PROSPECTUS CREDIT LINKED VASTGOED X

€ 650.000 6% Klasse I Obligaties
€ 1.800.000 7,2% Klasse II Obligaties met 7,5% winstdeling

Hypothecaire leningen op woningen in Duitsland, Nederland en het Verenigd Koninkrijk



Prospectus

31 juli 2013

Credit Linked Vastgoed X BV is een initiatief van Credit Linked B.V., specialist in innovatieve vastgoed gerelateerde obligaties voor particulieren.

© Het copyright op dit document berust bij Credit Linked B.V. Niets uit deze uitgave mag geheel of gedeeltelijk worden overgenomen of vermenigvuldigd, in welke vorm dan ook, dan na voorafgaande schriftelijke toestemming.

Inhoudsopgave

1. Samenvatting **4**

2. Risicofactoren **10**

2.1 Risico's verbonden aan de aard van de Obligatielening 10

2.2 Risico's verbonden aan Credit Linked Vastgoed X en de door haar gedreven onderneming 11

2.3 Risico's verbonden aan de Asset-Backed Securities 12

2.4 Risico's verbonden aan het onderpand van de onderliggende leningen 13

2.5 Overige risico's 14

3. Belangrijke informatie **15**

3.1 Verantwoordelijkheidsverklaringen 15

3.2 Beschikbare informatie **16**

4. Kerngegevens van de Obligatielening **17**

5. De belegging: Asset-Backed Securities op woningen **19**

5.1 Algemeen 19

5.2 Asset-Backed Securities (hypothecaire leningen op woningen) 20

5.3 De Doelportefeuille 22

5.3.1 Nederlandse particuliere woningen, Eurosail 2007-I 24

5.3.2 Nederlandse particuliere woningen, E-MAC NL 2005-I 26

5.3.3 Duitse particuliere woningen, E-MAC DE 2005-I 28

5.3.4 Particuliere woningen in het Verenigd Koninkrijk, RMAC 2006-I 30

6. Credit Linked BV, de Initiatiefnemer **32**

7. Obligatie-uitgifte door Credit Linked Vastgoed X **34**

7.1 Credit Linked Vastgoed X (de uitgevende instelling) 34

7.2 Stichting Trust Credit Linked X (Stichting) 35

8. De groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort **36**

9. Bestuur **37**

9.1 Credit Linked BV 37

9.2 Linked Holding BV 37

9.3 Potentiële tegenstrijdige belangen en nevenactiviteiten 37

10. Investering en prognose kasstroomoverzicht **38**

10.1 Initiële en jaarlijkse kosten 38

10.2 De beoogde investering 39

10.3 Prognose kasstroomoverzicht van Credit Linked Vastgoed X 39

11. Rendement Obligatielening bij verschillende risico-scenario's **41**

12. Fiscale aspecten **43**

13. Juridische aspecten **45**

14. Deelname in de Obligatielening **47**

15. Betrokken partijen **48**

16. Onderzoeksrapport accountant **49**

Definities **50**

Bijlagen

Bijlage I: Statuten Credit Linked Vastgoed X 51

Bijlage II: Statuten Stichting Trust Credit Linked X 58

Bijlage III: Trustakte 60

Bijlage IV: Managementovereenkomst Credit Linked BV 65

Bijlage V: Inschrijfformulier 67

Bijlage VI: Curriculum Vitae 68

Bijlage VII: Securitiseren en Asset-Backed Securities 69

1. Samenvatting

Deze samenvatting is opgebouwd uit blokken publicatievereisten, welke "Elementen" worden genoemd. Deze Elementen zijn genummerd in secties A tot en met E. Deze samenvatting bevat alle Elementen welke verplicht zijn om opgenomen te worden voor dit type effect en deze Uitgevende Instelling. Omdat sommige Elementen niet verplicht zijn om opgenomen te worden, kunnen er gaten ontstaan in de genummerde volgorde van Elementen.

Ondanks het feit dat Elementen verplicht kunnen zijn om opgenomen te worden in de samenvatting kan het zijn dat er geen relevante informatie gegeven kan worden over het betreffende Element. In dat geval wordt een korte beschrijving van het Element opgenomen met daaropvolgende de opmerking "niet van toepassing".

Daar waar informatie in relatie tot een Element niet is opgenomen in het Prospectus wordt de opmerking "niet van toepassing" gevolgd door een korte beschrijving van het verplichte Element.

AFDELING A. INLEIDING EN WAARSCHUWING

A.1 Waarschuwing dat:

- Deze samenvatting moet worden gelezen worden als een inleiding op het Prospectus.
- Iedere beslissing om in de Obligaties te investeren moet gebaseerd zijn op de bestudering van het gehele Prospectus door degene die in de Obligaties investeert.
- Wanneer een vordering met betrekking tot de informatie in het Prospectus bij een rechterlijke instantie aanhangig wordt gemaakt, de belegger die als eiser optreedt volgens de nationale wetgeving van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het Prospectus eventueel moet dragen voordat de rechtsvordering wordt ingesteld, en Alleen de personen die de samenvattting, met inbegrip van een vertaling ervan, hebben ingediend wettelijk aansprakelijk kunnen worden gesteld indien de samenvatting, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met de andere delen van het Prospectus wordt gelezen, niet de kerngegevens bevat om beleggers te helpen wanneer zij overwegen in die effecten te investeren.

A.2 Toestemming voor het gebruik van het Prospectus:
Credit Linked Vastgoed X B.V. heeft aan geen enkele persoon toestemming gegeven tot het gebruik van dit Prospectus voor verdere doorverkoop of definitieve plaatsing van de Obligaties door financiële intermediairs.

AFDELING B. UITGEVENDE INSTELLING

B.1	Naam uitgevende instelling	Credit Linked Vastgoed X B.V.
B.2	Vestigingsplaats, rechtsvorm, thuisland en toepasselijke wetgeving	Credit Linked Vastgoed X B.V. is een op 16 mei 2013 bij notariële akte in Nederland opgerichte besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Soest, kantoor houdende aan de Bunder 19, 3763 WC Soest, telefoonnummer 035 603 2176. Credit Linked Vastgoed X B.V. is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel van Gooi-, Eem- en Flevoland onder dossiernummer 57947775. Credit Linked Vastgoed X B.V. handelt alleen onder de naam Credit Linked Vastgoed X, er zijn geen andere handelsnamen.
B.4b	Bekende tendensen	Niet van toepassing. Er zijn geen bekende tendensen die zich voordoen voor de Uitgevende Instelling en de sectoren waarin zij werkzaam is.
B.5	Beschrijving groep	Credit Linked B.V. is de enige aandeelhouder van Credit Linked Vastgoed X B.V. Credit Linked B.V. vormt het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X B.V. Credit Linked B.V., de Initiatiefnemer, is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Soest, met adres Bunder 19, 3763 WC te Soest. Credit Linked B.V. is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395. Credit Linked B.V. is opgericht op 7 oktober 2008. Credit Linked B.V. richt zich op het beheren en doen beheren, alsmede het voeren of doen voeren van de directie over en het houden van toezicht op vennootschappen en ondernemingen. Op de datum van dit Prospectus bestaat het bestuur van Credit Linked B.V. uit Linked Holding B.V., welke op haar beurt rechtsgeldig vertegenwoordigd wordt door de heer E. Alvarez. De directie van Credit Linked B.V. wordt gevoerd door de heer E. Alvarez en heer R.P.H. Paardenkooper. Linked Holding B.V. is sinds de datum van oprichting van Credit Linked BV (7 oktober 2008) statutair bestuurder van Credit Linked B.V. Bestuurder van Linked Holding B.V. is de heer E. Alvarez.
B.9	Winstprognose	Voor verschillende scenario's is het verwachte rendement van de Klasse I en Klasse II Obligaties berekend:

B.9 (vervolg)

	Rendement Klasse I	Rendement Klasse II
Verwacht scenario	6,1%	8,8%
Pessimistisch scenario	6,1%	5,9%
Verlies scenario	6,1%	-1,4%
Negatief rendement AA	-0,4%	(niet berekend)

Bij de berekening van bovenstaande rendementen wordt uitgegaan van een driemaands Euribor rente die vanaf 2014 in tweeëneenhalf jaar geleidelijk zal stijgen tot 2,4%. Wordt uitgegaan van een stabiele driemaands Euribor rente van 0,2%, dan wordt het verwachte rendement van de Klasse I en Klasse Obligaties als volgt:

	Rendement Klasse I	Rendement Klasse II
Verwacht scenario	6,1%	7,3%
Pessimistisch scenario	6,1%	3,6%
Verlies scenario	5,3%	-4,5%

B.10	Historische beoordeling	Niet van toepassing. Sinds de oprichting heeft Credit Linked Vastgoed X B.V. geen activiteiten ontplooid. Het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X B.V. is begonnen bij de oprichting van Credit Linked Vastgoed X B.V. en zal eindigen op 31 december 2014. Aangezien het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X B.V. per de datum van dit Prospectus nog niet is afgesloten, zijn er nog geen Jaarstukken opgesteld en worden in dit Prospectus geen historische of vergelijkende cijfers over verstreken Boekjaren verstrekt.
B.12	Historische kerngegevens	Niet van toepassing. Sinds de oprichting heeft Credit Linked Vastgoed X B.V. geen activiteiten ontplooid. Het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X B.V. is begonnen bij de oprichting van Credit Linked Vastgoed X B.V. en zal eindigen op 31 december 2014. Aangezien het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X B.V. per de datum van dit Prospectus nog niet is afgesloten, zijn er nog geen Jaarstukken opgesteld en worden in dit Prospectus geen historische of vergelijkende cijfers over verstreken Boekjaren verstrekt.
B.13	Recente ontwikkelingen	Niet van toepassing. Sinds de oprichting van Credit Linked Vastgoed X B.V. heeft zich geen negatieve wijziging van betekenis voorgedaan in de vooruitzichten van Credit Linked Vastgoed X B.V. Sinds de oprichting van Credit Linked Vastgoed X B.V. heeft zich geen wijziging van betekenis voorgedaan in de financiële of handelspositie van Credit Linked Vastgoed X B.V. en de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X B.V. behoort. Het geplaatste en gestorte aandelenkapitaal van Credit Linked Vastgoed X B.V. bedraagt € 1 (één euro). Er zijn sinds de oprichting van Credit Linked Vastgoed X B.V. geen wijzigingen van betekenis geweest in het vermogen van de vennootschap.
B.14	Groepsafhankelijkheid	Het bestuur van Credit Linked Vastgoed X B.V. wordt gevormd door Credit Linked B.V., Credit Linked Vastgoed X B.V. is als zodanig afhankelijk van Credit Linked B.V. Er is geen afhankelijkheid.
B.15	Hoofdactiviteiten	Credit Linked Vastgoed X B.V. is alleen opgericht voor de uitgifte van de Obligatielening en de aanwending van de gelden voor de aankoop van een portefeuille van Asset-Backed Securities, zoals beschreven in Hoofdstuk 10 ("Investering en prognose kasstroomoverzicht").
B.16	Aandeelhouders	Credit Linked Vastgoed X B.V. is een 100% dochter van Credit Linked B.V., het bestuur van Credit Linked Vastgoed X B.V.wordt gevormd door Credit Linked B.V.
B.17	Credit rating	Niet van toepassing. Er zijn geen ratings toegekend aan de Uitgevende Instelling danwel de Obligatielening.

AFDELING C. EFFECTEN

C.1	Type effect	Credit Linked Vastgoed X B.V. is voornemens 245 Obligaties uit te geven, waarbij de nominale waarde van één Obligatie, ongeacht de Klasse, gelijk is aan € 10.000. De Obligaties worden niet genoteerd aan een gereglementeerde markt (effectenbeurs) en er zal geen markt worden onderhouden in de Obligaties door Credit Linked Vastgoed X B.V. De minimumuitgifte bedraagt 75 Obligaties.
C.2	Valuta	De Obligaties worden uitgegeven in euro's.
C.5	Verhandelbaarheid	Obligaties zijn alleen overdraagbaar na schriftelijke toestemming van de Stichting. Voorafgaand aan iedere voorgenomen overdracht, dienen de Obligaties te worden aangeboden aan Credit Linked B.V. tegen de met de derde overeengekomen prijs. Credit Linked B.V. is niet gehouden om Obligaties in te kopen; zij heeft slechts een recht van eerste weigering.
C.8	Rechten Obligatiehouders	Credit Linked Vastgoed X B.V. is voornemens 245 Obligaties uit te geven, waarvan 65 Klasse AA Obligaties en 180 Klasse II Obligaties. De nominale waarde van één Obligatie, ongeacht de Klasse, gelijk is aan € 10.000. Credit Linked Vastgoed X B.V. is gerechtigd de verdeling tussen de uit te geven Hoofdsommen van de Klasse I en Klasse II aan te passen. Het percen-

C.8 (vervolg)		tage aan uitgegeven Klasse I Obligaties (ten opzichte van het totaal aantal uitgegeven Obligaties) dient minimaal 15% en maximaal 35% te zijn, voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties is dit percentage minimaal 65% en maximaal 85%. Wanneer tijdens de geldigheidsduur van twaalf maanden van het Prospectus op minder dan 75 Obligaties is ingeschreven, ontvangen de Obligatiehouders, binnen twee weken na afloop van de geldigheidsduur van het Prospectus, hun inleg terug op de in het Register opgenomen bankrekeningnummer of girorekeningnummer. De couponrente op de Klasse I Obligaties is 6%, de couponrente op de Klasse II Obligaties is 7,2%, beschikbaar gesteld in 4 kwartaaltermijnen over de nominale waarde van de Obligaties. De Klasse II Obligaties zijn gerechtigd tot een Winstdeling in de vorm van een extra rente-uitkering van ten hoogste 7,5% van de nominale waarde van de Klasse II Obligatielening. Bij de uitbetaling van Rente en Hoofdsom hebben de Klasse II Obligaties een achtergestelde positie ten opzichte van de Klasse I Obligaties.
C.9	Rente en aflossing	De couponrente op de Klasse I Obligaties is 6%, de couponrente op de Klasse II Obligaties is 7,2%, beschikbaar gesteld in vier kwartaaltermijnen (binnen twee weken na 31 decem ber, 31 maart, 30 juni en 30 september) over de nominale waarde van de Obligaties. De Obligaties worden rentedragend vanaf de Stortingsdatum. Omdat de rentevergoeding op de aangekochte Asset-Backed Securities niet voldoende is om de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties te voldoen, zal voor de rentebetalingen aan de Credit Linked Vastgoed X Obligatiehouders gedeeltelijk gebruik worden gemaakt van de liquiditeitsreserve van Credit Linked Vastgoed X B.V. en van de aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities. Ten aanzien van het gebruik van aflossingen voor het doen van rentebetalingen zal niet meer dan 15% van de nominale waarde van de Asset-Backed Securities aan aflossingen worden gebruikt voor het doen van rentebetalingen. Aflossingen op de nominale waarde van de Obligatielening vinden plaats op de Rentebetalingsdata, mits er aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities hebben plaatsgevonden. Aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities kunnen tot een maximum van 15% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities worden gereserveerd voor rentebetalingen. Aflossingen vinden allereerst plaats op de Klasse I Obligatielening en, indien geheel afgelost, op de Klasse II Obligatielening. Credit Linked Vastgoed X heeft het recht de Obligatielening te eniger tijd geheel of gedeeltelijk vervroegd af te lossen, met inachtneming van de Obligatievoorwaarden. De verwachte aflosdatum voor de Klasse I Obligaties is eind 2016, de verwachte laatste aflosdatum voor de Klasse II Obligaties is eind 2018. De uiterlijke aflosdatum voor de Klasse I en Klasse II Obligatielening is 31 december 2018. Afboekingen op de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities, alsmede de korting op de nominale waarde bij verkoop van één of meerdere Asset-Backed Securities, worden in mindering gebracht van de nominale waarde van de Klasse II Obligaties, en indien de nominale waarde van de Klasse II Obligaties gelijk is aan nul, van de nominale waarde van de Klasse I Obligaties. Indien na aflossing van de nominale waarde van de Klasse I en Klasse II Obligatielening nog liquide middelen resteren, zullen deze als volgt worden verdeeld: - Een aflossing op de Klasse I Obligatielening ter grootte van het minimum van de resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse I Obligatielening. - Indien nog liquide middelen resteren, een aflossing op de Klasse II Obligatielening ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse II Obligatielening. - Indien nog liquide middelen resteren, een Winstdeling (in de vorm van een extra rente-uitkering) ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en 7,5% van nominale waarde van de Klasse II Obligatielening bij uitgifte. De bepaling van de liquiditeitspositie van Credit Linked Vastgoed X geschiedt aan de hand van de daadwerkelijk aanwezige liquiditeiten. Het verwachte effectieve rendement op de Klasse I Obligaties is 6,1%, op de Klasse II Obligaties 8,8%. Stichting Trust Credit Linked X (de Stichting) zal op treden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders.
C.10	Derivaten	Volledige aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I en Klasse II Obligaties zal alleen plaatsvinden, indien de aangekochte Asset-Backed Securities bij aflossing of verkoop voldoende opbrengst opleveren. De waarde van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties is derhalve afhankelijk van

de mate waarin beleggers verwachten, dat een voldoende opbrengst realistisch is. Deze verwachting komt voort uit onder andere:

- De waarde van het onderliggende vastgoed
- De financiele kracht van de eigenaren
- De mogelijkheid van herfinanciering van de onderliggende hypothecaire leningen

Voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties gelden bovengenoemde afhankelijkheden in een versterkte mate, vanwege de achtergestelde positie ten opzichte van de Klasse AA Obligaties.

C.11 Gereguleerde markt

Niet van toepassing. De Obligaties worden niet genoteerd aan een gereglementeerde markt (effectenbeurs) en er zal geen markt worden onderhouden in de Obligaties door Credit Linked Vastgoed X B.V.

AFDELING D. RISICO'S

D.2 Belangrijkste risico's Uitgevende Instelling

Investeerders die overwegen om Obligaties te verwerven en bij hun beslissing dit Prospectus wensen te betrekken, dienen naast de overige informatie in dit Prospectus in elk geval de in hoofdstuk 2 ("Risicofactoren") weergegeven risicofactoren zorgvuldig in overweging te nemen. Het intreden van deze risico's kan de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X B.V. en de met haar verbonden onderneming(en) en daarmee de waarde van de Obligaties negatief beïnvloeden, zelfs zodanig dat de gehele inleg verloren gaat.

Het functioneren en opereren van Credit Linked Vastgoed X B.V. is onder meer afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van de directie van Credit Linked B.V.

Credit Linked Vastgoed X B.V. richt zich uitsluitend op Asset-Backed Securities. Eventuele ongunstige resultaten uit haar activiteiten kunnen niet worden gecompenseerd met mogelijk gunstigere resultaten uit andere ondernemingsactiviteiten.

De geprognosticeerde exploitatiekosten van Credit Linked Vastgoed X B.V. zijn gebaseerd op contractuele, publieke en ervaringsgegevens. De werkelijke kosten kunnen derhalve hoger zijn, waardoor het exploitatieresultaat negatief wordt beïnvloed.

De verplichtingen ten aanzien van de uitgegeven Obligatielening zijn alleen te verhalen op Credit Linked Vastgoed X B.V.

Het eigen vermogen van Credit Linked Vastgoed X bedraagt € 1 en biedt geen bescherming tegen tegenvallende ontwikkelingen ten aanzien van de inkomsten en uitgaven.

Wanneer de opbrengst van de Obligatielening minder bedraagt dan € 2.450.000 zal voor een lager nominaal bedrag aan Asset-Backed Securities worden aangekocht. Dit kan leiden tot procentueel hogere exploitatiekosten.

De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting. Een bestuurder van de Stichting kan, met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in de statuten van de Stichting en de Trustakte, door een besluit van de vergadering van Obligatiehouders worden ontslagen. Tevens is een bestuurder van de Stichting op grond van de Trustakte bevoegd om zijn functie neer te leggen (vrijwillig defungeren) door kennisgeving aan de Stichting, Credit Linked Vastgoed X B.V. en aan de Obligatiehouders met inachtneming van een opzegtermijn van tenminste 90 dagen. Het niet kunnen vinden van een nieuw onafhankelijk bestuur van de Stichting of het niet verkrijgen van instemming van de vergadering van Obligatiehouders kan negatieve gevolgen hebben voor de bescherming van de rechten van de Obligatiehouders.

Door het meerjarige karakter van de belegging is de invloed van de belastingheffing onzeker. Dit geldt voor Credit Linked Vastgoed X B.V. en het rendement van de Obligaties, en ook voor de speciaal, voor de uitgifte van de Asset-Backed Securities, opgerichte entiteiten. Credit Linked Vastgoed X B.V. kan geconfronteerd worden met een wetswijziging, nieuwe regelgeving of politieke besluitvorming, die financieel ongunstig voor de Obligatiehouders kan uitvallen. De fiscale positie van Credit Linked Vastgoed X B.V. en Credit Linked B.V. waaronder die van de Obligatielening en de fiscale behandeling van de kosten en vergoedingen is niet vooraf afgestemd met de belastingdienst.

Een onzekere factor is de invloed van de politiek. Onder politieke risico's worden verstaan risico's met betrekking tot stabiliteit en legitimiteit van politieke instituten, ordelijke opvolging van de politieke leiders, transparantie bij de economische besluitvorming, nationale veiligheid en geopolitieke risico's.

D.3 Specifieke risico's effecten

Het risico bestaat dat de Obligaties niet, danwel beperkt, danwel niet op het gewenste moment verhandelbaar zijn.

Het risico bestaat dat de waardering van de Obligaties niet objectief danwel nauwkeurig kan plaatsvinden.

De verplichtingen van de Asset-Backed Securities zijn alleen te verhalen op speciaal, voor de uitgifte van de Asset-Backed Securities, opgerichte entiteiten.

De Doelportefeuille bestaat uit verschillende Asset-Backed Securities, die achtergesteld voor de rentebetalingen en aflossingen kunnen zijn ten opzichte van eventuele andere Classes van de Asset-Backed Securities.

Rentebetalingen op de Asset-Backed Securities zijn direct gekoppeld aan de driemaands Euribor rente.

Bij later dan verwachte aflossing van de onderliggende leningen zullen ook de Asset-Backed Securities later aflossen.

Door de zeer beperkte liquiditeit bestaat het risico dat de Asset-Backed Securities niet, dan wel beperkt, dan wel niet op het gewenste moment verhandelbaar zijn.

Verlaging van de rating van de Asset-Backed Securities kan negatieve gevolgen hebben op de marktwaarde en liquiditeit van de Asset-Backed Securities.

Alhoewel er vaststaande voorwaarden zijn waaraan de aan te kopen Asset-Backed Securities dienen te voldoen, is het niet onwaarschijnlijk dat er wordt afgeweken van de in het Prospectus omschreven Doelportefeuille.

Valuta risico, uit hoofde van niet-ingedekte leningen in niet-eurolanden danwel uit hoofde van het opbreken van de Euro, kan een negatieve invloed hebben op de tijdige betaling van rente en aflossing op de onderliggende leningen van de aangekochte Asset-Backed Securities.

De geprognosticeerde exploitatiekosten van het onderliggende vastgoed zijn gebaseerd op contractuele, publieke en ervaringsgegevens. De werkelijke kosten kunnen derhalve hoger zijn, waardoor het exploitatieresultaat negatief wordt beïnvloed.

Binnen het onderliggende vastgoed is er ruimte voor afwijkingen in design en indeling, voor zowel de binnenzijde van het vastgoed als de directe omgeving. Verkeerde beslissingen hieromtrent kunnen een negatief effect hebben op de waarde van het onderliggende vastgoed en de bijbehorende kasstromen.

Taxaties zijn onzeker en aan verandering onderhevig. Er bestaat onzekerheid of waarden zoals vermeld in het taxatierapport van het onderliggende vastgoed daadwerkelijk gerealiseerd kunnen worden. In het geval dat de werkelijke waarde van het onderliggende vastgoed minder is dan de getaxeerde waarde, kan dit een negatief effect hebben op de resultaten van Credit Linked Vastgoed X B.V.

De inkomsten van het onderliggende vastgoed kunnen verminderen door leegstand (bij verhuurde woningen), waardoor de totale huuropbrengst lager kan uitvallen dan voorzien. Na het beëindigen van de huurovereenkomst, staat het ook niet vast dat het object (meteen) tegen dezelfde huurprijs verhuurd zal kunnen worden, hetgeen de resultaten negatief kan beïnvloeden.

Ten aanzien van het onderliggende vastgoed kunnen zich problemen of gebreken voordoen die additionele investeringen vergen, waardoor de kostprijs van het desbetreffende onroerend goed wordt verhoogd.

Aan het onderliggende vastgoed kan schade ontstaan door milieuvervuiling en/of calamiteiten, zoals brand en/of waterschade.

De huurinkomsten van het onderliggende vastgoed kunnen verminderen door verschillende oorzaken. Zo kan de looptijd van de huurcontracten in samenhang met het tegenpartijrisico een negatieve invloed hebben op de huurinkomsten. Immers, een huurder die zijn betalingsverplichtingen niet nakomt en een langdurig huurcontract heeft, kan vaak niet onverwijld uit het betreffende pand worden gezet. Ook de onderhoudsstaat van de objecten en de locatie van het object hebben hun invloed op de huuropbrengsten.

De opbrengst van de onderliggende leningen op juist particulier vastgoed is afhankelijk van verschillende specifieke risico's, zoals echtscheiding, arbeidsongeschiktheid en/of onvrijwillige werkloosheid.

Het kan zijn dat verzekeringen geen of geen volledige dekking bieden voor specifieke risico's of dat dekking onder die verzekeringen in de toekomst onmogelijk zal blijken. Bepaalde risico's zijn onverzekerbaar zoals oorlogen, terroristische aanslagen en natuurrampen.

AFDELING E. AANBIEDING

E.2b	Reden uitgifte en gebruik van middelen	De opbrengst van de Obligatielening zal worden aangewend voor de aankoop van de Asset-Backed Securities, het vormen van een liquiditeitsreserve en het voldoen van de gemaakte kosten. De exacte samenstelling van de aan te kopen Asset-Backed Securities staat bij het ter beschikking komen van het Prospectus niet vast. De portefeuille van aange kochte Asset-Backed Securities zal in ieder geval aan de volgende voorwaarden moeten voldoen: De gemiddelde aankoopprijs (inclusief structureringsvergoeding) bedraagt maximaal 71,5% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities. 100% van de onderliggende leningen heeft betrekking op woningen in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk. Minimaal 60% van de onderliggende leningen betreft woningen in Nederland en Duitsland. Er worden alleen beursgenoteerde Asset-Backed Securities aangekocht, die zijn gedenomineerd in euros. De aangekochte Asset-Backed Securities moeten op het moment van aankoop bestand zijn tegen de door de Initiatiefnemer berekende mogelijke verliezen. Deze verliezen en de mate waarin de aangekochte Asset-Backed Securities hier tegen bestand zijn, worden op een vaste wijze door de Initiatiefnemer berekend.
E.3	Beschrijving voorwaarden	Een potentiële investeerder kan inschrijven op één of meerdere Obligaties door middel van een inschrijfformulier dat als Bijlage V bij dit Prospectus is gevoegd. Zowel rechtspersonen als natuurlijke personen kunnen inschrijven. Er zijn 245 Obligaties beschikbaar. Inschrijving op de Obligaties is doorlopend mogelijk vanaf de datum van dit Prospectus tot het moment van bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. Wanneer de minimuminschrijving van 75 Obligaties is bereikt, dan worden de Obligaties tot het einde van de inschrijvingsperiode doorlopend toegewezen en in tranches uitgegeven. De inschrijving op de uitgifte van de Obligatielening eindigt op het moment dat de inschrijving voltekend is, doch uiterlijk op 1 oktober 2013. Credit Linked Vastgoed X behoudt zich expliciet het recht voor de inschrijvingsperiode te verkorten of te verlengen indien het aantal inschrijvingen hiertoe aanleiding geeft. Na afloop van de inschrijvingsperiode zal Credit Linked Vastgoed X B.V. hiervan melding doen via de website van Credit Linked B.V., bereik baar via www.creditlinked.nl. Indien de periode waarin op de Obligaties kan worden ingeschreven wordt gewijzigd, zal Credit Linked Vastgoed X B.V. hiervan mededeling doen via de website van Credit Linked B.V., bereikbaar via www.creditlinked.nl. Aan de Obligatiehouders worden geen commissies of kosten in rekening gebracht ter zake van betalingen die overeenkomstig deze Obligatievoorwaarden worden gedaan. Credit Linked Vastgoed X kan zonder opgaaf van redenen een inschrijving, geheel of gedeeltelijk, weigeren dan wel niet effectueren. Eventuele stortingen in verband met inschrijvingen voor Obligaties die worden geweigerd of niet worden geëffectueerd, zullen worden gestorneerd op het bankrekeningnummer waarvan de oorspronkelijke storting werd gedaan. Er zal in geval van stornering geen rente worden vergoed over het gestorneerde bedrag.
E.4	Beschrijving belangen	De bij deze uitgifte betrokken rechtpersonen en natuurlijke personen hebben geen ander belang dan het initiëren en beheren van Obligatieleningen. Er is geen sprake van (potentiële) belangenconflicten tussen verplichtingen jegens Credit Linked Vastgoed X B.V. en de eigen belangen van de bij de uitgifte betrokken natuurlijke personen. Tevens is er geen sprake van potentiële belangenconflicten tussen de plichten jegens Credit Linked Vastgoed X B.V. van de bij deze uitgifte betrokken leden van bestuurs-, leidinggevende of toezichthoudende organen en hun eigen belangen en/of andere plichten.
E.7	Kosten emissie voor Obligatiehouder	Niet van toepassing. Bij de uitgifte zullen geen emissiekosten in rekening worden gebracht.

2. Risicofactoren

Zij die overwegen om in te schrijven op de Obligatielening worden aangeraden kennis te nemen van het gehele Prospectus en in elk geval de in dit hoofdstuk weergegeven risicofactoren zorgvuldig in overweging te nemen, alvorens te beslissen over de inschrijving op en de aankoop van Obligaties.

Investeren brengt altijd risico's met zich mee. Er kunnen zich immers onverwachte ontwikkelingen voordoen, die de rendementsontwikkeling negatief beïnvloeden. Dit geldt ook voor investeringen in de Obligaties die worden aangeboden en uitgegeven door Credit Linked Vastgoed X. De in Hoofdstuk 2 vermelde risicofactoren zijn omstandigheden die zich mogelijk zouden kunnen voordoen. Credit Linked Vastgoed X kan geen uitspraak doen over de mate van waarschijnlijkheid dat deze omstandigheden zich daadwerkelijk gaan voordoen. Het optreden echter van deze risico's kan de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X en daarmee de waarde van de Obligaties negatief beïnvloeden.

De continuïteit van Credit Linked Vastgoed X is afhankelijk van de wijze waarop met genoemde risico's wordt omgegaan. De in dit hoofdstuk gegeven opsomming van risicofactoren is niet uitputtend. Andere factoren, die thans niet bekend zijn bij Credit Linked Vastgoed X of die Credit Linked Vastgoed X thans van minder belang acht, kunnen mogelijk de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X en daarmee de waarde van de Obligaties negatief beïnvloeden.

De in dit hoofdstuk genoemde risico's kunnen onderverdeeld worden in vijf categorieën, te weten risico's verbonden aan de aard van de Obligatielening (paragraaf 2.1), risico's verbonden aan Credit Linked Vastgoed X en de door haar gedreven onderneming (paragraaf 2.2), risico's verbonden aan de Asset-Backed Securities (paragraaf 2.3), risico's verbonden aan het onderpand van de onderliggende leningen (paragraaf 2.4) en overige risico's (paragraaf 2.5).

Deze risico's worden onderstaand verder beschreven.

2.1 RISICO'S VERBONDEN AAN DE AARD VAN DE OBLIGATIELENING

2.1.1 Rentebetalingsrisico op de Obligatielening

Gedurende de looptijd dragen de Obligaties Rente. De rentebetalingsverplichting rust op Credit Linked Vastgoed X. De Rente wordt alleen voldaan uit de inkomsten van de Asset-Backed Securities en de beschikbare liquiditeiten van Credit Linked Vastgoed X. Wanneer bij een gedeeltelijke verkoop de aangekochte Asset-Backed Securities nog niet alle Credit Linked Vastgoed X Obligaties zijn afgelost, of, indien de daadwerkelijke aflossingen afwijken van de verwachte aflossingen van de Asset-Backed Securities, dan kan dit leiden tot een situatie waarbij de liquiditeitspositie niet toereikend is om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen. In zo'n situatie kan het bestuur besluiten de betalingsverplichting al dan niet gedeeltelijk op te schorten.

Door het optreden van (één of meer van) de navolgende risico's kan de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X niet toereikend zijn om geheel of gedeeltelijk aan de rentebetalingsverplichting voor de verschillende Klassen Obligaties te voldoen.

2.1.2 Aflossingsrisico

Indien de onderliggende leningen van de Asset-Backed Securities later dan verwacht worden terugbetaald, leidt dit tot latere aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligatielening. Indien op 1 januari 2017 nog geen aflossingen hebben plaatsgevonden op de Klasse I Obligatielening, dan zal het bestuur besluiten de betalingsverplichting om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen al dan niet gedeeltelijk op te schorten.

Door het optreden van (één of meer van) de navolgende risico's kan de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X niet toereikend zijn om geheel of gedeeltelijk aan de rentebetalingsverplichting voor de verschillende Klassen Obligaties te voldoen.

Credit Linked Vastgoed X heeft de mogelijkheid de Obligaties op enig moment geheel of gedeeltelijk vervroegd af te lossen. De Obligatiehouder heeft dan het risico dat hij/zij voor het voortijdig vrijgekomen bedrag niet, dan wel niet tijdig een vergelijkbare en passende herbelegging kan vinden en uiteindelijk met een lager rendement genoegen moet nemen dan het rendement dat de Obligatiehouder behaald zou hebben zonder vervroegde aflossing.

2.1.3 Risico op het niet (volledig) uitkeren van de Winstdeling op de Obligatielening

Bij volledige aflossing van de Obligatielening zal op Credit Linked Vastgoed X een verplichting rusten tot het doen van een Winstdeling. Door het optreden van (één of meer van) de navolgende risico's kan de opbrengst van de aflossingen onvoldoende zijn om de Winstdeling (in zijn geheel) uit te keren.

2.1.4 Beperkte liquiditeit van de Obligaties

De Obligaties worden niet genoteerd aan een gereglementeerde markt en er zal geen markt in de Obligaties worden onderhouden door Credit Linked Vastgoed X. Obligaties zijn alleen overdraagbaar na schriftelijke toestemming van de Stichting. Voorafgaand aan iedere voorgenomen overdracht, dienen de Obligaties te worden aangeboden aan Credit Linked BV tegen de met de derde overeengekomen prijs. Credit Linked BV is niet gehouden om de Obligaties in te kopen; zij heeft dus het recht van eerste weigering. Het risico bestaat dat de Obligaties niet, dan wel beperkt, dan wel niet op het gewenste moment verhandelbaar zijn, doordat een Obligatiehouder die zijn Obligaties wenst te verkopen geen andere (rechts-)persoon vindt die de door hem of haar gehouden Obligatie(s) wil overnemen. Daarmee bestaat het risico dat de Obligaties illiquide zijn.

2.1.5 Waardering van de Obligaties
Het is mogelijk dat gedurende de looptijd van de Obligaties de waarde van de Obligaties niet objectief, dan wel niet nauwkeurig, dan wel moeilijk te bepalen is, omdat er naar verwachting geen openbare koers voor de Obligaties wordt gevormd en geen andere regelmatige objectieve tussentijdse waardering van de Obligaties plaatsvindt. Tevens is het mogelijk dat in de markt, voor zover sprake zal zijn van een markt voor de Obligaties, een niet-reële waarde aan de Obligaties wordt toegekend.

Het risico bestaat daarom dat (bij verkoop van de Obligaties) de Obligaties niet, dan wel beperkt, dan wel niet tegen de gewenste of reële waarde verhandelbaar zijn, doordat een Obligatiehouder die zijn Obligaties wenst te verkopen geen tegenpartij vindt die de door hem of haar gehouden Obligatie(s) wil overnemen tegen de gewenste en/of reële waarde hiervan.

2.1.6 Risico's verbonden aan verliezen op de onderliggende leningen
Wanneer er verliezen worden geleden op de onderliggende leningen van de aangekochte Asset-Backed Securities, dan heeft dit gevolgen voor de Asset Backed Securities en daarmede ook op de Credit Linked Vastgoed X obligaties. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.1.7 Risico's verbonden aan de achterstelling van de Klasse II Obligatielening
Zowel voor de rentebetalingen als de aflossingen is de Klasse II Obligatielening achtergesteld ten opzichte van de Klasse I Obligatielening. Bij het optreden van (één of meer van) de navolgende risico's zullen de negatieve gevolgen allereerst effect hebben op de kasstromen van de Klasse II Obligatielening.

2.2 RISICO'S VERBONDEN AAN CREDIT LINKED VASTGOED X EN DE DOOR HAAR GEDREVEN ONDERNEMING

2.2.1 Credit Linked Vastgoed X is afhankelijk van de directie
Het functioneren en opereren van Credit Linked Vastgoed X is ondermeer afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van Credit Linked BV als bestuurder van Credit Linked Vastgoed X. Feitelijk is het functioneren en opereren van Credit Linked Vastgoed X afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van twee natuurlijke personen. Het betreft de heer E. Alvarez en de heer R.P.H. Paardenkooper. Het wegvallen van Credit Linked BV dan wel van (één van) de natuurlijke personen die Credit Linked BV uiteindelijk vertegenwoordigen, betekent het verloren gaan van specifieke kennis en ervaring. Dit kan op de lange termijn een negatief effect hebben op de bedrijfsvoering en financiële resultaten van Credit Linked Vastgoed X. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.2.2 Credit Linked Vastgoed X richt zich uitsluitend op de Asset-Backed Securities
Credit Linked Vastgoed X zal zich uitsluitend toeleggen op het beheren van het Asset Backed Securities. De resultaatontwikkeling van Credit Linked Vastgoed X wordt derhalve beïnvloed door met name de rendementsontwikkeling van de Asset-Backed Securities. Eventuele ongunstige resultaten uit deze activiteiten kunnen dus niet worden gecompenseerd met mogelijk gunstigere resultaten uit andere ondernemingsactiviteiten. Deze eenzijdigheid zou een beperking tot gevolg kunnen hebben van Credit Linked Vastgoed X om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.2.3 Kostenrisico
De geprognosticeerde exploitatiekosten van Credit Linked Vastgoed X zijn gebaseerd op contractuele, publieke en ervaringsgegevens. De werkelijke kosten kunnen derhalve hoger zijn, waardoor het exploitatieresultaat negatief wordt beïnvloed. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.2.4 Beperkte garanties Credit Linked Vastgoed X
De verplichtingen ten aanzien van de uitgegeven Obligatielening zijn alleen te verhalen op Credit Linked Vastgoed X. Er zijn geen garanties vanuit andere entiteiten ten faveure van de Obligatiehouders. Dit beperkt Credit Linked Vastgoed X tot haar eigen entiteit om aan de betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.2.5 De Obligatielening wordt niet volledig uitgegeven
Wanneer de opbrengst van de Obligatielening minder bedraagt dan € 2.450.000 zal voor een lager nominaal bedrag aan Asset-Backed Securities worden aangekocht. De periodieke vaste kosten zullen dan een groter effect hebben op de bedrijfsresultaten van Credit Linked Vastgoed X. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.2.6 Minimaal eigen vermogen Credit Linked Vastgoed X
Het eigen vermogen van Credit Linked Vastgoed X bedraagt € 1. Ongunstige ontwikkelingen (zoals bijvoorbeeld hogere kosten danwel lagere inkomsten) kunnen direct invloed hebben op de financiele positie van Credit Linked Vastgoed X. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.3 RISICO'S VERBONDEN AAN DE ASSET-BACKED SECURITIES

2.3.1 Beperkte garanties voor de Asset-Backed Securities

De verplichtingen van de Asset-Backed Securities zijn alleen te verhalen op speciaal, voor de uitgifte van de Asset-Backed Securities, opgerichte entiteiten. Door de aankoop van Asset-Backed Securities ontstaat er een indirecte afhankelijkheid en gevoeligheid voor houders van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties. De resultaten van deze entiteiten zijn afhankelijk van de tijdige betaling van rente en aflossing op de onderliggende leningen van de aangekochte Asset-Backed Securities.
Dit betekent, dat de tijdige betaling van Rente en aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties afhankelijk is van de tijdige betaling van rente en aflossing op de onderliggende leningen van de aangekochte Asset-Backed Securities.

2.3.2 Achterstellingsrisico op de Asset-Backed Securities

De Doelportefeuille bestaat uit verschillende Asset-Backed Securities, die achtergesteld voor de rentebetalingen en aflossingen kunnen zijn ten opzichte van eventuele andere Classes van de Asset-Backed Securities. Door het optreden van (één of meer van) de risico's kan het zo zijn dat de financiële positie niet toereikend is om geheel of gedeeltelijk aan de rentebetalings- en/of aflossingsverplichting voor de verschillende Classes van de Asset-Backed Securities te voldoen.

Wanneer er onvoldoende middelen resteren om de rente en aflossing van de Asset-Backed Securities te voldoen, dan zijn er voor Credit Linked Vastgoed X eveneens te weinig middelen om de Rente en aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties te voldoen.

2.3.3 Renterisico op de Asset-Backed Securities

Rentebetalingen op de Asset-Backed Securities zijn direct gekoppeld aan de driemaands Euribor rente. De geprognosticeerde renteopbrengsten van de Asset-Backed Securities zijn gebaseerd op een bepaalde ontwikkeling van de driemaands Euribor rente, zoals vermeld in de toelichting op het kasstroomoverzicht in hoofdstuk 10 ("Investering en prognose kasstroomoverzicht"). Indien op 1 januari 2017 de driemaands Euribor rente zich nog altijd onder een niveau van 1% bevindt, dan zal het bestuur besluiten de betalingsverplichting om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen al dan niet gedeeltelijk op te schorten.

De werkelijke ontwikkeling van de driemaands Euribor rente kan derhalve ongunstig zijn, waardoor de renteopbrengst negatief wordt beïnvloed. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.3.4 Later dan verwachte aflossing Asset-Backed Securities

Bij later dan verwachte aflossing van de onderliggende leningen zullen ook de Asset-Backed Securities niet tijdig aflossen. Dit leidt tot een later dan verwachte aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.3.5 Herfinancieringsrisico van de onderliggende leningen

Op een groot deel van de onderliggende leningen vindt gedurende de looptijd geen of slechts een gedeeltelijke aflossing plaats. Op de einddatum van de looptijd van de onderliggende leningen dienen deze te worden afgelost. Dit kan plaats vinden door herfinanciering. Wanneer dit niet mogelijk blijkt door het optreden van (één of meer van) de risico's in hoofdstuk 2, dan kan dit Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.3.6 Risico door beperkte verhandelbaarheid van de Asset-Backed Securities

De Asset-Backed Securities zijn genoteerd aan een gereglementeerde markt. Door de zeer beperkte liquiditeit bestaat het risico dat de Asset-Backed Securities niet, dan wel beperkt, dan wel niet op het gewenste moment verhandelbaar zijn.

Met name, in een scenario waarbij de Asset-Backed Securities niet voor of gedurende 2018 worden afgelost, is er de mogelijkheid om de Asset-Backed Securitities te verkopen. Door de beperkte verhandelbaarheid kan de verkoop langer duren dan verwacht en/of een lager dan verwachte opbrengst genereren. Dit zou een beperking tot gevolg kunnen hebben voor Credit Linked Vastgoed X om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.3.7 Risico door verlaging rating Asset-Backed Securities

Verlaging van de rating van de Asset-Backed Securities kan negatieve gevolgen hebben op de marktwaarde en liquiditeit van de Asset-Backed Securities. Met name, in een scenario waarbij de Asset-Backed Securities niet voor of gedurende 2018 worden afgelost, is er de mogelijkheid om de Asset-Backed Securitities te verkopen. Door de beperkte verhandelbaarheid kan de verkoop langer duren dan verwacht en/of een lager dan verwachte opbrengst genereren. Dit kan Credit Linked Vastgoed X beperken om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.3.8 Afwijkingen ten opzichte van de Doelportefeuille

Alhoewel er vaststaande voorwaarden zijn waaraan de aan te kopen Asset-Backed Securities dienen te voldoen, is het niet onwaarschijnlijk dat er wordt afgeweken van de in het Prospectus omschreven Doelportefeuille. Dit kan leiden tot een later dan verwachte aflossing van de Klasse I en Klasse II Obligaties en/of een afwijkend risicoprofiel ten opzichte van de Doelportefeuille.

