

Betaalgedrag in het mkb  
Actiever debiteurenbeleid  
leidt tot beter betaalgedrag



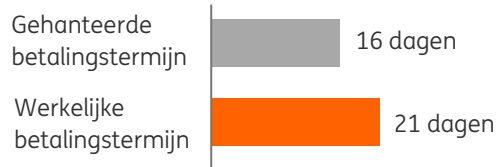
# Samenvatting

## Het betaalgedrag in het MKB is voor verbetering vatbaar

**49%** van de ondernemers in het mkb krijgt zijn facturen niet binnen de door hem of haar gestelde betalingstermijn betaald.

### B2C

Ondernemers in de Business to Consumer sectoren worden gemiddeld **5 dagen te laat** betaald.



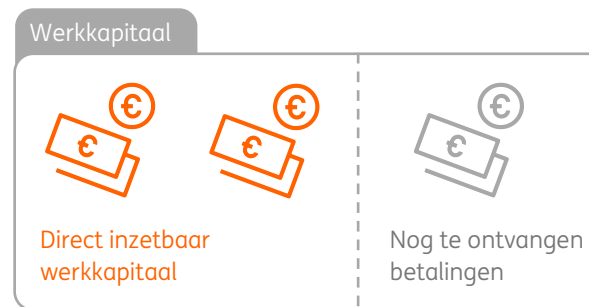
### B2B

Ondernemers in de Business to Business sectoren worden gemiddeld **11 dagen te laat** betaald.



## Late betalingen leggen beslag op het beschikbare werkkapitaal

Gevolg van later betalen is dat er beslag wordt gelegd op het werkkapitaal van de mkb-ondernemer.



Hierdoor heeft de ondernemer geen middelen vrij om te investeren in de groei van zijn bedrijf - door middel van innoveren of mensen aannemen— of voor betalingen aan leveranciers.



## Met een actiever debiteurenbeleid kan de betaaltermijn worden verkort

Door aanscherping van het debiteurenbeleid krijgt een ondernemer zijn facturen eerder betaald:



Digitaal factureren



Tijdig factureren



Iemand verantwoordelijk maken



Nabellen i.p.v. herinnering sturen

# Verbeter het betaalgedrag van klanten door actiever debiteurenbeleid

Circa de helft van de mkb-ondernemers krijgt zijn facturen niet op tijd betaald. Het betaalgedrag in het Nederlandse mkb blijft daarmee een punt van aandacht. Ondanks verschillende initiatieven zijn er nog altijd geen concrete oplossingen om het betaalgedrag te verbeteren. De bal ligt daarom bij de ondernemer zelf. Terwijl grote bedrijven veelal een speciale afdeling credit management hebben, doet een kleinere ondernemer, of één van zijn werknemers, het debiteurenbeheer er vaak 'even bij'. Naar aanleiding van een enquête onder een representatieve groep van 1.200 mkb-ondernemers komt ING Economisch Bureau tot een aantal verbeterpunten op dit gebied.

## **Circa de helft van de mkb'ers krijgt op tijd betaald**

Slechts de helft van de ondervraagde ondernemers krijgt zijn factuur binnen de door hem of haar gestelde betaaltermijn betaald. Dit blijkt uit een enquête onder 1.200 mkb-ondernemers (tot 250 werknemers, inclusief zzp'ers). Verder blijkt dat twee derde van alle facturen in het mkb binnen dertig dagen wordt betaald. Dit is sneller dan gemiddeld aangezien de betalingstermijn in Nederland per saldo 42 dagen bedraagt<sup>1</sup>. Dit komt onder meer doordat met name zzp'ers en kleinere ondernemers veelal actief zijn op de B2C-markt. Voor consumenten gelden doorgaans kortere betalingstermijnen dan tussen bedrijven onderling. Er bestaan derhalve grote verschillen in betalingstermijnen binnen het mkb. Gemiddeld genomen worden ondernemers in de B2C-markt - detailhandel en horeca - vijf dagen te laat betaald. Tussen bedrijven onderling (B2B) worden facturen gemiddeld elf dagen later betaald.

## **Groei financieren uit werkkapitaal**

Ondanks dat de helft van de ondernemers te laat krijgt betaald leidt dit bij een meerderheid niet tot grote financiële problemen. Je zou dus denken dat er in feite niets aan de hand is aangezien een meerderheid van de mkb'ers binnen dertig dagen betaald krijgt en er relatief weinig ondernemers in de financiële problemen komen. Maar zo simpel ligt het niet. Allereerst is het voor ondernemers voordelig om de uitgaven en inkomsten zo goed mogelijk op elkaar af te stemmen om zodoende de financieringskosten te beperken. Daarnaast kan het werkkapitaal worden ingezet om de groei van het bedrijf te financieren. Bij structurele overschrijding van de betalingstermijnen lukt dit echter niet.

