroeid en functioneert prima. Er zijn bepaalde locaties die we altijd zelf willen doen terwijl andere locaties zich het best lenen voor franchise.’

Een franchisegever

### Tijd nemen voor een pitstop

De veranderende bedrijfsomgeving maakt reflectie bij franchisegevers noodzakelijk. Een sterkere focus op franchisevestigingen of juist een geleidelijke omschakeling naar filialen kan nodig zijn om de formule toekomstbestendig te houden. Tijdig beginnen met bijsturen is het devies want de praktijk leert dat veranderen steeds moeilijker gaat naarmate het verdienmodel van franchisenemers of franchisegever meer onder druk komt te staan. Voor franchisenemers is het van belang om de toekomst van franchise binnen de formule op de overlegagenda met hun franchisegever te plaatsen.

### Fases in de levenscyclus van invloed op keuze

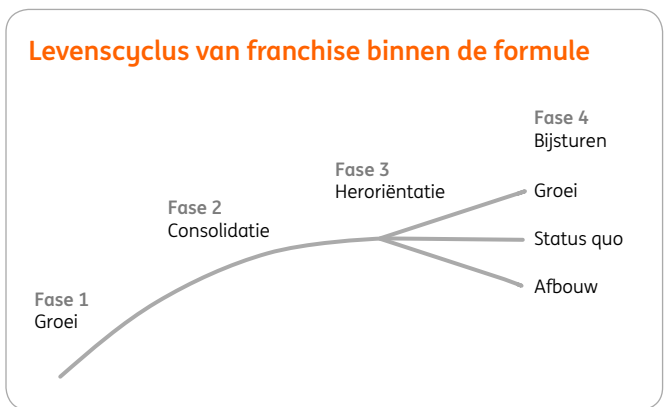
In de groeifase van een formule is franchise vaak een financieringsinstrument dat helpt om sneller schaalvoordelen te behalen. De vergoeding die franchisenemers afdragen en de lokale kennis die ze inbrengen biedt franchisegevers zekerheid in een periode waarin het bedrijf snel verandert. Veel formules zijn hun groeifase in Nederland echter voorbij. Zij gaan zich meer en meer richten op het optimaliseren van het vestigingsbestand. Het geleidelijk terugkopen van



franchisevestigingen kan dan een optie zijn om de grip op de formule te vergroten. Tegelijkertijd zijn er ook formules die besluiten om juist geleidelijk te stoppen met de eigen filialen (al dan niet door faillissement) om door te gaan als collectief van zelfstandigen met een afgeslankt hoofdkantoor.

### Belang van franchise vaak organisch gegroeid

De verdeling tussen filialen en franchisevestigingen is bij veel formules organisch gegroeid en er wordt niet expliciet op gestuurd. Vanaf het moment dat een formule met franchise begint (op eigen initiatief of door overname van een ander bedrijf) evolueert de verhouding tussen franchise en filialen. Dit gebeurt onder invloed van de opstelling van het management en initiatieven van de franchisenemers.



Bron: ING Economisch Bureau

## Afwegingen voor de eigen formule

# Franchiseformules kunnen kiezen uit drie scenario's

### Drie scenario's voor een optimale vestigingenmix



#### Franchise groei

In dit scenario kiest een formule voor het geleidelijk afstoten of verkopen van de eigen filialen. Bijvoorbeeld om meer focus te leggen op de commerciële en operationele ondersteuning van franchisenemers of om geld vrij te maken voor internationale expansie. De formule zal een inschatting moeten maken van de voorwaarden waartegen vestigingen kunnen worden verkocht aan nieuwe of bestaande franchise-nemers.

#### Voor franchiseformules die:

- Zich nadrukkelijker op lokaal ondernemerschap willen profileren.
- Zien dat het rendement bij franchisevestigingen aantoonbaar beter is dan in de filialen.

#### En voor filiaalbedrijven die:

- Via omzetting van eigen vestigingen naar franchise kapitaal op willen halen.

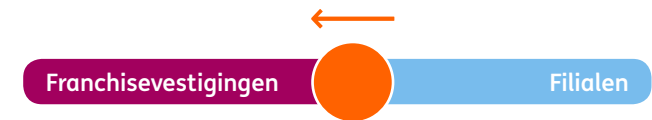


#### Franchise status quo

De mix binnen de formule functioneert en de balans tussen filialen en franchise is op het gewenste niveau. Bij iedere nieuwe vestiging wordt de afweging gemaakt of het een filiaal of franchisevestiging moet worden. Wanneer een ander bedrijf wordt overgenomen is de formule er vooral op gericht om nieuwe vestigingen zo goed mogelijk te integreren in de bestaande systemen.