2.3.9 Valuta risico

Eventueel valuta risico, uit hoofde van leningen in niet-eurolanden danwel uit hoofde van het opbreken van de Euro, kan, indien geen maatregelen zijn genomen ter dekking, een negatieve invloed hebben op de tijdige betaling van rente en aflossing op de onderliggende leningen van de aangekochte Asset-Backed Securities. Dit zou een beperking tot gevolg kunnen hebben voor Credit Linked Vastgoed X om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.4 RISICO'S VERBONDEN AAN HET ONDERPAND VAN DE ONDERLIGGENDE LENINGEN

2.4.1 Kostenrisico

De onderliggende leningen zijn aangegaan op basis van onder andere geprognosticeerde exploitatiekosten van het onderliggende vastgoed. Deze zijn gebaseerd op contractuele, publieke en ervaringsgegevens. De werkelijke kosten kunnen derhalve hoger zijn, waardoor het exploitatieresultaat negatief wordt beïnvloed. Boven omschreven risico kan leiden tot het (gedeeltelijk) niet kunnen voldoen aan de betalingsverplichtingen van de leningen, hetgeen uiteindelijk voor Credit Linked Vastgoed X een beperking tot gevolg kan hebben om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen. Er resteren immers minder middelen om aan de Obligatiehouders uit te keren.

2.4.2 Ontwikkelingsrisico

Binnen het onderliggende vastgoed is er ruimte voor afwijkingen in design en indeling, voor zowel de binnenzijde van het vastgoed als de directe omgeving. Verkeerde beslissingen hieromtrent kunnen een negatief effect hebben op de waarde van het vastgoed en de bijbehorende kasstromen.

Dit zou uiteindelijk een beperking tot gevolg kunnen hebben voor Credit Linked Vastgoed X om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom, Rente en/of Winstdeling) jegens de Obligatiehouders te voldoen.

2.4.3 Risico door een lagere waardering van het vastgoed

Indien de werkelijke waarde van het vastgoed minder is dan de getaxeerde waarde, kan dit een negatief effect hebben op de resultaten van Credit Linked Vastgoed X. Het taxeren van vastgoed is afhankelijk van het individuele karakter van het object en de lokale, regionale en nationale vastgoedmarkt, die na verloop van tijd verandert en aangetast kan worden door uiteenlopende factoren. Taxaties zijn hierdoor onzeker en aan verandering onderhevig. Er bestaat onzekerheid of waarden zoals vermeld in het taxatierapport daadwerkelijk gerealiseerd kunnen worden. In het geval dat de werkelijke waarde van het vastgoed minder is dan de getaxeerde waarde, kan dit een negatief effect op de resultaten van Credit Linked Vastgoed X.

In de regel worden particuliere woningen alleen getaxeerd rond de afsluitdatum van de hypotheek. Om tot een schatting van de huidige waarde te komen, maakt de Initiatiefnemer gebruik van landelijke prijsindex cijfers. Dit kan leiden tot een te hoge inschatting van de huidige waarde, en dus tot een te hoge inschatting van de mogelijke bescherming van het onderpand.

Een lagere waarde kan leiden tot herfinancieringsproblemen van de onderliggende leningen. Dit kan leiden tot een later dan verwachte aflossing van de Asset-Backed Securities, hetgeen eveneens een later dan verwachte aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties betekent. Een lager dan verwachte opbrengst bij verkoop van het vastgoed kan leiden tot een niet-volledige aflossing van de Asset-Backed Securities en mogelijk tot een niet-volledige aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.4.4 Leegstandsrisico voor het vastgoed

De inkomsten van vastgoed kunnen verminderen door leegstand (bij verhuurde woningen). Het leegstandsrisico is het risico dat na beëindiging van de huurovereenkomst met de desbetreffende huurder het vastgoed niet opnieuw verhuurd kan worden. Het gevolg is dat er in die situatie voor het betreffende vastgoed geen huurinkomsten worden ontvangen, waardoor de totale huuropbrengst lager kan uitvallen dan voorzien. Na het beëindigen van de huurovereenkomst, staat het ook niet vast dat het vastgoed (meteen) tegen dezelfde huurprijs verhuurd zal kunnen worden, hetgeen de resultaten negatief kan beïnvloeden.

Minder huurinkomsten kan leiden tot problemen met de rentebetaling van de bijbehorende lening. Dit kan leiden tot problemen met de rentebetaling op de Asset-Backed Securities, en mogelijk ook op de betaling van de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.4.5 Risico door noodzakelijke additionele investeringen in het vastgoed

Ten aanzien van het vastgoed kunnen zich problemen of gebreken voordoen die additionele investeringen vergen. Credit Linked Vastgoed X loopt het risico dat zich bij het vastgoed problemen voordoen of gebreken worden ontdekt, die invloed kunnen hebben op de waarde van het vastgoed. Dergelijke problemen of gebreken kunnen additionele investeringen vergen, waardoor de kostprijs van het desbetreffende onroerend goed wordt verhoogd.

Hogere kosten kunnen leiden tot problemen met de betalingsverplichtingen van de rente op onderliggende leningen. En dit kan weer leiden tot problemen met de rentebetaling op de Asset-Backed Securities, en mogelijk ook op de betaling van de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.4.6 Calamiteitenrisico / milieuvervuiling

Aan het vastgoed kan schade ontstaan door milieuvervuiling en/of calamiteiten, zoals brand en/of waterschade. Dit kan een negatieve invloed hebben op de waarde van het vastgoed en aldus op eventuele verkoop- of huuropbrengsten van het vast-

goed. Daarnaast kan dit onvoorziene kosten met zich meebrengen om de schade te herstellen.

- Aldus ontstane hogere kosten en/of lagere huurinkomsten kunnen leiden tot problemen met de rentebetaling van de bijbehorende lening. Dit kan leiden tot problemen met de rentebetaling op de Asset-Backed Securities, en mogelijk ook op de betaling van de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.
- Een lagere waarde kan leiden tot herfinancieringsproblemen van de bijbehorende lening. Dit kan leiden tot een later dan verwachte aflossing van de Asset-Backed Securities, hetgeen eveneens een later dan verwachte aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties kan betekenen.
- Een lager dan verwachte opbrengst bij verkoop van het vastgoed kan leiden tot een niet-volledige aflossing van de Asset-Backed Securities en mogelijk tot een niet-volledige aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.4.7 Huuropbrengstrisico

De huurinkomsten van het onderliggende vastgoed kunnen verminderen door verschillende oorzaken. Zo kan de looptijd van de huurcontracten in samenhang met het tegenpartijrisico een negatieve invloed hebben op de huurinkomsten. Immers, een huurder die zijn betalingsverplichtingen niet nakomt en een langdurig huurcontract heeft, kan vaak niet onverwijld uit het betreffende pand worden gezet. Ook de onderhoudsstaat van de objecten en de locatie van het object hebben hun invloed op de huuropbrengsten. Minder of uitgestelde huurinkomsten kunnen leiden tot problemen met de rentebetaling van de bijbehorende lening.

Dit kan leiden tot problemen met de rentebetaling op de Asset-Backed Securities, en mogelijk ook op de betaling van de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.4.8 Specifieke risico's op particuliere hypothecaire leningen

De al dan niet tijdige betaling van rente en aflossing van hypothecaire leningen aangegaan door particulieren op woningen zijn afhankelijk van verschillende specifieke risico's. Bijvoorbeeld echtscheiding, arbeidsongeschiktheid en/of onvrijwillige werkloosheid kunnen invloed hebben op de tijdige betaling van rente en aflossing. Problemen met de rentebetaling en aflossing van de lening kunnen leiden tot problemen met de rentebetaling op de Asset-Backed Securities, en mogelijk ook op de betaling van de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

2.5 OVERIGE RISICO'S

2.5.1 Fiscaal risico

Door het meerjarige karakter van de belegging is de invloed van de belastingheffing onzeker. Dit geldt voor Credit Linked Vastgoed X en het rendement van de Obligaties, en ook voor de speciaal, voor de uitgifte van de Asset-Backed Securities, opgerichte entiteiten. Credit Linked Vastgoed X kan geconfronteerd worden met een wetswijziging, nieuwe regelgeving of politieke besluitvorming, die financieel ongunstig voor de Obligatiehouders kan uitvallen. Door het meerjarige karakter van de investering is de invloed van de belastingheffing op het rendement van de Obligaties tevens onzeker. De fiscale behandeling van een Obligatie of een Obligatiehouder kan in de loop der jaren door wijziging van wetgeving dan wel nieuwe jurisprudentie negatief worden beïnvloed.

De fiscale positie van Credit Linked Vastgoed X en Credit Linked BV waaronder die van de Obligatielening en de fiscale behandeling van de kosten en vergoedingen is niet vooraf afgestemd met de belastingdienst. Indien de belastingdienst de gepresenteerde uitgangspunten niet volgt, kan dat leiden tot een negatieve invloed op de bedrijfsresultaten van Credit Linked Vastgoed X.

2.5.2 Politiek risico

Een onzekere factor is de invloed van de politiek. Onder politieke risico's worden verstaan risico's met betrekking tot stabiliteit en legitimiteit van politieke instituten, ordelijke opvolging, transparantie bij de economische besluitvorming, nationale veiligheid en geopolitieke risico's. Een zeer specifiek politiek risico is het effect van de verkiezingen van september 2012 in Nederland op de huidige regeling van de hypotheekrente aftrek. Een en ander kan negatieve gevolgen hebben voor Credit Linked Vastgoed X en haar financiële positie en resultaten.

2.5.3 Verzekeringen en onverzekerde risico's

Het kan zijn dat verzekeringen geen of geen volledige dekking bieden voor specifieke risico's of dat dekking onder die verzekeringen in de toekomst onmogelijk zal blijken. Bepaalde risico's zijn onverzekerbaar zoals oorlogen, terroristische aanslagen en natuurrampen. Een en ander kan negatieve gevolgen hebben voor Credit Linked Vastgoed X en haar financiële positie en resultaten.

2.5.4 Risico door discontinuïteit in het onafhankelijk bestuur van de Stichting

De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting. De rechten van de Obligatiehouders worden uitgeoefend door de Stichting in de mate en op de wijze als nader bepaald in de Trustakte. Het bestuur van de Stichting wordt gevormd door Intercity Corporate Management BV en Eurogroei Beleggingen BV. Een bestuurder van de Stichting kan, met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in de statuten van de Stichting en de Trustakte worden ontheven van zijn functie. Het niet kunnen vinden van een nieuw onafhankelijk bestuur van de Stichting of het niet verkrijgen van instemming van de vergadering van Obligatiehouders kan negatieve gevolgen hebben voor de bescherming van de rechten van de Obligatiehouders.

3. Belangrijke informatie

3.1 VERANTWOORDELIJKHEIDSVERKLARINGEN

3.1.1 Verantwoordelijk voor het Prospectus

Uitsluitend Credit Linked Vastgoed X is verantwoordelijk voor het opstellen van het Prospectus en de juistheid en volledigheid van de gegevens in dit Prospectus. Credit Linked Vastgoed X garandeert dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover haar bekend, de gegevens in dit Prospectus in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en dat geen gegevens zijn weggelaten waarvan de vermelding de strekking van dit Prospectus zou wijzigen.

Alle informatie van derden, zoals opgenomen in Hoofdstuk 5 en in Bijlage VII, is correct weergegeven en er zijn, voor zover Credit Linked Vastgoed X weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derden gepubliceerde informatie, geen feiten weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

3.1.2 Verantwoordelijk voor de controle van de Jaarstukken van Credit Linked Vastgoed X

AccountantsTEAM B.V., gevestigd aan Spacelab 43, 3824 MR te Amersfoort, zal als accountant van Credit Linked Vastgoed X vanaf het eerste boekjaar verantwoordelijk zijn voor de controle van de financiële informatie van Credit Linked Vastgoed X. De accountant, werkzaam bij AccountantsTEAM B.V., is lid van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants.

3.1.3 Prognoses

Dit Prospectus bevat mededelingen die toekomstverwachtingen uitspreken, ondermeer ten aanzien van de financiële positie van Credit Linked Vastgoed X en de door haar te behalen resultaten. De in dit Prospectus opgenomen verwachtingen, veronderstellingen, analyses, berekeningen, commentaren en prognoses zijn uitsluitend verstrekt ter informatie, maar vormen geen garantie voor het rendement op de Obligaties.

AccountantsTEAM B.V. heeft op 3 juni 2013 een onderzoeksrapport afgegeven met betrekking tot de in hoofdstuk 10 (“Investering en prognose kasstroomoverzicht”) en hoofdstuk 11 (“Rendement Obligatielening bij verschillende risico-scenario’s”) opgenomen prognoses. AccountantsTEAM B.V. heeft ingestemd met opname van voornoemd onderzoeksrapport in het Prospectus en met de vorm en context waarin het onderzoeksrapport in dit Prospectus is opgenomen. De opgestelde prognoses zijn enkel opgesteld in het kader van dit Prospectus. Er zullen in de toekomst geen nieuwe prognoses worden opgesteld. Het onderzoeksrapport in dit Prospectus is opgenomen als hoofdstuk 16 (“Onderzoeksrapport accountant”).

Na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te garanderen en voor zover bekend aan AccountantsTEAM B.V., zijn, de gegevens in het gedeelte van het Prospectus waarvoor zij verantwoordelijk zijn, namelijk de opgenomen prognoses in hoofdstuk 10 (“Investering en prognose kasstroomoverzicht”) en hoofdstuk 11 (“Rendement Obligatielening bij verschillende risicoscenario’s”), in overeenstemming zijn met de werkelijkheid en zijn geen gegevens weggelaten waarvan de vermelding de strekking van het Prospectus zou wijzigen.

3.1.4 Verkoop en overdrachtsbeperkingen

De afgifte en verspreiding van dit Prospectus alsmede het aanbieden, verkopen en leveren van Obligaties kan in bepaalde jurisdicties onderworpen zijn aan (wettelijke) beperkingen. Credit Linked Vastgoed X verzoekt personen die in het bezit komen van dit Prospectus zich op de hoogte te stellen van die beperkingen en zich daaraan te houden. Credit Linked Vastgoed X aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor enige schending van enige zodanige beperking door wie dan ook, ongeacht of deze een mogelijke houder van Obligaties is of niet. Dit Prospectus houdt als zodanig geen aanbod in van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop van enig effect aan een persoon in enige jurisdictie waar dit volgens de aldaar geldende wet- en regelgeving niet is geoorloofd.

3.1.5 Verenigde Staten van Amerika

De Obligaties zijn noch worden geregistreerd onder the Securities Act of 1933 of onder het relevante recht van enige staat van de Verenigde Staten van Amerika. De Obligaties mogen niet, direct of indirect, aangeboden, uitgegeven, verkocht, verpand, geleverd of overgedragen worden in de Verenigde Staten van Amerika en mogen slechts aangeboden en verkocht worden in overeenstemming met Regulation S van de Securities Act of 1933.

3.1.6 Europese Economische Ruimte

De Obligaties worden door Credit Linked Vastgoed X niet openbaar aangeboden in enige lidstaat van de Europese Economische Ruimte anders dan in Nederland.

3.1.7 Overig

Op dit Prospectus is Nederlands recht van toepassing. Het Prospectus wordt slechts gepubliceerd in de Nederlandse taal. De Jaarstukken van Credit Linked Vastgoed X zullen steeds verkrijgbaar zijn via de website van Credit Linked BV, bereikbaar via www.creditlinked.nl.

3.2 BESCHIKBARE INFORMATIE

3.2.1 Bronvermelding

De informatie van derden, zoals opgenomen in Hoofdstuk 5 ("De belegging: Asset-Backed Securities op woningen") is afkomstig van de volgende bronnen:

- Diverse documenten (offering circular's en investor report's) van Duitse en Nederlandse E-MAC Asset-Backed Securities, verkregen via Bloomberg (E-MAC Mtge).
- Diverse documenten (offering circular's en investor report's) van Engelse Asset-Backed Securities, verkregen via Bloomberg (RMAC Mtge).
- Diverse documenten (offering circular's en investor report's) van de Nederlandse Eurosail transacties, verkregen via http://www.ctslink.com.
- De huizenprijs index calculator van de website van Nationwide, http://www.nationwide.co.uk.
- De prijsontwikkeling van bestaande koopwoningen van het Centraal Bureau voor de Statistiek, http://www.cbs.nl.
- De prijsontwikkeling van Duitse woningen van de Deutsche Bundesbank, http://www.bundesbank.de.

De informatie van derden, zoals opgenomen in Bijlage VII is afkomstig van de volgende bronnen:

- Het prospectus en kwartaalrapportages van Leo Mesdag BV, verkregen via Bloomberg (LEMES 2006-1 Mtge, "Deal documents").
- Het Securitisation Data Report Q1: 2013, www.afme.eu/securitisation.
- Markit iBoxx Europe ABS A EUR Index, www.markit.com.
- Informatie over ontwikkeling Britse woningen, www.ons.gov.uk.
- Informatie over ontwikkeling Duitse woningen, www.bundesbank.de (Preise fuhr Wohnimmobilien).
- Informatie over ontwikkeling Britse woningen ww.cbs.nl (Prijzen bestaande koopwoningen).
- Het rapport "UK RMBS performance will continue to improve in 2013 ", www.moodys.com.
- NHG Kwartaalcijfers tweede kwartaal 2013, www.nhg.nl.

De akte van oprichting en statuten van Credit Linked Vastgoed X zijn in te zien gedurende de geldigheidsduur van dit Prospectus ten kantore van Credit Linked BV, Bunder 19, 3763 WC Soest.

Alle bij de bronvermelding benoemde documentatie is op aanvraag, en uitsluitend in de Engelse taal, in te zien gedurende de geldigheidsduur van dit Prospectus ten kantore van Credit Linked BV, Bunder 19, 3763 WC Soest.

3.2.2 Aanvullende informatie

Kopieën van dit Prospectus en (eventuele) supplementen bij dit Prospectus zijn, uitsluitend in de Nederlandse taal, kosteloos verkrijgbaar gedurende de geldigheidsduur van dit Prospectus via de website van Credit Linked BV, bereikbaar via www.creditlinked.nl, dan wel per post bij Credit Linked BV, Bunder 19, 3763 WC Soest.

Aan een ieder wordt op verzoek en tegen kostprijs de gegevens van Credit Linked Vastgoed X en de Stichting beschikbaar gesteld die ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen.

3.2.3 Opgenomen Bijlagen

De Bijlagen I tot en met Bijlage VII vormen een onderdeel van dit Prospectus:

Bijlage I:	Statuten Credit Linked Vastgoed X
Bijlage II:	Statuten Stichting Trust Credit Linked X
Bijlage III:	Trustakte
Bijlage IV:	Managementovereenkomst Credit Linked BV
Bijlage V:	Inschrijfformulier
Bijlage VI:	Curriculum Vitae
Bijlage VII:	Securitiseren en Asset-Backed Securities



4. Kerngegevens van de Obligatielening

De opbrengst van de Obligatielening zal door Credit Linked Vastgoed X worden aangewend ter financiering van de aankoop van circa € 3.050.000 nominaal aan Asset-Backed Securities voor een verwachte prijs van € 2.180.750 (de Doelportefeuille), een liquiditeitsreserve van € 75.000 en de betaling van de bijbehorende kosten. De daadwerkelijke aankoop van de Asset-Backed Securities zal gedurende de uitgifte periode van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties geschieden. Hierdoor verwacht Credit Linked Vastgoed X over voldoende tijd te beschikken om, ondanks de beperkte verhandelbaarheid van Asset-Backed Securities, voldoende aanbod op een marktconforme prijs te vinden.

De Asset-Backed Securities worden aangekocht voor een gemiddelde prijs van maximaal 71,5% van de nominale waarde. Er wordt derhalve maximaal € 2.180.750 betaald, terwijl de nominale waarde van de Asset-Backed Securities € 3.050.000 bedraagt. Rentebetalingen over de Asset-Backed Securities geschieden over de nominale waarde, en bij volledige aflossing van de Asset-Backed Securities wordt de nominale waarde uitgekeerd. Bij volledige aflossing wordt een koerswinst op de Asset-Backed Securities gemaakt van minimaal € 869.250.

De Obligatievoorwaarden, zoals opgenomen in de Trustakte in Bijlage III zijn van toepassing op de Obligatielening. Credit Linked Vastgoed X is voornemens 245 Obligaties uit te geven, waarbij de nominale waarde van één Obligatie, ongeachte de Klasse, gelijk is aan € 10.000. De minimumuitgifte bedraagt 75 Obligaties. Wanneer tijdens de geldigheidsduur van twaalf maanden van het Prospectus op minder dan 75 Obligaties is ingeschreven, ontvangen de Obligatiehouders, binnen twee weken na afloop van de geldigheidsduur van het Prospectus, hun inleg terug op de in het Register opgenomen bankrekeningnummer of girorekeningnummer.

	Klasse I	Klasse II
Nominale Rente	6%	7,2%
Maximale Winstdeling	niet van toepassing	7,5%
Verwachte uitgifte	65 x € 10.000	180 x € 10.000

Credit Linked Vastgoed X is gerechtigd de verdeling tussen de uit te geven Hoofdsommen van de Klasse I en Klasse II aan te passen. Het percentage aan uitgegeven Klasse I Obligaties (ten opzichte van het totaal aantal uitgegeven Obligaties) dient minimaal 15% en maximaal 35% te zijn, voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties is dit percentage minimaal 65% en maximaal 85%. Dit kan ertoe leiden dat inschrijvingen niet worden gehonoreerd, als te veel of te weinig belangstelling bestaat voor de verschillende Klassen van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties. Toewijzing vindt plaats in de volgorde van ontvangst.

4.1 Rente op de Obligatielening
Rentebetalingen geschieden per kwartaal achteraf, binnen twee weken na het betreffende kwartaal (voor het eerst binnen twee weken na 31 december 2013). De Rente op de Klasse I en Klasse II Obligaties bedraagt respectievelijk 6% en 7,2% over de nominale waarde van de betreffende Klasse van Obligaties (respectievelijk 1,5% en 1,8% per kwartaal).

Omdat de rentevergoeding op de aangekochte Asset-Backed Securities niet voldoende is om de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties te voldoen, zal voor de rentebetalingen aan de Credit Linked Vastgoed X Obligatiehouders gedeeltelijk gebruik worden gemaakt van de liquiditeitsreserve van Credit Linked Vastgoed X en van de aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities. Ten aanzien van het gebruik van aflossingen voor het doen van rentebetalingen zal niet meer dan 15% van de nominale waarde van de Asset-Backed Securities aan aflossingen worden gebruikt voor het doen van rentebetalingen.

4.2 Afboekingen op de Obligatielening
Afboekingen op de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities, alsmede de korting op de nominale waarde bij verkoop van één of meerdere Asset-Backed Securities, worden in mindering gebracht van de nominale waarde van de Klasse II Obligaties, en indien de nominale waarde van de Klasse II Obligaties gelijk is aan nul, van de nominale waarde van de Klasse I Obligaties.

4.3 Aflossing van de Obligatielening
Aflossingen op de nominale waarde van de Obligatielening vinden plaats op de Rentebetalingsdata, mits er aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities hebben plaatsgevonden. Aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities kunnen tot een maximum van 15% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities worden gereserveerd voor rentebetalingen. Aflossingen vinden allereerst plaats op de Klasse I Obligatielening en, indien geheel afgelost, op de Klasse II Obligatielening.

Credit Linked Vastgoed X heeft het recht de Obligatielening te eniger tijd geheel of gedeeltelijk vervroegd af te lossen, met inachtneming van de Obligatievoorwaarden. De verwachte aflosdatum voor de Klasse I Obligaties is eind 2016, de verwachte laatste aflosdatum voor de Klasse II Obligaties is eind 2018. De uiterlijke aflosdatum (conform het verwachte scenario) voor de Klasse I en Klasse II Obligatielening is 31 december 2018.

Wanneer voor of gedurende december 2018 nog geen volledige aflossing van de aangekochte Asset-Backed Securities heeft plaatsgevonden, dan wordt in overleg met de Stichting Trust Credit Linked X, en op basis van de op dat moment geldende marktomstandigheden een besluit genomen over het geheel of gedeeltelijk verkopen van de aangekochte Asset-Backed Securities door Credit Linked Vastgoed X dan wel het aanhouden van de Asset-Backed Securities. Ten aanzien van het standpunt van Stichting Trust Credit Linked X zal een vergadering van Obligatiehouders worden bijeengeroepen, zoals beschreven in de artikelen 16 en 17 van de Trustakte in de Bijlage, alvorens een besluit wordt genomen:

- Het aanhouden van de aangekochte Asset-Backed Securities
  Wordt gekozen voor het aanhouden van de Asset-Backed Securities, dan kan dit leiden tot een situatie waarbij volgens het bestuur de liquiditeitspositie niet toereikend is om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen, en derhalve de betalingsverplichting al dan niet gedeeltelijk op te schorten onder de voorwaarden van de Obligatievoorwaarden.
- Het geheel of gedeeltelijk verkopen van de aangekochte Asset-Backed Securities
  Wordt gekozen voor de gedeeltelijke of gehele verkoop van de aangekochte Asset-Backed Securities, dan kan dit leiden tot een afboeking van de nominale waarde van allereerst de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties, en mogelijk de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties.

Na de gehele of gedeeltelijke verkoop van de aangekochte Asset-Backed Securities volgt allereerst aflossing van de resterende nominale waarde van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties, vervolgens, indien nog middelen van de verkoopopbrengst resteren, aflossing van de nominale waarde van de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties.

4.4 Bestemming liquiditeiten en Winstdeling

Indien na aflossing van de nominale waarde van de Klasse I en Klasse II Obligatielening nog liquide middelen resteren, zullen deze als volgt worden verdeeld:

1. Een aflossing op de Klasse I Obligatielening ter grootte van het minimum van de resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse I Obligatielening.
2. Indien nog liquide middelen resteren, een aflossing op de Klasse II Obligatielening ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse II Obligatielening.
3. Indien nog liquide middelen resteren, een Winstdeling (in de vorm van een extra rente-uitkering) ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en 7,5% van nominale waarde van de Klasse II Obligatielening bij uitgifte.
4. Indien nog liquide middelen resteren, zullen deze worden uitgekeerd aan Credit Linked B.V.

De bepaling van de liquiditeitspositie van Credit Linked Vastgoed X geschiedt aan de hand van de daadwerkelijk aanwezige liquiditeiten.

4.5 Rangorde en opschorting van de Rente

Bij de uitbetaling van Rente en Hoofdsom hebben de Klasse II Obligaties een achtergestelde positie ten opzichte van de Klasse I Obligaties.

Indien na een gedeeltelijke verkoop van de aangekochte Asset-Backed Securities nog niet alle Credit Linked Vastgoed X Obligaties zijn afgelost, of, indien de daadwerkelijke aflossingen afwijken van de verwachte aflossingen van de aangekochte Asset-Backed Securities, dan kan dit leiden tot een situatie waarbij volgens het bestuur de liquiditeitspositie niet toereikend is om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen, en derhalve de betalingsverplichting al dan niet gedeeltelijk op te schorten onder de voorwaarden van de Obligatievoorwaarden.

Verder is de liquiditeitspositie naar het oordeel van het bestuur in ieder geval niet toereikend, indien op 1 januari 2017 nog geen aflossingen hebben plaatsgevonden op de Klasse I Obligatielening of indien op 1 januari 2017 de driemaands Euribor rente zich nog altijd onder een niveau van 1% bevindt.

4.6 Overig

Inschrijving op de Obligatielening is doorlopend mogelijk tot het moment van bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. De inschrijvingsperiode in verband met de uitgifte van de Obligatielening eindigt op het moment dat de inschrijving voor de uitgifte van de Obligaties voltekend is, doch uiterlijk op 1 oktober 2013. De Inititiatiefnemer heeft het recht de inschrijvingsperiode te verlengen dan wel te verkorten.

Uitbetaling van Rente en Hoofdsom en, voor zover beschikbaar, Winstdeling, geschiedt in euro. De Stichting fungeert als betalingskantoor. De Obligatielening wordt beheerst door Nederlands recht. De Obligaties worden niet genoteerd aan een gereglementeerde markt (effectenbeurs) en er zal geen markt worden onderhouden in de Obligaties door Credit Linked Vastgoed X. Obligaties zijn alleen overdraagbaar na schriftelijke toestemming van de Stichting. Voorafgaand aan iedere voorgenomen overdracht, dienen de Obligaties te worden aangeboden aan Credit Linked BV tegen de met de derde overeengekomen prijs. Credit Linked BV is niet gehouden om de Obligaties in te kopen; zij heeft dus het recht van eerste weigering.

5. De belegging: Asset-Backed Securities op woningen

5.1 ALGEMEEN

Credit Linked Vastgoed X zal de opbrengst van de Obligatielening aanwenden voor het aankopen van Asset-Backed Securities (de Doelportefeuille), het financieren van gemaakte kosten en het vormen van een liquiditeitsreserve (zie ook hoofdstuk 10, ("Investering en prognose kasstroomoverzicht"):

Investering Credit Linked Vastgoed X	
€ 3.050.000 nominaal aan Asset-Backed Securities (voor een prijs van maximaal 71,5%)	€ 2.180.750
Liquiditeiten	€ 75.000
Totaal	**€ 2.255.750**

Asset-Backed Securities zijn beursgenoteerd (met name in Ierland, Luxemburg en Amsterdam). Transacties vinden met name plaats via tussenpersonen (brokers), werkzaam bij internationale banken in Londen. In bijlage VII vindt u een uitvoerige beschrijving van (de werking van) Asset-Backed Securities.

De mogelijkheden van Credit Linked Vastgoed X om af te wijken van bovenstaande aankopen wordt besproken in Hoofdstuk 5.3, ("De Doelportefeuille").

Uit het investeringsoverzicht blijkt dat het merendeel van de opbrengst van de Credit Linked Vastgoed X Obligatielening wordt gebruikt om Asset-Backed Securities aan te kopen. De waarde van de verschillende Credit Linked Vastgoed X Obligaties is derhalve grotendeels afhankelijk van de resultaten van de aangekochte Asset-Backed Securities.

5.1.1 Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties

Volledige aflossing van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties zal in ieder geval plaatsvinden, indien de aangekochte Asset-Backed Securities, met een nominale waarde van € 3.050.000, bij aflossing of verkoop een opbrengst opleveren van circa € 1.300.000. Het exacte bedrag is afhankelijk van verschillende variabelen, zoals het aantal uitgegeven Klasse I Obligaties, de mate waarin aflossingen zijn gebruikt voor het doen van rentebetalingen en de hoogte van de eventuele afboekingen op de aangekochte Asset-Backed Securities. Voor het bedrag van € 1.300.000 is uitgegaan van het maximaal uit te geven aantal Klasse I Obligaties en het feit dat 15% van de ontvangen aflossingen is gebruikt voor het doen van rentebetalingen.

Twee voorbeelden (hierbij wordt aangenomen dat 65 Klasse I en 180 Klasse II Obligaties zijn uitgegeven):
Wanneer voor alle aangekochte Asset-Backed Securities de gehele nominale waarde wordt terugontvangen, mag € 457.500 (15% van € 3.050.000) van de ontvangen aflossingen worden gebruikt voor het doen van rentebetalingen. Om ook de Klasse I Obligaties af te lossen is nog eens € 650.000 aan aflossingen nodig. In totaal is dit € 1.107.500.

In een meer negatief scenario, waarbij gedurende 2014 de helft van de aangekochte Asset-Backed Securities verloren gaat, mag een kleiner bedrag aan aflossingen worden gebruikt voor het doen van rentebetalingen (€ 228.750). In totaal is een bedrag van minder dan € 880.000 aan aflossingen dan al voldoende voor volledige aflossing van de Klasse I Obligaties.

De waarde van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties is derhalve afhankelijk van de mate waarin beleggers verwachten, dat een opbrengst van minimaal € 1.300.000 realistisch is. Deze verwachting komt voort uit onder andere:

- De waarde van het onderliggende vastgoed
  Als de waarde van het onderliggende vastgoed sterk afneemt, is het mogelijk dat, in een scenario van gedwongen verkoop, de Asset-Backed Securities volledig verloren gaan. Dit leidt tot een (volledig) verlies van de Klasse I Obligaties.
- De financiële kracht van de huurders en eigenaren
  Twijfel over de mate waarin de huurders en eigenaren aan hun verplichtingen kunnen voldoen, kunnen leiden tot een vergrote kans op meer leegstand of wanbetaling, hetgeen een neerwaarts effect heeft op de waarde van de Asset-Backed Securities en dus ook op de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties
- De mogelijkheid van herfinanciering van de onderliggende hypothecaire leningen
  Wanneer kredietverstrekking van banken moeilijker wordt, wordt ook de kans op aflossing van de Asset-Backed Securities voor of gedurende december 2018 kleiner. Uitstel leidt tot een lagere waardering van de Asset-Backed Securities, en tot een lagere waardering van de Credit Linked Vastgoed X Klasse I Obligaties.

5.1.2 Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties

Voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties gelden bovengenoemde afhankelijkheden in een versterkte mate. Immers, om de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties in zijn geheel af te lossen, dient de opbrengst van de aangekochte Asset-Backed Securities circa € 2.900.000 te zijn (afhankelijk van het exact aantal uitgegeven Klasse II Obligaties en de mate waarin aflossingen zijn gebruikt voor het doen van rentebetalingen). Het bedrag van € 2.900.000 aan aflossingen is bijvoorbeeld voldoende als de gehele Obligatielening wordt geplaatst, en circa 15% van de totale aflossingen wordt gebruikt voor het doen van rentebetalingen. Het restant aan aflossingen (€ 3.050.000 minus € 2.900.000) wordt gebruikt voor de eventuele winstuitkering en de uitkering aan Credit Linked BV (mits de volledige winstuitkering is voldaan), en is dus niet noodzakelijk voor het terugbetalen van de Klasse II Obligatielening.

5.2 ASSET-BACKED SECURITIES (HYPOTHECAIRE LENINGEN OP WONINGEN)

De exacte samenstelling van de aan te kopen Asset-Backed Securities staat bij het ter beschikking komen van het Prospectus niet vast. Derhalve wordt in het Prospectus gewerkt met een Doelportefeuille. Het is zeker mogelijk dat de uiteindelijke portefeuille van aangekochte Asset-Backed Securities af zal wijken van de Doelportefeuille.

De portefeuille van aangekochte Asset-Backed Securities zal in ieder geval aan de volgende voorwaarden moeten voldoen:

- **De gemiddelde aankoopprijs (inclusief structureringsvergoeding) bedraagt maximaal 71,5% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities.**
  Bij een gemiddelde aankoopprijs van maximaal 71,5% zijn, bij tijdige en volledige aflossing van alle Asset-Backed Securities, voldoende middelen aanwezig om aan de verplichtingen van de Obligatielening te voldoen. Dit blijkt uit de prognose van het kasstroomoverzicht in Hoofdstuk 10.3. Hoe lager de gemiddelde aankoopprijs, hoe meer Asset-Backed Securities er kunnen worden aangekocht ter dekking van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties. In het algemeen geldt echter dat een lagere aankoopprijs leidt tot een hoger risico. Het risico wordt daarom begrensd in het volgende criterium.

- **De aangekochte Asset-Backed Securities moeten op het moment van aankoop bestand zijn tegen de door de Initiatiefnemer berekende mogelijke verliezen. Deze verliezen en de mate waarin de aangekochte Asset-Backed Securities hier tegen bestand zijn, worden op een vaste wijze door de Initiatiefnemer berekend.**
  De mogelijke verliezen bestaan uit de optelsom van twee componenten:
  - De verliezen uit hoofde van hypotheekleningen met minimaal drie maanden betalingsachterstand (op het moment van aankoop van de Asset-Backed Securities). Deze verliezen worden door de Initiatiefnemer ingeschat op 50% van de uitstaande hoofdsom van deze hypotheekleningen.
  - De verliezen op de overige hypotheekleningen. Uitgangspunt is de executiewaarde van het onderpand, gecorrigeerd met de relevante nationale prijsindex. De portefeuille van hypotheekleningen wordt verdeeld in verschillende groepen op basis van de verhouding tussen de uitstaande schuld en de executiewaarde van het onderpand. Voor elke groep worden de mogelijke verliezen bepaald indien het onderpand van 20% van de hypotheekleningen in de komende vijf jaar voor 75% van de geïndexeerde executiewaarde wordt verkocht.

  Bovenstaande verliezen worden vergeleken met de twee beschikbare beschermingslagen voor de aangekochte Asset-Backed Securities:
  - Elk kwartaal is er een bedrag beschikbaar dat gelijk is aan de ontvangen rente op de hypotheekleningen minus enkele kosten en minus de te betalen rente op de Asset-Backed Securities. Dit bedrag is mede afhankelijk van het aantal wanbetalers en de omvang van de totale hypotheekleningen portefeuille. Daarom wordt dit bedrag uitgedrukt als percentage van de nog uitstaande hypotheekleningen. Er wordt gerekend met het gemiddelde percentage over de afgelopen vier jaar.
  - De tweede beschermingslaag bestaat uit de aanwezige achtergestelde Asset-Backed Securities en voorzieningen, waarop de verliezen worden afgeboekt alvorens de aangekochte Asset-Backed Securities worden geraakt. Hierbij wordt de korting op de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities opgeteld.

  Alleen als de door de Initiatiefnemer berekende beschermingslagen groter zijn dan de door de Initiatiefnemer berekende mogelijke verliezen, kunnen de beoogde Asset-Backed Securities worden aangekocht.

- **Het geïnvesteerde bedrag in Asset-Backed Securities met een rating lager dan BBB- mag niet groter zijn dan het geïnvesteerde bedrag in Asset-Backed Securities met een rating van minimaal A-. Asset-Backed Securities met een rating lager dan BB- (volgens Fitch) worden niet aangekocht.**
  Dit garandeert een gemiddelde rating van minimaal BBB-. In principe wordt gebruik gemaakt van de ratings volgens Fitch. Indien deze niet beschikbaar zijn, zal achtereenvolgens (al naar gelang beschikbaarheid) de ratings volgens S&P en Moody's worden gebruikt bij het bepalen of aan deze voorwaarde wordt.

- **100% van de onderliggende leningen betreft woningen in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk.**
  Asset-Backed Securities met hypotheekleningen op woningen als onderpand hebben altijd betrekking op één land. Derhalve kan gegarandeerd worden dat niet in andere dan de bovenstaande landen wordt belegd.

- **Minimaal 60% van de onderliggende leningen betreft op woningen in Nederland en Duitsland.**
  Het zwaartepunt van de doelportefeuille ligt derhalve op Duitsland en Nederland.

- **Er worden alleen beursgenoteerde Asset-Backed Securities aangekocht, die zijn gedenomineerd in euro's.**
  Het is derhalve niet toegestaan om niet-beursgenoteerde vastgoedleningen (bijvoorbeeld direct van een bank) aan te kopen. Ook is het uitgesloten om Asset-Backed Securities te kopen die zijn gedenomineerd in een andere valuta dan de euro.



Onderstaand een niet-uitputtende lijst van Asset-Backed Securities die - al dan niet in combinatie met elkaar - voldoen aan de bovengenoemde voorwaarden. Voorts worden enkele ISIN codes vermeld (de unieke identificatie nummers voor deze effecten).

Alhoewel het beursgenoteerde Asset-Backed Securities betreffen, zijn er, door het illiquide karakter, geen informatieve historische of huidige koersen beschikbaar. Ook gedurende de looptijd van de Credit Linked Vastgoed X Obligatielening is het onwaarschijnlijk dat reguliere informatie over de koersen van de Asset-Backed Securities beschikbaar zal zijn. De beschrijving ten aanzien van de beschikbare bescherming is indicatief van aard en berekend door de Initiatiefnemer. Bij deze berekeningen wordt uitgegaan van de meest recente investor reports, de gemiddelde beschikbare periodieke bescherming over de afgelopen twee jaar en de huidige waarde van het onderpand (deze waarde is berekend op basis van de waarde van het onderpand op de afsluitdatum geindexeerd aan de hand van de ontwikkeling van de relevante nationale prijsindex).

Naam	Class	Indicatieve korte omschrijving en bijzonderheden	Beurs en ISIN (Class)
Eurosail 2007	B-D	Hypotheekleningen op Nederlandse woningen, door overwaarde en beschermingslagen zijn de Asset-Backed Securities bestand tegen forse betalingsproblemen bij één van elke vijf leningen, in combinatie met een waardedaling van meer dan 50% voor de Class B en minstens 30% voor de Class D (plus een afschrijving van 50% op de leningen met minstens drie maanden betalingsachterstand).	Irish Stock Exchange: XS0307257435 ('07-I, C) XS0307260496 ('07-I, D) XS0327217880 ('07-II, B) XS0327218425 ('07-II, C)
EMF NL 2008	A3	Hypotheekleningen op Nederlandse woningen (voorheen gesecuritiseerd via bovengenoemde Eurosail Asset-Backed Securities). De Class A3 profiteert van een vaste beschermingslaag van ruim 30%, en voldoet eenvoudig aan de criteria in dit Prospectus.	Irish Stock Exchange: XS0359127387 (A3)
Monastery 2004-2006	A2-B	Hypotheekleningen op Nederlandse woningen verstrekt door de inmiddels failliete DSB Bank. De beschermingslagen zijn zo groot dat ondanks de hoge verstrekkingen de Asset-Backed Securities bestand zijn tegen forse betalingsproblemen bij één van elke vijf leningen, in combinatie met een waardedaling van meer dan 30% voor de Class B (plus een afschrijving van 50% op de leningen met minstens drie maanden betalingsachterstand).	Euronext Amsterdam: XS0201262309 ('04, A2) XS0201262721 ('04, B) XS0271446592 ('06, A2) XS0271447210 ('06, B)
E-MAC NL 2004 - 2006	B-D	Hypotheekleningen op Nederlandse woningen, door overwaarde en beschermingslagen zijn de Asset-Backed Securities bestand tegen forse betalingsproblemen bij één van elke vijf leningen, in combinatie met een waardedaling van 30% (Class D) tot 50% (Class B), plus 50% afschrijving op de leningen met minstens drie maanden betalingsachterstand.	Euronext Amsterdam: XS0188807506 ('04-1, B) XS0207209569 ('04-II, B) XS0216514199 ('05-I, D) Irish Stock Exchange: XS0236785860 ('05-III, B) XS0255993577 ('06-II, B) XS0274610855 ('06-III, B)
E-MAC NL 2007 - 2008	B-C	Hypotheekleningen op Nederlandse woningen, door overwaarde en beschermingslagen voldoen de Class B en C eenvoudig aan de criteria in dit Prospectus. De Class D voldoet in vele gevallen net niet, omdat de verhouding tussen lening en onderpand ongunstiger is dan bij eerdere E-MAC NL Asset-Backed Securities.	Irish Stock Exchange: XS0292256301 ('07-I, B) XS0307682210 ('07-III, B) XS0325183464 ('07-IV, B) XS0344801765 ('08-I, B)
E-MAC DE	A-C	Hypotheekleningen op Duitse woningen, door overwaarde en beschermingslagen voldoen de Asset-Backed Securities aan de criteria in dit Prospectus. De Class A zijn bestand tegen bijzonder ongunstige scenario's.	Irish Stock Exchange: XS0221900243 ('05-I, A) XS0221901050 ('05-I, B) XS0257591338 ('06-1, C)
Provide VR 2003	B-C	Hypotheekleningen op Duitse woningen, verstrekt door diverse kleinere Duitse banken, beide Classes voldoen ruim aan de criteria in het Prospectus.	Bourse de Luxembourg: DE000A0AAZ29 ('03, B) DE000A0AAZ37 ('03, C)
RMAC 2004-2007	A-B1	Hypotheekleningen op woningen in het Verenigd Koninkrijk. Uiteraard worden alleen in euro's gedenomineerde Asset-Backed Securities aangekocht. De Class B1 is minimaal bestand tegen een opbrengst van 70% van de huidige executiewaarde (voor 20% van de hypotheekleningen), in combinatie met 50% verlies op alle hypotheekleningen met minstens drie maanden betalingsachterstand.	Irish Stock Exchange: XS0248596735 ('06-I, M1c) XS0248597543 ('06-I, B1) XS0307506674 ('07-I, M1c) XS0307512219 ('07-I, B1c)
NEWGATE 2006-2007	B-D	Hypotheekleningen op woningen in het Verenigd Koninkrijk. Alleen Classes gedenomineerd in euro's worden aangekocht. De hypotheekleningen zijn oorspronkelijk verstrekt door Mortgages Plc, een onderneming die zich nu nog alleen bezig houdt met het behandelen en administreren van hypotheekleningen. Inclusief de afschrijving van 50% op leningen met minstens 3 maanden betalingsachterstand kunnen de Asset-Backed Securities een niet-verwachte daling van de huizenprijzen aan van in ieder geval 30% (Class D) tot meer dan 40% (Class B), indien 20% van het onderpand gedwongen wordt verkocht.	Irish Stock Exchange: XS0248866971 ('06-1, Bb) XS0248867789 ('06-1, Cb) XS0329656366 ('07-3, Bb) XS0329656523 ('07-3, Cb)

5.3 DE DOELPORTEFEUILLE

Bij het ter beschikking komen van het Prospectus staat de exacte samenstelling van de aan te kopen Asset-Backed Securities nog niet vast. Derhalve wordt in het Prospectus gewerkt met een Doelportefeuille. Deze paragraaf geeft de samenstelling en beschrijving van de Doelportefeuille. Het is zeker mogelijk dat de uiteindelijke portefeuille van aangekochte Asset-Backed Securities af zal wijken van de Doelportefeuille. Het is echter niet mogelijk om af te wijken van de voor de Doelportefeuille omschreven voorwaarden. Enkele redenen om af te wijken van de samenstelling van de Doelportefeuille zijn:

- **Onvoldoende aanbod van de in de Doelportefeuille genoemde Asset-Backed Securities**
  Het is goed mogelijk dat in de periode dat de Asset-Backed Securities dienen te worden aangekocht, er geen aanbod is van één of meerdere de in de Doelportefeuille beschreven Asset-Backed Securities. Dit kan leiden tot de aankoop van een andere Class van dezelfde Asset-Backed Securities, of tot de aankoop van andere Asset-Backed Securities (die uiteraard wel dienen te voldoen aan de in paragraaf 5.2 genoemde voorwaarden).
- **Veranderingen in de marktprijzen van de mogelijk aan te kopen Asset-Backed Securities**
  In het Prospectus wordt uitgegaan van richtprijzen voor de verschillende aan te kopen Asset-Backed Securities. Wanneer de te realiseren prijzen afwijken van deze richtprijzen, dan kan dit een reden zijn om af te wijken van de Doelportefeuille.
- **Onvoorziene performance-ontwikkelingen van de in de Doelportefeuille genoemde Asset-Backed Securities**
  Onvoorziene, en met name slechter dan verwachte, resultaten voor de in de Doelportefeuille beschreven Asset-Backed Securities of beter dan verwachte resultaten van andere, geschikte, Asset-Backed Securities kunnen aanleiding geven tot een andere invulling van de uiteindelijke portefeuille.
- **Onvoorziene economische/politieke ontwikkelingen in Europa**
  Hierbij kan gedacht worden aan mogelijk nieuw beleid omtrent de hypotheekrente aftrek voor bestaande hypotheekleningen of bijvoorbeeld een verdere escalatie van de Euro-problematiek. Als gevolg hiervan kunnen de uiteindelijk aangekochte Asset-Backed Securities afwijken van de Doelportefeuille (door bijvoorbeeld meer te kiezen voor leningen gedekt door Duits vastgoed).
- **Niet volledige uitgifte van de Credit Linked Vastgoed X obligaties**
  Wanneer niet alle beschikbare Credit Linked Vastgoed X obligaties worden uitgegeven, wordt per definitie afgeweken van de Doelportefeuille, omdat niet voldoende middelen beschikbaar zijn.
- **Veranderingen in de rating van de mogelijk aan te kopen Asset-Backed Securities**
  Veranderingen in de rating van de nog aan te kopen Asset-Backed Securities kunnen ertoe leiden dat niet langer aan de ratingvoorwaarden wordt voldaan, bijvoorbeeld door een te lage rating en/of een te groot percentage aan Asset-Backed Securities met een rating lager dan BBB-. In dit geval zal dit leiden tot een (gedeeltelijk) andere dan de geschetste invulling van de Doelportefeuille.