## **Huidige oplossingen werken niet**

Versillende instanties zoeken naar oplossingen om het betaalgedrag te verbeteren. Zo is er de mogelijkheid om boeterente in rekening te brengen, terwijl MKB Nederland een moreel appèl doet op grote bedrijven om tijdig te betalen. Tot nu toe hebben deze initiatieven weinig resultaat. Uit de enquête blijkt dat slechts een derde van de mkb'ers boeterente in rekening brengt, terwijl het initiatief van de branche-organisatie te vrijblijvend is. Een andere oplossing is ketenfinanciering. Hierbij staat de afnemer garant voor de betaling van de factuur, waarop de bank de leverancier financiert. In de praktijk wordt hier in het mkb echter nog weinig gebruik van gemaakt.

## **Debiteurenbeleid in het mkb aanscherpen**

Aangezien een concrete oplossing vooralsnog uitblijft ligt de bal bij de ondernemer zelf. Een belangrijk aspect wat ondernemers zelf in de hand hebben is het debiteurenbeleid binnen het bedrijf. Op dit gebied kan met name in het kleinbedrijf (tot 50 werknemers) nog één en ander worden verbeterd. Zo stuurt een derde van de ondernemers nog altijd een papieren factuur, terwijl digitaal factureren sneller en efficiënter is. Daarnaast is het van belang dat iemand in het bedrijf verantwoordelijk is voor het debiteurenbeheer en dat er tijdig consequente stappen worden ondernomen om betaling af te dwingen. Daarbij is nabellen vaak effectiever dan het sturen van een herinneringsmail, wat het gros van de mkb'ers doet. Het probleem van late betalingen wordt hierdoor zeker niet opgelost, maar zelfs een paar dagen eerder betaald krijgen leidt tot versterking van het werkkapitaal. Wat de ondernemer ruimte biedt om te investeren in groei en werkgelegenheid.

<sup>1</sup> Bron: Graydon Betaalgedrag Nederlands bedrijfsleven 2015

# Digitaal factureren nog geen gemeengoed in het mkb

## Wijze van factureren afhankelijk van de klant....

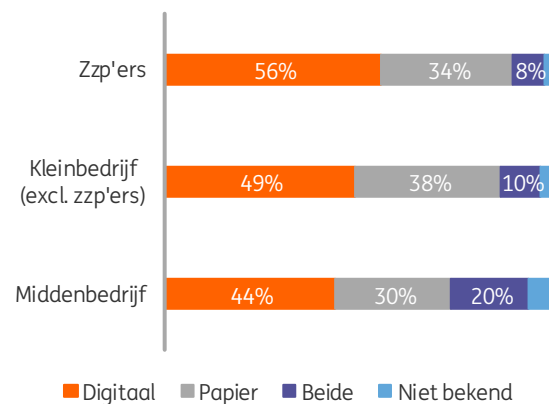
Ondanks steeds verdergaande automatisering in het bedrijfsleven is digitaal factureren nog geen gemeengoed binnen het mkb. Inmiddels factureert de helft van de mkb-ers digitaal. Circa een derde stuurt echter nog altijd een papieren factuur. Het is hierbij opvallend dat er nauwelijks verschil is tussen het klein- (tot 50 werknemers) en middenbedrijf (50 tot 250 werknemers). In het algemeen geldt dat de voorkeur van ondernemers uitgaat naar digitaal factureren, maar dat de wijze van factureren met name afhangt van de wensen en mogelijkheden van de klant. Dit klantbelang telt zwaarder naarmate een bedrijf groter is.

## ....de sector en leeftijd van de ondernemer

Een meerderheid van de ondernemers in de zakelijke dienstverlening, transport en groothandel factureert digitaal. Daarentegen stuurt een meerderheid van de ondernemers in de bouw nog altijd een papieren factuur. Ook in de landbouw, detailhandel food en industrie wordt voorsnog vaker een papieren dan een digitale factuur verstuurd. Een derde factor voor de keuze tussen wel of niet digitaal factureren hangt samen met de leeftijd van de ondernemer. Onder jongere ondernemers (tot 35 jaar) is digitaal factureren veel meer gemeengoed dan onder ondernemers van 50 jaar en ouder.