#### Voor franchiseformules die:

- In een markt opereren met stabiele vooruitzichten.
- Beschikken over een bestendig verdienmodel voor franchisegever- en nemers en een heldere rolverdeling tussen franchisegever en -nemers.



#### Franchise afbouw

De franchisegever kiest in overleg met zijn franchisenemers om het belang van franchise binnen de formule in stapjes te verkleinen. De focus ligt op het overnemen van vestigingen van franchisenemers als de mogelijkheid zich voordoet. Doordat de balans meer bij filialen komt te liggen betekent dit ook een geleidelijke overgang naar een strakker aangestuurde centrale organisatie en een zwaardere rol voor het hoofdkantoor.

#### Voor franchiseformules die:

- Meer invloed willen krijgen op de dagelijkse gang van zaken binnen de formule.
- Actief zijn in een markt waarin de marges te dun worden om nog met franchisenemers te werken.
- Constateren dat de investeringen in vestigingen een te grote drempel wordt voor franchisenemers. Dit kan zijn door de locatie, omvang van de vestiging en/of de hoogte van de goodwill.

# Afwegingen voor de eigen formule

## Praktische invulling geven aan de scenario's

Franchisevestigingen



Filialen

### Franchise groei: zwaartepunt bij Mc Donalds verschuift

Mc Donalds mikt wereldwijd op het verkopen ('refranchisen') van 3.500 eigen restaurants voor het eind van 2018. Het franchise-aandeel stijgt daardoor van 81% naar 90%. Op die manier streeft de formule naar een besparing van 300 miljoen dollar op de vaste kosten. 'De inkomsten uit het nieuwe business model dat sterker inzet op franchise zijn naar verwachting stabiel en meer voorspelbaar en hebben een minder kapitaalintensieve service infrastructuur nodig', stelt de organisatie in het begeleidende persbericht.

Bron: persbericht Mc Donalds

Franchisevestigingen



Filialen

### Franchise afbouw: haken en ogen aan het omzetten naar filialen

Franchiseformules die naar meer eigen vestigingen streven moeten daarbij financiële afwegingen maken. Op het eerste gezicht lijken de best lopende franchisevestigingen het meest interessant om tot filiaal te maken. Dat ze goed lopen resulteert doorgaans ook in een hoge overnamesom. Verder is het aannemelijk dat de omzet terugvalt als een bedrijfsleider een succesvolle franchisenemer opvolgt. Het is de vraag of de investering dan nog steeds rendabel is. Door prestige of een gewilde locatie kan de franchisegever besluiten om toch diep in de buidel te tasten. Vanuit puur financiële oogpunt lijkt de overname van vestigingen die een gemiddeld resultaat draaien interessanter.

En de overname van slechtlopende vestigingen? Hoewel het terugnemen van deze vestigingen gelijk het bedrijfsresultaat drukt, gebeurt dit in de praktijk wel. Bijvoorbeeld om aan huurverplichtingen te blijven voldoen als een franchisenemer het niet meer redt. Ook de bijdrage aan de zichtbaarheid van de formule, de schaalvoordelen en het voorkomen dat een concurrent uitbreidt zijn redenen om de vestiging open te houden.



## Afwegingen voor de eigen formule

# De optimale mix verschilt per formule

### Vestigingsmix van invloed op het verdienmodel

Ongeacht het scenario waar een formule voor kiest, beïnvloedt de mix tussen franchisevestigingen en filialen het huidige en toekomstige verdienmodel van de formule. Iedere formule streeft naar zijn eigen optimale mix. Er zijn formules die volledig bestaan uit franchisevestigingen en formules die naast eigen filialen slechts enkele vestigingen door franchisenemers laten draaien. Zo groeit HEMA buiten Nederland alleen nog met eigen vestigingen terwijl Mc Donalds wereldwijd juist sterker op franchise inzet.

‘De keuze voor franchise als business-model is vooral gedreven door de groei-ambitie en de bijbehorende financieringsbehoefte van de formule. We zijn niet-beursgenoteerd en hebben daarmee niet de mogelijkheden om kapitaal op te halen die concurrenten wel hebben.’