De samenstelling van de Doelportefeuille is als volgt:

Typering	Naam	Class	Rating (Fitch)	Omvang	Prijs	Bedrag
Nederlandse particuliere woningen	Eurosail 2007-I	C	A-	€ 500.000	70,0%	€ 350.000
Nederlandse particuliere woningen	E-MAC NL 2005-I	D	BBB-	€ 1.000.000	67,0%	€ 669.750
Duitse particuliere woningen	E-MAC DE 2005-I	A	AA	€ 350.000	90,0%	€ 315.000
Duitse particuliere woningen	E-MAC DE 2005-I	B	A	€ 600.000	65,0%	€ 390.000
Particuliere woningen in het V.K.	RMAC 2006-I	B1	BB	€ 600.000	76,0%	€ 456.000
Totaal				**€ 3.050.000**	**71,5%**	**€ 2.180.750**

De prijzen in de tabel zijn gebaseerd op informatie van de onderhandse handel in Asset-Backed Securities en inclusief de in hoofdstuk 10.1 beschreven structureringsvergoeding. 100% van de onderliggende leningen wordt gedekt door woningen. 47% van het vastgoed staat in Nederland, 32% in Duitsland en 21% in het Verenigd Koninkrijk.

De juridische looptijd is derhalve geen goede indicator van de verwachte looptijd van de Asset-Backed Securities. De daadwerkelijke looptijd van de Asset-Backed Securities is afhankelijk van een aantal factoren (deze lijst is niet uitputtend, maar geeft de naar het oordeel van de Initiatiefnemer belangrijkste factoren weer):

- De daadwerkelijke aflossingen op de onderliggende hypotheekleningen
- De eerst mogelijke aflosdatum van de Asset-Backed Securities
- Het risicoprofiel van de onderliggende hypotheekleningen
- De bescherming van de verschillende Classes
- Het door beleggers geëiste rendement voor een gegeven risico
- De mogelijkheid om de Asset-Backed Securities te herfinancieren
- De waarde van het onderpand
- Economische ontwikkelingen

De daadwerkelijke aflossingen op de onderliggende hypotheekleningen
Hoe meer wordt afgelost, hoe eerder de Asset-Backed Securities worden afgelost. Daarnaast leiden aflossingen ook tot een lager risicoprofiel, omdat de verhouding tussen de uitstaande schuld en de waarde van het onderpand verbetert.

De eerst mogelijke aflosdatum van de Asset-Backed Securities

Voor nagenoeg alle uitgegeven Asset-Backed Securities is er een zogenaamde eerst mogelijke aflosdatum. Asset-Backed Securities mogen voor die datum niet door de uitgevende partij in zijn geheel (op 100% van de nominale waarde) worden afgelost. In de regel is volledige aflossing na die datum wel toegestaan. Om aflossing te bespoedigen worden de opslagen van de verschillende Classes vaak verhoogd, als de Asset-Backed Securities niet worden afgelost op de eerst mogelijke aflosdatum.

Het risicoprofiel van de onderliggende hypotheekleningen

Wanneer het risico van de onderliggende hypotheekleningen afneemt, wordt de kans groter dat de Asset-Backed Securities worden afgelost. Immers, de opslagen van de verschillende Classes staan vast. Een lager risico betekent dat de opslag niet meer in verhouding zal staan met het risico. De Asset-Backed Securities zouden dan kunnen worden vervangen door een voordeliger manier van financieren.

Het risico van de onderliggende hypotheekleningen neemt af door aflossingen, hogere huizenprijzen, economische groei en door het verstrijken van de tijd. Onderzoek heeft uitgewezen dat na vijf jaar de kans op wanbetaling op een hypotheeklening sterk afneemt. Na circa tien jaar is de kans op wanbetaling minimaal.

De bescherming van de verschillende Classes

De meeste beschermingslagen voor de verschillende Classes van Asset-Backed Securities hebben een vast karakter. Wanneer er wordt afgelost op de hypotheekleningen wordt zo'n vaste beschermingslaag een steeds groter deel van de hypothekenportefeuille. Dit kan leiden tot groter dan noodzakelijke beschermingslagen, waardoor het risico van de verschillende Classes sterk afneemt. Dit kan leiden tot aflossing van de Asset-Backed Securities.

Het door beleggers geëiste rendement voor een gegeven risico

In 2007 was een kleine opslag boven de driemaands Euribor rente voldoende om investeerders te overtuigen om Asset-Backed Securities te kopen. Tegenwoordig wordt een veel hogere opslag geëist door investeerders. Maar deze opslag is dalende. Een verder dalende opslag leidt tot hogere prijzen van Asset-Backed Securities en vergroot de mogelijkheden om bestaande Asset-Backed Securities door herfinanciering af te lossen.

De mogelijkheden om de Asset-Backed Securities te herfinancieren

De huidige voortdurende problemen in de bankensector en het tekort aan risicodragend vermogen verlaagt de kans om Asset-Backed Securities te herfinancieren. Een opgaande economie en een gezonde bankensector zullen bijdragen aan de kans op volledige aflossing van Asset-Backed Securities.

De waarde van het onderpand

Stijgt het onderpand in waarde dan neemt het risico van de hypothekenportefeuille af, hetgeen de kans op volledige aflossing van de Asset-Backed Securities op de eerst mogelijke aflosdatum vergroot.

Economische ontwikkelingen

In het huidige economische klimaat zullen betalingsproblemen eerder toenemen dan afnemen. De uitgevende partij zal daardoor minder geneigd zijn de Asset-Backed Securities (die het risico van de hypothekenportefeuille dragen) in zijn geheel af te lossen. Een opgaande economie met dalende werkloosheid zal de risico's van de hypothekenportefeuille kunnen laten afnemen.

Op de volgende bladzijden vindt u een gedetailleerde beschrijving van de vijf Asset-Backed Securities in de Doelportefeuille. Hierbij worden ook de voorwaarden gegeven voor volledige aflossing van de aangekochte Asset-Backed Securities en de specifieke risico's (die ook aan bod zijn geweest in Hoofdstuk 2 ("Risicofactoren")). Ook wordt voor de vijf Asset-Backed Securities een beschrijving van het verwachte scenario, een pessimistische scenario en een verliesscenario gegeven. Aan de hand van deze scenario's worden in Hoofdstuk 10 ("Investering en prognose kasstroomoverzicht") en Hoofdstuk 11 ("Rendement Obligatielening bij verschillende risico-scenario's") het bijbehorende rendement voor de Klasse I en Klasse II Credit Linked Vastgoed X obligaties berekend.

In de volgende paragrafen wordt bij de verwachte scenario's ervan uit gegaan dat de volgende ontwikkelingen hebben plaatsgevonden:

- Een herstel van de economie en een daling van de werkloosheid vanaf 2015.
- Een herstel van de bankensector vanaf 2015.
- Meer oversluitmogelijkheden voor particulieren ten opzichte van de situatie in het eerste half jaar van 2013.
- Een verdere daling van het geëiste rendement door investeerders.
- Afnemende risico's op de onderliggende hypothekenportefeuilles (door aflossingen en het verstrijken van de tijd).
- Afnemende risico's door de procentuele toename van de beschermingslagen.



Bij het pessimistische scenario en het verliesscenario wordt uitgegaan van uitstel van en/of het uitblijven van het optreden van de bovengenoemde ontwikkelingen.

5.3.1 Nederlandse particuliere woningen, Eurosail 2007-I

5.3.1.1 Algemeen

De Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities zijn in 2007 uitgegeven ter financiering van (particuliere) hypotheekleningen. De portefeuille bestaat uit (nu nog) 1.174 hypothecaire leningen met een totale hoofdsom van ruim 174 miljoen euro (op basis van het investor report van januari 2013). Er is nog altijd sprake van enige overwaarde (gemiddeld circa 5%-10%). De gerapporteerde overwaarde op het moment van uitgifte van de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities was hoger, maar rekeninghoudend met de prijsontwikkeling op de Nederlandse huizenmarkt sindsdien is de overwaarde herberekend door de Initiatiefnemer. In de periode van mei 2006 tot en met december 2012 zijn de huizenprijzen met 9,5% gedaald.

De hypotheekleningen zijn oorspronkelijk verstrekt door ELQ hypotheken. Een deel van de hypotheekleningen (circa 16%) heeft betrekking op hypotheekgevers met een nog openstaande BKR-registratie van minimaal € 15.000. Juist daarom beschikken de Asset-Backed Securities over opvallend grote beschermingslagen (zie 5.3.1.4). Ruim 10% van de hypotheekgevers heeft een betalingsachterstand van minimaal drie maanden.

In de doelportefeuille wordt € 500.000 nominaal van de Eurosail 2007-I Class C Asset-Backed Securities aangekocht op een prijs van maximaal 70%. Onderstaand alle beschikbare Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities.

Class	Grootte	Rente opslag
A	€ 131.000.000	0,40%
B	€ 14.525.000	0,66%
C	€ 14.000.000	1,10%
D-E	€ 15.225.000	2,20%-3,75%
Totaal	**€ 174.750.000**	

5.3.1.2 Noodzakelijk voor volledige aflossing van de Eurosail 2007-I Class C Asset-Backed Securities

Indien de aflossingen van de leningen minimaal gelijk is aan circa € 155 miljoen, ~~dan~~ zullen de aangekochte Asset-Backed Securities geheel worden afgelost.

5.3.1.3 Risico's

Ongunstige economische ontwikkelingen, blijvende beperkte kredietverlening en/of onvoorziene veranderingen ten aanzien van de hypotheekrente aftrek kunnen leiden tot oplopende betalingsachterstanden, later dan verwachte aflossingen en verliezen. Hierdoor kan de elk kwartaal beschikbare bescherming plus de bescherming van de Eurosail 2007-I Class D en E Asset-Backed Securities onvoldoende zijn, wat leidt tot verliezen op de Class C Asset-Backed Securities.

5.3.1.4 Verdere details van de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities

Onderstaand een korte beschrijving van de werking en details van de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities.

Rente op de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities

De rentebetaling (op basis van de driemaands Euribor rente plus de in de tabel genoemde rente opslag) op de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities geschiedt op alfabetische volgorde. Vanuit de beschikbare middelen wordt derhalve elk kwartaal allereerst de renteverplichtingen voor de Class A voldaan, vervolgens voor de Class B enzovoort.

Aflossing op de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities

Aflossingen geschieden op alfabetische volgorde, dus alle aflossingen gaan naar de Class A totdat deze in zijn geheel is afgelost, vervolgens de Class B enzovoort. Oorspronkelijk was de Eurosail 2007-I Class A € 306 miljoen groot, maar tot op heden is al ruim € 175 miljoen afgelost op de Class A.

Verliezen op de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities

Voor zover de verliezen groter zijn dan de beschikbare beschermingslagen, worden deze in omgekeerd alfabetische volgorde verhaald op allereerst de Class E Asset-Backed Securities, vervolgens de Class D enzovoort.

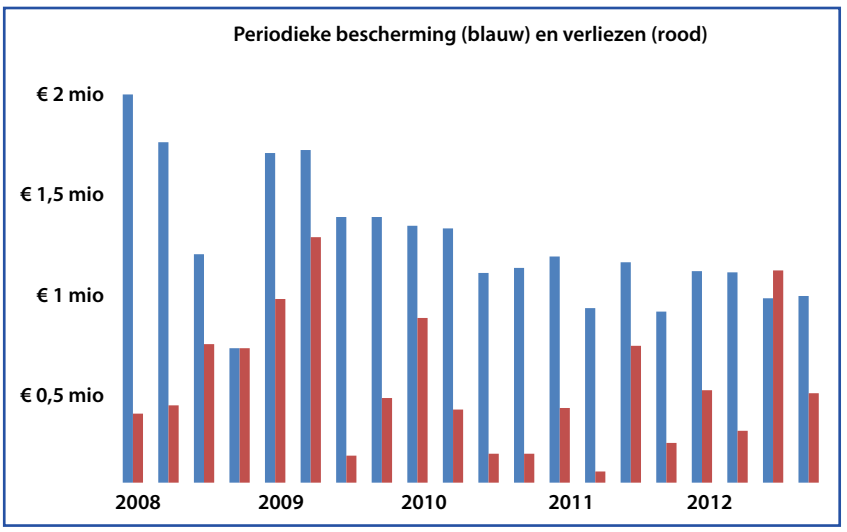
De beschikbare beschermingslagen zijn:

1. Elk kwartaal is een bedrag beschikbaar dat gelijk is aan de ontvangen rente op de hypotheekleningen en de te betalen rente op de Asset-Backed Securities (dit bedrag is mede afhankelijk van het aantal wanbetalers en de omvang van de totale hypotheekleningen portefeuille). Over de afgelopen vier jaar was dit gelijk aan circa 0,55% van de uitstaande hypotheekleningen. Dit bedrag wordt gebruikt om (i) eventuele verliezen in het afgelopen kwartaal aan te vullen, (ii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van eventuele afboekingen op de verschillende Eurosail Classes en, (iii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van de vaste beschermingslaag (indien noodzakelijk). Deze beschermingslaag wordt excess spread genoemd (zie bijlage VII voor meer informatie).
2. Er is een vaste beschermingslaag ter grootte van € 2,5 miljoen (plus de bescherming van de Class D en E ter grootte van in totaal € 15,2 miljoen). Deze beschermingslaag wordt reserve fund genoemd (meer informatie hierover vindt u in Bijlage VII).

Eerste hypotheekrecht
De Asset-Backed Securities hebben het eerste hypotheekrecht op alle rechten van de hypothecaire leningen, inclusief al het onderliggende vastgoed, zoals beschreven onder paragraaf 5.3.1.1 ("Algemeen"). De belangen van de Asset-Backed Securities houders worden behartigd door Stichting Security Trustee Eurosail 2007-I, bestuurd door Amsterdamsch Trustee Kantoor B.V.

5.3.1.5 Resultaten van de onderliggende hypothekenportefeuille

De afgelopen jaren bleven de verliezen gemiddeld beperkt tot maximaal 60% van de elk kwartaal beschikbare buffer. De vaste beschermingslaag bleef op één kwartaal na volledig intact (dit werd in het direct daaropvolgende kwartaal hersteld), er vonden dus ook geen afboekingen plaats op de Eurosail 2007-I Asset-Backed Securities.



Ondanks de afgelopen moeilijke jaren, met dalende huizenprijzen, oplopende werkloosheid, economische krimp en een stagnerende huizenmarkt waren de beschermingslagen dus meer dan afdoende. Wel is het percentage aan hypotheekgevers met meer dan drie maanden betalingsachterstand opgelopen tot circa 10,5% (met name door een stijging eind 2012.

5.3.1.6 Beschrijving verschillende scenario's

Het verwachte scenario
In het verwachte scenario wordt uitgegaan van een langzaam herstel van de Europese economie naar een normaal niveau in 2015, het blijven voortbestaan van de Euro (al dan niet met Griekenland), en een gezonde Europese bankensector vanaf 2015. Alhoewel de betalingsachterstanden (langer dan drie maanden) op korte termijn boven 10% blijven, is het de verwachting dat dit percentage uiteindelijk weer zal dalen naar 6%. Verliezen blijven beperkt tot het geobserveerde maximum van 60% van de elk kwartaal beschikbare buffer. De aflossingen blijven in lijn met het recente historische gemiddelde van 7% per jaar.

Eind 2018 is de hypothekenportefeuille afgenomen tot circa 35% van de oorspronkelijke grootte. De beschermingslagen zijn dan ruwweg verdrievoudigd ten opzichte van het niveau in 2007. Mede door de goede resultaten en het weer functioneren van de bankensector worden de Asset-Backed Securities afgelost (of is verkoop mogelijk op een koers van circa 100%) in oktober 2018.

Het pessimistische scenario
Ten opzichte van het verwachte scenario is het belangrijkste verschil dat de economie gedurende lange tijd onvoldoende herstelt. Perioden van lichte krimp en lichte groei wisselen elkaar af. Hierdoor kan met name de bankensector en huizenmarkt slechts langzaam herstellen. Betalingsachterstanden lopen verder op om vervolgens in perioden met enige economische groei weer te dalen naar circa 10%. Verliezen verdubbelen en komen daardoor gemiddeld uit op 90% van de elk kwartaal beschikbare buffer, aflossingen blijven beperkt tot 5% per jaar. Eind 2022 worden de Asset-Backed Securities afgelost.

Het verliesscenario
Het exacte economische scenario is moeilijk te verwoorden voor het verliesscenario, maar gaat, vanaf eind 2013, gepaard met een forse daling van de huizenprijzen (in ieder geval 25%) in combinatie met een stijgende werkloosheid. Met name de eigenaren van woningen zonder overwaarde komen in de problemen, hetgeen leidt tot hoge verliezen. Na enkele jaren vinden er afboekingen plaats op de Eurosail 2007-I Class C Asset-Backed Securities, en alhoewel de verliezen vervolgens normaliseren, worden de afboekingen niet meer ingelopen. Eind 2028 worden de Eurosail 2007-I Class C Asset-Backed Securities voor 50% afgelost.



5.3.2 Nederlandse particuliere woningen, E-MAC NL 2005-I

5.3.2.1 Algemeen

De E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities zijn in 2005 uitgegeven ter financiering van (particuliere) hypotheekleningen. De portefeuille bestaat uit (nu nog) 1.395 hypothecaire leningen met een totale hoofdsom van 207 miljoen euro (op basis van het investor report van april 2013). Er was (en is nog altijd) sprake van een forse overwaarde (circa 40%). Dit kan worden geconcludeerd op basis van de gerapporteerde taxatiewaarden in 2005 en de ontwikkeling van de Nederlandse huizenprijzen sindsdien (een daling van de huizenprijzen met ruim 6%).

Op dit moment is er sprake van een betalingsachterstand (van meer dan twee maanden) bij 20 leningen (1,60%). De verliezen op de hypotheekleningen bedroegen over de afgelopen zeven jaar in totaal slechts € 1,8 miljoen, hetgeen door de elk kwartaal beschikbare bescherming is opgevangen (over de bescherming leest u in paragraaf 5.2.3.4 meer).

In de doelportefeuille wordt € 1.000,000 nominaal van de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities aangekocht op een prijs van maximaal 67%. Onderstaand alle beschikbare E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities:

Class	Grootte	Rente opslag
A	€ 185.800.000	0,13%
B	€ 9.500.000	0,23%
C	€ 7.000.000	0,48%
D	€ 5.000.000	0.85%
E	€ 2.500.000	2.75%
Totaal	**€ 209.800.000**	

5.3.2.2 Noodzakelijk voor volledige aflossing van de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities

Indien de aflossingen van de leningen tenminste € 205 miljoen bedragen, zullen de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities naar verwachting geheel worden afgelost.

5.3.2.3 Risico's

Ongunstige economische ontwikkelingen, blijvende beperkte kredietverlening en/of onvoorziene veranderingen ten aanzien van de hypotheekrente aftrek kunnen leiden tot oplopende betalingsachterstanden, later dan verwachte aflossingen en verliezen. Hierdoor kan de elk kwartaal beschikbare bescherming plus de bescherming van de E-MAC NL 2005-I Class E Asset-Backed Securities onvoldoende zijn, wat leidt tot verliezen op de Class D Asset-Backed Securities.

5.3.2.4 Verdere details van de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities

Onderstaand een korte beschrijving van de werking en details van de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities.

Rente op de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities

Rentebetaling (op basis van de driemaands Euribor rente plus de in de tabel genoemde rente opslag) op de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities geschiedt op alfabetische volgorde. Vanuit de beschikbare middelen wordt derhalve elk kwartaal allereerst de renteverplichtingen voor de Class A voldaan, vervolgens voor Class B enz.

Aflossing op de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities

Wanneer alle beschermingslagen intact zijn en het percentage aan hypotheekleningen met meer dan twee maanden achterstand kleiner is dan 1,50%, dan worden de ontvangen aflossingen evenredig verdeeld over de Class A tot en met Class D Asset-Backed Securities. Wordt niet aan beide voorwaarden voldaan, dan worden aflossingen in alfabetische volgorde uitgekeerd, totdat weer aan beide voorwaarden is voldaan.

Verliezen op de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities

Voor zover de verliezen groter zijn dan de beschikbare beschermingslagen, worden deze omgekeerd alfabetisch afgeboekt van de verschillende Classes van de E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities, dus eerst vinden afboekingen plaats van de hoofdsom van de E-MAC NL 2005-I Class E Asset-Backed Securities, dan de Class D enzovoort.

De beschikbare beschermingslagen zijn:

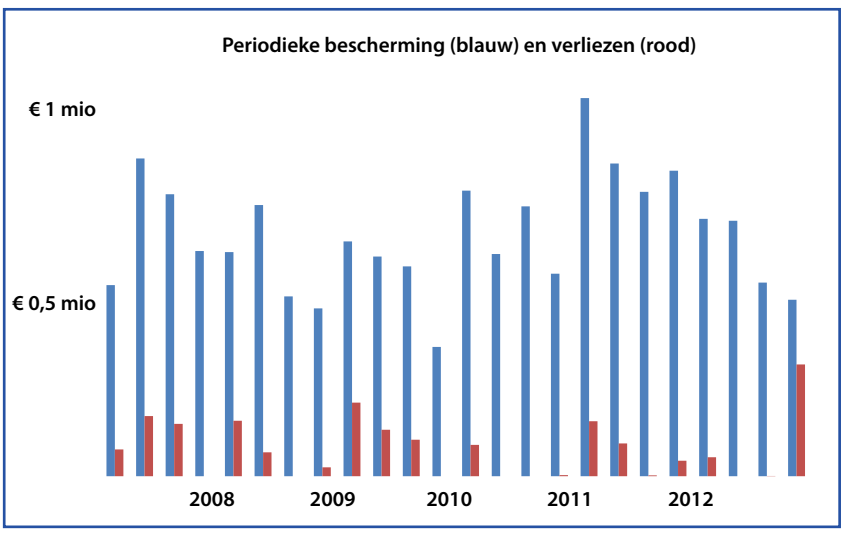
1. Elk kwartaal is een bedrag beschikbaar dat gelijk is aan de ontvangen rente op de hypotheekleningen en de te betalen rente op de Asset-Backed Securities (dit bedrag is mede afhankelijk van het aantal wanbetalers en de omvang van de totale hypotheekleningen portefeuille). Over de afgelopen vier jaar was dit gelijk aan circa 0.23% van de uitstaande hypotheekleningen. Dit bedrag wordt gebruikt om (i) eventuele verliezen in het afgelopen kwartaal aan te vullen, (ii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van eventuele afboekingen op de verschillende E-MAC Classes en, (iii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van de vaste beschermingslaag (indien noodzakelijk). Deze beschermingslaag wordt excess spread genoemd (zie bijlage VII voor meer informatie).
1.

2. Er is een vaste beschermingslaag ter grootte van € 2,5 miljoen euro. Wanneer het percentage aan hypotheekleningen met meer dan drie maanden betalingsachterstand groter is dan 2% van het totaal aan hypotheekleningen, dan wordt de beschermingslaag (tijdelijk) verhoogd tot € 6,75 miljoen. Deze verhoging vindt geleidelijk plaats met behulp van de onder 1. beschikbare middelen. Deze beschermingslaag wordt reserve fund genoemd (meer informatie hierover vindt u in Bijlage VII).

Eerste hypotheekrecht
De Asset-Backed Securities hebben het eerste hypotheekrecht op alle rechten van de hypothecaire leningen, inclusief al het onderliggende vastgoed, zoals beschreven onder paragraaf 5.3.2.1 ("Algemeen"). De belangen van de Asset-Backed Securities houders worden behartigd door Stichting Security Trustee E-MAC NL 2005-I, bestuurd door Amsterdamsch Trustee Kantoor B.V.

5.3.2.5 Resultaten van de onderliggende hypothekenportefeuille

De afgelopen jaren bleven de verliezen beperkt tot maximaal € 500,000 per jaar, hetgeen overeenkomt met circa 10% van de elk kwartaal beschikbare buffer. De vaste beschermingslaag bleef volledig intact, er vonden dus ook geen afboekingen plaats op de E-MAC NL 2005-1 Asset-Backed Securities.



Ondanks de afgelopen moeilijke jaren, met dalende huizenprijzen, oplopende werkloosheid, economische krimp en een stagnerende huizenmarkt waren de beschermingslagen dus meer dan afdoende.

Het percentage aan leningen met meer dan twee maanden betalingsachterstand is de afgelopen drie jaar wel opgelopen van 0,5% naar 1,6% (circa € 3,3 miljoen). Het is zeker mogelijk dat de komende kwartalen dit percentage tijdelijk meer zal bedragen dan 1,5%, met name door het huidige lage consumentenvertrouwen en licht oplopende werkloosheid.

Uit het vermelde onder "Beschermingslagen voor de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities" is er meer dan voldoende bescherming op de aan te kopen Class D Asset-Backed Securities om de mogelijke verliezen op te vangen.

5.3.2.6 Beschrijving verschillende scenario's

Het verwachte scenario
In het verwachte scenario wordt uitgegaan van een langzaam herstel van de Europese economie naar een normaal niveau in 2015, het blijven voortbestaan van de Euro (al dan niet met Griekenland), en een gezonde Europese bankensector vanaf 2015. Alhoewel de betalingsachterstanden (meer dan twee maanden) op korte termijn tijdelijk (enkele kwartalen) kunnen uitkomen op meer dan 1,5% van de hypotheekleningen, is het de verwachting dat dit percentage uiteindelijk weer zal dalen naar 0,5%. Verliezen blijven beperkt tot de geobserveerde € 500.000 - € 1.000.000 per jaar. Ook de aflossingen blijven in lijn met het historische gemiddelde van 10% per jaar. Dit zal leiden tot minimaal € 200.000 aan aflossingen op de aangekochte E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities (tot eind 2015).

Eind 2016 is de hypothekenportefeuille gekrompen tot circa 25% van de oorspronkelijke grootte. De beschermingslagen zijn dan ruwweg verdubbeld ten opzichte van het niveau in 2005. Mede door de goede resultaten en het weer functioneren van de bankensector worden de Asset-Backed Securities afgelost (of is verkoop mogelijk op een koers van circa 100%) in oktober 2016.

Het pessimistische scenario
Ten opzichte van het verwachte scenario is het belangrijkste verschil dat de economie gedurende lange tijd onvoldoende herstelt. Perioden van lichte krimp en lichte groei wisselen elkaar af. Hierdoor kan met name de bankensector en huizenmarkt slechts langzaam herstellen. Perioden met te hoge betalingsachterstanden (groter dan 1,5%) worden afgewisseld met perioden met beperkte betalingsachterstanden. Verliezen verdubbelen naar meer dan € 1 miljoen per jaar, aflossingen blijven beperkt tot 8% per jaar. Eind 2019 (over bijna zeven jaar) worden de Asset-Backed Securities afgelost.

Het verliesscenario
Het exacte economische scenario is moeilijk te verwoorden voor het verliesscenario, maar gaat, vanaf eind 2013, gepaard met een forse daling van de huizenprijzen (in ieder geval 25%) in combinatie met een stijgende werkloosheid. Met name de eigenaren van woningen zonder overwaarde komen in de problemen, hetgeen leidt tot verliezen van circa € 2,5 miljoen per jaar. Na circa vijf jaar vinden er afboekingen plaats op de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities, en alhoewel de verliezen vervolgens normaliseren, worden de afboekingen niet meer ingelopen. Eind 2028 worden de E-MAC NL 2005-I Class D Asset-Backed Securities voor 70% afgelost.

5.3.3 Duitse particuliere woningen, E-MAC DE 2005-I

5.3.3.1 Algemeen

De E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities zijn in 2005 uitgegeven ter financiering van (particuliere) hypotheekleningen. De portefeuille bestaat uit nu nog 2.054 leningen met een totale hoofdsom van € 238 miljoen (volgens het investor report van februari 2013). De gemiddelde verhouding tussen de schuld en de waarde van de woning is circa 91%, er is sprake van een lichte overwaarde van 10% (dit is berekend door de Initiatiefnemer op basis van de oorspronkelijke taxatiewaarden, aflossingen en de ontwikkeling van de Duitse huizenprijzen sinds 2005). Sinds 2005 zijn de Duitse huizenprijzen (volgens de Bundesbank 8% meer waard geworden.

Begin 2013 was er sprake van een betalingsachterstand (groter dan drie maanden) bij 10,6% van de leningen. De verliezen op de hypotheekleningen bedroegen over de afgelopen zeven jaar € 9,0 miljoen (=3% van de oorspronkelijke hypothekenportefeuille), hetgeen nagenoeg geheel door de elk kwartaal beschikbare bescherming teniet is gedaan (hierover leest u in deze paragraaf meer).

In de doelportefeuille wordt € 350.000 nominaal van de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities aangekocht op een prijs van maximaal 90% en € 600.000 nominaal van de E-MAC DE 2005-I Class B Asset-Backed Securities op een prijs van maximaal 65%. Onderstaand alle beschikbare E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities:

Class	Grootte	Rente opslag
A	€ 197.600.000	0,21%
B	€ 18.600.000	0,35%
C	€ 9.900.000	0,50%
D	€ 9.300.000	0,75%
E	€ 3.000.000	2,50%
Totaal	**€ 238.400.000**	

5.3.3.2 Noodzakelijk voor volledige aflossing van de E-MAC DE 2005-I Class A en B Asset-Backed Securities

Wanneer de aflossingen van de leningen minimaal gelijk zijn aan circa € 215 miljoen, dan zullen de E-MAC DE 2005-I Class A en B Asset-Backed Securities naar verwachting geheel worden afgelost.

5.3.3.3 Risico's

Ongunstige economische ontwikkelingen en/of blijvende beperkte kredietverlening van banken kunnen oplopende betalingsachterstanden, later dan verwachte aflossingen en verliezen bij gedwongen verkoop tot gevolg hebben. Dit kan ertoe leiden dat de elk kwartaal beschikbare bescherming plus de bescherming van de E-MAC DE 2005-I Class C tot en met Class E Asset-Backed Securities onvoldoende is, hetgeen leidt tot verliezen op allereerst de E-MAC DE 2005-I Class B Asset-Backed Securities en eventueel de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities

5.3.3.4 Verdere details van de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities

Onderstaand een korte beschrijving van de werking en details van de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities.

Rente op de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities

Rentebetaling (op basis van de driemaands Euribor rente plus de in de tabel genoemde rente opslag) op de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities geschiedt op alfabetische volgorde. Vanuit de beschikbare middelen wordt derhalve elk kwartaal allereerst de renteverplichtingen voor de Class A voldaan, vervolgens voor de Class B enzovoort. Naast de reguliere rente worden elk kwartaal de overtollige inkomsten (het positieve verschil tussen de ontvangen rente op de hypotheekleningen en (1) de te betalen rente op de Asset-Backed Securities en (2) de eventuele verliezen) uitgekeerd aan de Class A Asset-Backed Securities.

Aflossing op de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities

Wanneer beide beschermingslagen intact zijn en het percentage aan hypotheekleningen met meer dan twee maanden achterstand kleiner is dan 1,50%, dan worden de ontvangen aflossingen evenredig verdeeld over de Class A tot en met Class D Asset-Backed Securities. Wordt niet aan beide voorwaarden voldaan (hetgeen voor de komende jaren wordt verwacht), dan worden aflossingen in alfabetische volgorde uitgekeerd, totdat weer aan beide voorwaarden is voldaan.

Verliezen op de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities

Mochten de verliezen groter zijn dan de beschikbare beschermingslagen, dan worden deze omgekeerd alfabetisch afgeboekt van de verschillende Classes van de E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities, dus eerst vinden afboekingen plaats van de hoofdsom van de E-MAC DE 2005-I Class E Asset-Backed Securities, dan de Class D enzovoort.

De beschikbare beschermingslagen zijn:

1. Elk kwartaal is een bedrag beschikbaar dat gelijk is aan de ontvangen rente op de hypotheekleningen en de te betalen rente op de Asset-Backed Securities (dit bedrag is mede afhankelijk van het aantal wanbetalers en de omvang van de totale hy-

potheekleningen portefeuille). Over de afgelopen vier jaar was dit gelijk aan circa 0,35% van de uitstaande hypotheekleningen. Dit bedrag wordt gebruikt om (i) eventuele verliezen in het afgelopen kwartaal aan te vullen, (ii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van eventuele afboekingen op de verschillende E-MAC DE Classes en, (iii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van de vaste beschermingslaag (indien noodzakelijk). Deze beschermingslaag wordt excess spread genoemd (zie bijlage VII voor meer informatie).

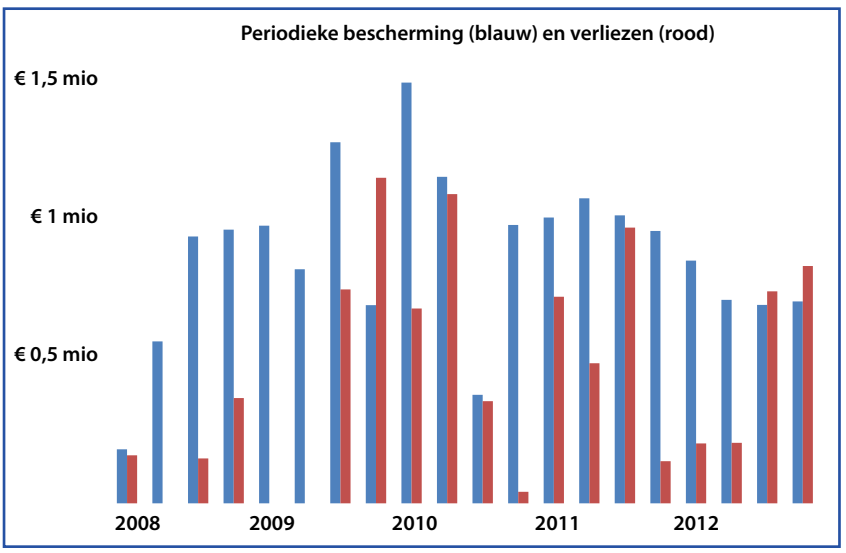
2. Er is een vaste beschermingslaag ter grootte van maximaal € 5,4 miljoen. In het eerste kwartaal van 2013 bedroeg de vaste beschermingslaag € 5,2 miljoen. Deze beschermingslaag wordt reserve fund genoemd (meer informatie hierover vindt u in Bijlage VII).

Eerste hypotheekrecht
De Asset-Backed Securities hebben het eerste hypotheekrecht op alle rechten van de hypothecaire leningen, inclusief al het onderliggende vastgoed, zoals beschreven onder paragraaf 5.3.4.1 ("Algemeen"). De belangen van de Asset-Backed Securities houders worden behartigd door Stichting Security Trustee E-MAC DE 2005-I, bestuurd door Amsterdamsch Trustee Kantoor B.V.

5.3.3.5 Resultaten van de onderliggende hypothekenportefeuille

De afgelopen jaren waren de verliezen beperkt tot maximaal € 2,6 miljoen per jaar, hetgeen overeenkomt met circa 65% van de elk kwartaal beschikbare buffer. Alleen in twee meest recente kwartalen bleken de verliezen net hoger dan de elk kwartaal beschikbare buffer. Er vonden uiteraard geen afboekingen plaats op de E-MAC DE 2005-1 Asset-Backed Securities.

Ondanks de afgelopen moeilijke jaren, met dalende huizenprijzen, oplopende werkloosheid, economische krimp en een stagnerende huizenmarkt waren de beschermingslagen dus nagenoeg afdoende.



5.3.3.6 Beschrijving verschillende scenario's

Het verwachte scenario
In het verwachte scenario wordt uitgegaan van een langzaam herstel van de Europese economie naar een normaal niveau in 2015, het blijven voortbestaan van de Euro (al dan niet met Griekenland), en een gezonde Europese bankensector vanaf 2015.

Door de periodieke aflossingen (65% van de leningen lossen annuitair af), wordt elk kwartaal een deel van de E-MAC DE 2005-I Class A afgelost. De verliezen nemen geleidelijk af, en ook het percentage aan leningen met betalingsachterstanden neemt langzaam af. In 2014 en 2015 vinden veel extra aflossingen plaats, omdat voor 95% van de leningen de rentevaste periode afloopt. Alle aflossingen komen ten goede aan de aangekochte E-MAC DE 2005-1 Class A Asset-Backed Securities. Omdat de uitstaande leningportefeuille in 2016 nog minder dan een derde deel van de oorspronkelijke grootte is, en het risicoprofiel aanzienlijk is afgenomen (door onder andere hogere huizenprijzen in Duitsland) is het de verwachting, dat de Asset-Backed Securities worden afgelost (of is verkoop mogelijk op een koers van circa 100%) in november 2016.

Het pessimistische scenario
Ten opzichte van het verwachte scenario is het belangrijkste verschil dat de economie gedurende lange tijd onvoldoende herstelt. Perioden van lichte krimp en lichte groei wisselen elkaar af. Hierdoor kan met name de bankensector en huizenmarkt slechts langzaam herstellen.

Betalingsachterstanden nemen de komende jaren niet af, en de vervroegde aflossingen in 2014 en 2015 liggen 50% lager dan in het verwachte scenario. Ondanks licht hogere verliezen, en dankzij de forse bescherming van de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities vinden er geen afboekingen plaats. Eind 2019 worden de E-MAC DE Asset-Backed Securities afgelost.

Het verliesscenario
Omdat een scenario waarbij verliezen optreden op de Class A als te pessimistisch wordt beschouwd (zie de paragraaf "Beschermingslagen voor de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities", wordt uitgegaan van een scenario waarbij de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities pas in 2028 geheel zijn afgelost. Vervroegde aflossingen op de renteherzieningsdata van de leningen blijven dan uit. Voor de Class B wordt maar 70% van de nominale waarde afgelost.

Het bovenstaande sluit echter niet uit dat er geen verliezen kunnen optreden op de E-MAC DE 2005-I Class A Asset-Backed Securities.

5.3.4 Particuliere woningen in het Verenigd Koninkrijk, RMAC 2006-I

5.3.4.1 Algemeen

De RMAC 2006-I Asset-Backed Securities zijn in 2006 uitgegeven ter financiering van (particuliere) hypotheekleningen in het Verenigd Koninkrijk. De portefeuille bestaat uit nu nog 3.632 leningen met een totale hoofdsom van € 529 miljoen (omgerekend van GBP naar EUR). Alle toekomstige ontvangsten in Engelse ponden zijn ingedekt (via The Royal Bank of Scotland) tegen koersveranderingen ten opzichte van de euro. Daarom worden in deze paragraaf alle bedragen in euro's weergegeven. De gemiddelde verhouding tussen de schuld en de waarde van de woning is circa 74%, er is sprake van een forse overwaarde van 35%. De overwaarde is gebaseerd op berekeningen van de Initiatiefnemer op basis van het laatste investor report (van juni 2013), de taxatiewaarden uit 2005/2006, en de huizenprijsindex van het Verenigd Koninkrijk (van Nationwide, deze bedroeg 3,44%).

Begin 2013 was er sprake van een betalingsachterstand (groter dan drie maanden) bij 14% van de leningen. Dit komt voornamelijk omdat een deel van de leningen zijn verstrekt aan particulieren met eerdere betalingsproblemen. Door de overwaarde van het onderpand zijn de verliezen beperkt. Over de afgelopen zes jaar waren de verliezen in totaal € 29,9 miljoen (=1,7% van de oorspronkelijke hypothekenportefeuille). Deze verliezen werden eenvoudig door de elk kwartaal beschikbare bescherming opgevangen (hierover leest u in deze paragraaf meer).

In de doelportefeuille wordt € 600.000 nominaal van de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities aangekocht op een prijs van maximaal 76%. Onderstaand alle beschikbare RMAC 2006-I Asset-Backed Securities:

Class	Grootte	Rente opslag
A2	€ 339.500.000	0.15%
M1	€ 89.700.000	0.25%
M2	€ 47.000.000	0.47%
B1	€ 52.900.000	0.88%
Totaal	**€ 529.100.000**	

5.3.4.2 Noodzakelijk voor volledige aflossing van de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities

Indien de opbrengst van de leningen minimaal gelijk is aan circa € 500 miljoen, dan zullen de aangekochte RMAC 2006-I Asset-Backed Securities geheel worden afgelost.

5.3.4.3 Risico's

Ongunstige economische ontwikkelingen en/of blijvende beperkte kredietverlening van banken kunnen oplopende betalingsachterstanden, later dan verwachte aflossingen en verliezen bij gedwongen verkoop tot gevolg hebben. Dit kan ertoe leiden dat de elk kwartaal beschikbare bescherming plus de verdere bescherming van de RMAC 2006-I Class B1 onvoldoende is, hetgeen leidt tot verliezen op de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities.

5.3.4.4 Verdere details van de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities

Onderstaand een korte beschrijving van de werking en details van de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities.

Rente op de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities

Rentebetaling (op basis van de driemaands Euribor rente plus de in de tabel genoemde rente opslag) op de in euro's gedenomineerde Asset-Backed Securities geschiedt op dezelfde volgorde als weergegeven in de tabel. Vanuit de beschikbare middelen wordt derhalve elk kwartaal allereerst de renteverplichtingen voor de Class A2 voldaan, vervolgens voor de Class M1 enzovoort.

Aflossing op de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities

Aflossingen worden evenredig verdeeld (op basis van de nog uitstaande hoofdsom) over de verschillende Classes van de Asset-Backed Securities, mits het percentage aan leningen met meer dan drie maanden betalingsachterstand lager is dan 17%. Is dit percentage hoger, dan gaan alle aflossingen naar allereerst de A2, vervolgens de M1, M2 en ten slotte de B1.