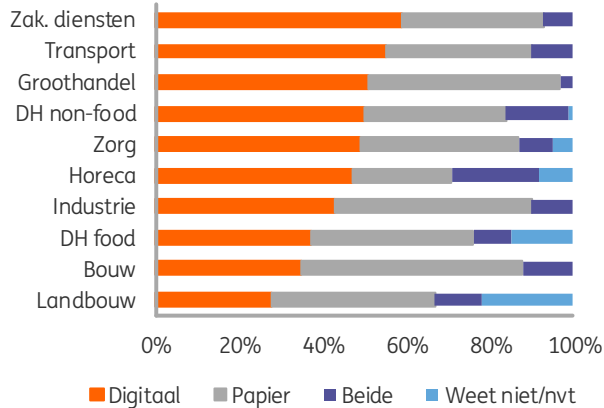
### Helft ondernemers factureert digitaal.....

Percentage ondernemers naar grootte bedrijf



### ....vooral in zakelijke diensten en transport

Percentage ondernemers naar sector



Alle grafieken in dit rapport zijn gebaseerd op de resultaten van een enquête onder 1.200 mkb-ondernemers. Het onderzoek is uitgevoerd door TNS Nipo in opdracht van ING.

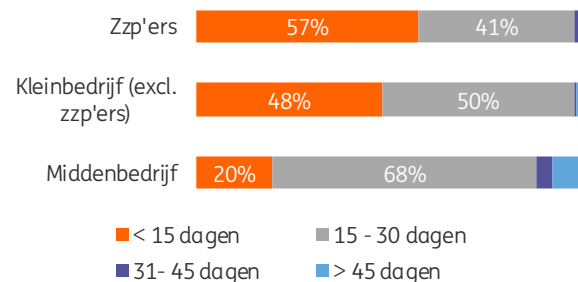
# Grote verschillen in betaaltermijnen tussen zzp'ers, kleine en middelgrote ondernemers

## Betalingstermijn afhankelijk van type klant

Er wordt vaak gesproken over de lange betaaltermijnen binnen het mkb. Uit de enquête komt echter naar voren dat er binnen het mkb grote verschillen in betalingstermijn bestaan. Het is dus moeilijk om het hele mkb over één kam te scheren. Zo hanteert meer dan de helft van de zzp'ers een betalingstermijn van maximaal 14 dagen. Daarentegen stelt twee derde van de middelgrote ondernemers een termijn van maximaal 30 dagen. De gehanteerde betalingstermijn hangt onder meer samen met de sector waarin een bedrijf actief is en het type klant. Zo zijn veel zzp'ers en kleinere ondernemers actief in de B2C, zoals de horeca en detailhandel. In deze sectoren betalen consumenten veelal vooruit of direct bij levering. Doen ze dat niet, dan is een betalingstermijn van acht tot veertien dagen gebruikelijk. Uit het onderzoek blijkt dat de gemiddelde betalingstermijn in de B2C 16 dagen is. In de B2B, of wel tussen bedrijven onderling wordt gemiddeld een betalingstermijn van 26 dagen gehanteerd.

## Langere betaaltermijn bij middelgrote mkb'er

Percentage ondernemers naar grootte bedrijf



## Bij 7% bepaalt klant de betalingstermijn

Om discussies met de klant over betaaltermijnen te voorkomen is het van belang dat deze staat vermeld in de algemene voorwaarden. Twee derde van de ondervraagde ondernemers heeft de betalingstermijn standaard in de algemene voorwaarden opgenomen. Bij een kwart varieert de betalingstermijn per klant. Naar mate een bedrijf groter is (gemeten naar aantal werknemers) neemt het klantbelang toe en wordt de betalingstermijn daarop afgestemd. Bij ongeveer één op de veertien ondernemers (7%) wordt de betalingstermijn door de klant of opdrachtgever bepaald. Dit is met name het geval bij zzp'ers en kleinere ondernemers (maximaal 9 werknemers in dienst).