Een franchisenemer

### Strategische redenen waarom franchisegevers aan de mix tussen franchise en filialen sleutelen

- **Het streven naar een meer afgebakende taakverdeling**  
Waarbij het hoofdkantoor als servicekantoor dient en de ondernemers de (meeste) vestigingen exploiteren.
- **Kapitaal vrijmaken voor investeringen**  
Door verkoop van filialen aan (nieuwe) franchisenemers om investeringen in de formule of internationale groei mogelijk te maken.
- **Het versterken van de local hero positie**  
Zodat franchisenemers in de positionering een prominenter rol krijgen als het gezicht naar de markt toe.
- **De zeggenschap van de franchisegever vergroten**  
Door franchisevestigingen om te zetten naar filialen krijgt het hoofdkantoor meer grip op de dagelijkse operatie op de winkelvloer.
- **Meer grip willen krijgen op de inkomstenstromen uit de vestigingen**
- **Financiële noodzaak om het franchisebelang af te bouwen**  
Bijvoorbeeld omdat het verdienmodel van franchisenemers door veranderende marktomstandigheden te mager blijkt te zijn.

### Franchise-aandeel verschilt per formule

Tien formules met meeste vestigingen in Nederland	Percentage franchise in totaal aantal vestigingen
PLUS	100%
Primera	100%
Spar	100%
Mc Donalds	92%
Bruna	89%
Jumbo	60%
Gall & Gall	54%
Etos	51%
Hema	48%
Albert Heijn	30%

Bron: Nationale franchisegids



## Afwegingen voor de eigen formule

# Overwegingen niet louter financieel

‘Het realiseren van een andere vestigingenmix gaat niet over een nacht ijs, vooral niet bij het omzetten van franchisevestigingen naar filialen. Bijvoorbeeld omdat contractueel vastligt dat vestigingen die beschikbaar komen eerst aan mede-franchisenemers worden aangeboden.’

Een franchisegever

### Sturen van de optimale mix vergt een lange adem

Voor het bijsturen van de vestigingenmix is een planningshorizon van meerdere jaren nodig. De beschikbaarheid van financiële middelen bij de franchisegever- en/of -nemers is vaak een randvoorwaarde. Maar contractuele verplichtingen, operationele afwegingen en commerciële keuzes spelen ook een rol. Formules die nieuwe vestigingen openen kunnen het aandeel makkelijker bij sturen dan formules die bij iedere wijziging te maken hebben met bestaande contracten en verplichtingen.

### Vier factoren bepalen de speelruimte om de vestigingenmix bij te sturen

#### Financieel

- Is er aanvullend kapitaal nodig om investeringen te kunnen gaan doen of beschikt de organisatie al over de gewenste middelen?

#### Contractueel

- Wat is de gemiddelde looptijd van franchiseovereenkomsten en huurcontracten?
- Welke ruimte is er voor aanpassingen in nieuwe contracten?

#### Operationeel

- Komt de huidige mix van vestigingen overeen met de bedrijfsfilosofie?
- Wat hebben franchisenemers nodig om mee te veranderen?
- Is de gekozen vestigingenstructuur in balans met de rest van de organisatie?
- Wat is de gewenste schaal en functie van de ondersteunende diensten op het hoofdkantoor?

#### Commercieel

- Hoe zien het toekomstige bedieningsmodel en de verdeling tussen franchise, filialen en e-commerce er uit?
- Hoeveel vestigingen zijn uiteindelijk nodig voor optimalisatie van schaal en rendement?

# Afwegingen voor de eigen formule

## Verandering is te versnellen

### Algemene instrumenten voor iedere formule

Formules die hun strategische koers willen aanscherpen hebben verschillende instrumenten tot hun beschikking om veranderingen in gang te zetten en te versnellen.

#### Werk aan de cijfermatige onderbouwing

Bij een nieuwe vestiging is het gebruikelijk dat wordt berekend wat een filiaal of franchisevestiging op de desbetreffende locatie oplevert. Optimalisatie van het vestigingenbestand betekent dat ook bestaande vestigingen langs die meetlat worden gelegd. Stel dat het beter is als de vestiging van filiaal naar franchise gaat, is er dan voor een ondernemer een goed inkomen te verdienen? Of stel dat een franchisevestiging naar filiaal wordt omgezet, blijft er dan een positief filiaalresultaat over? Die analyse helpt een formule om, rekening houdend met alle contractuele verplichtingen, consequent richting te kiezen.

#### Kies een koers voor mutatie-momenten

Ieder franchisecontract kent bepalingen voor het moment dat een ondernemer uit wil stappen en vestigingen ter overname komen. Franchisegevers die meer controle krijgen over die mutatiemomenten vergroten hun opties om op de mix tussen franchise en filialen te sturen.