Verliezen op de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities

Mochten de verliezen groter zijn dan de beschikbare beschermingslagen, dan worden deze allereerst afgeboekt van de Class B1, dan de Class M2, de Class M1 en uiteindelijk de Class A2.

De beschikbare beschermingslagen zijn:

1. Elk kwartaal is een bedrag beschikbaar dat gelijk is aan de ontvangen rente op de hypotheekleningen en de te betalen rente op de Asset-Backed Securities (dit bedrag is mede afhankelijk van het aantal wanbetalers en de omvang van de totale hypotheekleningen portefeuille). Over de afgelopen vier jaar was dit gelijk aan circa 0,4% van de uitstaande hypotheekleningen. Dit bedrag wordt gebruikt om (i) eventuele verliezen in het afgelopen kwartaal aan te vullen, (ii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van eventuele afboekingen op de verschillende RMAC Classes en, (iii) indien nog middelen resteren, voor het aanvullen van de vaste beschermingslaag (indien noodzakelijk). Deze beschermingslaag wordt excess spread genoemd (zie bijlage VII voor meer informatie).

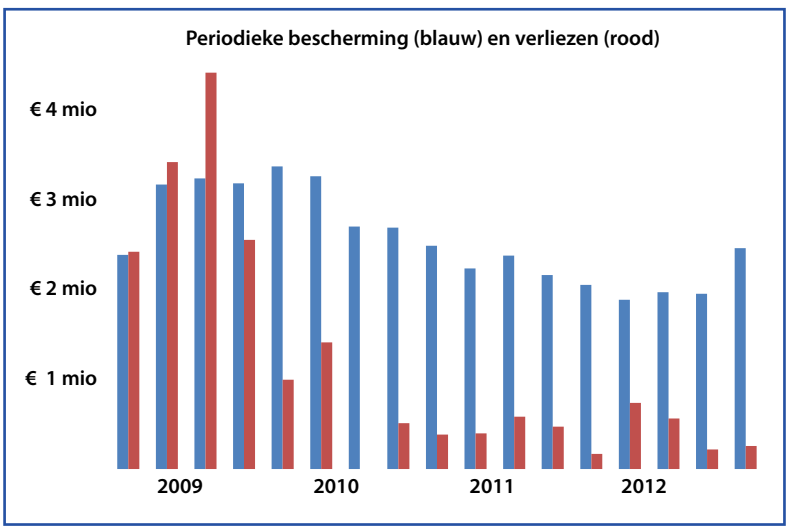
2. Er is een vaste beschermingslaag ter grootte van € 25,6 miljoen (4,9% van de uitstaande leningen). Deze beschermingslaag wordt reserve fund genoemd (meer informatie hierover vindt u in Bijlage VII).

Eerste hypotheekrecht
De Asset-Backed Securities hebben het eerste hypotheekrecht op alle rechten van de hypothecaire leningen, inclusief al het onderliggende vastgoed, zoals beschreven onder paragraaf 5.3.4.1 ("Algemeen"). De belangen van de Asset-Backed Securities houders worden behartigd door Bank of New York Corporate Trust Services.

5.3.4.5 Resultaten van de onderliggende hypothekenportefeuille

Ook in het Verenigd Koninkrijk was er de afgelopen jaren sprake van dalende huizenprijzen. In 2008 en 2009 daalden de huizenprijzen met circa 15%. Daarna is echter een krachtig herstel waarneembaar, waardoor deze daling weer bijna geheel is ingelopen.

De dalende prijzen en de korte economische neergang hadden duidelijk gevolgen voor de verliezen in de RMAC hypothekenportefeuille. Tot halverwege 2009 waren de verliezen groter dan de elk kwartaal beschikbare beschermingslaag (zie de grafiek). Dit leidde tot een kleine afname van de vaste beschermingslaag (95% van de vaste beschermingslaag bleef intact). Vanaf de tweede helft van 2009 liepen de verliezen snel terug, en werd de vaste beschermingslaag ook weer aangevuld tot 100%.



In 2012 waren de verliezen minder dan 25% van de elk kwartaal beschikbare bescherming en presteert de onderliggende RMAC 2006-I portefeuille goed.

5.3.4.6 Beschrijving verschillende scenario's

Het verwachte scenario
In het verwachte scenario wordt uitgegaan van een langzaam herstel van de Europese economie naar een normaal niveau in 2015, het blijven voortbestaan van de Euro (al dan niet met Griekenland), en een gezonde Europese bankensector vanaf 2015.

Door de periodieke aflossingen (bijna 60% van de leningen lossen periodiek af), wordt elk kwartaal een deel van de RMAC 2006-I afgelost (en dus ook op de aangekochte RMAC 2006-I Class B1). De verliezen nemen geleidelijk af, en ook het percentage aan leningen met betalingsproblemen neemt langzaam af.

Door reguliere aflossingen en toenemende mogelijkheden om de lening te herfinancieren is in 2018 de uitstaande leningportefeuille nog maar circa 60% van de huidige grootte. De vaste beschermingslaag is in dat jaar toegenomen tot circa 8% van de dan nog uitstaande leningen. Ook het risicoprofiel van de leningen is dan aanzienlijk afgenomen (langlopende hypotheekleningen hebben doorgaans significant minder betalingsproblemen). Derhalve wordt verwacht dat in december 2018 de Asset-Backed Securities worden afgelost, dan wel kunnen worden verkocht op een prijs van circa 100%.

Het pessimistische scenario
Ten opzichte van het verwachte scenario is het belangrijkste verschil dat de economie gedurende lange tijd onvoldoende herstelt. Perioden van lichte krimp en lichte groei wisselen elkaar af. Hierdoor kan met name de bankensector en huizenmarkt slechts langzaam herstellen. Betalingsachterstanden nemen daardoor de komende jaren niet af. Dankzij de forse bescherming van de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities vinden er, ondanks licht hogere verliezen, geen afboekingen plaats. Eind 2021 worden de RMAC 2006-I Asset-Backed Securities afgelost.

Het verliesscenario
Het exacte economische scenario is moeilijk te verwoorden voor het verliesscenario, maar gaat, vanaf eind 2013, gepaard met een forse daling van de huizenprijzen (in ieder geval 25%) in combinatie met een stijgende werkloosheid. Met name de eigenaren van woningen zonder overwaarde komen in de problemen, hetgeen leidt tot forse verliezen. Na circa vier jaar vinden er afboekingen plaats op de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities, en alhoewel de verliezen vervolgens normaliseren, worden de afboekingen niet meer ingelopen. Eind 2028 worden de RMAC 2006-I Class B1 Asset-Backed Securities voor 50% afgelost.

6. Credit Linked BV, de Initiatiefnemer

De Initiatiefnemer van Credit Linked Vastgoed X is Credit Linked BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Soest, kantoorhoudende aan de Bunder 19, 3763 WC Soest, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395.

Credit Linked BV is een onderneming die zich bezig houdt met het beleggen in Asset-Backed Securities voor eigen rekening en risico en/of voor derden. Het management van Credit Linked BV heeft ruime ervaring met de markt voor Asset-Backed Securities en met het initiëren van vastgoedobligaties.

De directie van Credit Linked BV bestaat uiteindelijk uit twee natuurlijke personen, de heren E. Alvarez en de R.P.H. Paardenkooper. De curriculum vitae vindt u in de bijlage.

Credit Linked BV legt zich onder meer toe op het structureren en initiëren van beleggingsproducten voor vastgoedbeleggers. Dergelijke beleggingen dienen volgens de filosofie van Credit Linked BV te voldoen aan vooraf gedefinieerde uitgangspunten, zoals beschreven in dit hoofdstuk. Credit Linked Vastgoed X is de achtste vastgoedpropositie op basis van Asset-Backed Securities voor particuliere beleggers van Credit Linked BV.

6.1 Beleggingsfilosofie
Credit Linked BV biedt beleggers de mogelijkheid te beleggen in een Obligatielening die wordt uitgegeven door Credit Linked Vastgoed X, een onderneming die uitsluitend in Asset-Backed Securities belegt. Credit Linked BV beoordeelt bij de beslissing omtrent de aankoop van Asset-Backed Securities verschillende factoren, waaronder:

- De overwaarde van het onderpand
- De verhouding tussen de huurinkomsten en de rentelasten
- De kwaliteit van het vastgoed
- De kwaliteit en solvabiliteit van de huurders
- De looptijd van huurcontracten
- De kwaliteit van de locaties
- Een verwachte looptijd tot zeven jaar
- De rendement/risico verhouding ten opzichte van traditionele "tweede hypotheekrecht" vastgoedaanbieders
- Eerste hypotheekrecht

De laatste twee punten verdienen wellicht nog enige toelichting. Credit Linked BV probeert producten aan te bieden met een rendement dat vergelijkbaar is met het rendement van de producten van traditionele "tweede hypotheekrecht" vastgoedaanbieders, maar dan wel met een beduidend lager risico. Dit lagere risico wordt bewerkstelligd door uit te gaan van realistische verwachtingen en door de bescherming van meer overwaarde van het onderliggende vastgoed dan bij de "tweede hypotheekrecht" aanbiedingen van de traditionele vastgoedaanbieders.

Credit Linked biedt producten met een eerste hypotheekrecht door te beleggen in Asset-Backed Securities. De aan te kopen Asset-Backed Securities worden gedekt door hypothecaire leningen op vastgoed. Deze leningen hebben het eerste hypotheekrecht op het onderliggende vastgoed.

De in de Doelportefeuille beschreven Asset-Backed Securities en het daarbij behorende vastgoed sluiten naar het oordeel van de Initiatiefnemer grotendeels aan op de bovenstaande uitgangspunten.

6.2 Missie
Het structureren en aanbieden van vastgoedobligaties op basis van Asset-Backed Securities, met, ten opzichte van traditionele "tweede hypotheekrecht" vastgoedobligaties, een superieure rendement/risico verhouding en een transparante organisatie met korte lijnen.

6.3 Gedragscode en klachtenregeling
Klachten, over de wijze van functioneren van Credit Linked Vastgoed X kunnen uitsluitend schriftelijk worden ingediend bij Credit Linked Vastgoed X. Bij indiening van een klacht dient u een duidelijke omschrijving van de klacht te geven, eventuele bewijsstukken in kopie bij te voegen, onder vermelding van uw naam- en adresgegevens en telefoonnummer. Het streven is om elke klacht binnen twee weken te beantwoorden. Als geen adequate oplossing wordt bereikt, kan een geschillencommissie worden gevormd, bestaande uit: een door de klager aan te wijzen persoon, een door de Initiatiefnemer aan te wijzen persoon en een door beiden te benaderen derde. De klacht wordt behandeld in een hoorzitting, na voorgaand onderzoek. De klachtencommissie doet een bindende uitspraak.

De Initiatiefnemer is niet aangesloten bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFid).

6.4 Eerdere vastgoedproposities geïnitieerd door Credit Linked BV
Sinds 2009 heeft Credit Linked BV al zeven eerdere vastgoedproposities geïnitieerd.

Credit Linked CV⁺ Vastgoed I BV
Credit Linked CV⁺ Vastgoed I BV is gebaseerd op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities. Kenmerken zijn het lage risicoprofiel ten opzichte van reguliere vastgoedobligaties in combinatie met een hoog verwacht effectief rendement.

Het vastgoed (retail op voornamelijk A locaties met zeer lange verhuurovereenkomsten) is door onafhankelijke partijen omschreven als bijzonder hoogwaardig.

Credit Linked Vastgoed III BV
Het onderpand van deze Obligaties betreft een West Europese vastgoedportefeuille (met o.a. het Kurhaus in Scheveningen). Er is belegd in drie verschillende Asset-Backed Securities.

Credit Linked Vastgoed IV BV
Kort na Credit Linked Vastgoed III startte de uitgifte van Obligaties van Credit Linked Vastgoed IV BV. Met aanmerkelijk meer overwaarde en een betere verhouding tussen huurinkomsten en rentelasten (dan bij Vastgoed III) werd een obligatie aangeboden met een aantrekkelijke rendement/risico verhouding. Er is belegd in vier verschillende Asset-Backed Securities.

Credit Linked Vastgoed VI BV
Door de combinatie van beperkte overwaarde en een grote buffer voor mogelijke verliezen bood Credit Linked Vastgoed VI BV een goede rendement/risicoverhouding voor een belegging in Duitse woningen. Er is belegd in één Asset-Backed Security.

Credit Linked Vastgoed VII BV
Mede vanwege het succes van Credit Linked Vastgoed VI werd wederom gekozen voor een belegging in Asset-Backed Securities met als onderpand Duitse woningen. Ten opzichte van Credit Linked Vastgoed VI BV werd een licht lager rendement geboden, maar daar tegenover stond wel een grotere bescherming. Er is belegd in twee Asset-Backed Securities.

Credit Linked Vastgoed VIII BV
Er wordt belegd in de Leo Mesdag Asset-Backed Securities (zoals ook bij Credit Linked CV⁺ Vastgoed I BV). Belangrijkste verschil is echter dat deels in de Class C van deze Asset-Backed Securities is belegd, en dat het prospectus van Credit Linked Vastgoed VIII is getoetst door de AFM. Door deels in de Class C te beleggen heeft Credit Linked Vastgoed VIII een lager risicoprofiel dan Credit Linked CV⁺ Vastgoed I.

Credit Linked Vastgoed IX BV
Eind 2012 startte de uitgifte van Obligaties van Credit Linked Vastgoed IX BV. Er werd belegd in woningen en winkels in voornamelijk Nederland en Duitsland. De onderliggende leningen waren beschermd tegen waarderingen tot circa tien maal de bruto huur voor commercieel vastgoed, en 30% waardedalingen voor woningen. Er is belegd in vier verschillende Asset-Backed Securities.

Voor alle uitstaande Obligaties van alle vastgoedproposities geldt dat de rentebetalingen tot en met de datum van dit Prospectus conform het verwachte scenario van de verschillende prospectussen zijn uitgekeerd. Voor Credit Linked CV⁺ Vastgoed I, Vastgoed VI, Vastgoed VII, Vastgoed VIII en Vastgoed IX ontwikkelt het verwachte rendement zich conform het basisscenario. Voor Vastgoed IV is het huidige verwachte rendement licht lager dan het basisscenario, voor Vastgoed III is het verwachte rendement licht hoger dan het pessimistische scenario. De behaalde rendementen bieden geen garantie voor de toekomst.



7. Obligatie-uitgifte door Credit Linked Vastgoed X

Organisatie
Bij de uitgifte van de Obligatielening vervullen de volgende rechtspersonen een belangrijke rol:
- Credit Linked Vastgoed X (de Uitgevende Instelling) zal Obligaties uitgeven aan het publiek in Nederland en de verkregen gelden aanwenden ter aankoop van Asset-Backed Securities; en
- Stichting Trust Credit Linked X zal op treden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders.

7.1 CREDIT LINKED VASTGOED X (DE UITGEVENDE INSTELLING)

7.1.1 Oprichting
Credit Linked Vastgoed X is een op 16 mei 2013 bij notariële akte in Nederland opgerichte besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Soest, kantoor houdende aan de Bunder 19, 3763 WC Soest, telefoonnummer 035 603 2176. Credit Linked Vastgoed X is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel van Gooi-, Eem- en Flevoland onder dossiernummer 57947775. Credit Linked Vastgoed X handelt alleen onder de naam Credit Linked Vastgoed X, er zijn geen andere handelsnamen.

Daar de Nederlandse corporate governance code slechts van toepassing is op vennootschappen met statutaire zetel in Nederland waarvan aandelen of certificaten van aandelen zijn toegelaten tot de officiële notering van een van overheidswege er-kende gereglementeerde markt (effectenbeurs), past het niet beursgenoteerde Credit Linked Vastgoed X deze code niet toe.

Credit Linked Vastgoed X is alleen opgericht voor de uitgifte van de Obligatielening en de aanwending van de gelden zoals beschreven in Hoofdstuk 11 (“Investering en prognose kasstroomoverzicht”).

7.1.2 Statutair doel
Het statutair doel van Credit Linked Vastgoed X, zoals opgenomen in artikel 3 van de statuten, is:
Het beleggen van vermogen in obligaties in het algemeen, het kopen, verkopen, vervreemden, exploiteren, beheren en administreren van obligaties in het algemeen, alsook het verstrekken van met het voorgaande verband houdende geldleningen en zekerheden, alsmede het deelnemen in, het financieren van, het zich op andere wijze interesseren bij en het voeren van bestuur over andere ondernemingen, het zich (mede)verbinden voor verplichtingen van groepsmaatschappijen, het zich verbinden voor en het stellen van zekerheid voor anderen en het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande in de ruimste zin verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.

7.1.3 Maatschappelijk en geplaatst aandelenkapitaal
Het geplaatste en gestorte aandelenkapitaal van Credit Linked Vastgoed X bedraagt € 1 verdeeld in één gewone aandeel met een nominale waarde van € 1 per aandeel.

Ieder aandeel in het kapitaal van Credit Linked Vastgoed X geeft recht op één stem op de vergadering van aandeelhouders. De aandelen geven ook recht op dividenduitkering. Daarnaast delen houders van aandelen volledig mee ingeval van liquidatie of ontbinding van Credit Linked Vastgoed X. Voor overdracht van aandelen is in beginsel steeds de goedkeuring van de algemene vergadering van aandeelhouders vereist. Bovendien heeft een aandeelhouder bij uitgifte van nieuwe aandelen een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijk bedrag van zijn aandelen, rekening houdend met de wettelijke beperkingen.

7.1.4 Aandeelhouder
Enig aandeelhouder van Credit Linked Vastgoed X is Credit Linked BV, de Initiatiefnemer. Credit Linked BV is gevestigd aan de Bunder 19, 3763 WC te Soest.

Alle aandelen van Credit Linked BV worden gehouden door Linked Holding BV. Linked Holding BV is gevestigd aan de Bunder 19, 3763 WC te Soest. Enig aandeelhouder en directeur van Linked Holding BV is de heer E. Alvarez. Zie voor verdere informatie omtrent de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort hoofdstuk 8 (“De groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort”) van dit Prospectus

7.1.5 Bestuur
Het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X is belast met het besturen en vertegenwoordigen van Credit Linked Vastgoed X. Momenteel wordt het Bestuur gevormd door Credit Linked BV, en derhalve (indirect) door Linked Holding BV, de persoonlijke houdstervennootschap van de heer E. Alvarez. Bestuurders worden benoemd, geschorst en ontslagen door de algemene vergadering van aandeelhouders van Credit Linked Vastgoed X. Zie voor verdere informatie omtrent het Bestuur hoofdstuk 9 (“Bestuur”).

7.1.6 Verdere informatie
- De huidige statuten van Credit Linked Vastgoed X bieden geen mogelijkheid een raad van commissarissen in te stellen. Een besluit tot wijziging van de statuten van Credit Linked Vastgoed X kan door de algemene vergadering van aandeelhouders worden genomen.
- Indien Credit Linked Vastgoed X wordt ontbonden geschiedt de vereffening door het Bestuur, tenzij de algemene vergadering van aandeelhouders een of meer andere vereffenaars aanwijst.

- Er zijn geen overheidsingrepen, rechtszaken of arbitrages, met inbegrip van dergelijke procedures die, naar beste weten van Credit Linked Vastgoed X hangende zijn of kunnen worden ingeleid, over een periode van tenminste de voorafgaande 12 maanden die een invloed van betekenis kunnen hebben of in een recent verleden hebben gehad op de financiële positie of rentabiliteit van Credit Linked Vastgoed X en/of de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort.
- Voor de beoogde aanbieding en uitgifte van de Obligaties zijn de benodigde bestuursbesluiten genomen.

7.2 STICHTING TRUST CREDIT LINKED X (STICHTING)

7.2.1 Oprichting

De Stichting is een op 16 mei 2013 opgerichte stichting naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Amsterdam, kantoor houdende aan Hogehilweg 7H, 1101 CA te Amsterdam Zuidoost. De Stichting is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 57955697 .

7.2.2 Statutair doel

Het statutair doel van de Stichting, zoals opgenomen in artikel 3 van de statuten van de Stichting, is:
Het met inachtneming van alle daartoe te eniger tijd geldende wettelijke voorschriften en algemeen aanvaarde gedragscodes behartigen van de belangen van de Obligatiehouders en het vertegenwoordigen van de Obligatiehouders bij de Uitgevende Instellingen, en bij derden, alsmede het doen beheren en administreren van obligaties - meer in het bijzonder de obligaties zoals uitgegeven door een Uitgevende Instelling – en andere effecten. Daartoe zal de Stichting Trustovereenkomsten doen vaststellen met de Obligatiehouders en Uitgevende Instellingen waarin de rechtsverhoudingen tussen de Stichting en de Obligatiehouders, iedere Obligatiehouder en de Uitgevende Instellingen wordt vastgesteld, waarin aan de Obligatiehouders
stem- en vergaderrechten worden gegeven en waarin de wijze van besluitvorming door de Obligatiehouders wordt vastgesteld. Voorts dienen de Trustovereenkomsten regelingen te bevatten voor het vestigen van zekerheden ten behoeve van Obligatiehouders, voor (het toezicht op) de administratie, administratie van de obligaties, de eigendomsoverdrachten of overgangen van de obligaties, voor de betalingen van rente en aflossing door de Uitgevende Instellingen aan de Obligatiehouders en voor het vrijgeven en/of uitwinnen van zekerheden, indien daartoe aanleiding bestaat.

De Stichting beoogt niet het maken van winst.

7.2.3 Bestuur

Het bestuur van de Stichting wordt momenteel gevormd door Intercity Corporate Management BV en Eurogroei Beleggingen BV.

Intercity Corporate Management is een onafhankelijk, gespecialiseerd Nederlands trustkantoor en staat onder toezicht van De Nederlandsche Bank. Eurogroei Beleggingen is een onafhankelijk emissiekantoor.

Eurogroei Beleggingen ontvangt een vergoeding over de nominale waarde van de obligaties, die via door Eurogroei Beleggingen beschikbaar gestelde adressen worden geplaatst. Na plaatsing van de Obligaties behartigt Eurogroei Beleggingen de belangen van de Obligatiehouders. Eurogroei Beleggingen is verder niet gelieerd aan Credit Linked Vastgoed X en is geen belanghebbende in Credit Linked Vastgoed X. Het bestuur van de Stichting is derhalve na plaatsing van de Obligaties onafhankelijk van Credit Linked Vastgoed X.

7.2.4 Verdere informatie

- Een besluit tot wijziging van de statuten van de Stichting kan door het bestuur van de Stichting worden genomen.
- Na ontbinding en vereffening van Credit Linked Vastgoed X zal de Stichting eveneens worden ontbonden. Indien de Stichting wordt ontbonden geschiedt de vereffening door het bestuur van de Stichting.
- Er zijn geen overheidsingrepen, rechtszaken of arbitrages, met inbegrip van dergelijke procedures die, naar beste weten van de Stichting hangende zijn of kunnen worden ingeleid, over een periode van tenminste de voorafgaande 12 maanden die een invloed van betekenis kunnen hebben of in een recent verleden hebben gehad op de financiële positie of rentabiliteit van de Stichting.
- Het bestuur van de Stichting ontvangt van Credit Linked Vastgoed X een directievergoeding die op jaarbasis gelijk is aan € 6.000 (exclusief btw).
- In Bijlage III is de volledige Trustakte weergegeven.



8. De groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort

Credit Linked Vastgoed X is een 100% dochter van Credit Linked BV en statutair gevestigd te Soest (ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 57947775. Credit Linked Vastgoed X is een besloten vennootschap naar Nederlands recht. Zij investeert in beursgenoteerde Asset–Backed Securities.

Enig aandeelhouder van Credit Linked Vastgoed X is Credit Linked BV (de Initiatiefnemer). Deze vennootschap is specifiek opgericht als werkmaatschappij voor de huidige en toekomstige vennootschappen die beleggen in beursgenoteerde Asset-Backed Securities. Credit Linked BV is opgericht op 7 oktober 2008 en statutair gevestigd te Soest (ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395. De directie van Credit Linked BV wordt uiteindelijk gevoerd door de heren E. Alvarez (de uiteindelijke 100% aandeelhouder van Credit Linked BV) en de heer R.P.H. Paardenkooper.

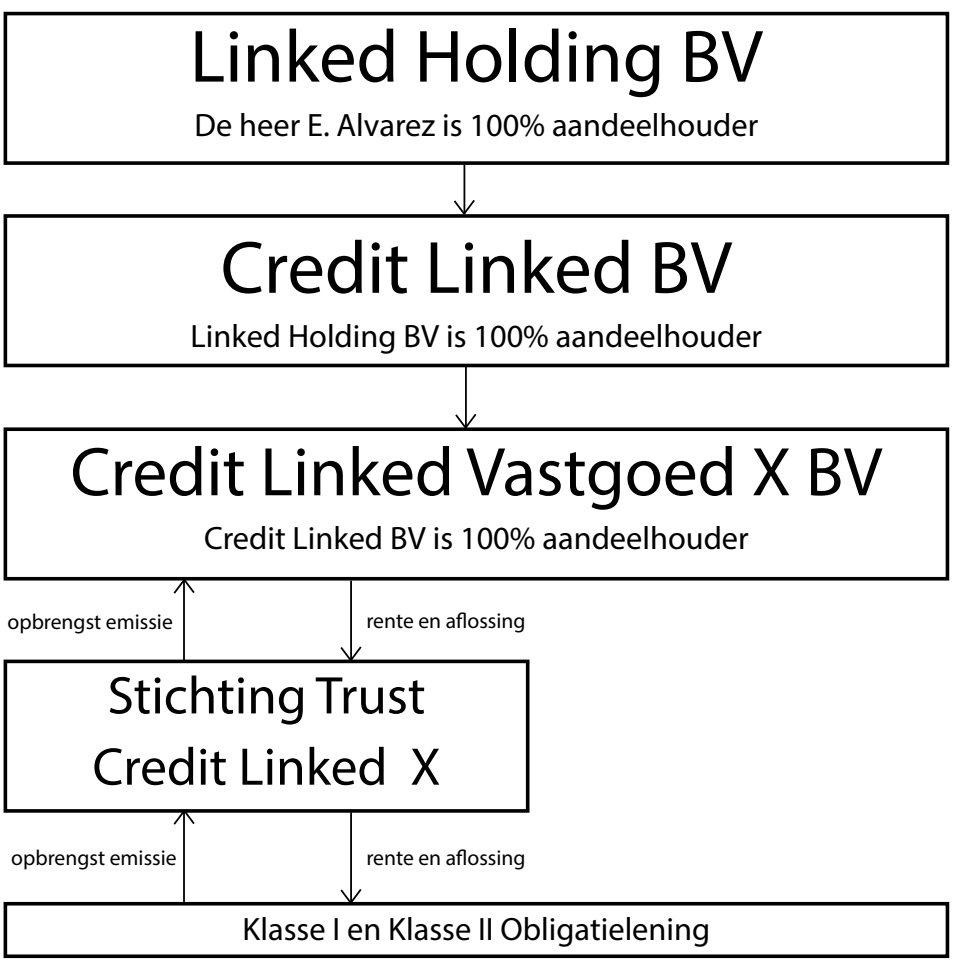
Enig aandeelhouder van Credit Linked BV is Linked Holding BV. Deze vennootschap is specifiek opgericht als uiteindelijke houdstermaatschappij voor de huidige en toekomstige vennootschappen die beleggen in beursgenoteerde Asset-Backed Securities. Linked Holding BV is opgericht op 7 oktober 2008 en statutair gevestigd te Soest (ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137394. De directie van Linked Holding BV wordt gevoerd door de heer E. Alvarez.

De aandelen van Linked Holding BV worden gehouden door de heer E. Alvarez.

De directie van Credit Linked Vastgoed X wordt gevoerd door Credit Linked BV. De feitelijke leiding van Credit Linked Vastgoed X berust dus (indirect) bij de heren E. Alvarez. en R.P.H. Paardenkooper.

De belangen van de houders van de Obligaties worden behartigd door de Stichting. Tevens houdt de Stichting toezicht op de naleving van de Obligatievoorwaarden en lopen de geldstromen van en naar de Obligatiehouders via de Stichting. De Stichting heeft haar zetel in Amsterdam en is opgericht op 16 mei 2013. Als bestuurder van de Stichting zijn Intercity Corporate Management BV (als voorzitter) en Eurogroei Beleggingen BV (als secretaris en penningmeester) benoemd. De Stichting zal uitsluitend optreden in het belang van de Obligatiehouders. De Trustakte is in dit Prospectus opgenomen als Bijlage III ("Trustakte").

Credit Linked Vastgoed X is niet afhankelijk van andere entiteiten binnen de groep waartoe zij behoort.



9. Bestuur

9.1 CREDIT LINKED BV

Credit Linked BV vormt het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X. Credit Linked BV, de Initiatiefnemer, is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Soest, met adres Bunder 19, 3763 WC te Soest. Credit Linked BV is ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395. Credit Linked BV is opgericht op 7 oktober 2008.

Credit Linked BV richt zich op het beheren en doen beheren, alsmede het voeren of doen voeren van de directie over en het houden van toezicht op vennootschappen en ondernemingen.

9.1.1 Bezoldiging

Credit Linked BV ontvangt als bestuurder van Credit Linked Vastgoed X een managementvergoeding die op jaarbasis gezamenlijk gelijk is aan 0,4% van de uitstaande Obligatielening, met een maximum van € 10.000 (tien duizend euro) inclusief BTW. De vergoeding wordt per kwartaal achteraf betaald.

9.1.2 Aandelen/certificaten

De Intitiatiefnemer, Credit Linked BV, houdt rechtstreeks alle aandelen in het geplaatste aandelenkapitaal van Credit Linked Vastgoed X. Er zijn geen specifieke maatregelen, behoudens eventuele maatregelen zoals opgenomen in de statuten, ter voorkoming van misbruik van zeggenschap door Credit Linked BV in Credit Linked Vastgoed X.

De directie van Credit Linked BV wordt gevoerd door de heer E. Alvarez en heer R.P.H. Paardenkooper, een korte beschrijving van het curriculum vitae's van de heer R.P.H. Paardenkooper en de heer E. Alvarez zijn opgenomen in Bijlage VI bij dit Prospectus.

9.2 LINKED HOLDING BV

Op de datum van dit Prospectus bestaat het bestuur van Credit Linked BV uit Linked Holding BV, welke op haar beurt rechtsgeldig vertegenwoordigd wordt door de heer E. Alvarez.

Linked Holding BV is sinds de datum van oprichting van Credit Linked BV (7 oktober 2008) statutair bestuurder van Credit Linked BV. Bestuurder van Linked Holding BV is de heer E. Alvarez.

De heer E. Alvarez kiest domicilie ten kantore van Credit Linked BV.

9.3 POTENTIËLE TEGENSTRIJDIGE BELANGEN EN NEVENACTIVITEITEN

Er is geen sprake van (potentiële) belangenconflicten tussen de plichten jegens Credit Linked Vastgoed X van de hierboven bedoelde personen en hun eigen belangen en/of andere verplichtingen.

Het bestuur oefent meerdere activiteiten uit naast het besturen van Credit Linked Vastgoed X. Deze activiteiten hebben geen invloed op Credit Linked Vastgoed X. Het ligt in de lijn der verwachting dat het bestuur na een succesvolle plaatsing van Obligaties van Credit Linked Vastgoed X, vergelijkbare initiatieven neemt. Deze zullen in aparte entiteiten worden ondergebracht.

10. Investering en prognose kasstroomoverzicht

Financiële informatie betreffende Credit Linked Vastgoed X
Credit Linked Vastgoed X is opgericht op 16 mei 2013 en heeft sindsdien geen activiteiten ontplooid. Het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X is begonnen bij de oprichting van Credit Linked Vastgoed X en zal eindigen op 31 december 2014. Aangezien het eerste Boekjaar van Credit Linked Vastgoed X per de datum van dit Prospectus nog niet is afgesloten, zijn er nog geen Jaarstukken opgesteld en worden in dit Prospectus geen historische of vergelijkende cijfers over verstreken Boekjaren verstrekt.

Het geplaatste en gestorte aandelenkapitaal van Credit Linked Vastgoed X bedraagt € 1 (één euro).

Geen wijziging van betekenis
Sinds de oprichting van Credit Linked Vastgoed X heeft zich geen negatieve wijziging van betekenis voorgedaan in de vooruitzichten van Credit Linked Vastgoed X. Sinds de oprichting van Credit Linked Vastgoed X heeft zich geen wijziging van betekenis voorgedaan in de financiële of handelspositie van Credit Linked Vastgoed X en de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort (zie voor een overzicht van de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort hoofdstuk 8 ("De groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort") van dit Prospectus).

Bron van de huidige financiële positie van Credit Linked Vastgoed X is de financiële administratie van Credit Linked Vastgoed X. Deze gegevens zijn niet gecontroleerd door een accountant dan wel een andere externe partij.

Tendensen
Er zijn geen gegevens over bekende tendensen, onzekerheden, eisen, verplichtingen of gebeurtenissen waarvan redelijkerwijze mag worden aangenomen dat zij ten minste in het lopende boekjaar wezenlijke gevolgen zullen hebben voor de vooruitzichten van Credit Linked Vastgoed X.

Belangrijke overeenkomsten
Er zijn geen belangrijke overeenkomsten die niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van Credit Linked Vastgoed X zijn aangegaan of die ertoe kunnen leiden dat een lid van de groep waartoe Credit Linked Vastgoed X behoort een verplichting heeft die of een recht heeft dat van wezenlijk belang is voor het vermogen van Credit Linked Vastgoed X om haar verplichtingen jegens de Obligatiehouders na te komen.

10.1 Initiële en jaarlijkse kosten

De volgende initiële kosten worden in rekening gebracht aan Credit Linked Vastgoed X. Genoemde kosten en vergoedingen zijn inclusief BTW.

10.1.1 Marketingkosten (€ 163.225)
De marketingkosten bestaan uit een vergoeding voor Eurogroei Beleggingen en de kosten van overige interne en externe marketingactiviteiten. Eurogroei Beleggingen ontvangt een vergoeding van 2,5% exclusief BTW over de nominale waarde van de obligaties, die via de door Eurogroei Beleggingen beschikbaar gestelde adressen worden geplaatst. Deze vergoeding betreft een factor waarop het bestuur van Credit Linked Vastgoed X invloed heeft uitgeoefend; hieraan ligt een prijsafspraak ten grondslag.

10.1.2 Oprichting en aankoopkosten (€ 31.025)
De oprichting en aankoopkosten bestaan uit de kosten voor de AFM toetsing, de notariskosten voor het oprichten van de diverse entiteiten die onderdeel uitmaken van de structuur, de kosten voor het onderzoeksrapport van de accountant en de externe transactiekosten voor de aankoop van de Asset-Backed Securities.

10.1.3 Structureringsvergoeding (P.M.)
De structureringsvergoeding is de vergoeding voor de Initiatiefnemer (Credit Linked BV). Indien het verschil tussen de maximale gemiddelde aankoopprijs gedeeld door de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities (71,5%) en de uiteindelijke gemiddelde aankoopprijs minder is of gelijk is aan 4%, dan is de structureringsvergoeding gelijk aan dit verschil maal de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities. Is de uiteindelijke gemiddelde aankoopprijs lager dan 67,5%, dan ontvangt de Inititiatiefnemer tevens 30% van het verschil tussen 67,5% en de uiteindelijke gemiddelde aankoopprijs, maal de nominale waarde van de Asset-Backed Securities. De structureringsvergoeding is maximaal gelijk aan 7% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities. De structureringsvergoeding wordt na elke aankoop berekend op basis van de dan geldende gemiddelde aankoopprijs. Het is derhalve mogelijk dat een aankoop leidt tot een per saldo lagere structureringsvergoeding. In zo'n geval zal Credit Linked BV de te veel ontvangen structureringsvergoeding direct terugbetalen. De structureringsvergoeding is overeengekomen in de managementovereenkomst, opgenomen in Bijlage IV van dit Prospectus.

Een voorbeeld: Wanneer uiteindelijk € 3 miljoen nominaal aan Asset-Backed Securities worden aangekocht voor een gemiddelde prijs van 66%, dan bedraagt de structureringsvergoeding € 133.500 (= (71,5%-67,5%) x € 3 miljoen plus 30% x (67,5% -66%) x € 3 miljoen). Door de lagere gemiddelde aankoopkoers bedragen de liquiditeiten geen € 75.000, maar € 106.500.

De volgende jaarlijkse kosten worden in rekening gebracht aan Credit Linked Vastgoed X (genoemde kosten en vergoedingen zijn inclusief BTW):

10.1.4 Managementkosten
De managementkosten (ten gunste van Credit Linked BV, de Intitiatiefnemer) bedragen 0,4% van de nominale waarde van de uitstaande Credit Linked Vastgoed X obligaties, met een maximum van € 10.000 per jaar (inclusief BTW) en worden per kwartaal achteraf in rekening gebracht. De managementkosten zijn opgenomen in de managementovereenkomst, opgenomen in Bijlage IV bij dit Prospectus. De daadwerkelijke asset management vergoeding betreft een factor waarop het bestuur van Credit Linked Vastgoed X invloed heeft uitgeoefend; hieraan ligt een prijsafspraak ten grondslag.

10.1.5 Algemene kosten
De algemene kosten (kosten voor het effectendepot, de accountant, het bestuur van de Stichting en overige kosten) bedragen naar verwachting € 10.960 inclusief BTW. De daadwerkelijke kosten betreft een factor waarop het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X geen invloed kan uitoefenen.

10.2 DE BEOOGDE INVESTERING

De opbrengst van de Obligatielening van Credit Linked Vastgoed X zal worden aangewend voor de aankoop van de Doelportefeuille:

€ 500.000 nominaal van de Eurosail 2007-I Class C Asset-Backed Securities op een prijs van 70%	€ 350.000
€ 600.000 nominaal van de Class B1 RMAC 2006-I Asset-Backed Securities op een prijs van 76%	€ 456.000
€ 600.000 nominaal van de Class B E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities op een prijs van 65%	€ 390.000
€ 350.000 nominaal van de Class A E-MAC DE 2005-I Asset-Backed Securities op een prijs van 90%	€ 315.000
€ 1.000.000 nominaal van de Class D E-MAC NL 2005-I Asset-Backed Securities op een prijs van 67,0%	€ 669.750
Liquiditeiten	€ 75.000
Totale investering	**€ 2.255.750**
Marketingkosten	€ 163.225
Oprichting en aankoopkosten	€ 31.025
Structureringsvergoeding	P.M.*
Totale kosten	**€ 194.250**
Totale investering	**€ 2.450.000**

* zie omschrijving in paragraaf 10.1 (“Initiële en jaarlijkse kosten)

Het bovenstaande investeringsoverzicht betreft een prognose, de bedragen staan nog niet definitief vast.

10.2.1 Toelichting op het investeringsoverzicht:
- De maximale aankoopprijs voor de Asset-Backed Securities staat vast en bedraagt € 2.180.750. Hiervoor wordt € 3.050.000 nominaal aan Asset-Backed Securities gekocht.
- Er kan afgeweken worden van de Doelportefeuille, maar het is niet mogelijk om af te wijken van de voor de Doelportefeuille omschreven voorwaarden, omschreven in hoofdstuk 5.2 (“Asset-Backed Securities op woningen”)
- Mogelijke redenen om af te wijken van de omschreven Doelportefeuille, zoals het veranderen van de relatieve prijzen van de Asset-Backed Securities dan wel een teleurstellende performance, staan omschreven in hoofdstuk 5.3 (“De Doelportefeuille”).

In het investeringsoverzicht wordt een liquiditeitsreserve aangehouden van € 75.000 om mogelijke verschillen tussen ontvangsten en uitgaven op te vangen gedurende de looptijd van de Obligatielening.

10.3 PROGNOSE KASSTROOMOVERZICHT VAN CREDIT LINKED VASTGOED X

Uitgangspunt van het kasstroomoverzicht, direct na het aanwenden van de opbrengst van de Obligatielening voor de aankoop van de Asset-Backed Securities, is een uitgiftedatum van 1 oktober 2013 en een aflossing van de Asset-Backed Securities conform het verwachte scenario beschreven in hoofdstuk 5.3.1 tot en met Hoofdstuk 5.3.4. De perioden vermeld in het kasstroomoverzicht zijn kalenderjaren. Het resultaat van Credit Linked Vastgoed X wordt gerealiseerd door een batig saldo van de rente inkomsten van de Asset-Backed Securities en de rente op de liquiditeiten minus de rente op de Obligatielening, de managementkosten en algemene kosten. Er wordt tijdens de looptijd van de Obligatielening geen dividend aan de aandeelhouder van Credit Linked Vastgoed X uitgekeerd. In het kasstroomoverzicht is geen kasstroom opgenomen met betrekking tot belastingen, daar Credit Linked Vastgoed X van oordeel is dat gedurende de periode 2013-2018 geen acute belastingbetalingen te verwachten zijn. Derhalve is de kasstroom vóór belastingen.

Bedragen in duizenden €	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Inkomsten						
Ontvangen Rente	14,9	42,9	61,9	75,4	31,8	30,3
Aflossing/verkoop Asset-Backed Securities	34,2	168,4	257,6	1.649,5	45,6	894,8
Totale inkomsten	**49,0**	**211,2**	**319,5**	**1.724,9**	**77,4**	**925,1**
Uitgaven						
Rente op de Klasse I Obligatielening	19,5	38,1	33,1	24,3		
Aflossing op de Klasse I Obligatielening		50,0	135,0	465,0		
Rente op de Klasse II Obligatielening	64,8	129,6	129,6	129,6	51,0	50,0
Aflossing op de Klasse II Obligatielening				1.085,0	15,0	700,0
Winstdeling Klasse II Obligatielening						135,0
Managementkosten	4,9	9,7	9,4	8,8	2,8	2,8
Algemene kosten	5,5	11,0	11,0	11,0	11,0	11,0
Totale uitgaven	**94,7**	**238,4**	**318,0**	**1723,7**	**79,8**	**898,8**
Liquiditeitsreserve						
Start Boekjaar	75,0	29,4	2,2	3,6	4,8	2,4
Mutatie geldstroom	-45,6	-27,2	1,4	1,2	-2,4	26,3
Einde Boekjaar	29,4	2,2	3,6	4,8	2,4	28,7

Credit Linked Vastgoed X heeft bij het opstellen van het kasstroomoverzicht ervoor gekozen om de kasstromen per soort weer te geven. Dit overzicht kan afwijken van het kasstroomoverzicht dat opgenomen zal worden in de jaarrekening van Credit Linked Vastgoed X.

10.3.1 Toelichting op het kasstroomoverzicht:

- Ontvangen Rente
  De rente op de Asset-Backed Securities wordt elk kwartaal achteraf uitgekeerd. Meer informatie over de bepaling van de te ontvangen rente is vermeld in hoofdstuk 5 (“De belegging: Asset-Backed Securities op woningen”). Met betrekking tot de driemaands Euribor component van de te ontvangen rente is aangenomen, dat de driemaands Euribor rente tot 1 januari 2014 gelijk zal zijn aan 0,2%, en vervolgens tot 1 juli 2016 lineair zal toenemen tot 2,4%. Na 1 juli 2016 zal de driemaands Euribor rente gelijk blijven aan 2,4%. Het is zeker mogelijk dat de driemaands Euribor rente gedurende de looptijd van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties een ander verloop zal kennen. In de afgelopen drie jaar stond de driemaands Euribor rente geruime tijd onder een niveau van 1%. In de periode 1999 tot en met 2008 is de driemaands Euribor rente echter nooit onder een niveau van 2% gekomen. De daadwerkelijke rente ontvangsten betreft een factor waarop het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X geen invloed kan uitoefenen.
  Voor de rente op de liquiditeiten is uitgegaan van een vergoeding gelijk aan 2%. De daadwerkelijke rente op de liquiditeiten betreft een factor waarop het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X in beginsel beperkt invloed kan uitoefenen.
- Aflossing/verkoop Asset-Backed Securities
  Naar verwachting zullen de Asset-Backed Securities de komende jaren in zijn geheel worden afgelost. De daadwerkelijke aflossing van de Asset-Backed Securities (zowel wat betreft het tijdstip en het af te lossen bedrag) betreft een factor waarop het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X geen invloed kan uitoefenen.
- Rente op de Obligatielening
  De rentevergoeding op de Obligatielening wordt vermeld in hoofdstuk 4 (“Kerngegevens van de Obligatielening“). Dit betreft een factor waarop het bestuur van Credit Linked Vastgoed X in beginsel invloed kan uitoefenen; immers, op grond van de Obligatievoorwaarden kan het bestuur van Credit Linked Vastgoed X besluiten om, in het geval de liquiditeitspositie van Credit Linked Vastgoed X naar zijn oordeel niet toereikend is om de Rente op de Rentebetalingsdata te voldoen, de betalingsverplichting op te schorten onder de voorwaarden van de Obligatievoorwaarden.
- Aflossingen op de Klasse I en Klasse II Obligaties
  Wanneer aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities worden ontvangen, en wanneer Asset-Backed Securities worden verkocht, dan zal de opbrengst worden gebruikt om allereerst de Klasse I Obligaties en vervolgens de Klasse II Obligaties af te lossen. Een deel van de opbrengst (tot maximaal 15% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities) kan worden gereserveerd voor het doen van rentebetalingen.
- Winstdeling Klasse II Obligatielening
  Na aflossing en indien voldoende middelen resteren, wordt de Winstuitkering uitgekeerd (alleen voor de Klasse II Obligatielening). In het verwachte scenario wordt de Winstdeling in zijn geheel uitgekeerd. Daar de hoogte van de Winstdeling afhangt van de ontvangen rente, de timing van de aflossing van de Asset-Backed Securities en mogelijke afboekingen, betreft de Winstdeling een factor waarop het Bestuur van Credit Linked Vastgoed X geen invloed op kan uitoefenen.