*“Ik hanteer standaard een betalingstermijn van dertig dagen. De helft van mijn klanten houdt zich daar ook aan.”*

*“In principe dertig dagen na factuurdatum, maar voor enkele klanten wordt op verzoek een uitzondering gemaakt. Daarnaast hanteren sommige grotere klanten langere termijnen, zonder voorafgaand overleg.”*

*“Jammer genoeg bepaalt de klant dat. Een grote klant hanteert een betalingstermijn van zestig dagen. Een andere klant wil verzamelfacturen per maand en betaalt dan binnen dertig dagen.”*

## Wettelijke betaaltermijnen

De betalingstermijnen bij overeenkomsten tussen bedrijven (B2B) en tussen bedrijven en overheden zijn in maart 2013 vastgelegd in de Late Payment Directive, een Europese richtlijn die is overgenomen in de Nederlandse wetgeving.

### Tussen bedrijven onderling

In geval er contractueel niets is vastgelegd dan moet de factuur uiterlijk dertig dagen na de dag van ontvangst van de factuur worden betaald. In een overeenkomst kan een betaaltermijn van maximaal zestig dagen worden overeengekomen. Een betalingstermijn van langer dan zestig dagen is alleen toegestaan als aangetoond wordt dat dit voor geen van beide partijen nadelig is.

### Tussen bedrijven en overheden

De overheid moet uiterlijk dertig dagen na ontvangst van de factuur betalen. Het is vrijwel niet mogelijk om van deze termijn af te wijken.

In alle EU-lidstaten gelden tussen ondernemers nu in principe dezelfde betalingstermijnen. Indien een klant niet of te laat betaalt, kan je een standaardvergoeding van ten minste 40 euro voor incassokosten aan de klant vragen. Daarnaast kan je de wettelijke rente in rekening brengen over het uitstaande bedrag. Deze bedraagt momenteel 8,05% (per 1 januari 2016) en wordt halfjaarlijks vastgesteld.

Voor consumenten is een betalingstermijn van veertien dagen gebruikelijk. Deze termijn is echter niet wettelijk vastgelegd.

# Slechts de helft van de mkb'ers krijgt op tijd betaald

## Helft van de mkb'ers krijgt factuur te laat betaald

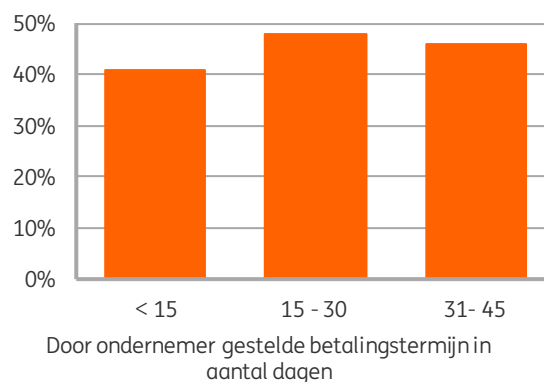
Twee derde van alle facturen in het mkb wordt binnen 30 dagen na facturering betaald. Dit is sneller dan gemiddeld aangezien de betalingstermijn in Nederland 42 dagen na factuurdatum bedraagt. Niettemin krijgt slechts de helft van de mkb'ers de factuur op tijd betaald. Zo krijgt 40% van de ondernemers, die een betalingstermijn van maximaal twee weken hebben, daadwerkelijk binnen deze termijn betaald. Van de ondernemers die een betalingstermijn van 15 tot 30 dagen hanteren ontvangt 48% ook inderdaad de betaling binnen deze termijn.

## Betalingstermijn landbouw en industrie het langst

De betalingsmoraal varieert per sector. In vrijwel alle sectoren wordt gemiddeld later betaald. In de B2C wordt gemiddeld vijf dagen te laat betaald. In de B2B wordt gemiddeld elf dagen later betaald. Het verschil tussen de werkelijke en de gestelde betalingstermijn is het grootst in de landbouw en industrie. In de landbouw bedraagt de door ondernemers gehanteerde betalingstermijn gemiddeld 23 dagen, terwijl de werkelijke betalingstermijn op 35 dagen ligt. Dit is bijna twee weken later. Hetzelfde geldt voor de industrie. Daar hanteren ondernemers een betalingstermijn van gemiddeld 29 dagen, terwijl in de praktijk pas na 41 dagen wordt betaald. Het verschil is het kleinst in de detailhandel en horeca. Dit is ook logisch aangezien in deze sectoren de factuur veelal vooraf, tijdens of direct na levering dient te worden voldaan.