#### Houd zicht op de exploitatieverplichtingen

Als franchisenemers exploitatieverplichtingen op zich nemen die ze niet waar kunnen maken kan de franchisegever uiteindelijk met de vestiging blijven zitten. Om dergelijke ongewenste situaties te voorkomen moeten franchisegevers er op toe zien dat de franchisenemers alleen verplichtingen aangaan die binnen het verdienmodel rond zijn te rekenen.

### Instrumenten om op groei of afbouw te sturen



#### Faciliteer het toetreden van nieuwe franchisenemers

Werk aan de toegankelijkheid van de formule voor nieuwe franchisenemers zodat zij filialen kunnen overnemen. Faciliteer daarnaast dat zittende franchisenemers hun bedrijf geleidelijk kunnen overdragen aan hun opvolger om ook huidige franchisevestigingen in stand te houden.

#### Neem investeringskosten franchisenemers uit handen

Voor nieuwe franchisenemers kan de hoogte van de investering in de voorraad een struikelblok zijn. Als de franchisegever over de kanalen beschikt om eventuele overtollige voorraad te verkopen en in staat is om de financiering van de voorraad te dragen dan kan dat een constructie zijn om de ondernemer te ontlasten.



#### Meer e-commerce en minder vestigingen

Weeg de groei-ambities rondom e-commerce mee in het besluit over het gewenste aantal franchisevestigingen. Door de stijgende online omzet krijgen vestigingen meer een rol als inspiratieplek en als afhaalpunt. Dat kan betekenen dat de formule ook met minder franchisevestigingen toe kan of naar vestigingen op andere locaties op zoek gaat.

#### Investeer in het verwerven van vestigingspunten

Bepaal of het opportuun is om bij de huidige lage rentestand huurcontracten over te nemen of om investeringen in het eigendom van het vastgoed te doen. Op die manier is de grip op het vestigingenbestand te vergroten.

# Meer weten?

Neem contact op met:

**Dirk Visser**

ING Zakelijke Arrangementen  
06 30 05 17 14  
dirk.visser@ing.nl

**Thijs Geijer**

Senior Econoom  
06 13 37 97 43  
thijs.geijer@ing.nl

**Dirk Mulder**

Sectormanager Food & Retail  
06 11 38 09 71  
dirk.mulder@ing.nl

Of kijk op:

[ing.nl/economie](http://ing.nl/economie) en  
volg ons op [Twitter](#)

**Voor deze publicatie zijn verschillende gesprekken gevoerd met experts. De auteurs willen hen hartelijk danken voor hun bijdrage.**

## Disclaimer

De informatie in dit rapport geeft de persoonlijke mening weer van de analist(en) en geen enkel deel van de beloning van de analist(en) was, is, of zal direct of indirect gerelateerd zijn aan het opnemen van specifieke aanbevelingen of meningen in dit rapport. De analisten die aan deze publicatie hebben bijgedragen voldoen allen aan de vereisten zoals gesteld door hun nationale toezichthouders aan de uit oefening van hun vak. Deze publicatie is opgesteld namens ING Bank N.V., gevestigd te Amsterdam en slechts bedoeld ter informatie van haar cliënten. ING Bank N.V. is onderdeel van ING Groep N.V. Deze publicatie is geen beleggingsaanbeveling noch een aanbieding of uitnodiging tot koop of verkoop van enig financieel instrument. Deze publicatie is louter informatief en mag niet worden beschouwd als advies. ING Bank N.V. betreft haar informatie van betrouwbaar geachte bronnen en heeft alle mogelijk zorg betracht om er voor te zorgen dat ten tijde van de publicatie de informatie waarop zij haar visie in dit rapport heeft gebaseerd niet onjuist of misleidend is. ING Bank N.V. geeft geen garantie dat de door haar gebruikte informatie accuraat of compleet is. De informatie in dit rapport kan gewijzigd worden zonder enige vorm van aankondiging. ING Bank N.V. noch één of meer van haar directeuren of werknemers aanvaardt enige aansprakelijkheid voor enig direct of indirect verlies of schade voortkomend uit het gebruik van (de inhoud van) deze publicatie alsmede voor druk - en zetfouten in deze publicatie. Auteursrecht en rechten ter bescherming van gegevensbestanden zijn van toepassing op deze publicatie. Overneming van gegevens uit deze publicatie is toegestaan, mits de bron wordt vermeld. In Nederland is ING Bank N.V. geregistreerd bij en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten. De tekst is afgesloten op 26 oktober 2016.