11. Rendement Obligatielening bij verschillende risico-scenario's

Dit hoofdstuk gaat in op het verwachte rendement voor de Obligatielening bij verschillende risico-scenario's. In dit hoofdstuk wordt verwezen naar hoofdstuk 5 ("5. De belegging: Asset-Backed Securities op woningen") en Hoofdstuk 10 ("Investering en prognose kasstroomoverzicht"). Als maatstaf voor het rendement wordt het effectieve rendement bepaald (de IRR). De IRR staat voor Internal Rate of Return en is een calculatiemethode om het rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen te berekenen. Hierbij wordt rekening gehouden met de hoogte en het tijdstip van alle uitgaven en opbrengsten van de Obligatielening. Het effectief rendement is het rentepercentage waarbij de contante waarde van de kasstromen gelijk is aan de oorspronkelijke inleg.

11.1 Verwacht rendement Asset-Backed Securities volgens het verwachte scenario
De aannames bij deze prognose komen overeen met hetgeen vermeld onder "Toelichting op het kasstroomoverzicht" in Hoofdstuk 10.3 en het verwachte scenario beschreven in hoofdstuk 5.3.1 tot en met Hoofdstuk 5.3.4. Gegeven deze aannames wordt het effectieve rendement van de Obligatielening als volgt:

	Klasse I	Klasse II
Effectief Rendement	6,1%	8,8%

Klasse I Obligatiehouders ontvangen vanaf medio 2014 elk kwartaal een deel van hun inleg terug, het merendeel in het laatste kwartaal van 2016. Klasse II Obligatiehouders ontvangen gedurende 2016, 2017 en 2018 hun inleg inclusief de maximale Winstdeling.

Indien de driemaands Euribor rente gemiddeld slechts 0,8% bedraagt, heeft dit geen effect op het rendement van de Klasse I obligatielening. Voor de Klasse II Obligatielening wordt het effectieve rendement 8,2%, omdat in zo'n scenario de Winstdeling gelijk is aan 4,5% van de inleg (in plaats van de maximale 7,5%). Bij een gemiddelde driemaands Euribor rente van 0,2% is het verwachte rendement 6,1% (Klasse I) en 7,3% (Klasse II).

11.2 Verwacht rendement Asset-Backed Securities volgens het pessimistische scenario
De aannames bij deze prognose komen overeen met hetgeen vermeld onder Hoofdstuk 10.3 ("Toelichting op het kasstroomoverzicht") en het pessimistische scenario beschreven in hoofdstuk 5.3.1 tot en met Hoofdstuk 5.3.4. Gegeven deze aannames wordt het effectieve rendement van de Obligatielening als volgt:

	Klasse I	Klasse II
Effectief Rendement	6,1%	5,9%

Omdat in het pessimistische scenario wordt uitgegaan van uitgestelde aflossingen op de Asset-Backed Securities, ontvangen de Obligatiehouders hun inleg ook later terug. Klasse I Obligatiehouders ontvangen vanaf halverwege 2014 tot en met eind 2019 hun gehele inleg terug. Voor Klasse II Obligatiehouders wordt in 2019 circa veertig procent van de inleg uitgekeerd, en het restant in 2021 en 2022.

Ten opzichte van het verwachte scenario is het rendement op de Klasse I ongewijzigd. Wel leidt het pessimistische scenario tot een duidelijk lager rendement op de Klasse II Obligaties.

Indien de driemaands Euribor rente gemiddeld slechts 0,8% bedraagt, heeft dit geen effect op het rendement van de Klasse I Obligatielening. Voor de Klasse II Obligatielening wordt het effectieve rendement 4,4%. Bij een gemiddelde driemaands Euribor rente van 0,2% is het verwachte rendement 6,1% (Klasse I) en 3,6% (Klasse II). Bij de bepaling van het rendement in dit laatste scenario (met een driemaands Euribor rente van 0,2%) is rekening gehouden met een opschorting van de rente op de Klasse II obligaties per 1 januari 2017.

11.3 Verwacht rendement Asset-Backed Securities volgens het verlies scenario
De aannames bij deze prognose komen overeen met hetgeen vermeld onder "Toelichting op het kasstroomoverzicht" in Hoofdstuk 10.3 en het verlies scenario beschreven in hoofdstuk 5.3.1 tot en met Hoofdstuk 5.3.4. Gegeven deze aannames wordt het effectieve rendement van de Obligatielening als volgt:

	Klasse I	Klasse II
Effectief Rendement	6,1%	-1,4%

Ondanks de verliezen op de aangekochte Asset-Backed Securities van de Doelportefeuille wordt er nog meer dan voldoende aan aflossingen ontvangen om de Klasse I Obligatielening volledig af te lossen (maar wel pas in 2028). Blijkbaar zijn er nog meer verliezen nodig om het resultaat van de Klasse I Obligatielening te verlagen.

Voor de Klasse II Obligatielening is dit echter niet het geval. De verliezen op de aangekochte Asset-Backed Securities leiden tot forse afboekingen (circa 63%) op de Klasse II Obligatielening in de jaren 2017 tot en met 2021. Desalniettemin, mede door de

lage aankoopkoers van de Asset-Backed Securities, wordt uiteindelijk 84% van de oorspronkelijke inleg terugontvangen (aan Rente en aflossingen).

Indien de driemaands Euribor rente gemiddeld slechts 0,8% bedraagt, heeft dit geen noemenswaardig effect op het rendement van de Klasse I Obligatielening (dit wordt 6,0%). Voor de Klasse II Obligatielening wordt het effectieve rendement -3,5% (60% van de inleg wordt terugontvangen). Bij een gemiddelde driemaands Euribor rente van 0,2% is het verwachte rendement 5,3% (Klasse I) en -4,5% (voor de Klasse II). Voor de Klasse II wordt 51% van de inleg terugontvangen.

Bij de bepaling van het rendement in alle verliesscenarios is rekening gehouden met een langdurige opschorting van de rente op de Klasse II obligaties.

11.4 Negatief rendement op Klasse I Obligatielening
In deze paragraaf wordt expliciet aangegeven dat wel degelijk een negatief rendement kan worden behaald op de Klasse I Obligatielening. Het bijbehorende economische scenario is echter niet eenvoudig te schetsen, maar komt neer op een zware langjarige depressie in Nederland en Duitsland met uitzonderlijke prijsdalingen (circa 45-50%) als gevolg.

De aannames bij deze prognose komen overeen met hetgeen vermeld onder "Toelichting op het kasstroomoverzicht" in Hoofdstuk 10.3 en het verlies scenario beschreven in hoofdstuk 5.3.1 tot en met Hoofdstuk 5.3.4, met daarbij de volgende aanvullingen/wijzigingen:

- De afboekingen op de aangekochte Asset-Backed Securities bedragen 83% van de nominale waarde en vinden plaats per ultimo 2015 (behalve voor de E-MAC DE 2005-I Class A, op deze aangekochte Asset-Backed Securities vinden geen afboekingen plaats).
- De driemaands Euribor rente is gemiddeld 0,8%.

Gegeven deze aannames wordt het effectieve rendement van de Klasse I Obligatielening als volgt:

	Klasse I
Effectief Rendement	-0,4%

Vanaf 2016 wordt nog circa 2,2% aan rente uitgekeerd (op jaarbasis) gevolgd door een slotuitkering van circa € 350.000 eind 2028. Per saldo wordt 96% van de inleg van de Klasse I Obligatiehouders terugontvangen (aan Rente en aflossingen). Bij de bepaling van het rendement in dit scenario is rekening gehouden met een langdurige opschorting van de rente op de Klasse II obligaties.



12. Fiscale aspecten

Dit hoofdstuk geeft een algemeen overzicht van de belangrijkste Nederlandse fiscale aspecten voor de Obligatiehouders van Obligaties van Credit Linked Vastgoed X. Uitgangspunt is dat de Obligatiehouders in Nederland woonachtige particulieren dan wel normaal aan de Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen rechtspersonen zijn. Op eventuele buitenlandse fiscale aspecten wordt niet ingegaan.

Dit hoofdstuk is geschreven naar de stand van wet- en regelgeving en jurisprudentie op de datum van dit Prospectus. Er dient door de Obligatiehouder rekening te worden gehouden met wijzigingen, eventueel met terugwerkende kracht.

De informatie in dit hoofdstuk is van algemene aard en niet bedoeld om een compleet beeld te verschaffen van alle aspecten van het Nederlandse belastingrecht die relevant zijn en/of kunnen zijn voor een Obligatiehouder en vormt geen advies over een specifieke situatie. Potentiële Obligatiehouders wordt daarom geadviseerd de eigen fiscaal adviseur te raadplegen.

12.1 Deelname door particulieren
De Obligatielening van Credit Linked Vastgoed X wordt bij de particuliere Obligatiehouders in beginsel tot het inkomen uit sparen en beleggen (Box III) gerekend. Sinds begin 2011 is er jaarlijks slechts 1 peildatum, te weten op 1 januari van het kalenderjaar. Door de heffing over het forfaitaire rendement (tarief 30%) zijn het werkelijk behaalde rendement en de gemaakte kosten niet relevant voor de heffing van de inkomstenbelasting.

Iedere belastingplichtige heeft een heffingsvrij vermogen van € 21.139 (cijfers 2012). Als de belastingplichtige en de fiscale partner bij aangifte van de belastingplichtige daarom verzoeken, kan de fiscale partner het heffingsvrije vermogen volledig overdragen aan de belastingplichtige, mits de belastingplichtige het gehele jaar dezelfde fiscale partner heeft (gezamenlijk € 42.278).

Het heffingsvrije vermogen kan verder onder voorwaarden worden verhoogd met de ouderentoeslag. Hiervoor dient men wel op 31 december 2012 de AOW-leeftijd hebben bereikt. Afhankelijk van het inkomen uit werk en woning bedraagt deze verhoging voor 2012 maximaal € 27.984. Voor de ouderentoeslag mag de rendementsgrondslag niet meer bedragen dan € 279.078 (het dubbele voor fiscale partners).

12.2 Deelname door rechtspersonen
Indien de Obligatielening van Credit Linked Vastgoed X behoort tot het vermogen van een belastingplichtig lichaam voor de vennootschapsbelasting, is de ontvangen Rente en eventuele Winstuitkering onderdeel van de belastbare winst. Eventuele winsten of verliezen op de Obligatielening vallen eveneens onder het belastbare resultaat. Echter, waardestijgingen boven de kostprijs van de Obligatielening hoeven pas tot het resultaat te worden berekend bij realisatie van de waardestijging.

12.3 Bronheffing
Er wordt door Credit Linked Vastgoed X geen bronheffing geheven op de rentebetalingen en de winstuitkering.

12.4 Handleiding voor de aangifte inkomstenbelasting
Jaarlijks ontvangen de Obligatiehouders een handleiding voor het invullen van de aangifte inkomstenbelasting, waarbij het uitgangspunt is dat de Obligatie tot het inkomen uit sparen en beleggen (box 3) wordt gerekend. Aan de handleiding kunnen geen rechten worden ontleend.

12.5 Successierechten
Bij overlijden van een in Nederland wonende houder van de Obligatielening of bij schenking, is de waarde in het economisch verkeer van de Obligatielening onderworpen aan de heffing van de Nederlandse erf- respectievelijk schenkbelasting. De hoogte van het tarief, alsmede eventuele vrijstellingen, is afhankelijk van de mate van verwantschap en van de totale hoogte van de erfrechtelijke verkrijging en/of schenking.

12.6 Fiscale positie van Credit Linked Vastgoed X
Credit Linked BV is enig aandeelhouder in Credit Linked Vastgoed X. Credit Linked BV en Credit Linked Vastgoed X zullen voor de heffing van Nederlandse vennootschapsbelasting geen fiscale eenheid vormen.

Eventuele vennootschapsbelasting wordt geheven bij Credit Linked Vastgoed X naar een tarief van 25% over het belastbaar bedrag, zij het dat over de eerste EUR 200.000,- het tarief 20% bedraagt (tarieven 2012).

12.7 Omzetbelasting
Zowel Credit Linked BV als Credit Linked Vastgoed X zijn vrijgesteld van BTW. In de kasstroomoverzichten is rekening gehouden met de niet-aftrekbare BTW voor Credit Linked Vastgoed X.

13. Juridische aspecten

Dit Prospectus wordt uitgebracht in verband met de uitgifte van een Obligatielening door Credit Linked Vastgoed X aan het publiek in Nederland.

13.1 Algemeen
Credit Linked Vastgoed X zal in beginsel 245 Obligaties uitgeven van € 10.000 per stuk. Indien alle 245 Obligaties geplaatst zullen worden bij investeerders bedraagt de nominale Obligatielening € 2.450.000. Op de Obligaties zijn de Obligatievoorwaarden, zoals opgenomen in de Trustakte in Bijlage III bij dit Prospectus, van toepassing. Nederlands recht is van toepassing op de Obligatievoorwaarden, respectievelijk de Obligaties.

De minimumuitgifte bedraagt 75 Obligaties. Wanneer tijdens de geldigheidsduur van twaalf maanden van het Prospectus op minder dan 75 Obligaties is ingeschreven, ontvangen de Obligatiehouders, binnen twee weken na afloop van de geldigheidsduur van het Prospectus, hun inleg terug op de in het Register opgenomen bankrekeningnummer of girorekeningnummer.

Credit Linked Vastgoed X is gerechtigd de verdeling tussen de uit te geven Hoofdsommen van de Klasse I en Klasse II aan te passen (zie hoofdstuk 4 "Kerngegevens van de Obligatielening"). Credit Linked Vastgoed X is eveneens gerechtigd het totaal aantal Obligaties aan te passen, waarbij niet meer dan 245 Obligaties zullen worden uitgegeven.

Bij een volledige uitgifte van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties worden derhalve minimaal 42 en maximaal 85 Klasse I Obligaties uitgegeven en minimaal 160 en maximaal 203 Klasse II Obligaties uitgegeven, waarbij het totaal aantal uitgegeven Credit Linked Vastgoed X Obligaties gelijk is aan 245.

Bij een niet volledige uitgifte van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties is het percentage aan uitgegeven Klasse I Obligaties (ten opzichte van het totaal aantal uitgegeven Obligaties) minimaal 15% en maximaal 35%. Voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse II Obligaties is dit percentage minimaal 65% en maximaal 85%, waarbij het totaal uiteraard optelt tot 100%.

Bij een uitgifte van minder dan 245 Obligaties zal minimaal één maand voor sluiting van de uitgifte op de website van Credit Linked, www.creditlinked.nl, een mededeling staan omtrent het definitieve bedrag aan uit te geven Credit Linked Vastgoed X Obligaties. Tevens zal minimaal één maand voor sluiting van de uitgifte schriftelijk, dan wel via elektronische mail, een mededeling worden gedaan omtrent het definitieve bedrag aan uit te geven Credit Linked Vastgoed X Obligaties.

13.2 Bestemming van de opbrengst
De opbrengst van de Obligatielening zal door Credit Linked Vastgoed X grotendeels worden aangewend ter aankoop van € 3.050.000 nominaal aan Asset-Backed Securities.

13.3 Vorm
De Obligaties luiden op naam en zijn overdraagbaar, na schriftelijke goedkeuring door de Stichting. Voorafgaand aan iedere voorgenomen overdracht, dienen de Obligaties te worden aangeboden aan Credit Linked BV tegen de met de derde overeengekomen prijs. Credit Linked BV is niet gehouden om Obligaties in te kopen; zij heeft slechts een recht van eerste weigering. De Obligaties luiden in euro.

De Obligaties worden niet genoteerd aan een gereglementeerde markt (effectenbeurs) en er zal geen markt worden onderhouden in de Obligaties door Credit Linked Vastgoed X. Er zullen geen bewijzen van deelname in de Obligatielening worden verstrekt.

13.4 Status en rangorde
De verplichtingen van Credit Linked Vastgoed X uit hoofde van de Obligaties vormen directe verplichtingen. De Klasse II Obligaties zijn achtergesteld, voor zowel betalingen uit hoofde van Rente- als aflossingsverplichtingen, ten opzichte van de Klasse I Obligaties.

13.5 Looptijd van de Obligaties, aflossing en vervroegde aflossing
Aflossingen op de nominale waarde van de Obligatielening vinden plaats op de Rentebetalingsdata, mits er aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities hebben plaatsgevonden. Aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities kunnen tot een maximum van 15% van de nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities worden gereserveerd voor rentebetalingen. Aflossingen vinden allereerst plaats op de Klasse I Obligatielening en, indien geheel afgelost, op de Klasse II Obligatielening.

Credit Linked Vastgoed X heeft het recht de Obligatielening te eniger tijd geheel of gedeeltelijk vervroegd af te lossen, met inachtneming van de Obligatievoorwaarden. De verwachte aflosdatum voor de Klasse I Obligaties is eind 2016, de verwachte laatste aflosdatum voor de Klasse II Obligaties is eind 2018. De uiterlijke aflosdatum (conform het verwachte scenario) voor de Klasse I en Klasse II Obligatielening is 31 december 2018.

13.6 Rente
Alle Obligaties dragen met ingang van de Stortingsdatum Rente over hun uitstaande Hoofdsom, tegen een rentevoet van 6% voor de Klasse I Obligaties, en 7,2% voor de Klasse II Obligaties.

Credit Linked Vastgoed X zal de Rente op de Obligaties per kwartaal achteraf uitkeren binnen twee weken na de Rentebetalingsdata, zoals in de Obligatievoorwaarden bepaald (voor het eerst op 31 december 2013). De eerste rentebetaling wordt pro rata temporis berekend over de periode vanaf de Stortingsdatum tot en met het kwartaaleinde.

Omdat de rentevergoeding op de aangekochte Asset-Backed Securities niet voldoende is om de Rente op de Credit Linked Vastgoed X Obligaties te voldoen, zal voor de rentebetalingen aan de Credit Linked Vastgoed X Obligatiehouders gedeeltelijk gebruik worden gemaakt van de liquiditeitsreserve van Credit Linked Vastgoed X en van aflossingen op de aangekochte Asset-Backed Securities. Ten aanzien van het gebruik van aflossingen voor het doen van rentebetalingen zal niet meer dan 15% van de nominale waarde van de Asset-Backed Securities aan aflossingen worden gebruikt voor het doen van rentebetalingen.

In het geval de liquiditeitspositie van Credit Linked Vastgoed X naar het oordeel van het Bestuur niet toereikend is om de Rente voldoen, wordt de betalingsverplichting (gedeeltelijk) opgeschort en wordt de nadien verschuldigde Rente vermeerderd met het tekort op de eerder verschuldigde Rente. Credit Linked Vastgoed X is in dat geval extra rente verschuldigd van 3% per jaar over de vervallen en nog niet uitgekeerde Rente over de periode te rekenen vanaf de Rentebetalingsdatum waarop Credit Linked Vastgoed X de Rente aanvankelijk zou hebben uitgekeerd tot de Rentebetalingsdatum waarop betaling alsnog plaatsvindt, een en ander met inachtneming van de Obligatievoorwaarden.

De liquiditeitspositie is naar het oordeel van het bestuur in ieder geval niet toereikend, indien op 1 januari 2017 nog geen aflossingen hebben plaatsgevonden op de Klasse I Obligatielening of indien op 1 januari 2017 de driemaands Euribor rente zich nog altijd onder een niveau van 1% bevindt.

Wanneer het Bestuur het voornemen heeft de betalingsverplichting (gedeeltelijk) op te schorten, worden alle Credit Linked Vastgoed X Obligatiehouders minimaal drie maanden van tevoren per brief geïnformeerd.

13.7 Bestemming liquiditeiten en Winstdeling
Indien na aflossing van de nominale waarde van de Klasse I en Klasse II Obligatielening nog liquide middelen resteren, zullen deze als volgt worden verdeeld:
1. Een aflossing op de Klasse I Obligatielening ter grootte van het minimum van de resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse I Obligatielening.
2. Indien nog liquide middelen resteren, een aflossing op de Klasse II Obligatielening ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en de afboekingen op de Klasse II Obligatielening.
3. Indien nog liquide middelen resteren, een Winstdeling (in de vorm van een extra rente-uitkering) ter grootte van het minimum van de dan resterende liquide middelen en 7,5% van nominale waarde van de Klasse II Obligatielening bij uitgifte.
4. Indien nog liquide middelen resteren, zullen deze worden uitgekeerd aan Credit Linked B.V.

De bepaling van de liquiditeitspositie van Credit Linked Vastgoed X geschiedt aan de hand van de daadwerkelijk aanwezige liquiditeiten.

13.8 Verjaring
Vorderingen ter zake van de Obligaties (waaronder begrepen vorderingen ter zake van de Hoofdsom, Rente en Winstdeling) verjaren na 5 jaar.

13.9 Belastingen
Alle betalingen ter zake van de Obligaties door of namens de Uitgevende Instelling worden gedaan zonder inhouding of aftrek voor of wegens huidige of toekomstige belastingen, heffingen, aanslagen of overheidskosten van welke aard ook, tenzij de inhouding of aftrek daarvan door de wet wordt vereist. In dat geval verwerkt de Uitgevende Instelling de vereiste inhouding of aftrek voor rekening van de Obligatiehouders en betaalt de Uitgevende Instelling de Obligatiehouders geen extra bedragen.

13.10 De Stichting als betalingskantoor
Credit Linked Vastgoed X zal zorg dragen voor betalingen ter zake van Hoofdsom, Rente en, voor zover beschikbaar, Winstdeling aan de Stichting, die in opdracht van de Obligatiehouders als betaalkantoor zal optreden ten behoeve van de Obligatiehouders en in dat kader zal zorg dragen voor het ontvangen en doorbetalen van dergelijke gelden.
De Stichting zal zorg dragen voor het (tijdig) doorbetalen van voorgenoemde gelden aan de Obligatiehouders, en wel door overmaking daarvan naar de door de Obligatiehouder opgegeven bankrekening in Nederland als vermeld in het Register.

13.11 Verzuim
Er is sprake van verzuim van Credit Linked Vastgoed X indien sprake is van (i) wanbetaling door Credit Linked Vastgoed X ter zake van de Hoofdsom van (een deel van) de Obligaties en de betreffende nalatigheid duurt tenminste 30 dagen; of (ii) niet-nakoming of -uitvoering door Credit Linked Vastgoed X van een andere verplichting op grond van de Obligatielening en de betreffende nalatigheid duurt tenminste 30 dagen nadat Credit Linked Vastgoed X een kennisgeving per aangetekende brief heeft ontvangen van de Stichting waarin deze nalatigheid wordt geconstateerd.

In geval van verzuim van Credit Linked Vastgoed X zal de Stichting met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in de Trustakte, naar eigen inzicht dan wel op schriftelijk verzoek van de houders van tenminste 75% van het totale nominale bedrag van uitstaande Obligaties de Obligatielening (inclusief Hoofdsom, Rente en/of, voor zover beschikbaar, Winstdeling) per direct mogen opeisen.

13.12 Register
De Obligatiehouders worden in het Register ingeschreven. In het Register zijn de naam, het adres, het relevante bankrekeningnummer of girorekeningnummer in Nederland, en het aantal Obligaties met vermelding van de betreffende nummers en de Klasse van de Obligaties van alle Obligatiehouders opgenomen. In het Register worden tevens opgenomen de namen en de adressen van de pandhouders en vruchtgebruikers van Obligaties, met vermelding van het aantal Obligaties waarop zij rechten hebben en de datum waarop zij hun rechten hebben verkregen. Het Register zal namens Credit Linked Vastgoed X worden bijgehouden door de Stichting en ligt ten kantore van de Stichting ter inzage voor de Obligatiehouders en Credit Linked Vastgoed X. Op schriftelijk verzoek aan de Stichting kunnen Obligatiehouders kosteloos een persoonlijk uittreksel uit het Register krijgen. Obligatiehouders, vruchtgebruikers en pandhouders zijn verplicht alle wijzigingen in de gegevens onverwijld en schriftelijk mede te delen aan de Stichting. Gevolgen welke voortvloeien uit of verband houden met het door een Obligatiehouder, vruchtgebruiker of pandhouder niet, niet juist of niet tijdig doen van voornoemde mededeling(en), komen volledig voor rekening en risico van de betreffende Obligatiehouder, vruchtgebruiker of pandhouder en kunnen niet aan de Stichting en/of de Credit Linked Vastgoed X worden tegengeworpen.

13.13 Vergadering van Obligatiehouders
Een vergadering van Obligatiehouders zal worden gehouden (i) indien Credit Linked Vastgoed X dit wenselijk acht, (ii) op schriftelijk verzoek van de Stichting of (iii) op schriftelijk verzoek van de houders van tenminste 15% van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties.

De vergadering van Obligatiehouders zal worden uitgeschreven door de Stichting. De Stichting roept de vergadering van Obligatiehouders uiterlijk binnen veertien dagen, na ontvangst van het schriftelijke verzoek daartoe, bijeen. In spoedeisende gevallen, hetgeen ter beoordeling van de Stichting is, kan de oproepingstermijn ten aanzien van de vergadering van Obligatiehouders worden teruggebracht tot zeven dagen, de dag van de vergadering en van de oproeping niet meegerekend. Indien de Stichting in gebreke blijft met het bijeenroepen van een vergadering van Obligatiehouders, als hiervoor bedoeld, hebben de Obligatiehouders zelf het recht een vergadering van Obligatiehouders uit te schrijven met inachtneming van de geldende termijnen en formaliteiten. Op een vergadering van Obligatiehouders zal door middel van handopsteking worden gestemd. Elke Obligatie geeft de houder ervan recht op een stem in de vergadering van Obligatiehouders.

13.14 Vorderingsrecht
Obligatiehouders kunnen geen eigen, individuele vorderingsrechten en/of rechtstreekse acties jegens Credit Linked Vastgoed X instellen. De Stichting zal op grond van de Trustakte optreden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders. Daartoe zal de Stichting als schuldeiser een eigen, exclusief vorderingsrecht hebben jegens Credit Linked Vastgoed X, dat inhoudelijk overeenstemt met de vorderingsrechten van de Obligatiehouders jegens Credit Linked Vastgoed X (een zogenoemde 'parallelle vordering'). Dit betekent dat de Stichting uit hoofde van de parallelle vordering een zelfstandig vorderingsrecht zal hebben tot betaling door Credit Linked Vastgoed X van een bedrag dat gelijk is aan ('parallel is aan') het totale bedrag dat Credit Linked Vastgoed X onder de Obligatielening aan de (gezamenlijke) Obligatiehouders verschuldigd is.

De Stichting zal de zekerheidsrechten voor en ten behoeve van de Obligatiehouders houden, beheren en indien noodzakelijk uitwinnen. Indien de Stichting overgaat tot uitwinning van de zekerheden die zijn gevestigd tot zekerheid van de parallelle vordering van de Stichting, zullen de gelden die de Stichting door voornoemde uitwinning verkrijgt Credit Linked Vastgoed X bevrijden van de betaling van deze gelden ten opzichte van de (individuele) Obligatiehouders.

13.15 Wet op het financieel toezicht
Ingevolge hoofdstuk 5.1. van de Wft is het in beginsel niet toegestaan om in Nederland effecten, waaronder nadrukkelijk ook zijn begrepen de Obligaties, aan het publiek aan te bieden, tenzij een hiertoe door de AFM goedgekeurd prospectus algemeen verkrijgbaar is gesteld.

Dit Prospectus kwalificeert als een prospectus in de zin van de Prospectusrichtlijn (Richtlijn 2003/71/EG) en is opgesteld in overeenstemming met hoofdstuk 5.1 van de Wft. Dit Prospectus is goedgekeurd door de AFM op de verschijningsdatum van dit Prospectus.

Daarnaast is het in beginsel voor een ieder verboden bedrijfsmatig buiten besloten kring opvorderbare gelden van anderen dan professionele marktpartijen aan te trekken. Doch dit verbod is niet van toepassing op Credit Linked Vastgoed X, aangezien zij gelden aantrekt tegen uitgifte van effecten en zulks geschiedt in overeenstemming met hetgeen dienaangaande bij of krachtens de Wft is bepaald.

13.16 Rapportage
Elk jaar zal binnen zes maanden na afloop van het boekjaar de jaarrekening door Credit Linked Vastgoed X worden opgesteld en na controle door de accountant worden vastgesteld. De Obligatiehouders en de Stichting worden aansluitend minimaal één keer per jaar geïnformeerd middels een beknopt jaarverslag (balans, verlies- en winst rekening met beperkte toelichting). Dit jaarverslag zal eveneens worden gepubliceerd op de website van Credit Linked BV, www.creditlinked.nl.

14. Deelname in de Obligatielening

Asset-Backed Securities zijn complexe obligaties, vergelijkbaar met gestructureerde producten. Zij zijn daarom niet geschikt voor de minder ervaren belegger met een beperkte kennis van financiële producten in het algemeen en van vastgoedfinanciering in het bijzonder. In bijlage VII vindt u een uitvoerige beschrij-ving van (de werking van) Asset-Backed Securities.

Op basis van de rating van de verschillende Asset-Backed Securities kan geconcludeerd worden dat het risicoprofiel van een Asset-Backed Security beduidend beter is dan de traditionele niet-beursgenoteerde vastgoedbelegging (zoals een vastgoed-cv). Ondanks dit betere risicoprofiel raadt Credit Linked geïnteresseerde beleggers aan professioneel advies in te winnen alvorens te beleggen in de Vastgoed X obligatie.

De doelgroep van de Vastgoed X obligaties bestaat uit:
- Professioneel geadviseerde particuliere beleggers en rechtspersonen;
- Particuliere beleggers en rechtspersonen met voldoende kennis en ervaring op het gebied van gestructureerde beleggingen, vastgoedfinanciering en -beleggingen en/of Asset-Backed Securities;
- Particuliere beleggers en rechtspersonen met voldoende vrij belegbaar vermogen (of met de verwachting dit vrije vermogen op te kunnen bouwen uit toekomstige inkomsten) om eventuele verliezen op een investering in de Vastgoed X obligaties op te kunnen vangen. Een voldoende vrij belegbaar vermogen is minimaal gelijk aan 10x de inschrijving op de Vastgoed X Obligaties;
- Institutionele investeerders en professionele beleggers zoals bijvoorbeeld vermogensbeheerders.

Een belegging in de Vastgoed X obligaties is niet geschikt voor beleggers met een minder dan gemiddelde kennis en ervaring in vastgoed gerelateerde beleggingsproducten.

De vastgoed X obligaties zijn gericht op beleggers die, uit oogpunt van optimalisatie van het risico-rendementsprofiel van hun totale beleggingsportefeuille, beleggen in vastgoed(gerelateerde) producten. Het is daarbij af te raden een substantieel of onevenredig gedeelte van het vermogen in Vastgoed X obligaties te beleggen. Beleggen in de Vastgoed X obligaties moet daarom plaatsvinden als onderdeel van een gespreid belegde portefeuille. Het inschrijfformulier bevat enkele vragen, waarbij de inschrijver dient aan te geven in hoeverre hij tot de hierboven beschreven doelgroep behoort. Credit Linked vastgoed X kan de inschrijving weigeren of aanvullende informatie vragen, indien het profiel niet overeenkomt met het profiel van de doelgroep.

14.1 Toewijzing en uitgifte van Obligaties en storting van gelden
Een potentiële investeerder kan inschrijven op één of meerdere Obligaties door middel van een inschrijfformulier dat als Bijlage V bij dit Prospectus is gevoegd. Zowel rechtspersonen als natuurlijke personen kunnen inschrijven. Er zijn 245 Obligaties be-schikbaar. Inschrijving op de Obligaties is doorlopend mogelijk vanaf de datum van dit Prospectus tot het moment van bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. Wanneer de minimuminschrijving van 75 Obligaties is bereikt, dan worden de Obligaties tot het einde van de inschrijvingsperiode doorlopend toegewezen en in tranches uitgegeven. De inschrijving op de uitgifte van de Obligatielening eindigt op het moment dat de inschrijving voltekend is, doch uiterlijk op 1 oktober 2013. Credit Linked Vastgoed X behoudt zich expliciet het recht voor de inschrijvingsperiode te verkorten of te verlengen indien het aantal inschrijvingen hiertoe aanleiding geeft.

Na afloop van de inschrijvingsperiode zal Credit Linked Vastgoed X B.V. hiervan melding doen via de website van Credit Linked B.V., bereikbaar via www.creditlinked.nl.

Indien de periode waarin op de Obligaties kan worden ingeschreven wordt gewijzigd, zal Credit Linked Vastgoed X hiervan mededeling doen via de website van Credit Linked BV, bereikbaar via www.creditlinked.nl.

De Obligatiehouders worden door ondertekening van het inschrijfformulier geacht kennis te hebben genomen van de Obligatievoorwaarden en de bepalingen van de Trustakte en zijn daaraan gebonden. Binnen de gestelde termijn zoals schriftelijk door Credit Linked Vastgoed X in een Stortingsverzoek aangegeven na voorwaardelijke toewijzing van de Obligaties, dient de Obligatiehouder de Hoofdsom van alle aan hem voorwaardelijk toegewezen Obligaties te storten, door overschrijving van het bedrag binnen twee weken na dagtekening van het Stortingsverzoek op de bankrekening van de Stichting, zoals vermeld in het Stortingsverzoek. De Stichting zal zorg dragen voor het (tijdig) doorbetalen van de gelden in verband met de inschrijving van de Obligaties aan Credit Linked Vastgoed X.

Aan de Obligatiehouders worden geen commissies of kosten in rekening gebracht ter zake van betalingen die overeenkomstig deze Obligatievoorwaarden worden gedaan.

Onvoorwaardelijke toewijzing en uitgifte van de Obligaties vindt plaats in de volgorde van ontvangst van volledig ingevulde en ondertekende inschrijfformulieren voor inschrijving op Obligaties en na ontvangst van (i) het volledige verschuldigde bedrag ter zake de betreffende Obligaties en (ii) een kopie van een geldig legitimatiebewijs van de persoon die het inschrijfformulier ondertekent. In geval van een rechtspersoon, dient tevens (iii) een kopie van het uittreksel van die rechtspersoon uit het handelsregister van de Kamer van Koophandel te worden meegestuurd.

De Stichting zal, indien zij dit noodzakelijk acht, in een voorkomend geval achtergrondonderzoeken kunnen verrichten in het kader van haar zorgplicht (know your customer) en/of in het kader van de Wet ter voorkoming van witwassen en financieren van terrorisme (Wwft). De Stichting kan Credit Linked Vastgoed X in dit verband verzoeken om aanvullende informatie en/of aanvullende bescheiden op te vragen bij een inschrijver. Door ondertekening van het inschrijfformulier stemt de inschrijver ermee in dat achtergrondonderzoeken als hier bedoeld kunnen worden verricht.

Na de onvoorwaardelijke toewijzing en uitgifte ontvangt de Obligatiehouder van de Stichting een schriftelijke kennisgeving van het toegewezen bedrag en/of het aantal uitgegeven Obligaties door middel van een afschrift van zijn inschrijving in het Register.

Credit Linked Vastgoed X kan zonder opgaaf van redenen een inschrijving, geheel of gedeeltelijk, weigeren dan wel niet effectueren. Eventuele stortingen in verband met inschrijvingen voor Obligaties die worden geweigerd of niet worden geëffectueerd, zullen worden gestorneerd op het bankrekeningnummer waarvan de oorspronkelijke storting werd gedaan. Er zal in geval van stornering geen rente worden vergoed over het gestorneerde bedrag.

15. Betrokken partijen

De volgende partijen zijn bij de aanbieding van de Obligaties en/of bij (Bijlagen van) het Prospectus betrokken:

Initiatiefnemer
Credit Linked B.V.
Bunder 19
3763 WC Soest
035 603 2176
e-mail: info@creditlinked.nl

Emissiekantoor
Eurogroei Beleggingen B.V.
Ringbaan Oost 102-14
5013 CD Tilburg
013 543 5902
e-mail: info@eurogroei.nu

Uitgevende Instelling
Credit Linked Vastgoed X B.V.
Bunder 19
3763 WC Soest
035 603 2176

Stichting
Stichting Trust Credit Linked X
Hogehilweg 7H
1101 CA Amsterdam

Accountant
AccountantsTEAM B.V.
Spacelab 43
3824 MR Amersfoort

Notaris
Tamminga Notariaat B.V.
Westerlaan 1
3016 CK Rotterdam

16. Onderzoeksrapport accountant

Geachte directie,

Wij hebben de hoofdstukken 10 en 11 van de projectie van de door Credit Linked Vastgoed X B.V. te Soest uit te geven obligatielening voor de periode van 2013 tot en met 2018 onderzocht. De projectie, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze is gebaseerd, is opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van de vennootschap. Het is onze verantwoordelijkheid een onderzoeksrapport inzake de projectie te verstrekken.

Werkzaamheden
Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met Nederlands Recht waaronder Standaard 3400 "Onderzoek van toekomstgerichte financiële informatie". De in dit kader uitgevoerde werkzaamheden bestonden in hoofdzaak uit het inwinnen van inlichtingen bij functionarissen van de vennootschap, het uitvoeren van cyferanalyses met betrekking tot de financiële gegevens en het vaststellen van de veronderstellingen op de juiste wijze zijn verwerkt. Ons onderzoek betreffende de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd, kan als gevolg van de aard van dit onderzoek, slechts resulteren in het geven van een conclusie die een beperkte mate van zekerheid geeft. Ons onderzoek betreffende de opstelling en de toelichting van de projectie resulteert in een oordeel dat een redelijke mate van zekerheid geeft.

Conclusie en oordeel
Op grond van ons onderzoek van de gegevens waarop de veronderstellingen zijn gebaseerd is ons niets gebleken op grond waarvan wij zouden moeten concluderen dat de veronderstellingen geen redelijke basis vormen voor de projectie, aannemende dat de in de prospectus genoemde hypotheses en veronderstellingen volledig zijn weergegeven. Naar ons oordeel is de projectie op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen opgesteld en toegelicht in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek (BW), waarbij tevens de grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals gehanteerd zullen gaan worden in de jaarrekening in aanmerking zijn genomen.

Overige aspecten

Realiseerbaarheid toekomstige uitkomsten
De werkelijke uitkomsten zullen waarschijnlijk afwijken van de projectie, aangezien de veronderstelde gebeurtenissen zich veelal niet op gelijke wijze zullen voordoen als hier is aangenomen. De hieruit voortvloeiende afwijkingen kunnen van materieel belang zijn.

De projectie en ons onderzoeksrapport daarbij zijn uitsluitend bedoeld voor de gebruikers van het prospectus inzake de obligatielening van Credit Linked Vastgoed X B.V. en kunnen mogelijk niet voor andere doeleinden worden gebruikt.

Amersfoort, 03 juni 2013

AccountantsTEAM B.V.

was getekend W. van Barneveld AA

Definities

AFM - De Autoriteit Financiële Markten, gevestigd aan de Vijzelgracht 50, 1017 HS Amsterdam.

Asset-Backed Securities - Een financieel instrument, normaliter in de vorm van obligaties, dat wordt gefinancierd met de kasstroom gegenereerd uit een portefeuille van activa. Deze activa dienen tevens als (enige) zakelijke onderpand.

Bestuur - Het statutaire bestuur van Credit Linked Vastgoed X, dat wordt gevormd door Credit Linked BV.

Bijlage - Een bijlage bij dit Prospectus.

Boekjaar - Het boekjaar van Credit Linked Vastgoed X, welke gelijk is aan het kalenderjaar (het eerste boekjaar loopt tot 31 december 2014).

Class - Uitgegeven Asset-Backed Securities worden in verschillende Classes geknipt, elk met specifieke eigenschappen omtrent Rente, aflossing en achterstelling.

Credit Linked BV - Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd aan de Bunder 19, 3763 WC Soest. Ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395.

Credit Linked Vastgoed X - Een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd aan de Bunder 19, 3763 WC Soest. Ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 57947775.

Doelportefeuille - De, in dit Prospectus beschreven, portefeuille van Asset-Backed Securities die voldoet aan de voorwaarden omschreven in hoofdstuk 5.2 ("Asset-Backed Securities op woningen"). De daadwerkelijk aangekochte Asset-Backed Securities kunnen afwijken van de samenstelling van de Doelportefeuille, maar dienen wel aan de genoemde voorwaarden te voldoen.

Hoofdsom - De omvang van de verschillende Obligaties, uitgegeven door Credit Linked Vastgoed X.

Initiatiefnemer - Credit Linked BV, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd aan de Bunder 19, 3763 WC Soest. Ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 32137395.

Jaarstukken - De jaarrekening van Credit Linked Vastgoed X, met inbegrip van de balans en de winst- en verliesrekening, een vermogensmutatie-overzicht, een kasstroomoverzicht, de grondslagen voor financiële verslaggeving en de toelichting daarop, alsmede het directieverslag over enig Boekjaar.

Klasse - De Obligatielening van Credit Linked Vastgoed X is opgeknipt in twee verschillende Klasses, elk met specifieke eigenschappen omtrent Rente, aflossing en achterstelling.

Maximale Aankoopprijs - Een bedrag van € 2.180.750, die zal worden aangewend voor de aankoop van maximaal € 3.050.000 nominaal aan Asset-Backed Securities.

Obligatiehouder - Een natuurlijke persoon of rechtspersoon, die één of meerdere Obligaties houdt.

Obligatielening - De Obligatielening, groot € 2.450.000, uit te geven door Credit Linked Vastgoed X.

Obligatie - Niet-beursgenoteerde schuldtitels op naam, die niet converteerbaar in aandelen zijn, nominaal groot € 10.000 per stuk, welk worden uitgegeven door Credit Linked Vastgoed X.

Obligatievoorwaarden - De voowaarden, zoals weergegeven in Hoofdstuk 13 en de Trustakte in Bijlage III van dit Prospectus, die van toepassing zijn op de Obligaties.

Rente - De verschuldigde rente op de Klasse I (6% op jaarbasis) en Klasse II Obligatielening (7,2% op jaarbasis)

Rentebetalingsdata - De Rente op de Obligatielening wordt binnen twee weken na 31 maart, 30 juni,30 september en 31 december uitgekeerd.

Stichting - Stichting Trust Credit Linked X, een Stichting naar Nederlands recht, statutair gevestigd aan de Hogehilweg 7H, 1101 CA te Amsterdam Zuidoost. Ingeschreven bij de Kamer van Koophandel onder dossiernummer 57955697.

Stortingsdatum - De datum waarop de inleg van een Obligatiehouder wordt ontvangen en rentedragend wordt.

Stortingsverzoek - Een door Credit Linked Vastgoed X verstuurd verzoek aan de Obligatiehouder om de Hoofdsom van alle aan de Obligatiehouder voorwaardelijk toegewezen Obligaties te storten.

Winstdeling - Een extra rente-uitkering van maximaal 7,5% van de oorspronkelijke Klasse II Obligatielening, afhankelijk van de aanwezige liquiditeiten na aflossing van de gehele Klasse I en Klasse II Obligatielening.

Bijlage I. Statuten Credit Linked Vastgoed X

Artikel 1. Begripsbepalingen.
In deze statuten wordt verstaan onder:
- Aandelen: aandelen in het kapitaal van de Vennootschap;
- Aandeelhouders: de houders van Aandelen;
- Algemene Vergadering: het vennootschapsorgaan dat wordt gevormd door stemgerechtigde Aandeelhouders en pandhouders en vruchtgebruikers met stemrecht op Aandelen dan wel de bijeenkomst van Vergadergerechtigden;
- Bestuur: het bestuur van de Vennootschap;
- Certificaathouders: houders van certificaten van Aandelen aan welke certificaten Vergaderrecht is verbonden en aan welke certificaten het Vergaderrecht niet is ontnomen;
- Dochtermaatschappij: een rechtspersoon waarin de Vennootschap of een of meer van haar Dochtermaatschappijen al dan niet krachtens overeenkomst met andere stemgerechtigden alleen of samen meer dan de helft van de stemrechten in de Algemene Vergadering kunnen uitoefenen alsmede andere rechtspersonen en vennootschappen welke als zodanig door artikel 2:24a van het Burgerlijk Wetboek worden aangemerkt;
- Groepsmaatschappij: een rechtspersoon of vennootschap waarmee de Vennootschap in een economische eenheid organisatorisch verbonden is;
- Jaarrekening: de balans, de winst- en verliesrekening en de toelichting op deze stukken;
- Schriftelijk: bij brief, telefax of e-mail, of bij boodschap die via een ander gangbaar communicatiemiddel wordt overgebracht en elektronisch of op schrift kan worden ontvangen mits de identiteit van de verzender met afdoende zekerheid kan worden vastgesteld;
- Uitkeerbare Reserves: het deel van het eigen vermogen van de Vennootschap dat de reserves die krachtens de wet en/of de statuten moeten worden aangehouden, te boven gaat;
- Vennootschap: de rechtspersoon waarop deze statuten betrekking hebben;
- Vennootschapsorgaan: het Bestuur of de Algemene Vergadering;
- Vergadergerechtigden: Aandeelhouders, Certificaathouders alsmede vruchtgebruikers en pandhouders met Vergaderrecht;
- Vergaderrecht: het recht om in persoon of bij Schriftelijke volmacht de Algemene Vergadering bij te wonen en daar het woord te voeren, als bedoeld in artikel 2:227 lid 1 Burgerlijk Wetboek.