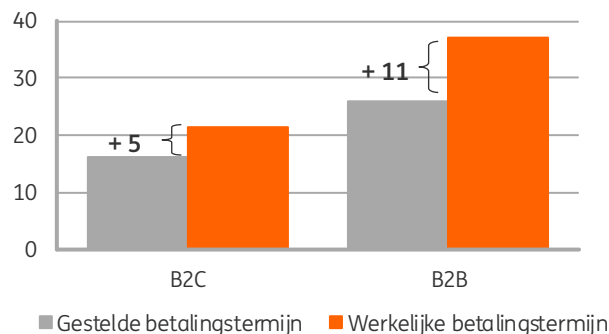
## Circa de helft van de ondernemers wordt daadwerkelijk binnen betalingstermijn betaald

Percentage ondernemers dat betaald krijgt binnen de door hen gestelde betalingstermijn



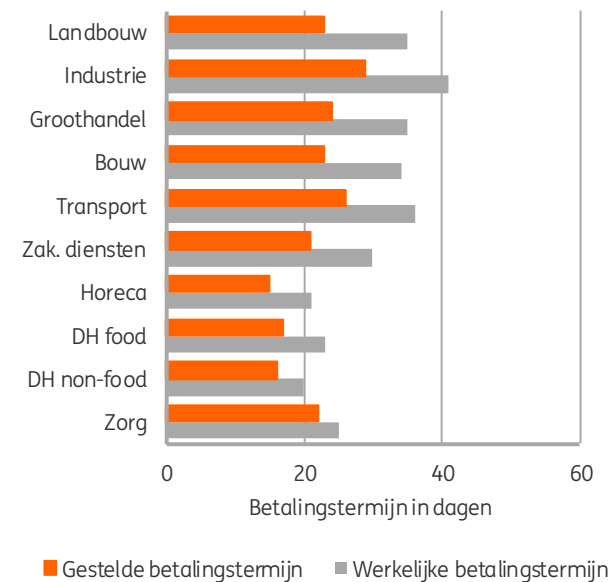
## Met name langer wachten op betaling in B2B

Gestelde en werkelijke betalingstermijn



## Werkelijke betalingstermijn gemiddeld langer dan de gestelde betalingstermijn

Gestelde en werkelijke betalingstermijn naar sector



*“Binnen onze branche is het gebruikelijk om pas na zestig dagen te betalen. Ik probeer dit zo veel mogelijk te voorkomen door duidelijke afspraken met de klant te maken. Vroeger was het zelfs 90 dagen. Dus er zit vooruitgang in.”*

# Klanten betalen niet op tijd wegens onvoldoende cashflow of inefficiënte administratie

## Onvoldoende liquide middelen bij de klant

Onvoldoende cashflow, een inefficiënte administratie en het profiteren van leverancierskrediet zijn volgens de ondervraagde ondernemers de drie belangrijkste redenen waarom een klant niet op tijd betaald. Maar ook hier zijn binnen het mkb weer grote verschillen zichtbaar. Dit hangt onder meer samen met de grootte van het bedrijf en de sector waarin het bedrijf actief is. Zo wijten zzp'ers te late betalingen vooral aan een inefficiënte administratie bij hun opdrachtgevers. Volgens kleine ondernemers met personeel is een gebrek aan voldoende liquiditeiten bij hun afnemers het grootste excuus is. Middelgrote ondernemers vermoeden dat klanten hoofdzakelijk profiteren van leverancierskrediet. Wat neerkomt op een goedkope manier van geld lenen van de leverancier. Met name ondernemers actief in de bouw, transport en industrie denken dat klanten hiervan profiteren. Ondanks een lage rente is dit voor veel mkb-bedrijven blijkbaar nog altijd aantrekkelijker dan het afsluiten van een bankkrediet. Onvoldoende cashflow komt veelvuldig voor in de groothandel en de agrarische sector. Late betalingen vanwege een onjuiste of onduidelijke factuur of een geschil over een geleverde product of dienst komen zowel in het klein- als middenbedrijf relatief weinig voor.

Andere mogelijke redenen waarom klanten volgens ondernemers later betalen:

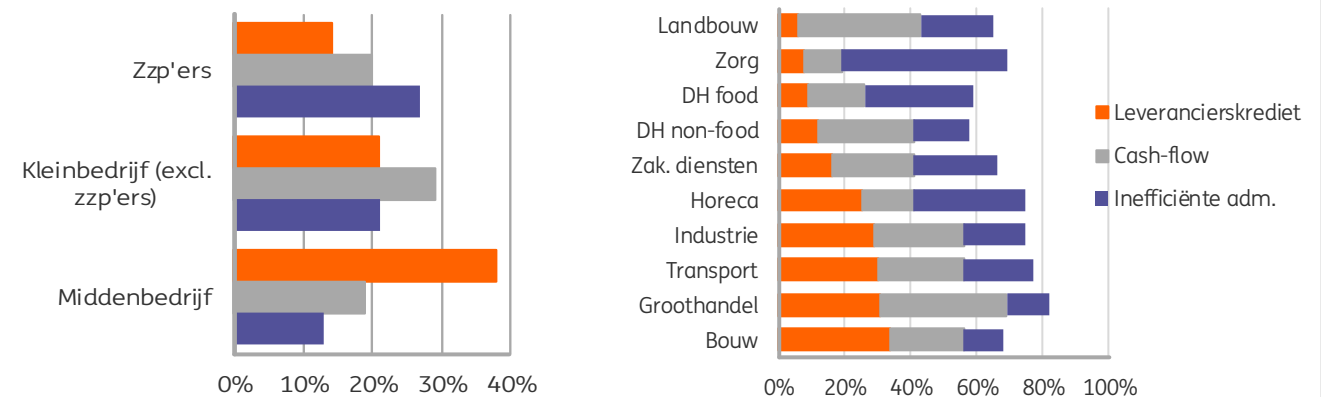
*“De betalingscondities van de klant wijken af van mijn betalingscondities.”*

*“Het schijnt ‘normaal’ te worden om laat te betalen.”*

*“Bedrijven zijn te groot, waardoor een factuur door meerdere afdelingen gecontroleerd moet worden.”*

## Later betalen door inefficiënte administratie... ..vooral in de zorg en horeca

Percentage ondernemers dat aangeeft waarom klanten volgens hen de factuur niet op tijd betalen



# Debiteurenbeleid bij middelgrote ondernemers beter geregeld dan bij kleinere mkb'ers

## Actief debiteurenbeheer voor iedereen van belang

Om een actief debiteurenbeleid te voeren is het van belang dat iemand binnen het bedrijf hiervoor verantwoordelijk is. Bij ongeveer de helft van de ondernemers in het kleinbedrijf (exclusief zzp'ers, aangezien zij geen ander personeel hebben) is dit het geval. Dit percentage neemt toe naarmate een bedrijf groter wordt. Zo is bij 80% van de middelgrote ondernemers één of meerdere personen specifiek verantwoordelijk voor het debiteurenbeheer.

## Acties tegen wanbetalers

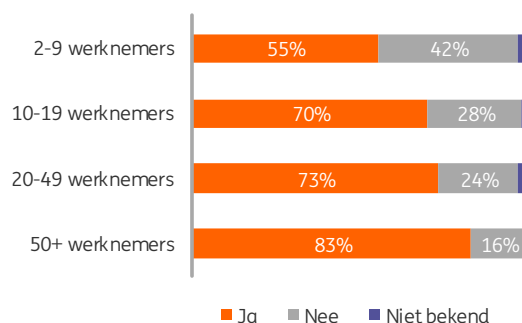
Iets meer dan de helft van alle ondernemers neemt consequent vastgestelde stappen tegen klanten die te laat betalen. Dit percentage neemt toe naarmate een bedrijf groter is. Er bestaat een duidelijk verband tussen het voeren van een actief debiteurenbeheer en of iemand binnen het bedrijf daar specifiek voor verantwoordelijk is. Van de ondernemers die vastgestelde stappen nemen heeft een meerderheid ook iemand aangesteld die specifiek verantwoordelijk is voor het debiteurenbeheer.

## Bellen in plaats van herinneringsfactuur sturen

De eerste stap die door ondernemers wordt genomen tegen klanten die te laat betalen hangt mede samen met de grootte van het bedrijf. Zzp'ers en kleine ondernemers sturen als eerste vaak een digitale herinnering, meestal in de vorm van een mail. Middelgrote ondernemers pakken daarentegen als eerste de telefoon om de klant te bellen en te informeren waarom een factuur nog niet is betaald. Dit is vaak effectiever dan het sturen van een herinnering.

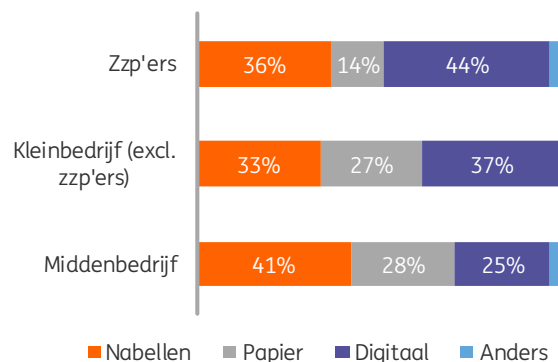
## Iemand specifiek bezig met debiteurenbeheer?