Artikel 2. Naam en zetel.
1. De Vennootschap is genaamd: Credit Linked Vastgoed X B.V.
2. De Vennootschap is gevestigd te Soest.

Artikel 3. Doel.
De Vennootschap heeft ten doel het beleggen van vermogen in obligaties in het algemeen, het kopen, verkopen, vervreemden, exploiteren, beheren en administreren van obligaties in het algemeen, alsook het verstrekken van met het voorgaande verband houdende geldleningen en zekerheden, alsmede het deelnemen in, het financieren van, het zich op andere wijze interesseren bij en het voeren van bestuur over andere ondernemingen, het zich (mede)verbinden voor verplichtingen van Groepsmaatschappijen, het zich verbinden voor en het stellen van zekerheid voor anderen en het verrichten van al hetgeen met het vorenstaande in de ruimste zin verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.

Artikel 4. Kapitaal.
Het kapitaal van de Vennootschap is verdeeld in aandelen, elk nominaal groot een euro (€ 1,00).

Artikel 5. Emissie en voorkeursrecht.
1. De uitgifte van nog niet geplaatste Aandelen geschiedt krachtens besluit van en op de voorwaarden vast te stellen door de Algemene Vergadering. De Algemene Vergadering kan haar bevoegdheden hiertoe overdragen aan een ander Vennootschapsorgaan en kan deze overdracht herroepen.
2. Bij uitgifte van Aandelen heeft iedere Aandeelhouder een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijke nominale bedrag van zijn Aandelen. Er is geen voorkeursrecht op Aandelen die worden uitgegeven aan werknemers van de Vennootschap of van een Groepsmaatschappij.
3. Het voorkeursrecht kan telkens voor een enkele uitgifte worden beperkt of uitgesloten bij besluit van het Vennootschapsorgaan dat tot het nemen van het besluit tot uitgifte bevoegd is.
4. De Vennootschap kondigt de uitgifte met voorkeursrecht en het tijdvak waarin dat kan worden uitgeoefend binnen veertien dagen, nadat een besluit daartoe is genomen, Schriftelijk aan aan alle Aandeelhouders aan het in het register van Aandeelhouders vermelde adres. Het voorkeursrecht kan worden uitgeoefend gedurende ten minste vier weken na de dag van verzending van de aankondiging.
5. Het bepaalde in de voorgaande leden van dit artikel is van toepassing bij het verlenen van een recht tot het nemen van Aandelen. Aandeelhouders hebben echter geen voorkeursrecht op Aandelen die worden uitgegeven aan iemand die een voordien reeds verkregen recht tot het nemen van Aandelen uitoefent.
6. Voor de uitgifte van een Aandeel is vereist een daartoe bestemde, ten overstaan van een in Nederland gevestigde notaris verleden, akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
7. Bij het nemen van een Aandeel moet daarop het nominale bedrag worden gestort. Bedongen kan worden dat het nominale bedrag of een deel daarvan eerst behoeft te worden gestort nadat de Vennootschap het zal hebben opgevraagd.

Artikel 6. Verkrijging en vervreemding van Aandelen door de Vennootschap.
1. Het Bestuur beslist over de verkrijging van Aandelen door de Vennootschap.
2. De Vennootschap mag, behalve om niet, geen volgestorte Aandelen verkrijgen indien de verkrijgingsprijs niet volledig ten laste kan worden gebracht van de Uitkeerbare Reserves of indien het Bestuur weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de Vennootschap na de verkrijging niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Het bepaalde in artikel 2:207 lid 3 Burgerlijk Wetboek is van toepassing als de Vennootschap na de verkrijging anders dan om niet niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden.
3. De vorige leden van dit artikel gelden niet voor Aandelen die de Vennootschap onder algemene titel verkrijgt.
4. Voor vervreemding van Aandelen door de Vennootschap is de goedkeuring van de Algemene Vergadering vereist.
5. Op vervreemding van Aandelen door de Vennootschap is het bepaalde in de blokkeringsregeling opgenomen in deze statuten van toepassing.
6. Onder het begrip Aandelen in dit artikel zijn certificaten daarvan begrepen.

Artikel 7. Vermindering van het geplaatste kapitaal.
1. De Algemene Vergadering kan besluiten tot vermindering van het geplaatste kapitaal door intrekking van Aandelen of door het nominale bedrag van Aandelen bij statutenwijziging te verminderen. In dit besluit moeten de Aandelen waarop het besluit betrekking heeft, worden aangewezen en moet de uitvoering van het besluit

zijn geregeld.
2. Een besluit tot intrekking kan slechts betreffen:
a. Aandelen die de Vennootschap zelf houdt of waarvan zij de certificaten houdt; of
b. alle Aandelen van een soort of aanduiding, mits de intrekking gepaard gaat met terugbetaling. In andere gevallen kan slechts tot intrekking worden besloten met instemming van de betrokken Aandeelhouders.
3. Een ontheffing van de verplichting tot storting is slechts mogelijk ter uitvoering van een besluit tot vermindering van het bedrag van de Aandelen. Zulk een ontheffing, alsmede een terugbetaling die geschiedt ter uitvoering van een besluit tot vermindering van het bedrag van de Aandelen, moet naar evenredigheid op alle Aandelen geschieden. Van het vereiste van evenredigheid mag worden afgeweken met instemming van alle betrokken Aandeelhouders.
4. De oproeping tot een vergadering waarin een in dit artikel genoemd besluit wordt genomen, vermeldt het doel van de kapitaalvermindering en de wijze van uitvoering. Artikel 2:233 leden 2, 3 en 4 Burgerlijk Wetboek zijn van overeenkomstige toepassing.
5. Op een besluit tot vermindering van het geplaatste kapitaal met terugbetaling op Aandelen, zowel bij wijze van intrekking als vermindering van de nominale waarde, is artikel 2:216 lid 2 Burgerlijk Wetboek van overeenkomstige toepassing. Het bepaalde in artikel 2:216 leden 3 en 4 Burgerlijk Wetboek is van overeenkomstige toepassing als de Vennootschap na de terugbetaling niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Terugbetaling of ont-heffing van de stortingsplicht in de zin van dit artikel is slechts toegestaan, indien en voor zover de Vennootschap over Uitkeerbare Reserves beschikt.

Artikel 8. Register van Aandeelhouders.
1. De Aandelen luiden op naam en zijn doorlopend genummerd.
2. Het Bestuur houdt een register van Aandeelhouders waarin de namen en adressen van alle Aandeelhouders zijn opgenomen met vermelding van de datum waarop zij de Aandelen hebben verkregen, de nummers van de Aandelen, de datum van erkenning of betekening alsmede van het op elk Aandeel gestorte bedrag. Indien een Aandeelhouder niet gebonden is aan een statutaire verplichting of eis als bedoeld in artikel 2:192 lid 1 Burgerlijk Wetboek, wordt dat vermeld. In het register worden opgenomen de namen en adressen van hen die een recht van vruchtgebruik of pandrecht op Aandelen hebben met vermelding van de datum waarop zij het recht hebben verkregen, de datum van erkenning of betekening alsmede met vermelding of hen het stemrecht en/of het Vergaderrecht toekomen. In het register worden opgenomen de namen en adressen van de houders van certificaten van Aandelen waaraan Vergaderrecht is verbonden, met vermelding van de datum waarop het Vergaderrecht aan hun certificaten is verbonden en de datum van erkenning en betekening.
3. Het register van Aandeelhouders wordt regelmatig bijgehouden. In het register wordt mede-aangetekend elk verleend ontslag voor aansprakelijkheid voor nog niet gedane stortingen.
4. Aandeelhouders en anderen van wie gegevens ingevolge lid 2 van dit artikel in het register moeten worden opgenomen, verschaffen aan het Bestuur tijdig de nodige gegevens.
5. Iedere Aandeelhouder, Certificaathouder, vruchtgebruiker en pandhouder is verplicht aan het Bestuur zijn adres en iedere wijziging daarin Schriftelijk mede te delen; dit adres blijft tegenover de Vennootschap gelden zolang de betrokkene niet Schriftelijk aan het Bestuur een ander adres heeft opgegeven. Alle gevolgen van het niet mededelen van zijn adres en van wijzigingen daarin zijn voor rekening en risico van de betrokkene. Alle kennisgevingen aan en oproepingen van Aandeelhouders, Certificaathouders, vruchtgebruikers en pandhouders kunnen rechtsgeldig aan het in het register vermelde adres worden gedaan.
Als de Aandeelhouder, Certificaathouder, vruchtgebruiker en/of pandhouder een adres aan het Bestuur heeft opgegeven, waarop hij een langs elektronische weg toegezonden leesbaar en reproduceerbaar bericht kan ontvangen, wordt hij geacht te hebben ingestemd met het feit dat alle kennisgevingen en oproepingen aan dat adres worden gedaan.
6. Het register ligt ten kantore van de Vennootschap ter inzage voor Aandeelhouders, Certificaathouders alsmede voor vruchtgebruikers met Vergaderrecht en pandhouders met Vergaderrecht. De gegevens van het register van Aandeelhouders omtrent niet-volgestorte Aandelen zijn ter inzage van een ieder; afschrift of uittreksel van deze gegevens wordt ten hoogste tegen kostprijs verstrekt. Iedere Aandeelhouder, Certificaathouder, vruchtgebruiker en pandhouder kan op zijn verzoek te allen tijde, echter slechts voor zover het zijn Aandelen of certificaten van Aandelen, respectievelijk zijn recht betreft, een, niet-verhandelbaar, uittreksel uit het register van Aandeelhouders om niet verkrijgen, dat vermeldt de nummers van de Aandelen, welke op de dag van afgifte van het uittreksel op zijn naam zijn ingeschreven, respectievelijk van de Aandelen, die ten behoeve van hem met pandrecht of vruchtgebruik zijn bezwaard. Rust op een Aandeel een vruchtgebruik of een pandrecht, dan vermeldt het uittreksel aan wie het stemrecht en het Vergaderrecht met betrekking tot dat Aandeel toekomen.
7. Behoort een Aandeel, een certificaat op naam van een Aandeel waaraan Vergaderrecht is verbonden, een vruchtgebruik of een pandrecht op een Aandeel tot een gemeenschap waarop titel 7 van Boek 3 Burgerlijk Wetboek van toepassing is, dan kunnen de gezamenlijke deelgenoten, die tevens in het register moeten zijn ingeschreven, ten aanzien van de Vennootschap slechts worden vertegenwoordigd door één door hen daartoe Schriftelijk aan te wijzen persoon. De personalia van de aangewezene worden in het register opgenomen, terwijl alle kennisgevingen aan en oproepingen van de gezamenlijke deelgenoten aan het in het register ingeschreven adres van de aangewezene kunnen worden gedaan. De laatste volzin van lid 5 is van overeenkomstige toepassing.

Artikel 9. Levering van Aandelen en beperkte rechten op Aandelen.
1. Voor de levering van een Aandeel of de levering van een beperkt recht daarop is vereist een daartoe bestemde, ten overstaan van een in Nederland gevestigde notaris verleden, akte waarbij de betrokkenen partij zijn.
2. De levering van een Aandeel of de levering van een beperkt recht daarop overeenkomstig het bepaalde in het vorige lid, werkt mede van rechtswege tegenover de Vennootschap. Behoudens in het geval dat de Vennootschap zelf bij de rechtshandeling partij is, kunnen de aan het Aandeel verbonden rechten eerst worden uitgeoefend nadat de Vennootschap de rechtshandeling heeft erkend of de akte aan haar betekend is, dan wel deze heeft erkend door inschrijving in het Aandeelhoudersregister.
3. Het bepaalde in lid 2 is van overeenkomstige toepassing met betrekking tot de levering van een certificaat van een Aandeel waaraan het Vergaderrecht is verbonden.

Artikel 10. Blokkeringsregeling.
1. Een Aandeelhouder, die één of meer Aandelen wenst over te dragen, is verplicht van zijn voornemen daartoe bij aangetekende brief kennis te geven aan het Bestuur onder opgave van de naam van de voorgestelde verkrijger(s) en van het aantal over te dragen Aandelen; deze kennisgeving geldt als aanbieding van het Aandeel of de Aandelen aan de overige Aandeelhouders in voege als hierna is omschreven.
2. Het Bestuur is verplicht het aanbod binnen acht dagen na ontvangst bij aangetekende brieven ter kennis van de overige Aandeelhouders te brengen.
3. Gedurende veertien dagen na verzending van de in het vorige lid voorgeschreven aangetekende brieven is ieder van de overige Aandeelhouders bevoegd op het aanbod in te gaan bij aangetekende brief aan het Bestuur onder vermelding van het aantal Aandelen waarop hij reflecteert.
4. Zijn de overige Aandeelhouders tezamen gegadigd voor meer Aandelen dan aangeboden zijn dan geschiedt de toewijzing zoveel mogelijk in verhouding tot het aantal Aandelen, dat ieder hunner reeds bezit. Heeft een Aandeelhouder minder Aandelen opgeëist dan hem naar bedoelde verhouding zouden toekomen, dan worden de daardoor vrijkomende Aandelen aan de overige gegadigden in genoemde verhouding toegewezen. Een voor verdeling met toepassing van het vorenstaande niet vatbaar aantal Aandelen of restant wordt toegewezen bij loting door het Bestuur in aanwezigheid van een notaris, ter keuze van het Bestuur, te houden binnen acht dagen na sluiting van de termijn voor opeising door Aandeelhouders. De gegadigden worden opgeroepen bij die loting tegenwoordig te zijn. Een gegadigde die bij de loting een Aandeel toegewezen krijgt neemt aan de loting niet verder deel totdat ieder van de gegadigden bij de loting ten minste één Aandeel toegewezen gekregen heeft. Het Bestuur deelt onverwijld het aantal Aandelen dat aan iedere gegadigde is toegewezen bij aangetekende brieven mede aan de aanbieder en de

gegadigden.

5. De aanbieder en degene aan wie één of meer Aandelen zijn toegewezen treden in overleg omtrent de voor het Aandeel of de Aandelen te betalen prijs. Indien dit overleg niet tot overeenstemming heeft geleid binnen drie weken na de kennisgeving als bedoeld in lid 4 van dit artikel wordt de prijs, welke gelijk dient te zijn aan de waarde van het Aandeel of de Aandelen, vastgesteld door een deskundige, aan te wijzen door partijen in gemeenschappelijk overleg of, zo zij omtrent deze aanwijzing niet tot overeenstemming zijn gekomen binnen veertien dagen nadat één van de partijen aan de wederpartij heeft medegedeeld dat zij prijsvaststelling door een deskundige wenst, door het Nederlands Arbitrage Instituut te benoemen.

6. De deskundige brengt zijn rapport uit aan het Bestuur. Het Bestuur deelt onverwijld aan de aanbieder en iedere gegadigde bij aangetekende brief mede welke prijs de deskundige heeft vastgesteld.

7. Iedere gegadigde heeft gedurende een maand na verzending van de in lid 6 van dit artikel voorgeschreven aangetekende brieven het recht te verklaren, dat hij niet langer of slechts voor minder Aandelen dan hij aanvankelijk had opgeëist gegadigd is. Deze verklaring geschiedt bij aangetekende brief aan het Bestuur. De aldus vrijkomende Aandelen worden alsdan door het Bestuur binnen acht dagen tegen de door de deskundige vastgestelde prijs aangeboden aan de overige Aandeelhouders met overeenkomstige toepassing van het in de leden 2, 3 en 4 bepaalde.

8. De aanbieder heeft te allen tijde het recht zijn aanbod in te trekken doch uiterlijk tot een maand nadat hem definitief ter kennis is gekomen aan welke gegadigden hij al de aangeboden Aandelen kan verkopen en tegen welke prijs; deze intrekking geschiedt bij aangetekende brief aan het Bestuur.

9. Nadat de hiervoor bepaalde termijn voor intrekking van het aanbod is verstreken deelt het Bestuur aan de aanbieder en de uiteindelijke gegadigden mede of de aanbieder zijn aanbod al dan niet heeft ingetrokken. Ingeval van gestanddoening van het aanbod moeten de toegewezen Aandelen tegen gelijktijdige betaling van de verschuldigde prijs worden geleverd binnen een maand na ontvangst van de mededeling van het Bestuur omtrent de gestanddoening van het aanbod.

10. De overdracht van alle aangeboden Aandelen aan de voorgestelde verkrijger(s) genoemd in de kennisgeving voorgeschreven in lid 1 is vrij, indien niet alle Aandelen tegen contante betaling worden opgeëist, mits de aanbieder zijn aanbod niet heeft ingetrokken en mits de levering plaats heeft binnen drie maanden nadat is komen vast te staan dat niet alle Aandelen worden opgeëist en zulks door het Bestuur aan de aanbieder is medegedeeld.

11. De kosten en het honorarium verschuldigd aan de in lid 5 bedoelde deskundige zijn voor rekening van:

a. de aanbieder, indien deze zijn aanbod intrekt;

b. de aanbieder voor de helft en de kopers voor de andere helft, indien de Aandelen door Aandeelhouders zijn gekocht, met dien verstande, dat iedere koper in de kosten en het honorarium bijdraagt in verhouding van het aantal door hem gekochte Aandelen;

c. de Vennootschap, indien de Aandeelhouders van het aanbod geen of geen volledig gebruik hebben gemaakt.

12. Ingeval:

a. een Aandeelhouder overlijdt;

b. een Aandeelhouder in staat van faillissement wordt verklaard en deze faillietverklaring onherroepelijk is geworden of ingeval een Aandeelhouder surseance van betaling verkrijgt, onder curatele wordt gesteld of op welke andere wijze ook het vrije beheer over zijn vermogen verliest;

c. een wettelijke goederengemeenschap krachtens huwelijk of geregistreerd partnerschap, waarvan Aandelen deel uitmaken, anders dan door het overlijden van de Aandeelhouder wordt ontbonden;

d. van ontbinding van een rechtspersoon, een maatschap, een vennootschap onder firma, een commanditaire vennootschap of enigerlei andere vennootschap, welke Aandeelhouder is;

e. van toedeling van Aandelen bij verdeling van enige andere gemeenschap dan die bedoeld onder c en d van dit lid;

f. van overgang van Aandelen tengevolge van fusie of splitsing;

g. anders dan ten gevolge van huwelijksgoederenrecht respectievelijk geregistreerd partnerschap, een (rechts)persoon (i) door overdracht of andere overgang van aandelen dan wel door het nemen van aandelen, of (ii) door overgang van stemrecht op aandelen of op andere wijze, een of meer aandelen in het kapitaal van een Aandeelhouder-rechtspersoon verkrijgt dan wel enige zeggenschap over de activiteiten van de onderneming van een Aandeelhouder-rechtspersoon verkrijgt, rust op de Aandeelhouder, diens rechtverkrij genden of wettelijke vertegenwoordiger casu quo de nieuwe Aandeelhouder de verplichting daarvan Schriftelijk aan het Bestuur kennis te geven, zulks binnen dertig dagen na het ontstaan van die verplichting. Onmiddellijk na ontvangst van deze kennisgeving deelt het Bestuur Schriftelijk aan de betrokken Aandeelhouder, diens rechtverkrijgenden of wettelijke vertegenwoordiger casu quo de nieuwe Aandeelhouders mede, dat zijn casu quo hun Aandelen gelden als aangeboden in de zin van dit artikel. Het Bestuur is dan verplicht onverwijld de Aandeelhouders Schriftelijk van het vooronderstelde aanbod in kennis te stellen. De leden 1 tot en met 11 van dit artikel vinden dan overeenkomstige toepassing met dien verstande, dat de aanbieder niet het recht heeft zijn aanbod in te trekken en dat in een geval waarin de aanbieder vrij is de aangeboden Aandelen aan de voorgestelde verkrijger(s) over te dragen de Aandeelhouder, diens rechtverkrijgenden casu quo de nieuwe Aandeelhouders slechts het recht hebben die Aandelen te behouden. Het niet voldoen aan de verplichting tot aanbieding van Aandelen op grond van het bepaalde in dit lid heeft tot gevolg, dat na het verstrijken van de hiervoor genoemde termijn het aan de Aandelen verbonden vergader- en stemrecht niet kan worden ui tgeoefend en dat het recht op dividend wordt opgeschort voorzolang niet aan die verplichting wordt voldaan.

13. Blijft de Aandeelhouder of blijven diens rechtverkrijgenden of wettelijke vertegenwoordiger casu quo de nieuwe Aandeelhouders, ondanks daartoe strekkende sommatie van het Bestuur, in gebreke met het voldoen aan de verplichting als bedoeld in lid 12 van dit artikel dan worden de betrokkenen geacht aan die verplichting te hebben voldaan op het tijdstip dat het Bestuur hen zulks bij aangetekende brief mededeelt. Het Bestuur is alsdan overeenkomstig lid 12 van dit artikel gehouden de Aandeelhouders onverwijld van het vooronderstelde aanbod in kennis te stellen. Blijven de betrokkenen in gebreke te voldoen aan het bepaalde in lid 5 van dit artikel dan is het Bestuur onherroepelijk gemachtigd aan het aldaar bepaalde namens de betrokkene(n), te voldoen. Blijven de betrokkenen in gebreke, indien een Aandeel is toegewezen, het Aandeel tegen betaling van de overeengekomen of vastgestelde prijs te leveren dan is het Bestuur onherroepelijk gemachtigd de levering namens de betrokkene(n) te bewerkstelligen en de daartoe nodige akte(n) te tekenen. De overeengekomen of vastgestelde prijs moet alsdan ten behoeve van de betrokkene(n) bij de Vennootschap worden gestort.

14. In afwijking van het hiervoor in dit artikel bepaalde is de aanbieder vrij de door hem aangeboden Aandelen over te dragen aan de voorgestelde verkrijger(s), respectievelijk hebben de Aandeelhouder, diens rechtverkrijgenden casu quo de nieuwe Aandeelhouders het recht de betreffende Aandelen te behouden, indien alle mede-Aandeelhouders schriftelijk verklaren af te zien van hun recht op overneming en mits de levering geschiedt binnen drie maanden nadat alle mede-Aandeelhouders bedoelde verklaring hebben afgelegd.

15. De voorgaande leden van dit artikel zijn niet van toepassing:

a. indien een Aandeelhouder krachtens de wet tot overdracht van zijn Aandeel/Aandelen aan een eerdere houder daarvan verplicht is;

b. indien de goederengemeenschap krachtens huwelijk of geregistreerd partnerschap waartoe de Aandelen behoren wordt ontbonden, voor zover de Aandelen binnen twaalf maanden na de ontbinding van die goederengemeenschap zijn toebedeeld aan de oorspronkelijke Aandeelhouder. Het bepaalde in lid 12 sub c is niet van toepassing indien alle bij derden geplaatste Aandelen in de Vennootschap worden gehouden door twee personen, die met elkaar zijn gehuwd in algehele gemeenschap van goederen dan wel in gemeenschap van aandelen of met elkaar een geregistreerd partnerschap zijn aangegaan, waarbij tussen hen een algehele gemeenschap van goederen dan wel een gemeenschap van aandelen bestaat. Het bepaalde in lid 12 sub g is niet van toepassing indien het hiervoor in dit lid sub b bepaalde van toepassing is op de aandelen in het kapitaal van een rechtspersoon welke gerechtigd is tot één of meer Aandelen in de Vennootschap.

16. De Vennootschap als houdster van Aandelen kan ingevolge het in dit artikel bepaalde slechts gegadigde zijn met instemming van de aanbieder.

17. Voor de toepassing van dit artikel worden rechten op het verkrijgen van Aandelen met Aandelen gelijk gesteld.

Artikel 11. Vruchtgebruik en pandrecht op Aandelen en certificaten van Aandelen.

1. De Aandeelhouder heeft het stemrecht op Aandelen waarop een vruchtgebruik of pandrecht is gevestigd, tenzij het stemrecht toekomt aan de vruchtgebruiker in

de gevallen als genoemd in de een na laatste volzin van lid 3 van artikel 2:197 Burgerlijk Wetboek.
2. In afwijking van het voorgaande lid komt het stemrecht toe aan de vruchtgebruiker of de pandhouder indien dat bij de vestiging van het vruchtgebruik of het pandrecht is bepaald of nadien schriftelijk tussen de Aandeelhouder en de vruchtgebruiker casu quo de pandhouder is overeengekomen en deze bepaling is goedgekeurd door de Algemene Vergadering bij besluit, genomen met algemene stemmen in een vergadering, waarin het gehele geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd. Ingeval in bedoelde vergadering het vereiste quorum niet is vertegenwoordigd, kan geen tweede vergadering worden gehouden overeenkomstig het bepaalde in lid 3 van artikel 2:230 Burgerlijk Wetboek. Het bepaalde in dit artikel is ook van toepassing als het stemrecht onder een opschortende voorwaarde aan de pandhouder toekomt. Op de erkenning van of betekening aan de Vennootschap van de schriftelijke overeenkomst als bedoeld in dit lid, is het bepaalde in de artikelen 2:196a en 196b Burgerlijk Wetboek van overeenkomstige toepassing.
3. Indien een ander in de rechten van de stem gerechtigde vruchtgebruiker of pandhouder treedt, komt hem het stemrecht slechts toe, indien de overgang van het stemrecht door de Algemene Vergadering is goedgekeurd met quorum en meerderheid als in lid 2 bedoeld.Het bepaalde in de tweede volzin van lid 2 is alsdan van overeenkomstige toepassing.
4. De goedkeuring als hiervoor in de leden 2 en 3 bedoeld wordt verzocht bij aangetekende brieven gericht aan het Bestuur. Binnen veertien dagen na ontvangst van het verzoek om goedkeuring wordt door het Bestuur een binnen dertig dagen na die ontvangst te houden Algemene Vergadering bijeengeroepen, waaraan het verzoek om goedkeuring wordt voorgelegd. Indien het Bestuur in gebreke blijft bedoelde Algemene Vergadering aldus bijeen te roepen, is de verzoeker zelf tot bijeenroeping bevoegd met inachtneming van het daaromtrent in deze statuten bepaalde.
5. De Aandeelhouder die geen stemrecht heeft en de vruchtgebruiker en pandhouder die stemrecht hebben, hebben Vergaderrecht.
6. Het Bestuur mag houders van certificaten op naam van Aandelen Vergaderrecht toekennen en ontnemen, maar uitsluitend na een goedkeurend besluit van de Algemene Vergadering. Het Vergaderrecht kan pas jegens de Vennootschap worden uitgeoefend, als het is ingeschreven in het register van Aandeelhouders.

Artikel 12. Bestuur.
1. De Vennootschap heeft een Bestuur bestaande uit één of meer personen. Zowel een natuurlijke persoon als een rechtspersoon kan bestuurder zijn.
2. De Algemene Vergadering stelt het aantal bestuurders vast.
3. De Algemene Vergadering benoemt de bestuurders en is te allen tijde bevoegd iedere bestuurder te schorsen of te ontslaan. Besluiten tot ontslag van een bestuurder kunnen slechts worden genomen met een meerderheid van ten minste twee derden van de geldige stemmen, mits deze meerderheid ten minste de helft van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigt. Ingeval het vereiste quorum niet is vertegenwoordigd, kan geen tweede vergadering als bedoeld in lid 3 van artikel 2:230 Burgerlijk Wetboek worden gehouden.
4. Indien, ingeval van schorsing van een bestuurder, de Algemene Vergadering niet binnen drie maanden tot zijn ontslag heeft besloten, eindigt de schorsing.
5. Een bestuurder wordt in de Algemene Vergadering waarin zijn schorsing of ontslag aan de orde komt in de gelegenheid gesteld zich te verantwoorden en zich daarbij door een raadsman te doen bijstaan.
6. De Algemene Vergadering stelt de beloning en de verdere arbeidsvoorwaarden van ieder van de bestuurders vast. Deze beloning kan bestaan uit een vast bedrag en/of een variabel bedrag afhankelijk van de winst of anderszins, al naar gelang de Algemene Vergadering zal besluiten.

Artikel 13. Taak en bevoegdheden Bestuur.
1. Behoudens de beperkingen volgens deze statuten is het Bestuur belast met het besturen van de Vennootschap. Bij de vervulling van hun taak richten de bestuurders zich naar het belang van de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
2. Zo het Bestuur uit meer dan één lid bestaat, kan de Algemene Vergadering één van hen tot voorzitter benoemen en kan zij één van hen benoemen tot financieel directeur of tot algemeen directeur of een bestuurder zodanige andere titel toekennen als zij zal verkiezen.
3. Het Bestuur vergadert zo dikwijls een of meer van zijn leden dit nodig acht. De oproeping geschiedt - onder vermelding van de te behandelen punten -door de bestuurder van wie het initiatief tot de vergadering uitgaat, met inachtneming van een oproepingstermijn van ten minste acht dagen. In de vergaderingen heeft elke bestuurder recht op het uitbrengen van één stem. De bestuurders kunnen zich door een andere bestuurder bij Schriftelijke volmacht doen vertegenwoordigen. Bestuursvergaderingen kunnen worden gehouden door middel van telefonische- of videoconferenties, of door middel van enig ander communicatiemiddel, mits elke deelnemende bestuurder door alle anderen gelijktijdig kan worden gehoord en mits dergelijke vergaderingen worden voorgezeten vanuit Nederland. Een bestuurder neemt niet deel aan de beraadslaging en besluitvorming indien hij daarbij een direct of indirect persoonlijk belang heeft dat tegenstrijdig is met het belang van de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming. Wanneer hierdoor geen bestuursbesluit kan worden genomen, wordt het besluit genomen door de Algemene Vergadering.
4. Het Bestuur kan ook buiten vergadering besluiten nemen mits dit Schriftelijk geschiedt, alle bestuurders in het te nemen besluit gekend zijn en geen van hen zich tegen deze wijze van besluitvorming verzet.
5. Het Bestuur besluit, zowel in als buiten vergadering, met volstrekte meerderheid van stemmen van alle bestuurders, die aan de besluitvorming mogen deelnemen. Bij staken van stemmen is de stem van de voorzitter van het Bestuur doorslaggevend; is er geen voorzitter van het Bestuur aangewezen, dan beslist de Algemene Vergadering.
6. Bestuursvergaderingen worden voorgezeten door de voorzitter van het Bestuur. Is geen voorzitter van het Bestuur aangewezen of is de voorzitter van het Bestuur afwezig, dan wijst de vergadering zelf haar voorzitter aan. Tot die tijd is de oudst ter vergadering aanwezige bestuurder met de leiding van de vergadering belast. De voorzitter van de vergadering wijst een van de aanwezige bestuurders, of zo die tot de vergadering is toegelaten, een speciaal daartoe uitgenodigde persoon aan notulen van het in de vergadering verhandelde te houden.De notulen worden getekend door de voorzitter en de notulist van de betreffende vergadering.
7. Het door de voorzitter van de bestuursvergadering uitgesproken oordeel omtrent de uitslag van een stemming, alsmede, voor zover gestemd werd over een niet op schrift vastgelegd voorstel, het oordeel over de inhoud van een genomen besluit, is beslissend. Wordt echter onmiddellijk na het uitspreken van het in de voorgaande zin bedoelde oordeel de juistheid daarvan betwist, dan vindt een nieuwe stemming plaats, wanneer de meerderheid van de stemgerechtigde aanwezigen of, indien de oorspronkelijke stemming niet hoofdelijk of met briefjes geschiedde, één stemgerechtigde aanwezige dit verlangt. Door deze nieuwe stemming vervallen de rechtsgevolgen van de oorspronkelijke stemming.
8. Alle notulen van de bestuursvergaderingen alsmede alle Schriftelijke besluiten worden opgenomen in een notulenregister.
9. Wanneer de Vennootschap van enig besluit van het Bestuur wil doen blijken, is de ondertekening van het stuk waarin het besluit is vervat door één bestuurder voldoende en vormt dat stuk dwingend bewijs van het bestaan van dat besluit.
10. Indien er meer dan één bestuurder is, kan het Bestuur een reglement opstellen waarin aangelegenheden haar intern betreffende, worden geregeld. Een dergelijk reglement mag niet in strijd zijn met het bepaalde in deze statuten. Voorts kunnen de bestuurders al dan niet bij reglement hun werkzaamheden onderling verdelen. De Algemene Vergadering kan bepalen dat deze regels en taakverdeling op schrift moeten worden vastgelegd en kan deze regels en taakverdeling aan haar goedkeuring onderwerpen.
11. De Algemene Vergadering is bevoegd besluiten van het Bestuur aan haar goedkeuring te onderwerpen. Deze besluiten dienen duidelijk te worden omschreven en Schriftelijk aan het Bestuur te worden meegedeeld.
12. Het Bestuur behoeft de goedkeuring van de Algemene Vergadering voor besluiten strekkende tot het sluiten - overdragen (in genot) daaronder begrepen - van het bedrijf van de Vennootschap of van een belangrijke deelneming van de Vennootschap.
13. Het ontbreken van de ingevolge de leden 11 en 12 van dit artikel vereiste goedkeuring tast de vertegenwoordigingsbevoegdheid van het Bestuur of de bestuurders niet aan.

14. Het Bestuur is verplicht de aanwijzingen van de Algemene Vergadering op te volgen, tenzij deze in strijd zijn met het belang van de Vennootschap en de met haar verbonden onderneming.
15. Ingeval van ontstentenis of belet van één of meer bestuurders is (zijn) de overblijvende bestuurder(s) met het gehele bestuur belast. Ingeval van ontstentenis of belet van alle bestuurders of van de enige bestuurder wordt de Vennootschap tijdelijk bestuurd door een persoon die daartoe door de Algemene Vergadering steeds moet zijn aangewezen.
16. De bestuurders zijn, tenzij de Algemene Vergadering anders beslist, verplicht de Algemene Vergadering bij te wonen. Zij hebben in de Algemene Vergadering een adviserende stem.

Artikel 14. Vertegenwoordiging.
1. Het Bestuur alsmede iedere bestuurder vertegenwoordigt de Vennootschap.
. Het Bestuur kan functionarissen met algemene of beperkte vertegenwoordigingsbevoegdheid aanstellen. Ieder van hen vertegenwoordigt de Vennootsch ap met inachtneming van de begrenzing aan zijn bevoegdheid gesteld. De titulatuur van deze functionarissen wordt door het Bestuur bepaald. Deze functionarissen kunnen worden ingeschreven in het handelsregister, met vermelding van de omvang van hun vertegenwoordigingsbevoegdheid.
3. Rechtshandelingen van de Vennootschap jegens de houder van alle Aandelen of jegens een deelgenoot in een goederengemeenschap krachtens huwelijk of geregistreerd partnerschap waartoe alle Aandelen behoren, waarbij de Vennootschap wordt vertegenwoordigd door deze Aandeelhouder of door een van de deelgenoten, worden op schrift vastgelegd. Voor de toepassing van de vorige zin worden Aandelen gehouden door de Vennootschap of haar Dochtermaatschappijen niet meegeteld. Indien de eerste zin niet in acht is genomen, kan de rechtshandeling ten behoeve van de Vennootschap worden vernietigd.
4. Het voorgaande lid is niet van toepassing op rechtshandelingen die onder de bedongen voorwaarden tot de gewone bedrijfsuitoefening van de Vennootschap behoren.

Artikel 15. Algemene Vergaderingen.
1. Tijdens ieder boekjaar wordt ten minste één Algemene Vergadering gehouden die onder meer bestemd is tot:
a. behoudens ingeval uitstel voor het opmaken van de Jaarrekening is verleend, de behandeling van de Jaarrekening en, voor zover door de wet voorgeschreven, van het jaarverslag en de overige gegevens als bedoeld in artikel 2:392 Burgerlijk Wetboek;
b. het vaststellen van de Jaarrekening, behoudens ingeval uitstel voor het opmaken van de Jaarrekening is verleend;
c. het verlenen van décharge aan bestuurders;
d. het vaststellen van de winstbestemming;
e. het vaststellen van eventuele tantièmes voor bestuurders;
f. het verrichten van al hetgeen de wet overigens voorschrijft;
g. andere onderwerpen door het Bestuur dan wel Vergadergerechtigden, alleen of tezamen vertegenwoordigende ten minste één/honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal van de Vennootschap, aan de orde gesteld en aangekondigd met inachtneming van het bepaalde in deze statuten.
De Algemene Vergadering als bedoeld in dit lid kan achterwege blijven als de besluitvorming aangaande de punten a, b, c, d, e en f tot stand komt buiten vergadering overeenkomstig het bepaalde in artikel 19.
2. Voorts worden Algemene Vergaderingen gehouden zo dikwijls een bestuurder dit nodig acht, onverminderd het bepaalde in het volgende lid.
3. Het Bestuur is verplicht een Algemene Vergadering bijeen te roepen, indien één of meer Aandeelhouders die alleen of gezamenlijk ten minste éénhonderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen haar dit Schriftelijk onder nauwkeurige opgave van de te behandelen onderwerpen verzoeken, tenzij een zwaarwichtig belang van de Vennootschap zich daartegen verzet. Indien alsdan het Bestuur in gebreke blijf t een vergadering bijeen te roepen, zodanig, dat deze binnen vier weken na ontvangst van bedoeld verzoek wordt gehouden, kunnen de verzoekers op hun verzoek door de voorzieningenrechter van de rechtbank worden gemachtigd tot bijeenroeping van de Algemene Vergadering, met inachtneming van het daaromtrent in deze statuten bepaalde.
4. Algemene Vergaderingen worden gehouden in de gemeente waar de Vennootschap haar woonplaats heeft. Een Algemene Vergadering kan elders dan behoort worden gehouden, mits alle Vergadergerechtigden Schriftelijk hebben ingestemd met de plaats van de vergadering en de bestuurders voorafgaand aan de besluitvorming in de gelegenheid zijn gesteld om advies uit te brengen.
5. De bijeenroeping van Vergadergerechtigden geschiedt, onverminderd het in lid 3 van dit artikel bepaalde, Schriftelijk door of namens het Bestuur aan de adressen van de Vergadergerechtigden, zoals deze zijn vermeld in het register van Aandeelhouders, niet later dan op de achtste dag vóór die van de vergadering.
De oproeping kan, indien de Vergadergerechtigde hiermee instemt, geschieden door een langs elektronische weg toegezonden leesbaar en reproduceerbaar bericht aan het adres dat door de Vergadergerechtigde voor dit doel Schriftelijk aan de Vennootschap is bekend gemaakt.
6. De oproeping houdt de agenda van de vergadering in. Onderwerpen die niet bij de oproeping zijn vermeld, kunnen nader worden aangekondigd met inachtneming van de in het voorgaande lid bedoelde termijn. Een onderwerp, waarvan de behandeling Schriftelijk is verzocht door één of meer houders van Aandelen die alleen of gezamenlijk ten minste één honderdste gedeelte van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, wordt opgenomen in de oproeping of op dezelfde wijze aangekondigd indien de Vennootschap het verzoek niet later dan op de dertigste dag vóór die van de vergadering heeft ontvangen en mits geen zwaarwichtig belang van de Vennootschap zich daartegen verzet. Voor de toepassing van dit lid 6 worden met de houders van Aandelen gelijkgesteld anderen aan wie het Vergaderrecht toekomt.
7. Indien de door de wet of de statuten gegeven voorschriften voor het oproepen en agenderen van vergaderingen en het ter inzage leggen van te behandelen onderwerpen niet in acht zijn genomen, kunnen desondanks rechtsgel dige besluiten worden genomen mits alle Vergadergerechtigden er Schriftelijk mee hebben ingestemd dat de besluitvorming over die onderwerpen plaatsvindt en de bestuurders voorafgaand aan de besluitvorming in de gelegenheid zijn gesteld om advies uit te brengen.

Artikel 16.
1. De Algemene Vergadering wordt geleid door de voorzitter van het Bestuur en indien het Bestuur geen voorzitter heeft aangewezen door de in leeftijd oudste in functie ter vergadering aanwezige bestuurder. Is geen van de bestuurders ter vergadering aanwezig dan voorziet de vergadering zelf in haar leiding.
2. De voorzitter wijst één van de aanwezigen aan voor het houden van de notulen en stelt met deze secretaris de notulen vast, ten blijke waarvan hij deze met de secretaris tekent.De notulen dienen in een notulenregister te worden opgenomen. Indien van het verhandelde ter vergadering een notarieel proces -verbaal wordt opgemaakt, behoeven notulen niet te worden gehouden en is ondertekening van het proces-verbaal door de notaris voldoende.
3. Iedere bestuurder, één of meer Vergadergerechtigden die gezamenlijk ten minste tien procent (10%) van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen en de voorzitter van de vergadering zijn te allen tijde bevoegd opdracht te geven om op kosten van de Vennootschap een notarieel proces-verbaal te doen opmaken.
4. Vergadergerechtigden zijn bevoegd de Algemene Vergaderingen bij te wonen, daarin het woord te voeren en, voor zover hen het stemrecht toekomt, het stemrecht uit te oefenen. Iedere Vergadergerechtigde kan zich ter vergadering doen vertegenwoordigen door een schriftelijk gevolmachtigde. Indien het Bestuur bij de oproeping tot een Algemene Vergadering de mogelijkheid daartoe heeft geopend, zijn de Vergadergerechtigden bevoegd hun bevoegdheden als genoemd in de eerste volzin van dit lid door middel van een elektronisch communicatiemiddel uit te oefenen, mits (i) de voorwaarden te stellen aan het gebruik van het communicatiemiddel zoals de verbinding, de beveiliging en dergelijke bij de oproeping worden bekendgemaakt, (ii) de Vergadergerechtigde kan worden geïdentificeerd, (iii) de Vergadergerechtigde rechtstreeks kan kennisnemen van de verhandelingen op de vergadering, en (iv) indien deze mogelijkheid daartoe is geopend, de Vergadergerechtigde kan deelnemen aan de beraadslagingen en (v) de Vergadergerechtigde het stemrecht kan uitoefenen, dit laatste voor zover hem het stemrecht toekomt.
5. De bestuurders hebben als zodanig in de Algemene Vergaderingen een raadgevende stem.

6. Omtrent toelating van andere personen tot de vergadering beslist de voorzitter van de vergadering.

Artikel 17.

1. In de Algemene Vergaderingen geeft elk Aandeel recht op het uitbrengen van één stem. Indien het Bestuur de mogelijkheid daartoe Schriftelijk heeft geopend, kunnen stemmen voorafgaand aan de Algemene Vergadering via een elektronisch communicatiemiddel worden uitgebracht, doch niet eerder dan de dertigste dag voor die van de vergadering, op een speciaal daartoe aangewezen e-mailadres. Deze stemmen worden gelijkgesteld met stemmen die in de Algemene Vergadering worden uitgebracht. Een aldus uitgebrachte stem is onherroepelijk en bindt ook degene die in de periode tussen het uitbrengen van die stem en het tijdstip van de Algemene Vergadering het betrokken Aandeel verkrijgt.
2. Voor een Aandeel dat toebehoort aan de Vennootschap of aan een Dochtermaatschappij kan in de Algemene Vergadering geen stem worden uitgebracht; zulks kan evenmin voor een Aandeel waarvan de Vennootschap of een Dochtermaatschappij certificaten houdt. Vruchtgebruikers en pandhouders van Aandelen die aan de Vennootschap en haar Dochtermaatschappijen toebehoren zijn evenwel niet van hun stemrecht uitgesloten indien het vruchtgebruik of pandrecht is gevestigd, voordat het Aandeel aan de Vennootschap of een Dochtermaatschappij toebehoorde. De Vennootschap of een Dochtermaatschappij daarvan kan geen stem uitbrengen voor Aandelen waarop zij een recht van vruchtgebruik of een pandrecht heeft.
3. Bij de vaststelling of een bepaald gedeelte van het kapitaal vertegenwoordigd is dan wel of een meerderheid een bepaald gedeelte van het kapitaal vertegenwoordigt wordt geen rekening gehouden met Aandelen waarop geen stem kan worden uitgebracht.
4. Stemmingen over zaken geschieden mondeling, die over personen bij ongetekende gesloten briefjes, een en ander tenzij de voorzitter van de vergadering zonder tegenspraak van één van de stemgerechtigde aanwezigen een andere wijze van stemmen vaststelt of toelaat.
5. Voor zover in deze statuten geen grotere meerderheid is voorgeschreven worden alle besluiten genomen met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte geldige stemmen.
6. Blanco stemmen en ongeldige stemmen worden niet als uitgebrachte stemmen geteld.
7. Staken de stemmen omtrent een voorstel over zaken, dan komt geen besluit tot stand. Eén of meer Aandeelhouders of andere stemgerechtigden vertegenwoordigende ten minste vijftig procent (50%) van het geplaatste kapitaal hebben het recht om binnen tien dagen na de dag van de vergadering, waarin de stemmen hebben gestaakt, aan het Nederlands Arbitrage Instituut te verzoeken een adviseur te benoemen, teneinde een beslissing over het betreffende voorstel te nemen. De beslissing van de adviseur geldt alsdan als een besluit van de Algemene Vergadering. De in dit lid vermelde regeling kan niet worden toegepast indien een vordering als bedoeld in de artikelen 2:336, 2:342 of 2:343 van het Burgerlijk Wetboek is ingesteld.
8. Verkrijgt bij verkiezing van personen niemand bij de eerste stemming de volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen, dan wordt een tweede vrije stemming gehouden; verkrijgt ook dan niemand de volstrekte meerderheid, dan vinden één of meer herstemmingen plaats, totdat hetzij één persoon de volstrekte meerderheid heeft verkregen, hetzij tussen twee personen is gestemd en de stemmen staken. Bij gemelde herstemmingen - waaronder niet is begrepen de tweede vrije stemming - wordt telkens gestemd tussen de personen op wie bij de voorafgaande stemming is gestemd, evenwel uitgezonderd de persoon op wie bij de voorgaande stemming het geringste aantal stemmen is uitgebracht. Is bij de voorafgaande stemming het geringste aantal stemmen op meer dan één persoon uitgebracht, dan wordt door loting uitgemaakt op wie van die personen bij de nieuwe stemming geen stemmen meer kunnen worden uitgebracht. Ingeval bij een stemming tussen twee personen de stemmen staken beslist het lot wie van hen beiden is verkozen.
9. Het ter vergadering uitgesproken oordeel van de voorzitter omtrent de uitslag van een stemming is beslissend. Hetzelfde geldt voor de inhoud van een genomen besluit, voor zover gestemd werd over een niet op schrift vastgelegd voorstel.
10. Wordt echter onmiddellijk na het uitspreken van het in het voorgaande lid bedoelde oordeel de juistheid daarvan betwist, dan vindt een nieuwe stemming plaats, wanneer de meerderheid van de Algemene Vergadering of, indien de oorspronkelijke stemming niet hoofdelijk of met briefjes geschiedde, één stemgerechtigde dit verlangt. Door deze nieuwe stemming vervallen de rechtsgevolgen van de oorspronkelijke stemming.
11. Het Bestuur houdt van de genomen besluiten aantekening. De aantekeningen liggen ten kantore van de Vennootschap ter inzage van de Vergadergerechtigden. Aan ieder van dezen wordt desgevraagd afschrift of uittreksel van deze aantekeningen verstrekt tegen ten hoogste de kostprijs.

Artikel 18.

1. Besluiten tot:

a. wijziging van de statuten; en

b. ontbinding van de Vennootschap,

kunnen, indien het voorstel daartoe door het Bestuur is gedaan, worden genomen met volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen. Is het voorstel daartoe niet door het Bestuur gedaan dan kunnen deze besluiten, onverminderd het bepaalde in artikel 19 lid 1, slechts worden genomen met een meerderheid van ten minste twee derden van de geldige stemmen, uitgebracht in een Algemene Vergadering, in welke ten minste drie vierden van het geplaatste kapitaal is vertegenwoordigd.
2. Indien in een vergadering, in welke krachtens het vorige lid de aanwezigheid van een quorum vereist is, dit quorum niet vertegenwoordigd is, wordt een tweede vergadering bijeen geroepen, te houden niet eerder dan drie en niet later dan zes weken na de eerste; deze tweede vergadering is bevoegd het besluit te nemen met een meerderheid van ten minste twee derden van de uitgebrachte geldige stemmen, ongeacht het ter vergadering vertegenwoordigde kapitaal.
3. Indien een voorstel tot statutenwijziging aan de orde zal komen wordt een afschrift van dat voorstel, waarin de voorgedragen wijzigingen woordelijk zijn opgenomen, van de dag van de oproeping tot na afloop van de vergadering ten kantore van de Vennootschap voor de Vergadergerechtigden ter inzage gelegd en kan ieder van hen daarvan op zijn verzoek kosteloos afschrift verkrijgen, tenzij zodanig afschrift bi j de niet elektronisch uitgebrachte oproeping wordt gevoegd.

Artikel 19.

1. Besluiten van Aandeelhouders, waaronder ook begrepen besluiten tot wijziging van de statuten en tot ontbinding van de Vennootschap, kunnen in plaats van in Algemene Vergaderingen ook Schriftelijk worden genomen, mits alle Vergadergerechtigden Schriftelijk met deze wijze van besluitvorming hebben ingestemd. Het bepaalde in artikel 16 lid 5 is van overeenkomstige toepassing. Aan het vereiste van schriftelijkheid van de stemmen wordt tevens voldaan indien het besluit onder vermelding van de wijze waarop ieder van de Aandeelhouders stemt Schriftelijk is vastgelegd en door alle Vergadergerechtigden is ondertekend.
2. Iedere Aandeelhouder is verplicht er voor te zorgen dat de aldus genom en besluiten zo spoedig mogelijk Schriftelijk ter kennis van het Bestuur worden gebracht. Het Bestuur neemt de besluiten, welke op de wijze als in het voorgaande lid van dit artikel omschreven wijze zijn tot stand gekomen, in het notulenregister van de Algemene Vergaderingen op en doet daarvan in de eerstvolgende Algemene Vergadering mededeling.

Artikel 20. Accountantsonderzoek.

1. De Algemene Vergadering is bevoegd - en indien zulks wettelijk is voorgeschreven verplicht - een accountant als bedoeld in artikel 2:393 Burgerlijk Wetboek te benoemen teneinde de door het Bestuur opgemaakte Jaarrekening te onderzoeken, daarover verslag uit te brengen aan het Bestuur en een verklaring af te leggen.
2. Indien de Algemene Vergadering nalatig is met de benoeming van de accountant als bedoeld in lid 1 van dit artikel, geschiedt deze benoeming door het Bestuur.
3. De benoeming kan te allen tijde worden ingetrokken door de Algemene Vergadering en door degene door wie de benoeming is geschied.

Artikel 21. Boekjaar en Jaarrekening.

1. Het boekjaar van de Vennootschap is gelijk aan het kalenderjaar.
2. Het Bestuur sluit per de laatste dag van elk boekjaar de boeken van de Vennootschap af en maakt daaruit binnen vijf maanden - behoudens verlenging van deze

termijn met ten hoogste zes maanden door de Algemene Vergadering op grond van bijzondere omstandigheden - de Jaarrekening op en legt binnen deze termijn deze stukken voor Aandeelhouders ter inzage ten kantore van de Vennootschap. Binnen deze termijn legt het Bestuur ook het jaarverslag over. De Jaarrekening wordt ondertekend door alle bestuurders; indien enige ondertekening ontbreekt, dan wordt daarvan, onder opgave van de reden, melding gemaakt op de Jaarrekening.
3. De Vennootschap zorgt ervoor dat de opgemaakte Jaarrekening, het jaarverslag en de krachtens artikel 2:392 lid 1 Burgerlijk Wetboek toe te voegen gegevens vanaf de oproep tot de Algemene Vergadering, bestemd tot hun behandeling, te haren kantore aanwezig zijn. De Vergadergerechtigden kunnen deze stukken aldaar inzien en er kosteloos een afschrift van verkrijgen.
4. Het in de leden 2 en 3 van dit artikel bepaalde omtrent het jaarverslag en de krachtens artikel 2:392 lid 1 Burgerlijk Wetboek toe te voegen gegevens blijft buiten toepassing, indien artikel 2:396 lid 7 of artikel 2:403 Burgerlijk Wetboek voor de Vennootschap geldt.
5. De Algemene Vergadering stelt de Jaarrekening vast.
De Algemene Vergadering kan volledige of beperkte decharge verlenen aan de bestuurders voor het gevoerde beheer. Indien alle Aandeelhouders tevens bestuurders van de Vennootschap zijn, geldt ondertekening van de Jaarrekening door alle bestuurders tevens als vaststelling in de zin van artikel 2:210 lid 3 Burgerlijk Wetboek, mits alle overige Vergadergerechtigden in de gelegenheid zijn gesteld om kennis te nemen van de opgemaakte Jaarrekening en met deze wijze van vaststelling hebben ingestemd. In afwijking van artikel 2:210 lid 3 tweede zin Burgerlijk Wetboek, strekt de in de vorige zin bedoelde vaststelling tevens tot decharge aan de bestuurders.
6. De Vennootschap gaat over tot openbaarmaking van de in dit artikel bedoelde stukken en gegevens, indien en voor zover en op de wijze zoals de artikelen 2:394 en volgende van het Burgerlijk Wetboek dit voorschrijven.

Artikel 22. Winstverdeling.
1. De winst staat ter vrije beschikking van de Algemene Vergadering voor uitkering van dividend, reservering of zodanige andere doeleinden binnen het doel van de Vennootschap als die vergadering zal besluiten. Bij de berekening van het winstbedrag dat op elk Aandeel zal worden uitgekeerd komt slechts het bedrag van de verplichte stortingen op het nominale bedrag van de Aandelen in aanmerking.
2. De Vennootschap kan aan Aandeelhouders en andere gerechtigden tot de voor uitkering vatbare winst of reserves slechts uitkeringen doen tot ten hoogste het bedrag van de Uitkeerbare Reserves. Een besluit dat strekt tot uitkering heeft geen gevolgen zolang het Bestuur geen goedkeuring heeft verleend. Het Bestuur weigert slechts de goedkeuring indien zij weet of redelijkerwijs behoort te voorzien dat de Vennootschap na de uitkering niet zal kunnen blijven voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Het bepaalde in artikel 2:216 leden 3 en 4 Burgerlijk Wetboek is van toepassing als de Vennootschap n a de uitkering niet kan voortgaan met het betalen van haar opeisbare schulden. Bij de berekening van de verdeling van winst of andere uitkeringen tellen de Aandelen die de Vennootschap houdt niet mede, tenzij op die Aandelen een recht van vruchtgebruik of pandrecht rust of van die Aandelen certificaten zijn uitgegeven.
3. Uitkering van winst geschiedt na de vaststelling van de Jaarrekening waaruit blijkt dat zij geoorloofd is.
4. De Algemene Vergadering kan besluiten tot tussentijdse uitkeringen en/of tot uitkeringen ten laste van een reserve van de Vennootschap. Ook het Bestuur kan besluiten tot uitkering van interim-dividend.
5. Tenzij de Algemene Vergadering een ander tijdstip vaststelt zijn dividenden onmiddellijk betaalbaar na vaststelling.
6. De vordering tot uitbetaling van dividend verjaart door verloop van vijf jaren.

Artikel 23. Ontbinding en vereffening.
1. Ingeval van ontbinding van de Vennootschap geschiedt de vereffening door het Bestuur tenzij de Algemene Vergadering anders beslist.
2. De Algemene Vergadering stelt de beloning van de vereffenaars vast.
3. Gedurende de vereffening blijven deze statuten zoveel mogelijk van kracht.
4. Van hetgeen na voldoening van alle schulden van de Vennootschap van haar vermogen overblijft, wordt allereerst op de Aandelen terugbetaald hetgeen daarop gestort is. Hetgeen daarna van het vermogen overblijft wordt uitgekeerd aan de Aandeelhouders in verhouding tot ieders bezit aan Aandelen. Op Aandelen die de Vennootschap zelf houdt kan geen liquidatie-uitkering aan de Vennootschap zelf plaatshebben, tenzij op die Aandelen een recht van vruchtgebruik of pandrecht rust of van die Aandelen certificaten zijn uitgegeven.
5. Na afloop van de vereffening blijven de boeken, bescheiden en andere gegevensdragers van de ontbonden Vennootschap gedurende zeven jaar berusten onder degene die daartoe door de Algemene Vergadering bij het besluit tot ontbinding is aangewezen. Indien een aanwijzing als voormeld door de Algemene Vergadering niet is geschied, geschiedt deze door de vereffenaars.

Artikel 24. Overgangsbepaling.
Het eerste boekjaar van de Vennootschap loopt tot en met eenendertig december tweeduizend veertien. Dit artikel vervalt nadat het eerste boekjaar is geëindigd.

Bijlage II. Statuten Stichting Trust Credit Linked X

Artikel 1. Begripsbepalingen.

In deze statuten wordt verstaan onder:

- Bestuur: het bestuur van de Stichting;
- Obligatiehouders: de houders van obligaties;
- Schriftelijk: bij brief, telefax of e-mail, of bij boodschap die via een ander gangbaar communicatiemiddel wordt overgebracht en op schrift kan worden ontvangen mits de identiteit van de verzender met afdoende zekerheid kan worden vastgesteld;
- Stichting: de rechtspersoon waarop deze statuten betrekking hebben;
- Trustovereenkomsten: de door de Stichting met Obligatiehouders en Uitgevende Instellingen te sluiten en gesloten overeenkomsten;
- Uitgevende Instelling: een instelling die obligaties heeft uitgegeven.

Artikel 2. Naam en zetel.

1. De Stichting draagt de naam: Stichting Trust Credit Linked X.
2. Zij is gevestigd te Amsterdam.

Artikel 3. Doel en middelen.

1. De Stichting heeft ten doel het met inachtneming van alle daartoe te eniger tijd geldende wettelijke voorschriften en algemeen aanvaarde gedragscodes behartigen van de belangen van de Obligatiehouders en het vertegenwoordigen van de Obligatiehouders bij de Uitgevende Instellingen, en bij derden, alsmede het doen beheren en administreren van obligaties – meer in het bijzonder de obligaties zoals uitgegeven door een Uitgevende Instelling – en andere effecten. Daartoe zal de Stichting Trustovereenkomsten doen vaststellen met de Obligatiehouders en Uitgevende Instellingen waarin de rechtsverhoudingen tussen de Stichting en de Obligatiehouders, iedere Obligatiehouder en de Uitgevende Instellingen wordt vastgesteld, waarin aan de Obligatiehouders stem - en vergaderrechten worden gegeven en waarin de wijze van besluitvorming door de Obligatiehouders wordt vastgesteld. Voorts dienen deTrustovereenkomsten regelingen te bevatten voor het vestigen van zekerheden ten behoeve van Obligatiehouders, voor (het toezicht op) de administratie, administratie van de obligaties, de eigendomsoverdrachten of overgangen van de obligaties, voor de betalingen van rente en aflossing door de Uitgevende Instellingen aan de Obligatiehouders en voor het vrijgeven en/of uitwinnen van zekerheden, indien daartoe aanleiding bestaat.
2. De Stichting beoogt niet het maken van winst.

Artikel 4. Vermogen.

De geldmiddelen van de Stichting worden gevormd door:

i) opbrengsten van eventuele diensten; ii) inkomsten op basis van de Trustovereenkomsten; en iii) alle andere wettige inkomsten.

Artikel 5. Bestuur.

1. Het Bestuur bestaat uit een door het Bestuur te bepalen aantal van tenminste één (rechts)persoon en wordt voor de eerste m aal bij deze akte benoemd.
2. Leden van het Bestuur worden benoemd door het Bestuur. In ontstane vacatures wordt zo spoedig mogelijk voorzien, doch in ieder geval binnen één maand.
3. Een Bestuur bestaande uit meerdere leden (met uitzondering van het eerste Bestuur waarvan de leden in functie worden benoemd) wijst uit zijn midden een voorzitter, een secretaris en een penningmeester aan. Een lid van het Bestuur kan meer dan één functie bekleden.
4. De benoeming van een lid van het Bestuur geschiedt voor onbepaalde tijd, tenzij in het desbetreffende benoemingsbesluit een bepaalde tijd is vastgesteld.
5. Bij ontstentenis of belet van een lid van het Bestuur zijn de overige leden van het Bestuur met het bestuur belast. Indien één of meer leden van het Bestuur ontbreken, vormen de overgebleven leden van het Bestuur of het overgebleven lid van het Bestuur een bevoegd Bestuur. Het Bestuur is echter verplicht zo spoedig mogelijk in de vacature(s) te voorzien.
6. Een lid van het Bestuur defungeert:

a. door zijn overlijden;
b. door zijn aftreden;
c. door het verlies van het vrije beheer over zijn vermogen;
d. voor wat betreft een rechtspersoon doordat hij ophoudt te bestaan;
e. door zijn ontslag door de rechtbank;
f. (indien het Bestuur uit meer dan twee (2) leden bestaat) door zijn ontslag door het Bestuur; het besluit hiertoe kan slechts worden genomen met algemene stemmen van de overige leden van het Bestuur; en
g. indien en zodra een strafrechtelijk (voor)onderzoek tegen hem wordt ingesteld.

Artikel 6. Taken. Bevoegdheden en bezoldiging.

1. Het Bestuur is belast met het besturen van de Stichting. Het Bestuur kan als zodanig één of meer van zijn bevoegdheden, mits duidelijk omschreven, aan anderen verlenen. Degene die aldus bevoegdheden uitoefent, handelt in naam van en onder verantwoordelijkheid van het Bestuur.
2. Het Bestuur is bevoegd te besluiten tot het aangaan van overeenkomsten tot verkrijging, vervreemding of bezwaring van registergoederen. Het is voorts bevoegd tot het aangaan van overeenkomsten waarbij de Stichting zich als borg of hoofdelijk medeschuldenaar verbindt, zich voor een derde sterk maakt of zich tot zekerheidstelling voor een schuld van een ander verbindt, een en ander voor zover dit redelijkerwijs nodig is voor de uitoefening van de taak van de Stichting als beheerder en administrateur van door de Uitgevende Instellingen uitgegeven obligaties.
3. Een lid van het Bestuur ontvangt van de Stichting geen vergoeding. De Stichting zal echter met de Uitgevende Instellingen afspraken kunnen maken over vergoedingen ten laste van die Uitgevende Instellingen.

Artikel 7. Besluitvorming.

1. Vergaderingen van het Bestuur worden gehouden zo dikwijls de voorzitter of ten minste twee (2) van de overige leden van het Bestuur zulks wensen, doch ten minste eenmaal per kalenderjaar, voorafgaande aan de vergadering van Obligatiehouders.
2. De bijeenroeping van een vergadering van het Bestuur geschiedt door de voorzitter of een ander lid van het Bestuur en wel schriftelijk onder opgaaf van de te behandelen onderwerpen, op een termijn van ten minste zeven (7) werkdagen, de dag van de oproeping en die van de vergadering niet meegerekend. Indien de bijeenroeping niet schriftelijk is geschied of onderwerpen aan de orde komen die niet bij de oproeping werden vermeld, dan wel de bijeenroeping is geschied op een termijn korter dan zeven (7) werkdagen, is besluitvorming niettemin mogelijk, mits ter vergadering alle in functie zijnde leden van het Bestuur aanwezig of vertegenwoord igd zijn.
3. Vergaderingen van het Bestuur worden gehouden ter plaatse te bepalen door degene die de vergadering bijeenroept.
4. Toegang tot de vergaderingen hebben de leden van het Bestuur, alsmede zij die door de ter vergadering aanwezige leden van het Bestuur worden toegelaten. Een

lid van het Bestuur kan zich door een schriftelijk door hem daartoe gevolmachtigd medelid van het Bestuur ter vergadering doen vertegenwoordigen.
5. Ieder lid van het Bestuur heeft één (1) stem. Voor zover deze statuten geen grotere meerderheid voorschrijven, worden alle besluiten van het Bestuur genomen met volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen. Blanco stemmen worden beschouwd als niet te zijn uitgebracht. Staken de stemmen omtrent een voorstel over zaken, dan komt geen besluit tot stand. Elk lid van het Bestuur heeft het recht om binnen tien (10) dagen na de dag van de vergadering, waarin de stemmen hebben gestaakt, aan de voorzitter van de Kamer van Koophandel te verzoeken een adviseur te benoemen, teneinde een beslissing over het betreffende voorstel te nemen. De beslissing van de adviseur geldt alsdan als een besluit van het Bestuur.
6. Alle stemmingen geschieden mondeling, tenzij een lid van het Bestuur schriftelijke stemming verlangt.
7. De vergaderingen worden geleid door de voorzitter. Bij zijn afwezigheid voorziet de vergadering zelf in haar leiding.
8. Van het verhandelde in de vergadering worden door de secretaris of door een door deze onder zijn verantwoordelijkheid en met instemming van het Bestuur aangewezen persoon notulen opgemaakt. De notulen worden vastgesteld door het Bestuur en ten blijke daarvan door de voorzitter en secretaris van de desbetreffende vergadering ondertekend. De vastgestelde notulen zijn ter inzage voor alle leden van het Bestuur. Afschriften worden aan hen kosteloos verstrekt.
9. Het Bestuur kan ook buiten vergadering besluiten nemen, mits alle leden van het Bestuur zich schriftelijk, per e-mail of per telefax omtrent het desbetreffende voorstel hebben uitgesproken. Van een besluit buiten vergadering wordt onder bijvoeging van de ingekomen antwoorden door de secretaris een relaas opgemaakt, dat na medeondertekening door de voorzitter bij de notulen wordt gevoegd.
10. In alle geschillen omtrent stemmingen niet bij de statuten voorzien, beslist de voorzitter.

Artikel 8. Vertegenwoordiging.
1. De Stichting wordt vertegenwoordigd door het Bestuur. Voorts kan de Stichting worden vertegenwoordigd door twee (2) gezamenlijk handelende leden van het Bestuur.
2. Het Bestuur kan besluiten tot het verlenen van volmacht aan één of meer leden van het Bestuur alsook aan derden, om de Stichting binnen de grenzen van die volmacht te vertegenwoordigen. Het Bestuur kan voorts besluiten aan gevolmachtigden een titel te verlenen.
3. Het Bestuur zal van het toekennen van doorlopende vertegenwoordigingsbevoegdheid opgave doen bij het handelsregister van de Kamer van Koophandel en Fabrieken.
4. Indien een lid van het Bestuur een tegenstrijdig belang heeft met de Stichting kan hij niettemin de Stichting vertegenwoordigen.

Artikel 9. Reglementen.
1. Het Bestuur is bevoegd één of meer reglementen vast te stellen, waarin die onderwerpen worden geregeld, waarvan nadere regeling wenselijk wordt geacht.
2. Een reglement mag niet met de wet of deze statuten in strijd zijn.
3. Het Bestuur is ten allen tijde bevoegd een reglement te wijzigen of op te heffen.
4. Ten aanzien van een besluit tot het vaststellen, wijzigen of opheffen van een reglement vindt het bepaalde in artikel 11, leden 1 en 2, overeenkomstige toepassing.

Artikel 10. Boekjaar en jaarstukken.
1. Het boekjaar van de Stichting valt samen met het kalenderjaar.
2. Het Bestuur is verplicht van de vermogenstoestand van de Stichting en van alles betreffende de werkzaamheden van de Stichting, naar de eisen die voortvloeien uit deze werkzaamheden, op zodanige wijze een administratie te voeren en de daartoe behorende boeken, bescheiden en andere gegevensdragers op zodanige wijze te bewaren, dat te allen tijde de rechten en verplichtingen van de Stichting kunnen worden gekend.
3. Het Bestuur is verplicht jaarlijks binnen zes (6) maanden na afloop van het boekjaar de balans en de staat van baten en lasten met bijbehorende toelichting van de Stichting te maken en op papier te stellen.
4. Het Bestuur zal, alvorens tot vaststelling van de in lid 3 bedoelde stukken over te gaan, deze doen onderzoeken door een door het Bestuur aan te wijzen deskundige. Deze brengt alsdan omtrent zijn onderzoek verslag uit.
5. De balans en de staat van baten en lasten, met bijbehorende toelichting, wordt ten blijke van de vaststelling door alle leden van het Bestuur ondertekend; ontbreekt de ondertekening van één of meer van hen, dan wordt daarvan onder opgave van redenen melding gemaakt.
6. Het Bestuur is verplicht de in de leden 2 en 3 bedoelde boeken, bescheiden en andere gegevensdragers gedurende zeven (7) jaren te bewaren.

Artikel 11. Statutenwijziging. Fusie en splitsing.
1. Het Bestuur is bevoegd deze statuten te wijzigen en tot fusie en splitsing te besluiten. Het besluit daartoe moet worden genomen met algemene stemmen in een vergadering, waarin alle leden van het Bestuur aan wezig of vertegenwoordigd zijn. Is een vergadering waarin een dergelijk besluit aan de orde is, niet voltallig, dan wordt een tweede vergadering bijeengeroepen, te houden niet eerder dan twee (2) en niet later dan vier (4) weken na de eerste vergadering. In deze tweede vergadering kan ongeacht het aantal aanwezige of vertegenwoordigde leden van het Bestuur rechtsgeldig omtrent het voorstel zoals dit in de eerste vergadering aan de orde was, worden besloten, mits met algemene stemmen.
2. Bij de oproeping tot de vergadering, waarin een statutenwijziging zal worden voorgesteld, dient een afschrift van het voorstel, waarin de voorgedragen wijziging woordelijk is opgenomen, te worden gevoegd.
3. De statutenwijziging treedt eerst in werking nadat daarvan een notariële akte is opgemaakt. Ieder lid van het Bestuur is afzonderlijk bevoegd gemelde notariële akte te verlijden.

Artikel 12. Ontbinding.
1. Het Bestuur is bevoegd de Stichting te ontbinden.
2. Op het besluit van het Bestuur tot ontbinding is het bepaalde in het vorige artikel van overeenkomstige toepassing.
3. De Stichting blijft na ontbinding voortbestaan voor zover dit tot vereffening van haar vermogen nodig is. In stukken en aankondigingen die van haar uitgaan, moet aan haar naam worden toegevoegd: in liquidatie. De vereffening eindigt op het tijdstip waarop geen aan de vereffenaars bekende baten meer bekend zijn.
4. De leden van het Bestuur zijn de vereffenaars van het vermogen van de Stichting. Op hen blijven de bepalingen omtrent de benoeming, de schorsing en het ontslag van leden van het Bestuur van toepassing. De overige statutaire bepalingen blijken eveneens voor zo veel mogelijk van kracht tijdens de vereffening.
5. Een eventueel batig saldo van de ontbonden Stichting is bestemd voor de Uitgevende Instellingen (zulks naar rato van het nominale bedrag van de door de Uitgevende Instellingen uitgegeven obligaties).
6. Na afloop van de vereffening blijven de boeken en bescheiden van de ontbonden Stichting gedurende zeven (7) jaar onder berusting van de door het Bestuur aangewezen persoon.

Artikel 13. Slotbepaling.
In alle gevallen waarin zowel de wet als deze statuten niet voorzien, beslist het Bestuur.

Artikel 14. Overgangsbepaling.
Het eerste boekjaar van de Stichting loopt tot en met eenendertig december tweeduizend veertien. Dit artikel vervalt nadat het eerste boekjaar is geëindigd.

Bijlage III. Trustakte

De comparante, handelend als gemeld, verklaarde het volgende in aanmerking te nemen:
a. De gedefinieerde begrippen in deze overwegingen hebben de betekenis als hierna genoemd in artikel 1.
b. De Uitgevende Instelling heeft beleggers benaderd met het verzoek of zij in de Obligatieleningen willen participeren en heeft het Prospectus beschikbaar gesteld.
c. Financiers hebben toegezegd de Uitgevende Instelling een bedrag ter grootte van de Obligatieleningen ter leen te zullen verstrekken.
d. De Uitgevende Instelling zal na ontvangst van de bedragen die de Financiers aan haar zullen overmaken:
- zulks tot een maximum van achthonderd vijftigduizend euro (€ 850.000,00) Klasse I Obligaties uitgeven aan de Klasse I Financiers, die daarmee Klasse I Obligatiehouders zullen worden;
- zulks tot een maximum van twee miljoen tachtigduizend euro (€ 2.080.000,00) Klasse II Obligaties uitgeven aan de Klasse II Financiers, die daarmee Klasse II Obligatiehouders zullen worden,
met dien verstande dat het totaal van de uit te geven Obligaties niet meer dan twee miljoen vierhonderd vijftigduizend euro (€ 2.450.000,00) zal bedragen.
e. Op verzoek van de Uitgevende Instelling heeft de Trustee zich bereid verklaard om ter zake van de Obligatieleningen op te treden als vertegenwoordiger van de Obligatiehouders.
f. De Uitgevende Instelling zal de opbrengst van de Obligatieleningen grotendeels aanwenden ter financiering van de Investering.
g. Partijen wensen de voorwaarden van de Obligatieleningen en de uitgifte van de Obligaties vast te leggen in deze akte, en verklaarde dat haar volmachtgevers zijn overeengekomen als volgt:

Artikel 1. Begripsbepalingen.
In deze akte wordt verstaan onder:
- Boekwaarde: de nominale waarde van elk van de Obligaties verminderd met (i) de op de betreffende Obligatie plaatsgevonden hebbende aflossingen en (ii) de op de betreffende Obligatie plaatsgevonden hebbende afboekingen als bedoeld in artikel 5 lid 4;
- Credit Linked: Credit Linked B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Soest en kantoorhoudende te 3763 WC Soest op het adres Bunder 19, ingeschreven in het handelsregister onder dossiernummer 32137395;
- Financiers: de Klasse I en de Klasse II Financiers tezamen;
- Investering: de aankoop van verschillende Vastgoedobligaties en het aanhouden daarvan tot uiterlijk de juridische einddatum, zijnde de Realisatiedatum;
- Klasse I Financiers: de (rechts)personen die door de Uitgevende Instelling zijn benaderd om deel te nemen aan de Klasse I Obligatielening en die aan de Uitgevende Instelling te kennen hebben gegeven Klasse I Obligatiehouder te willen worden;
- Klasse II Financiers: de (rechts)personen die door de Uitgevende Instelling zijn benaderd om deel te nemen aan de Klasse II Obligatielening en die aan de Uitgevende Instelling te kennen hebben gegeven Klasse II Obligatiehouder te willen worden;
- Klasse I Obligatiehouder: de houder van één of meer Klasse I Obligaties;
- Klasse II Obligatiehouder: de houder van één of meer Klasse II Obligaties;
- Klasse I Obligatielening: de obligatielening als bedoeld in artikel 2 lid 1 sub a van de Trustovereenkomst;
- Klasse II Obligatielening: de obligatielening als bedoeld in artikel 2 lid 1 sub b van de Trustovereenkomst;
- Klasse I Obligaties: obligaties op naam als genoemd in artikel 2 lid 1 sub a van de Trustovereenkomst;
- Klasse II Obligaties: obligaties op naam als genoemd in artikel 2 lid 1 sub b van de Trustovereenkomst;
- Obligatiehouders: de Klasse I Obligatiehouders en de Klasse II Obligatiehouders tezamen;
- Obligatieleningen: de Klasse I Obligatieleningen de Klasse II Obligatielening tezamen;
- Obligaties: de Klasse I Obligaties en de Klasse II Obligaties tezamen;
- Obligatieschuld: het nog niet door de Uitgevende Instelling aan de Obligatiehouders terugbetaalde gedeelte van de Obligatieleningen;
- Prospectus: het door de Stichting Autoriteit Financiële Markten op 31 juli 2013 goedgekeurde prospectus, beschikbaar gesteld door de Uitgevende Instelling;
- Realisatiedatum: de datum waarop de Investering voor honderd procent (100%) zal zijn afgelost, welke datum vermoedelijk zal liggen op uiterlijk eenendertig december tweeduizend achttien;
- Register van Obligatiehouders: het register als bedoeld in artikel 2 lid 2 van de Trustovereenkomst;
- Rekeningnummer: het Nederlandse bankrekeningnummer waarop betaling van rente, premies en aflossing kan plaatsvinden;
- Trustovereenkomst: de in deze akte neergelegde overeenkomst;
- Trustee: Stichting Trust Credit Linked X, voornoemd;
- Uitgevende Instelling: Credit Linked Vastgoed X B.V., voornoemd;
- Vastgoedobligaties: de middels de Obligatieleningen aangekochte Asset-Backed Securities zoals omschreven in het Prospectus;
- Vergadering van Obligatiehouders: het orgaan dat wordt gevormd door stemgerechtigde Obligatiehouders dan wel de bijeenkomst van Obligatiehouders.
Definities kunnen zonder verlies van de inhoudelijke betekenis in enkelvoud of meervoud worden gebruikt.

Artikel 2. Obligatieleningen.
1. a. De Klasse I Obligatielening is groot maximaal achthonder vijfduizend euro (€ 850.000,00) dan wel, indien dat minder is, gelijk aan het bedrag dat wordt gevonden door het bedrag van twee miljoen vierhonderd vijftigduizend euro (€ 2.450.000,00) te verminderen met het bedrag van de Klasse II Obligatielening. De Klasse I Obligatielening is verdeeld in Klasse I Obligaties op naam, elk groot tienduizend euro (€ 10.000,00). Het aantal Klasse I Obligaties is gelijk aan het bedrag van de Klasse I Obligatielening gedeeld door tienduizend (10.000). De Klasse I Obligaties zijn doorlopend genummerd van AA1 af.Er worden van de Klasse I Obligaties geen toonderbewijzen uitgegeven.
b. De Klasse II Obligatielening is groot maximaal twee miljoen tachtigduizend euro (€ 2.080.000,00) dan wel, indien dat minder is, gelijk aan het bedrag dat wordt gevonden door het bedrag van twee miljoen vierhonderd vijftigduizend euro (€ 2.450.000,00) te verminderen met het bedrag van de Klasse I Obligatielening. De Klasse II Obligatielening is verdeeld in Klasse II Obligaties op naam, elk groot tienduizend euro (€ 10.000,00). Het aantal Klasse II Obligaties is gelijk aan het bedrag van de Klasse II Obligatielening gedeeld door tienduizend (10.000). De Klasse II Obligaties zijn doorlopend genummerd van A1 af. Er worden van de Klasse II Obligaties geen toonderbewijzen uitgegeven.
c. De verhouding tussen het aantal uit te geven Klasse I Obligaties en Klasse II Obligaties ligt bij een niet volledige uitgifte als beschreven in dit lid 1 onder de letters a., b. en d., tussen de vijftien procent (15%) en vijfendertig procent (35%) voor de Klasse I Obligaties en tussen de vijfenzestig procent (65%) en vijfentachtig procent (85%) voor de Klasse II Obligaties van het totaal.
d. Het minimaal uit te geven aantal Obligaties bedraagt vijfenzeventig (75) en het maximaal uit te geven aantal Obligaties bedraagt tweehonderd vijfenveertig (245).
2. De Uitgevende Instelling verleent hierbij last en volmacht aan de Trustee het Register van Obligatiehouders te houden, daarin de noodzakelijke wijzigingen door te voeren en voorts in verband met dit Register van Obligatiehouders al hetgeen te verrichten dat ter uitvoering van dit artikel en de Trustovereenkomst nuttig of nodig is, welke last hierbij door de Trustee wordt aanvaard. De Trustee houdt namens de Uitgevende Instelling het Register van Obligatiehouders bij waarin de namen, de adressen en Rekeningnummers van alle Obligatiehouders zijn opgenomen met vermelding van de datum waarop zij de Obligaties hebben verkregen en de datum

van die verkrijging en met vermelding van het aantal door de betreffende Obligatiehouder gehouden aantal Obligaties en de klasse van de door de betreffende Obligatiehouder gehouden Obligaties. In het Register van Obligatiehouders worden tevens opgenomen de namen, de adressen en het Rekeningnummer van hen die een recht van vruchtgebruik of pandrecht op Obligaties hebben met vermelding van het aantal Obligaties waarop het beperkte recht is gevestigd en van de datum waarop zij het desbetreffende recht hebben verkregen. Iedere Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouder is verplicht aan de Trustee zijn adres, het Rekeningnummer en iedere wijziging daarin schriftelijk mede te delen; dit adres en Rekeningnummer blijft tegenover de Uitgevende Instelling en de Trustee gelden zolang de betrokkene niet schriftelijk op de door de Trustee aan te geven wijze aan de Trustee een ander adres casu quo Rekeningnummer heeft opgegeven. Alle gevolgen van het niet mededelen van zijn adres en/of het Rekeningnummer en van wijzigingen daarin zijn voor rekening en risico van de desbetreffende Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouder. Alle kennisgevingen aan en oproepingen van Obligatiehouders, vruchtgebruikers en pandhouders kunnen rechtsgeldig aan het in het Register van Obligatiehouders vermelde adres worden gedaan. Iedere inschrijving en aantekening in het Register van Obligatiehouders wordt getekend door de Trustee.
3. Het Register van Obligatiehouders ligt ten kantore van de Trustee ter inzage voor de Uitgevende Instelling. Iedere Obligatiehouder, vruchtgebruiker en pandhouder kan op zijn verzoek, echter slechts voor zover het zijn Obligatie(s), respectievelijk zijn recht betreft, niet-verhandelbare, door de Uitgevende Instelling of de Trustee getekende uittreksels uit het Register van Obligatiehouders tegen betaling van een door de Trustee in redelijkheid te bepalen bedrag verkrijgen, vermeldende de nummers van de Obligatie(s) die op de dag van afgifte van het uittreksel op zijn naam is/zijn ingeschreven, respectievelijk van de Obligatie(s) die ten behoeve van hem met pandrecht of vruchtgebruik is/zijn bezwaard.
4. Behoort een Obligatie, een vruchtgebruik of een pandrecht op een Obligatie tot een gemeenschap waarop titel 7 van Boek 3 Burgerlijk Wetboek van toepassing is, dan kunnen de gezamenlijke deelgenoten, die tevens in het Register van Obligatiehouders moeten zijn ingeschreven, ten aanzien van de Uitgevende Instelling en de Trustee slechts worden vertegenwoordigd door één door hen daartoe schriftelijk aan te wijzen persoon. De personalia van de aangewezene worden in het Register van Obligatiehouders opgenomen, terwijl alle kennisgevingen aan en oproepingen van de gezamenlijke deelgenoten aan het in het Register van Obligatiehouders ingeschreven adres van de aangewezene kunnen worden gedaan. 5. Door zijn inschrijving en het voldoen van het bedrag van één of meer Obligaties op rekening van de Uitgevende Instelling op instructie van de Uitgevende Instelling, is de Financier Obligatiehouder geworden en derhalve gebonden aan het bepaalde in de Trustovereenkomst, aan het bepaalde in de statuten van de Trustee en verklaart hij deze bepalingen te kennen en te zullen eerbiedigen en voor zover het betreft verplichtingen, deze op zich te zullen nemen.

Artikel 3. Levering van Obligaties.
1. Levering of schenking van Obligaties of vestiging of overdracht van beperkte rechten daarop vindt plaats conform het in de wet ter zake bepaalde en na verkregen toestemming daartoe van de Trustee. De mededeling als bedoeld in artikel 3:94 lid 1 Burgerlijk Wetboek geschiedt aan de Uitgevende Instelling. De Uitgevende Instelling zendt een kopie van de mededeling aan de Trustee. Indien de Trustee een administratievergoeding heeft vastgesteld, waarvan de hoogte is goedgekeurd door de Uitgevende Instelling en deze vergoeding heeft kenbaar gemaakt aan de Obligatiehouders, kan de overdracht of vestiging van een beperkt recht op een Obligatie slechts geschieden na voldoening van de administratievergoeding aan de Trustee.
2. Voordat de hiervoor in lid 1 van dit artikel bedoelde levering van één of meerdere Obligaties aan een derde plaats kan vinden, dient/dienen de Obligatie(s) eerst te worden aangeboden aan Credit Linked, tegen dezelfde voorwaarden als waartegen de eventuele levering aan die derde zal plaatsvinden. Credit Linked zal binnen twee weken na ontvangst van een dergelijke aanbieding schriftelijk aan de betreffende Obligatiehouder laten weten of zij de aangeboden Obligatie(s) wenst af te nemen. Indien Credit Linked geen gebruik maakt van dit recht, is de Obligatiehouder vrij om onder die voorwaarden de Obligatie(s) aan die derde te leveren. Indien Credit Linked wel gebruik maakt van haar recht om de Obligatie(s) van de Obligatiehouder af te nemen, zal de levering van de betreffende Obligatiehouder(s) binnen een (1) maand na ontvangst van de hiervoor vermelde schriftelijke reactie van Credit Linked plaatsvinden.
3. De ter zake van een overgang onder algemene titel te overleggen documenten, dienen te voldoen aan de door de Trustee, na goedkeuring door de Uitgevende Instelling, vast te stellen voorschriften.

Artikel 4. Vaste Rente. Extra Rente.
1. a. De Klasse I Obligaties dragen een rente van zes procent (6%) per kalenderjaar. De jaarlijkse rente wordt in vier (4) termijnen betaald en wel als volgt:
- één termijn binnen twee weken na dertig september over de periode van één juli tot en met dertig september;
- één termijn binnen twee weken na eenendertig december over de periode van één oktober tot en met eenendertig december;
- één termijn binnen twee weken na eenendertig maart over de periode van één januari tot en met eenendertig maart;
- één termijn binnen twee weken na dertig juni over de periode van één april tot en met dertig juni.

Voor elke Klasse I Obligatie geldt dat de eerste kwartaalbetaling pro rata temporis wordt berekend over de periode vanaf de datum van storting tot en met het kwartaaleinde. Indien over enig kalenderkwartaal de rente op de Klasse I Obligaties niet of niet volledig is betaald, zal de eerstvolgende betaling van rente op de Klasse I Obligaties worden aangemerkt: (i) in eerste instantie als een betaling van rente over het alsdan langstverstreken kalenderkwartaal waarover de rente niet of niet volledig is betaald; (ii) in tweede instantie als een betaling van rente over het kalenderkwartaal dat volgt op het onder (i) bedoelde kalenderkwartaal; (iii) en zo vervolgens. Daarnaast zal de Uitgevende Instelling een extra rente verschuldigd zijn aan de Klasse I Obligatiehouders van drie (3%) procent per jaar berekend over de reeds vervallen maar nog niet conform dit artikel uitgekeerde rente.
b. De Klasse II Obligaties dragen een rente van zeven twee/tiende procent (7,2%) per kalenderjaar. De jaarlijkse rente wordt in vier (4) termijnen betaald en wel als volgt:
- één termijn binnen twee weken na dertig september over de periode van één juli tot en met dertig september;
- één termijn binnen twee weken na eenendertig december over de periode van één oktober tot en met eenendertig december;
- één termijn binnen twee weken na eenendertig maart over de periode van één januari tot en met eenendertig maart;
- één termijn binnen twee weken na dertig juni over de periode van één april tot en met dertig juni.

Voor elke Klasse II Obligatie geldt dat de eerste kwartaalbetaling pro rata temporis wordt berekend over de periode vanaf de datum van storting tot en met het kwartaaleinde. Betaling van rente over een kalenderkwartaal op de Klasse II Obligaties zal pas geschieden, indien en zodra de rente op de Klasse I Obligaties over het betreffende kalenderkwartaal is voldaan. Indien over enig kalenderkwartaal de rente op de Klasse II Obligaties niet of niet volledig is betaald, zal de eerstvolgende betaling van rente op de Klasse II Obligaties worden aangemerkt: (i) in eerste instantie als een betaling van rente over het alsdan langstverstreken kalenderkwartaal waarover de rente niet of niet volledig is betaald; (ii) in tweede instantie als een betaling van rente over het kalenderkwartaal dat volgt op het onder (i) bedoelde kalenderkwartaal;
(iii) en zo vervolgens. Daarnaast zal de Uitgevende Instelling een extra rente verschuldigd zijn aan de Klasse II Obligatiehouders van drie (3%) procent per jaar berekend over de reeds vervallen maar nog niet conform dit artikel uitgekeerde rente.
2. De over elk van de Obligaties verschuldigde rente wordt berekend over de Boekwaarde op de laatste dag van het betreffende kalenderkwartaal.
3. Betaling van de rente op de Obligaties zal geschieden op de Rekeningnummers.

Artikel 5. Looptijd en Aflossing.
1. a. De Klasse I Obligatielening is tegen een koers van eenhonderd procent (100%) aflosbaar op de Realisatiedatum. In de gevallen genoemd in artikel 9 heeft de Trustee het recht de restant vorderingen van de Klasse I Obligatielening vervroegd op te eisen
b. De Klasse II Obligatielening is tegen een koers van eenhonderd procent (100%) aflosbaar op de Realisatiedatum. In de gevallen genoemd in artikel 9 heeft de Trustee het recht de restant vorderingen van de Klasse II Obligatielening vervroegd op te eisen.
2. a. De Klasse I Obligatielening kan, op initiatief van de Uitgevende Instelling, geheel of gedeeltelijk vroegtijdig worden afgelost.

b. Pas nadat de Klasse I Obligatielening volledig is afgelost en de Klasse I Obligatiehouders alle rentebedragen, waarop zij recht hebben, hebben ontvangen, kan de Klasse II Obligatielening, op initiatief van de Uitgevende Instelling, geheel of gedeeltelijk vroegtijdig worden afgelost, mits, in geval van gedeeltelijke aflossing, op elke Klasse II Obligatie een gelijk bedrag wordt afgelost.