Percentage ondernemers naar grootte bedrijf



## Eerste stap die wordt ondernomen

Percentage ondernemers naar grootte bedrijf

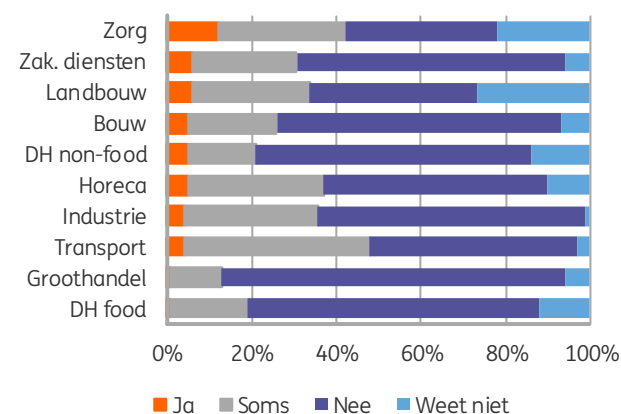


## Boeterente wordt nauwelijks in rekening gebracht

Ondernemers zijn terughoudend met het in rekening brengen van boeterente. Slechts een derde van de ondernemers brengt in geval van te late betalingen boeterente in rekening. Hiervan geeft een kwart aan dit soms te doen, afhankelijk van wie de klant is. Middelgrote ondernemers brengen vaker boeterente in rekening dan kleine ondernemers en zzp'ers. Dit hangt ongetwijfeld samen met de wet van de sterkste. Kleinere ondernemers hebben doorgaans weinig marktmacht en zijn bang de relatie met de klant te schaden als ze boeterente in rekening brengen. Daarnaast weegt de hoogte van de boete vaak niet op tegen de extra administratieve lasten die hierdoor worden gemaakt.

## Meerderheid brengt geen boeterente in rekening

Percentage ondernemers naar sector





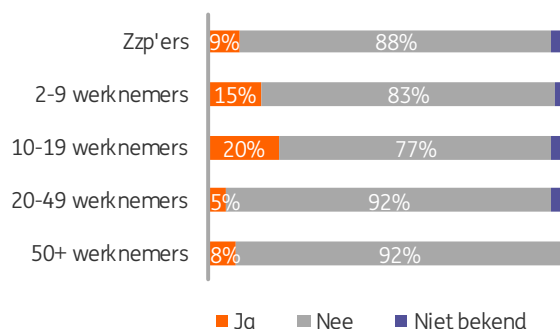
# Kleinere ondernemers met personeel meest kwetsbaar voor te late betalingen

## Kleinere ondernemers met personeel kwetsbaar

Ondanks dat circa de helft van alle ondernemers te laat wordt betaald, zijn de meeste ondernemers hierdoor het afgelopen jaar niet in de financiële problemen gekomen. Op basis van bedrijfsgrootte zijn het met name kleine ondernemers met personeel (tot 20 werknemers) die in de financiële problemen komen als facturen niet of te laat worden betaald. Zij zijn het meest kwetsbaar. Dit komt onder meer doordat ze vaak afhankelijk zijn van een beperkt aantal grote klanten. Als er dan één niet betaald, merk je dat onmiddellijk in je financiële ruimte. Ook hebben deze bedrijven weinig onderhandelingsmacht. Daarnaast beschikken veel ondernemers als gevolg van de economische tegenwind van de afgelopen jaren nog over onvoldoende financiële buffers om late betalingen op te vangen. Verder hebben deze ondernemers nog altijd moeilijk toegang tot krediet waarmee ze het werkkapitaal tijdelijk kunnen aanvullen.

### Vooraf kleinere mkb'ers in financiële problemen

Percentage ondernemers naar grootte bedrijf dat wel of niet in de financiële problemen is gekomen



## Moreel appèl op grote bedrijven

Hoewel het betalingsgedrag van bedrijven al jarenlang bij verschillende instanties op de agenda staat, is het moeilijk om met concrete oplossingen te komen. Het in rekening brengen van boeterente werkt duidelijk niet. MKB Nederland probeert het gedrag te verbeteren door een vrijblijvend moreel appèl op grote bedrijven te doen. Tot nu toe hebben 18 grote bedrijven zich aan dit initiatief gecommitteerd. Een andere mogelijke oplossing is dat de overheid een hard wettelijk maximum aantal dagen oplegt waarbinnen een factuur dient te worden betaald. De verwachtingen van ondernemers omtrent dit voorstel zijn verdeeld. Zo verwacht 42% van de ondernemers dat de betalingsmoraal zal verbeteren, terwijl een zelfde percentage van mening is dat dit geen invloed zal hebben op de betalingsmoraal.

## Ondernemers reageren verdeeld over oplossingen

Op sectorniveau reageren ondernemers verschillend op het voorstel. Zo verwachten de meeste mkb'ers in de bouw, transport, zorg en groothandel dat de betalingsmoraal zal verbeteren bij overheidsingrijpen. Ondernemers in de detailhandel, horeca en industrie zijn daarentegen van mening dat overheidsingrijpen niet bijdraagt aan een verbetering van de betalingsmoraal. Kortom, een oplossing om het betalingsgedrag in Nederland te verbeteren ligt nog niet direct voor het oprapen.

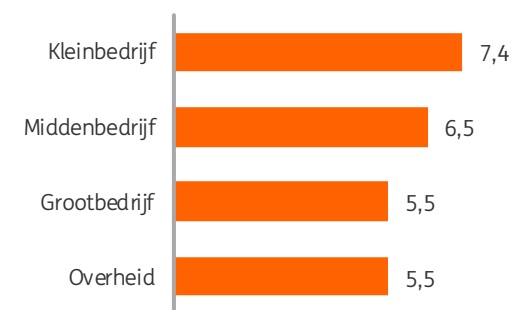
## Overheid heeft slechtste betalingsmoraal

Overigens heeft de overheid de slechtste betalingsmoraal volgens de ondervraagde ondernemers. Zo lukt het slechts de helft van alle gemeenten in Nederland om bijna alle nota's binnen dertig dagen te betalen. Ook andere (semi) overheidsinstanties, zoals nutsbedrijven, hanteren betalingstermijnen die de dertig dagen ruimschoots overschrijden<sup>3</sup>. Het is opmerkelijk dat het kleinbedrijf, welke het meest kwetsbaar is voor te late betalingen, zelf blijkaar wel op tijd betaald. Met een score van 7,4 heeft het kleinbedrijf verreweg de beste betalingsmoraal.

*"Ik heb de overheid als klant.  
Die betalen op zijn vroegst pas na 30 dagen."*

### Kleinbedrijf heeft beste betalingsmoraal

Waardering betalingsmoraal door ondernemers



<sup>3</sup> Bronnen: snellerbetalen.nl, Graydon

# Scherp het debiteurenbeleid aan

Zo krijg je facturen sneller betaald:

- Zorg voor **foutloze facturen**. Dit is een eerste vereiste om een factuur op tijd betaald te krijgen. Let daarbij onder meer op prijs, de berekening van de BTW, het juiste ordernummer en eventuele bijlagen.
- Stuur **digitale facturen** in plaats van papieren.
- Screen en check een nieuwe klant op **kredietwaardigheid** voordat je er zaken mee doet.
- Maak **duidelijke afspraken** over je betalingstermijn. Vermeld deze ook duidelijk op je factuur en in de algemene voorwaarden, zodat je daar altijd op kunt terugvallen.
- Beleg het debiteurenbeheer bij één of meerdere personen binnen het bedrijf, zodat iemand zich daar **verantwoordelijk** voor is én voelt.
- Breng **betalingsproblemen in beeld** en zoek uit waarom facturen te laat worden betaald.
- Zorg voor een **efficiënte administratie** om fouten en/of misverstanden zo veel mogelijk te voorkomen.
- **Verbeter het factureringsproces**: factureer bijvoorbeeld zo snel mogelijk nadat een order is geplaatst.
- Wees **voorzichtig met verzamelfacturen**. Enerzijds bespaart het tijd, anderzijds kan het tot vertraging in de uitbetaling leiden.
- Kijk bij grote opdrachten naar de mogelijkheid om **deelfacturen** uit te sturen.
- Zit niet-betalende klanten dicht op de huid. **Bel in plaats van mail**. Dat is vaak sneller en effectiever.
- **Stel je duidelijk en hard(er) op** richting klanten die op regelmatige basis niet op tijd betalen.



# Meer weten?

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

Of neem contact op met:

**Katinka Jongkind**      ING Economisch Bureau  
06 - 836 49 876  
katinka.jongkind@ing.nl

## 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 uitoefening 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 7 juni 2016.