3. De Obligaties houden op rente te dragen op de Realisatiedatum, tenzij de Uitgevende Instelling om welke reden dan ook in gebreke zou blijven de op grond van het hierna in lid 5 van dit artikel bepaalde verschuldigde bedragen aan de Obligatiehouders te voldoen.

4. Indien de Uitgevende Instelling wordt geconfronteerd met afboekingen van de nominale waarde van de Vastgoedobligaties, zullen deze afboekingen allereerst worden afgeboekt van de nominale waarde van de Klasse II Obligatielening, en, indien de Boekwaarde van de Klasse II Obligaties gelijk is aan nul, vervolgens van de nominale waarde van de Klasse I Obligatielening.

5. a. Op het moment dat de Boekwaarde van de Klasse I Obligaties en van de Klasse II Obligaties in zijn geheel wordt afgelost, dient op de Klasse I Obligatielening een extra aflossing te geschieden gelijk aan het laagste van ofwel (i) de bij de Uitgevende Instelling aanwezige liquiditeiten ofwel (ii) het verschil tussen de nominale waarde en de Boekwaarde van de Klasse I Obligatielening.

b. Indien na toepassing van het sub a bepaalde nog middelen resteren dient op de Klasse II Obligatielening een extra aflossing te geschieden gelijk aan het laagste van ofwel (i) de op dat moment nog bij de Uitgevende Instelling aanwezige liquiditeiten ofwel (ii) het verschil tussen de nominale waarde en de Boekwaarde van de Klasse II Obligatielening.

c. Indien na toepassing van het sub €b bepaalde nog middelen resteren wordt dit restant uitgekeerd (met een maximum van zeven vijf/tiende procent (7,5%) van de Klasse II obligatielening) aan de Klasse II Obligatiehouders.

d. Indien na toepassing van het sub c. bepaalde nog middelen resteren, dan wordt dit restant uitgekeerd aan Credit Linked.

Artikel 6. Vorderingsrechten. Parallel debt.

De Uitgevende Instelling, de Trustee en ieder van de Obligatiehouders komen overeen dat de Uitgevende Instelling aan de Trustee schuldig erkent een bedrag gelijk aan de vordering van ieder van de Obligatiehouders op de Uitgevende Instelling uit hoofde van de Obligatieleningen, met dien verstande dat voldoening aan de Trustee ook jegens de desbetreffende Obligatiehouder bevrijdt, doch dat in de onderlinge verhouding van de Trustee en de desbetreffende Obligatiehouder de prestatie slechts aan laatstgenoemde toekomt. Een Obligatiehouder kan in geen geval meer vorderen dan het bedrag dat de Uitgevende Instelling aan hem schuldig is. Dit laat onverlet dat van het bepaalde in de tweede zin van lid 6 van artikel 11 zo nodig gebruik gemaakt kan worden.

Artikel 7. Verplichtingen. Zekerheden.

1. Verplichtingen van de Uitgevende Instelling uit hoofde van de Obligaties van deze Obligatieleningen, zowel wat betreft hoofdsom, rente en premies zijn haar rechtstreekse en onvoorwaardelijke verplichtingen.

2. De verplichting om te beschikken over een garantie als bedoeld in 3:2 lid 1 sub b Wet op het financieel toezicht geldt niet voor de Uitgevende Instelling.

Artikel 8. Verjaring.

De gelden van de aflossing van de Obligaties en van de rentebetalingen die niet kunnen worden uitbetaald aan Obligatiehouders door een oorzaak niet gelegen bij de Trustee, van welk feit indien mogelijk de betrokken Obligatiehouder door de Trustee schriftelijk wordt bericht, en waarover uiterlijk vijf jaar na de Realisatiedatum niet is beschikt, vervallen ten bate van de Uitgevende instelling. De Trustee is alsdan verplicht mede te werken dat de ter betaling daarvan gestorte gelden aan de Uitgevende Instelling worden afgedragen.

Artikel 9. Vervroegde opeisbaarheid; Bevoegdheden Trustee.

1. De Obligatieschuld zal, vermeerderd met renten en kosten, terstond en ineens voor het geheel door de Trustee kunnen worden opgevorderd, zonder dat enig rechtsmiddel zal worden vereist dan een schriftelijk verzoek tot betaling:

a. indien de Uitgevende Instelling nalatig mocht zijn met de betaling van de rente en/of aflossing van de Obligatieschuld op de in de Trustovereenkomst bepaalde wijze, of in geval zij handelt in strijd met, dan wel niet nakomt enige bepaling in deze akte. De Uitgevende Instelling zal in gebreke zijn na verloop van een termijn van drie

weken. De Trustee dient de Uitgevende Instelling gedurende acht dagen de gelegenheid te geven alsnog tot nakoming van haar verplichtingen over te gaan;

b. indien de Uitgevende Instelling surseance van betaling aanvraagt of in staat van faillissement wordt verklaard;

c. indien de Uitgevende Instelling haar activiteiten staakt;

d. indien de Uitgevende Instelling de Obligatieleningen voor een ander doel gebruikt dan dat genoemd in overwegingen sub f.

2. In de gevallen in het vorig lid genoemd, kan de Trustee een regeling treffen met betrekking tot de nakoming van de verplichtingen uit de Trustovereenkomst voor de Uitgevende Instelling voortvloeiende. Indien zodanige regeling inhoudt het prijsgeven, verminderen of veranderen van de aan de Obligatieleningen verbonden rechten, welke tot meerdere zekerheid voor de Obligatiehouders zijn verleend, kan zodanig prijsgeven, verminderen of veranderen niet plaats hebben dan na machtiging door de

Vergadering van Obligatiehouders, genomen met inachtneming van het bepaalde in artikel 16, onverminderd het bepaalde in lid 3 van dit artikel.

3. In spoedeisende gevallen zoals dreigend faillissement, dreigende surseance van betaling, reorganisatie van de Uitgevende Instelling of het voornemen daartoe, zulks alles ter beoordeling van de Trustee, zal de Trustee gerechtigd zijn de rechten van Obligatiehouders geheel of gedeeltelijk prijs te geven, te verminderen of te veranderen zonder machtiging. door de Vergadering van Obligatiehouders, indien de Trustee van oordeel is, dat deze handelingen geen uitstel dulden. Van handelingen en verrichtingen als hier bedoeld, zal de Trustee op zo kort mogelijke termijn mededeling doen aan de Obligatiehouders. Voor het al dan niet gebruikmaken door de Trustee van de in dit lid verleende bevoegdheid, dan wel de wijze van gebruik maken daarvan, alsmede de gevolgen daarvan, is de Trustee nimmer aansprakelijk, behalve in geval van grove schuld of grove nalatigheid van de zijde van de Trustee.

4. Wanneer de Trustee overeenkomstig dit artikel de Obligatieschuld dadelijk en ineens opvordert, zal hij bevoegd zijn de rekening op te maken van alle volgens het Register van Obligatiehouders uitstaande Obligaties, met de lopende rente en van al hetgeen verder door de Uitgevende Instelling ter zake van de Obligatieleningen verschuldigd mocht zijn, met de kosten - waaronder ook is begrepen het salaris van de Trustee - en dit totaalbedrag op te eisen. De Uitgevende Instelling zal zich gedragen naar en volkomen genoegen nemen met de rekening zoals die door de Trustee zal zijn opgemaakt en zal erin toestemmen, dat de eventueel gerechtelijke verkoop van en/of het beslag op goederen zal geschieden voor het eindbedrag van haar rekening, behoudens het recht van de Uitgevende Instelling op zodanig gedeelte van de opbrengst van het verkochte als na volledige betaling van het hierboven bedoelde eindbedrag door haar mocht kunnen worden bewezen minder verschuldigd te zijn dan waarvoor haar rekening werd belast.

Artikel 10. Wet op het financieel toezicht. Verkoopbeperking.

1. Conform het bepaalde in het Prospectus is het bepaalde in de Wet op het financieel toezicht ('Wft') van toepassing op de Obligatieleningen. Derhalve heeft de Uitgevende Instelling het Prospectus ter beschikking gesteld. Het Prospectus is goedgekeurd door de Autoriteit Financiële Markten als bedoeld in artikel 5:2 Wft.

2. Obligaties mogen niet worden aangeboden aan (rechts-)personen die geen ingezetene zijn van de landen die deel uit maken van de Europese Economische Ruimte en kunnen niet worden overgedragen aan bedoelde (rechts-)personen. Conform het bepaalde in het Prospectus zullen Obligaties alleen worden aangeboden aan (rechts)personen die ingezetene zijn van Nederland.

Artikel 11. Trustee.

1. De rechten en belangen van de Obligatiehouders, zowel tegenover de Uitgevende Instelling als tegenover derden (anders dan de Trustee), worden zonder hun tussenkomst door de Trustee uitgeoefend en waargenomen en individuele Obligatiehouders kunnen niet rechtstreeks optreden.
2. In geval van faillissement van de Uitgevende Instelling zal de Trustee met uitsluiting van de Obligatiehouders bevoegd zijn tot het uitoefenen te hunnen behoeve van alle hun toekomende rechten.
3. Het salaris van de Trustee wordt bij afzonderlijke overeenkomst tussen Trustee en Uitgevende Instelling geregeld en komt met alle kosten van deze akte en alle uit de Trustovereenkomst voortvloeiende kosten en rechten, waaronder ook de kosten voor deskundigenadviezen en taxaties, ten laste van de Uitgevende Instelling.
4. De Trustee zal zich steeds kunnen voorzien van de bijstand van een of meer deskundigen, welke deskundigen niet eenzelfde adviserende functie mogen vervullen bij of voor de Uitgevende Instelling of de bankiers van de Uitgevende Instelling.
5. De Trustee oefent zijn functie uit buiten medewerking of tussenkomst van Obligatiehouders, treedt voor hen op in hoedanigheid van Trustee en is verplicht ter vertegenwoordiging van de Obligatiehouders op te komen zo dikwijls hij in die hoedanigheid wordt aangesproken.
6. De Trustee zal echter niet verplicht zijn enige maatregel te nemen of stappen te doen, die kosten veroorzaken, dan nadat ofwel tegenover de Trustee zekerheid is verschaft dat de door de Trustee te maken kosten zullen worden vergoed ofwel op de rekening van Trustee en op zijn naam een bedrag is gedeponeerd dat, naar zijn oordeel, vermoedelijk voldoende is om de door de Trustee te maken kosten te dekken, een en ander hetzij door de Uitgevende Instelling, hetzij door Obligatiehouders of door anderen. Al hetgeen de Trustee als zodanig mocht toekomen aan salaris, voorschotten of anderszins, zal hij, in geval van niet-voldoening, mogen afhouden van hetgeen hij voor rekening van Obligatiehouders in zijn bezit mocht hebben of verkrijgen.
7. De Trustee is ter zake van de taak, door hem bij deze akte op zich genomen, niet verder aansprakelijk dan voor opzettelijk of bewust roekeloos handelen of nalaten in de uitvoering van de onderhavige regeling. Evenmin zal hij verantwoordelijk zijn voor enige daad of nalatigheid van personen of instellingen, te goeder trouw gekozen.

Artikel 12. Jaarstukken.

1. De Uitgevende Instelling is verplicht na het verschijnen van haar jaarstukken aan de Trustee een exemplaar toe te zenden en overigens al die inlichtingen ten aanzien van de Uitgevende Instelling aan de Trustee te verstrekken, welke voor de Obligatiehouders van belang kunnen zijn.
2. Binnen twee maanden na het verschijnen van de jaarstukken van de Uitgevende Instelling zal de Trustee aan de Obligatiehouders een rapport uitbrengen omtrent zijn werkzaamheden gedurende het verslagjaar.
3. Bedoeld rapport kan ook in het jaarverslag van de Uitgevende Instelling worden opgenomen.

Artikel 13. Informatieplicht Uitgevende Instelling.

1. De Uitgevende instelling is verplicht op een redelijke termijn de Trustee te informeren over een voornemen haar activiteiten te staken of door een andere rechtspersoon te doen uitoefenen en tot ontbinding over te gaan.
2. De Uitgevende Instelling zal de Trustee volgens nader tussen hen overeen te komen regels, die voor Obligatiehouders ter inzage zullen worden gelegd, informeren omtrent financieringstransacties en omtrent de zekerheden, die door de Uitgevende Instelling daarvoor eventueel worden verschaft en wijzigingen daaraan.
3. De Uitgevende Instelling zal de Trustee voorts zonder enig uitstel informeren over zodanige aangelegenheden die zich voordoen bij de uitvoering van de Investering, dat aan de waarschijnlijkheid van het voldoen van de (toekomstige) verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens de Obligatiehouders afbreuk wordt gedaan.

Artikel 14. Waarden. In alle gevallen waarin de Trustee gelden of waarden voor de Obligatiehouders onder zijn beheer heeft, is hij bevoegd die gelden en waarden buiten zijn verantwoordelijkheid voor rekening van de Obligatiehouders bij de ING Bank, kantoor te Amsterdam Zuidoost, te plaatsen of in bewaring te geven.

Artikel 15. Beëindiging Trustee.

1. De Trustee is niet bevoegd zijn functie, om welke redenen dan ook, op te zeggen.
2. De Trustee zal van zijn functie kunnen worden ontheven en door een andere Trustee kunnen worden vervangen krachtens een besluit te nemen door de Uitgevende Instelling na voorafgaande verkregen goedkeuring van de Vergadering van Obligatiehouders in een vergadering, waarin ten minste twee/derde van het totaal nominaal bedrag aan uitstaande Obligaties vertegenwoordigd is, mits de desbetreffende goedkeuring wordt verleend met ten minste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen. Indien in een zodanige vergadering niet tenminste twee/derde van het totaal nominaal bedrag aan uitstaande Obligaties vertegenwoordigd is, zal binnen een maand daarna een tweede vergadering van de Vergadering van Obligatiehouders, met inachtneming van dezelfde oproepingsformaliteiten als van de eerste vergadering, moeten worden gehouden, in welke tweede vergadering de goedkeuring kan worden verleend met ten minste tweederde van de dan geldig uitgebrachte stemmen, mits tenminste dertig procent van het uitstaande bedrag aan Obligaties vertegenwoordigd zal zijn in die tweede vergadering.
3. De eventueel ter vervanging van de Trustee nieuw benoemde Trustee zal dezelfde rechten en bevoegdheden hebben en aan dezelfde verplichtingen onderworpen zijn als de Trustovereenkomst ten aanzien van de Trustee inhoudt. Eventueel bij vooruitbetaling ontvangen honorarium zal - zonder renteverrekening - naar tijdsgelang gerekend over de looptijd van de Obligatieleningen door de Trustee aan de Uitgevende Instelling worden gerestitueerd.
4. De aan de aftredende Trustee verleende pandrechten en andere zekerheden, de zich onder deze bevindende voorwaarden, het Register van Obligatiehouders en bescheiden op deze Obligatieleningen betrekking hebbende, zullen door deze, tezamen met het vorderingsrecht ingevolge artikel 6 van de Trustovereenkomst, tegen kwijting aan zijn opvolger worden overgedragen. Voor zover die overdracht kwalificeert als een contractsoverneming, verlenen de Obligatiehouders nu reeds voor alsdan medewerking aan de contractsoverneming.

Artikel 16. Vergaderingen van Obligatiehouders.

1. Vergaderingen van Obligatiehouders worden door de Trustee, of elk van haar bestuurders, bijeengeroepen zo dikwijls hij dat wenselijk acht.
2. De Trustee is verplicht een Vergadering van Obligatiehouders te houden op een daartoe gedane schriftelijke aanvraag van:
a. de Uitgevende Instelling; b. houders van tenminste vijftien procent (15%) van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties.
3. De aanvraag moet bevatten het te behandelen onderwerp alsmede een toelichting daarop.
4. In het geval de Uitgevende Instelling verzoekt een Vergadering van Obligatiehouders te houden, zal de Trustee, gelijktijdig met de oproeping tot de Vergadering van Obligatiehouders, een schriftelijk rapport over het te behandelen onderwerp aan de Obligatiehouders uitbrengen.
5. In het geval bedoeld in lid 2 onder b van dit artikel moeten de betreffende Obligatiehouders tegelijk met de indiening van de aanvraag een afschrift daarvan en van het te behandelen onderwerp alsmede van de toelichting daarop, aan de Uitgevende Instelling inzenden.
6. Bij gebreke van voldoening aan het in de leden 3 en 5 van dit artikel bepaalde, vervalt de verplichting van de Trustee tot het oproepen van de Vergadering van Obligatiehouders.
7. Indien de Trustee in gebreke blijft de in lid 2 van dit artikel bedoelde Vergadering van Obligatiehouders binnen een maand na ontvangst van de aanvraag bijeen te roepen, heeft de Uitgevende Instelling respectievelijk heeft/hebben de meest gerede Obligatiehouder(s) zelf het recht de Vergadering van Obligatiehouders uit te schrijven met inachtneming van de in dit artikel omschreven termijnen en formaliteiten.
8. De Vergaderingen van Obligatiehouders worden gehouden te Utrecht of ter plaatse en ten tijde als in de oproeping tot de Vergadering van Obligatiehouders aangegeven. De oproeping tot alle Vergaderingen van Obligatiehouders geschiedt ten minste veertien dagen tevoren, de dag van de oproeping en die van de Vergadering van Obligatiehouders niet meegerekend.
9. In spoedeisende gevallen, ter beoordeling van de Trustee, kan de oproepingstermijn ten aanzien van een tweede Vergadering van Obligatiehouders als genoemd in

de Trustovereenkomst worden teruggebracht tot ten minste zeven dagen, de dag van de Vergadering van Obligatiehouders en van de oproeping niet meegerekend.
10. De Vergaderingen van Obligatiehouders worden voorgezeten door een door de Trustee aan te wijzen persoon. Indien de door de Trustee aangewezen persoon niet ter Vergadering van Obligatiehouders aanwezig is of de Trustee geen persoon heeft aangewezen, wordt de Vergadering van Obligatiehouders voorgezeten door een door de Vergadering van Obligatiehouders uit haar midden aan te wijzen persoon. Tot die tijd treedt de in leeftijd oudst aanwezig op als voorzitter.
11. Elke Obligatie geeft recht tot het uitbrengen van één stem.
12. De Uitgevende Instelling zal geen stemrecht kunnen ontlenen aan Obligaties die haar toebehoren, terwijl dergelijke Obligaties bij de berekening van het uitstaande bedrag evenmin in aanmerking worden genomen.
13. Bij verkiezing van personen wordt een volstrekte meerderheid van de uitgebrachte stemmen vereist. Indien bij eerste stemming niemand de volstrekte meerderheid verkrijgt, wordt herstemd tussen de twee personen, die het grootste aantal stemmen op zich hebben verenigd. Indien meer dan twee personen het grootste aantal stemmen op zich hebben verenigd, of indien meerdere personen door het verkrijgen van een gelijk aantal stemmen voor herstemming in aanmerking zouden komen, besluit het lot.

Artikel 17. Besluitvorming. Quorum.
1. Voor zover in de Trustovereenkomst niet anders is bepaald, wordt in de Vergadering van Obligatiehouders over alle onderwerpen bij volstrekte meerderheid van de geldig uitgebrachte stemmen beslist. Ingeval de stemmen staken, beslist de voorzitter.
2. Ingeval op een Vergadering van Obligatiehouders geen Obligatiehouder aanwezig of vertegenwoordigd is, zal binnen een maand een tweede Vergadering van Obligatiehouders worden gehouden met inachtneming van dezelfde oproepingsformaliteiten als voor de eerste Vergadering van Obligatiehouders gelden en wanneer ook dan geen Obligatiehouder aanwezige of vertegenwoordigd is, beslist de Trustee, die daarbij rekening zal houden met de belangen van de Obligatiehouders.

Artikel 18.
1. Alle in de Vergaderingen van Obligatiehouders wettig genomen besluiten zijn bindend, zowel voor de minderheid als voor de niet ter vergadering aanwezig of vertegenwoordigd zijnde Obligatiehouders.
2. Van het ter Vergadering van Obligatiehouders verhandelde worden notulen gehouden, ondertekend door de voorzitter en een door de Vergadering van Obligatiehouders aan te wijzen persoon. Indien van het verhandelde in een Vergadering van Obligatiehouders een notarieel procesverhaal wordt opgemaakt, is dit niet vereist.
3. Voor het verrichten van buitengewone handelingen en voor gevallen, die in de Trustovereenkomst niet zijn voorzien, behoeft de Trustee de machtiging van de Vergadering van Obligatiehouders.
4. De Trustee is verplicht een door de Vergadering van Obligatiehouders genomen besluit binnen de in dat besluit te bepalen termijn nadat het besluit definitief is geworden uit te voeren.
5. Indien de Trustee in gebreke blijft tot uitvoering van een genomen besluit over te gaan, zal hij, behoudens het bij artikel 19 van de Trustovereenkomst bepaalde, van zijn functie kunnen worden ontheven door een besluit van de Vergadering van Obligatiehouders, hetwelk, ongeacht het ter Vergadering van Obligatiehouders vertegenwoordigd totaal nominaal bedrag aan uitstaande Obligaties, met ten minste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen zal worden genomen, mits op die Vergadering van obligatiehouders of een voorgaande Vergadering van Obligatiehouders een nieuwe Trustee zal zijn benoemd.

Artikel 19.
1. Ingeval een door de Vergadering van Obligatiehouders genomen besluit naar het oordeel van de Trustee indruist tegen het belang van Obligatiehouders, is de Trustee bevoegd de uitvoering van bedoeld besluit op te schorten en een nieuwe Vergadering van Obligatiehouders bijeen te roepen, welke oproeping binnen veertien dagen na de daaraan voorafgaande Vergadering van Obligatiehouders moet geschieden. Zodanige Vergadering van Obligatiehouders moet uiterlijk binnen één maand na de voorafgaande Vergadering van Obligatiehouders worden gehouden.
2. In de in het vorige lid bedoelde nieuwe Vergadering van Obligatiehouders zal, ongeacht het ter Vergadering van Obligatiehouders vertegenwoordigd totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties, met ten minste twee/derde van de geldig uitgebrachte stemmen een besluit kunnen worden genomen betreffende het onderwerp, waarop het in de voorafgaande Vergadering van Obligatiehouders genomen besluit betrekking had.
3. Wordt door de Trustee binnen veertien dagen nadat het besluit werd genomen geen gebruik gemaakt van het hem in lid 1 van dit artikel toegekende recht, dan wordt het besluit definitief.

Artikel 20. Wijziging Trustovereenkomst. Conflict Trustovereenkomst en Statuten Trustee.
1. De Trustovereenkomst kan bij nadere overeenkomst tussen de Uitgevende Instelling en de Trustee worden gewijzigd.
2. Het bepaalde in artikel 11 van de statuten van Trustee is van toepassing bij het nemen van een besluit tot wijziging van de Trustovereenkomst door de Trustee.
3. Een besluit van de Trustee tot wijziging van de Trustovereenkomst waarbij de rechten van de Obligatiehouders worden verminderd, behoeft daarnaast de goedkeuring van de Vergadering van Obligatiehouders alvorens het besluit kan worden uitgevoerd.
4. In geval het bepaalde in de Trustovereenkomst afwijkt van hetgeen in de statuten van de Trustee is bepaald, prevaleert het bepaalde in de Trustovereenkomst.
5. De Uitgevende Instelling draagt er zorg voor dat de Obligatiehouders kennis kunnen nemen van de van tijd tot tijd geldende tekst van de Trustovereenkomst.

Artikel 21. Wijziging statuten Trustee, fusie en splitsing Trustee en ontbinding Trustee. De Trustee verbindt zich niet tot wijziging van de statuten van de Trustee, tot ontbinding van de Trustee of tot fusie of splitsing van de Trustee te besluiten zonder voorafgaande goedkeuring van de Vergadering van Obligatiehouders.

Artikel 22. Toepasselijk recht. Geschillen.
1. Op de Trustovereenkomst en de Obligaties is Nederlands recht van toepassing.
2. Alle geschillen in verband met of naar aanleiding van deze akte of haar uitvoering, zullen door de bevoegde rechter te Amsterdam worden beslist.

Artikel 23. Afschriften. Afschriften van deze akte zijn voor de Obligatiehouders tegen kostprijs verkrijgbaar ten kantore van de Trustee.

Bijlage IV. Managementovereenkomst Credit Linked BV

De ondergetekenden:
1. Credit Linked B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Soest en kantoorhoudende te 3763 WC Soest op het adres Bunder 19, ingeschreven in het handelsregister onder nummer 32137395; 2. Credit Linked Vastgoed X B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, gevestigd te Soest en kantoorhoudende te 3763 WC Soest op het adres Bunder 19, ingeschreven in het handelsregister onder dossiernummer 57947775,
in aanmerking nemende:
1. de in deze overwegingen genoemde begrippen hebben dezelfde betekenis als die in artikel 1 van na te melden overeenkomst; 2. de Vennootschap heeft ten doel het aantrekken van vreemd vermogen door het uitschrijven van een obligatielening ter financiering van de aankoop van vastgoedobligaties, als omschreven in het Prospectus; 3. de Vennootschap wil zich voor het management en het beheer laten bijstaan door deskundigen; 4. de Manager heeft de organisatie, de expertise en faciliteiten om het beheer over fondsen en financiële middelen te voeren en tevens voor de Vennootschap te fungeren als directie; 5. de Vennootschap zal het administratief, financieel- en commercieel beheer over de fondsen en de financiële middelen van de Vennootschap laten uitvoeren door de Manager, waartoe de Vennootschap en de Manager een management- en beheerovereenkomst wensen aan te gaan; 6. het Prospectus is door de Autoriteit Financiële Markten goedgekeurd als bedoeld in artikel 5:2 Wet op het financieel toezicht; en 7. partijen wensen bij de Overeenkomst hun afspraken omtrent het vorenstaande nader vast te leggen,
verklaren te zijn overeengekomen als volgt:

Artikel 1. Definities.
In deze Overeenkomst wordt verstaan onder:
- Algemene Vergadering: de algemene vergadering van aandeelhouders van de Vennootschap;
- Management: het uitoefenen van de taken en verplichtingen van de Manager uit hoofde van de Overeenkomst, waaronder de directievoering over de Vennootschap;
- Manager: Credit Linked B.V., voornoemd;
- Obligaties: obligaties op naam als genoemd in het Prospectus;
- Obligatiehouders: ieder van de houders van één of meer Obligaties afzonderlijk;
- Overeenkomst: de in deze akte neergelegde overeenkomst;
- Partij: de Manager of de Vennootschap;
- Partijen: de Manager en de Vennootschap;
- Prospectus: het Prospectus van de Vennootschap;
- Statuten: de statuten van de Vennootschap, zoals deze van tijd tot tijd luiden;
- Stichting: Stichting Trust Credit Linked X, statutair gevestigd te Amsterdam;
- Trustovereenkomst: de overeenkomst aan te gaan tussen de Stichting en de Vennootschap waarin de rechten van de Obligatiehouders en de verplichtingen van de Vennootschap worden vormgegeven;
- Vennootschap: Credit Linked Vastgoed X B.V., voornoemd;

Artikel 2. Opdracht.
1. De Vennootschap geeft de Manager de opdracht ten behoeve van de Vennootschap en eventueel met haar gelieerde ondernemingen diensten ter zake van haar organisatie en ter zake van het Management te verrichten, en wel door middel van het ten dienste stellen van de haar ter beschikking staande arbeidskrachten aan de Vennootschap.
2. De Manager is tot statutair bestuurder van de Vennootschap benoemd.
3. De Manager treedt bij het Management uitsluitend op in het belang van de Vennootschap en haar gezamenlijke Obligatiehouders.
4. De Manager aanvaardt bij deze voormelde opdracht en zal het Management met inachtneming van de Overeenkomst alsmede het bepaalde in het Prospectus, de Statuten en de Trustovereenkomst, zelfstandig voeren.

Artikel 3. Werkzaamheden en taken.
1. De Manager verleent aan de Vennootschap de gebruikelijke diensten van een manager, waaronder begrepen:
a. het managen van de zaken van de Vennootschap; b. het optreden als bestuurder van de Vennootschap; en c. ~~en~~ alle verdere daarmee verbandhoudende of daaraan bevorderlijke werkzaamheden.
2. Tot de taken van de Manager behoren onder andere voorts: a. het per kalenderkwartaal opstellen van een overzicht van de kwartaalresultaten. Dit overzicht zal geen vermogensopgave of vermogensopstelling bevatten; b. het per boekjaar opstellen van de balans, de winst- en verliesrekening, met toelichting met betrekking tot dat boekjaar; c. het verzorgen van alle administratieve en secretariaatswerkzaamheden van de Vennootschap; en d. het verzorgen van regelmatige informatie over de gang van zaken bij de Vennootschap.
3. De Manager zal de accountant van de Vennootschap tijdig alle gegevens verstrekken teneinde die accountant in staat te stellen de jaarstukken binnen zes (6) maanden na afloop van het boekjaar te onderzoeken.

Artikel 4. Budget.
1. De Manager zal voor aanvang van een nieuw boekjaar voor het desbetreffende nieuwe boekjaar een concept budget opstellen. Dit concept budget moet onder meer de begrote opbrengsten en de begrote kosten bevatten. De Vennootschap kan aan de Manager schriftelijk nadere eisen stellen over de inhoud van het concept budget.
2. De Manager zal het concept budget aan de Algemene Vergadering ter goedkeuring toezenden.
3. Indien de Algemene Vergadering binnen dertig (30) dagen na ontvangst van het concept budget schriftelijk aan de Manager te kennen heeft gegeven dat zij akkoord gaat met het concept budget, dan zal het concept budget gelden als het budget voor dat jaar.
4. Indien de Algemene Vergadering niet binnen dertig (30) dagen na ontvangst van het concept Bbudget schriftelijk aan de Manager te kennen heeft gegeven dat zij akkoord gaat met het concept Bbudget, dan zullen de Algemene Vergadering en de Manager in overleg treden om tot een oplossing te komen waarbij het uiteindelijke onderhandelingsresultaat zal gelden als het Bbudget voor dat jaar.

Artikel 5. Delegatie. De Manager heeft de bevoegdheid de hem in het kader van de Overeenkomst opgedragen werkzaamheden voor eigen rekening en risico te delegeren, doch blijft verantwoordelijk voor de juiste uitvoering.

Artikel 6. Vergoedingen.
1. De Manager heeft recht op een tweetal vergoedingen, te weten:
a. een managementvergoeding,gelijk aan vier/tiende (0,4%) procent van de boekwaarde van de Klasse I en Klasse II Obligatielening per jaar, met een maximum van tienduizend euro (€ 10.000,00) (inclusief omzetbelasting) per jaar. De managementvergoeding zal in vier gelijke termijnen per kwartaal achteraf voldaan worden. De managementvergoeding is ter dekking van de management- en beheerkosten:; en
b. een structureringsvergoeding, welke vergoeding gelijk is aan het bedrag dat gevonden wordt door:
i) ingeval het positieve verschil tussen eenenzeventig vijf/tiende (71,5%) procent en de gemiddelde aankoopprijs van de Asset-Backed Securities gedeeld door de

nominale waarde van de Asset-Backed Securities maal eenhonderd (100%) procent kleiner of gelijk is aan vier (4%), dan is de structureringsvergoeding gelijk aan dit procentuele verschil vermenigvuldigd met de totale nominale waarde van de aangekochte Asset Backed Securities; ii) ingeval het positieve verschil tussen eenenzeventig vijf/tiende (71,5%) procent en de gemiddelde aankoopprijs van de Asset-Backed Securities gedeeld door de nominale waarde van de Asset-Backed Securities maal eenhonderd (100%) procent groter is dan vier (4%), dan is de structureringsvergoeding gelijk aan het bedrag dat gevonden wordt door de toepassing van artikel 6 lid 1 onder b. i. te vermeerderen met het bedrag dat gevonden wordt door zevenenzestig en een half honderdste (67,5/100ste) te verminderen met de gemiddelde aankoopprijs van de Asset-Backed Securities gedeeld door de nominale waarde van de Asset-Backed Securities, welk getal vervolgens wordt vermenigvuldigd met drie/tiende (3/10e) van de totale nominale waarde van de aangekochte Asset-Backed Securities. De structureringsvergoeding zal door de Manager gefactureerd worden bij de uitgifte van de Obligaties door de Vennootschap aan de Vennootschap. De structureringsvergoeding is maximaal gelijk aan zeven (7%) procent van de nominale waarde van de Asset-Backed Securities.
2. In de in lid 1 van dit artikel genoemde bedragen zijn de kosten voor de door de Manager te verrichten werkzaamheden begrepen, alsmede de kosten van de door de Manager ingeschakelde (rechts)personen als bedoeld in artikel 5.
3. De in lid 1 van dit artikel bedoelde bedragen zullen door de Vennootschap aan de Manager worden voldaan zonder dat daarbij enig beroep op korting en/of verrekening kan worden gedaan.
4. Indien de cashflow van de Vennootschap zulks vereist, zal de Vennootschap het/de gefactureerde bedragen(en) als bedoeld in artikel 6 lid 1 sub a. aan de Manager schuldig blijven en eerst voldoen indien en zodra de cashflow van de Vennootschap dat toelaat.

Artikel 7. Declareren vergoedingen.
1. Als de Obligatielening gedurende een boekjaar eindigt, heeft dat geen gevolgen voor de verschuldigdheid van de vergoedingen.
2. Facturen worden door de Vennootschap binnen 30 dagen voldaan, onverminderd het bepaald in artikel 6 lid 1.

Artikel 8. Kosten Manager
1. De kosten van de door de Manager bij het vervullen van zijn werkzaamheden geraadpleegde externe adviseurs en deskundigen anders dan de personen bedoeld in artikel 5, komen voor rekening van de Vennootschap, indien deze kosten in overleg met de Vennootschap en tegen marktconforme tarieven zijn gemaakt.
2. De Manager zal over het door hem gevoerde bestuur aan de Algemene Vergadering rapporteren. Rapportages vinden elk kwartaal plaats. De Manager zal de Algemene Vergadering steeds tussentijds schriftelijk of anderszins informeren indien daartoe noodzaak staat of overigens redelijkerwijs aanleiding toe is.

Artikel 9. Duur overeenkomst. De Overeenkomst wordt aangegaan voor onbepaalde duur en eindigt als de Vennootschap heeft opgehouden te bestaan, onverminderd het bepaalde in de artikelen 10, 11 en 12.

Artikel 10. Opzegging namens de Vennootschap
De Vennootschap heeft het recht de Overeenkomst op te zeggen indien de Manager op ernstige wijze tekort schiet in de nakoming van zijn verbintenissen de door hem op zich genomen taken te vervullen en, na hierop door de Vennootschap schriftelijk te zijn gewezen, niet binnen drie (3) maanden na ontvangst van vorenbedoelde schriftelijke mededeling verbetering in zijn taakvervulling aanbrengt.

Artikel 11. Opzegging namens de Manager.
De Manager heeft het recht de Overeenkomst op te zeggen indien de Vennootschap op ernstige wijze tekortschiet in de nakoming haar verplichtingen en, na daartoe schriftelijk in gebreke te zijn gesteld niet binnen drie (3) maanden na ontvangst van vorenbedoelde schriftelijke mededeling het verzuim heeft ongedaan gemaakt of indien de Manager op grond van de wet of daaruit voortvloeiende regelgeving niet meer in staat is aan zijn verplichtingen uit hoofde van de Overeenkomst te voldoen.

Artikel 12. Einde van rechtswege.
De Overeenkomst zal van rechtswege eindigen, indien en zodra de Manager en/of de Vennootschap onherroepelijk failliet wordt verklaard, surseance van betaling aanvraagt, een regeling met al haar crediteuren treft, het recht verliest om naar Nederlands recht geheel zelfstandig beschikkingshandelingen te verrichten of wordt ontbonden.

Artikel 13. Retourneren bescheiden. De Manager verplicht zich na het beëindigen van de Overeenkomst de boeken, correspondentie en ander bescheiden die hij in verband met zijn taken onder zich mocht hebben op eerste verzoek aan de Vennootschap af te geven.

Artikel 14. Geschillen.
1. Alle geschillen, welke naar aanleiding van de Overeenkomst of naar aanleiding van enige andere in verband met de Overeenkomst tussen Partijen te sluiten overeenkomsten mochten rijzen, zullen door één adviseur of, indien één of meer Partijen dit verlangen, door drie adviseurs worden beslecht. Het hierna bepaalde vindt overeenkomstige toepassing met betrekking tot drie adviseurs.
2. De adviseur wordt door Partijen in onderling overleg aangewezen. Komen Partijen niet binnen dertig dagen daaromtrent tot overeenstemming dan wordt de adviseur aangewezen door het Nederlandse Arbitrage Instituut op verzoek van de meest gerede Partij.
3. De adviseur zal met inachtneming van hetgeen tussen Partijen is overeengekomen en als goede man naar billijkheid uitspraak doen, na Partijen te hebben gehoord, althans behoorlijk te hebben opgeroepen.
4. De adviseur zal uitspraak doen in de vorm van een arbitraal vonnis, tenzij hij meent dat het geschil niet voor arbitrage in de zin van de Wet in aanmerking komt, in welk geval hij uitspraak zal doen in de vorm van een bindend advies. Ingeval van arbitraal vonnis sluiten Partijen de mogelijkheid van hoger beroep uit.
5. De adviseur zal zelf de procesorde regelen en de duur van zijn last kunnen bepalen. Hij zal geen beslissing mogen nemen, waarbij van de grondslagen van het tussen Partijen overeengekomene wordt afgeweken, tenzij naar zijn mening redelijkerwijs geen andere beslissing in aanmerking komt. Hij bepaalt ten laste van wie van Partijen welk deel van zijn kosten zullen worden gebracht. Evenwel zal een door het Nederlands Arbitrage Instituut benoemd adviseur het reglement van gemeld instituut in acht nemen, ook indien de regels van dat reglement afwijken van de hiervoor in dit lid voor de werkwijze van de adviseur gegeven regels.
6. Dit artikel laat de bevoegdheid tot het instellen van vorderingen bij de voorzieningenrechter of andere voorlopige maatregelen onverlet.

Artikel 15. Exclusiviteit en non-concurrentie. Partijen wensen geen afspraken te maken over exclusiviteit en non-concurrentie.

Bijlage V. Inschrijfformulier

CREDIT | LINKED

Inschrijfformulier Credit Linked Vastgoed Obligaties

De ondergetekende:

Deelname door natuurlijk persoon

Naam en voorletters:_____ M / V
Adres:_____ Postcode en woonplaats:_____
Geboortedatum: _____ Geboorteplaats:_____
Telefoonnummer:_____ E-mailadres:_____
Paspoort/Rijbewijsnummer:_____ Burgerservicenummer (SOFI):_____
Bank/Giro rekeningnummer:_____ bij de _____ bank te_____

Deelname door rechtspersoon

Naam:_____ Statutaire vestigingsplaats:_____
Adres:_____ Postcode en woonplaats:_____
KvK inschrijfnummer:_____ Fiscaal nummer:_____
Vertegenwoordigd door:_____ M / V
Paspoort/Rijbewijsnummer:_____
Bank/Giro rekeningnummer:_____ bij de _____ bank te_____
Telefoonnummer:_____ E-mailadres:_____

Wenst deel te nemen aan de volgende Credit Linked Obligatielening(en):

Credit Linked Vastgoed X (€ 10,000 per Obligatie, minimum deelname: 1 Obligatie)
€ _____ (zegge:_____) als storting op _____ uit te geven Obligaties Klasse I.

€ _____ (zegge:_____) als storting op _____ uit te geven Obligaties Klasse II.

Het bedrag voor de Credit Linked Vastgoed X Klasse I en Klasse II Obligaties, zal op eerste verzoek van Credit Linked Vastgoed X worden overgemaakt aan de Stichting, onder vermelding van ´Storting op Obligaties´.

Doelgroep inventarisatie

Heeft u professioneel advies[1] ingewonnen of bent u een professioneel belegger[2]?	o Ja	o Nee
Heeft u een vrij belegbaar vermogen (of de verwachting dit vrije vermogen op te kunnen bouwen uit toekomstige inkomsten) ter grootte van minimaal 10x de inschrijving op de Vastgoed X Obligaties?	o Ja	o Nee
Wordt de investering in de Vastgoed X Obligaties onderdeel van een gespreid belegde portefeuille?	o Ja	o Nee
Wat is de invloed van een volledig verlies van de investering in de Vastgoed X Obligaties op uw reguliere uitgavenpatroon?	o Geen o Beperkt	o Zeer beperkt o Meer dan beperkt

Wat is de hoogst genoten opleiding die u volgt/heeft gevolgd?	o Basisonderwijs o LBO	o VMBO o MBO	o MAVO-MULO o HAVO-VWO	o HBO of hoger

Hoeveel beleggingskennis heeft u en kent u de belangrijkste risico's per productcategorie?

	Kennis			Zicht op belangrijkste risico's		
Obligaties	o Geen kennis	o Basis	o Goed	o Beperkt	o Redelijk	o Goed
Vastgoedcv's/fondsen	o Geen kennis	o Basis	o Goed	o Beperkt	o Redelijk	o Goed
Gestructureerde producten	o Geen kennis	o Basis	o Goed	o Beperkt	o Redelijk	o Goed
Asset-Backed Securities	o Geen kennis	o Basis	o Goed	o Beperkt	o Redelijk	o Goed

[1] Een professioneel advies is een advies afkomstig van een financieel dienstverlener, een geregistreerd DSI financieel adviseur of vergelijkbaar.
[2] Conform de definitie van artikel 1:1 van de Wft.

De ondergetekende verklaart:
- kennis te hebben genomen van en akkoord te gaan met het Prospectus van Credit Linked Vastgoed X;
- kennis te hebben genomen van de bijlagen bij het Prospectus;
- akkoord te gaan met de mogelijkheid dat deelname aan de Obligatielening zonder opgaaf van redenen kan worden ontzegd;
- kennis te hebben genomen van het feit dat ondergetekende Obligatiehouder wordt in Credit Linked Vastgoed X op het moment dat de Verklaring van Deelname geheel compleet ingevuld en ondertekend is ontvangen, de storting op de Obligaties heeft plaatsgevonden, Credit Linked Vastgoed X de ondergetekende als belegger toelaat en de Obligaties zijn toegekend;
- op de hoogte te zijn van het feit dat hij/zij door ondertekening van deze Verklaring van Deelname een rechtsgeldig aanbod tot deelname in de Obligatielening van Credit Linked Vastgoed X heeft gedaan dat, na aanvaarding door het Credit Linked Vastgoed X, een bindende en afdwingbare overeenkomst vormt;
- dat er desgewenst fiscaal en juridisch advies is ingewonnen.

Datum:_____ Plaats:_____

Handtekening:_____

U kunt dit formulier samen met een kopie legitimatiebewijs en/of uittreksel Kamer van Koophandel portvrij retourneren aan:

Stichting Trust Credit Linked X
p/a Antwoordnummer 60627
5000 WB Tilburg

Bijlage VI. Curriculum Vitae

DE HEER E. ALVAREZ

De heer Alvarez heeft na zijn studie Econometrie aan de Erasmus Universiteit te Rotterdam ervaring opgedaan bij verschillende financiële instellingen, waaronder de ING Groep, Achmea Global Investors en Delta Lloyd Bank op het gebied van Asset & Lia-bility Management en Portfolio Management.

Van 2002 tot 2008 heeft de heer Alvarez diverse functies vervuld binnen Faxtor Securities, een gespecialiseerde Asset Manager op het gebied van o.a. Asset-Backed Securities. Eerst als senior Quantitative Analyst en later als Portfolio Manager daarbij tevens lid van het Investment Committee. In deze functies heeft de heer Alvarez kennis en ervaring opgebouwd in het structureren van fondsen op basis van Asset-Backed Securities. In 2008 heeft de heer Alvarez Linked Holding B.V. en Credit Linked B.V. opgericht.

In 2008 heeft de heer Alvarez Linked Holding BV en Credit Linked BV opgericht. De missie van Credit Linked BV is het structureren en aanbieden van vastgoedobligaties op basis van Asset-Backed Securities, met, ten opzichte van traditionele "tweede hypotheekrecht" vastgoedobligaties, een superieure rendement/risico verhouding en een transparante organisatie met korte lijnen.

Naast het management van Linked Holding BV en Credit Linked BV houdt de heer Alvarez zich bezig met het ontwikkelen van een objectieve maatstaf voor vastgoedobligaties, onder de naam "Vastgoedtoets".

DE HEER R.P.H. PAARDENKOOPER

De heer Paardenkooper heeft na zijn studie Bedrijfseconomie aan de Gemeente Universiteit van Amsterdam gewerkt bij het accountantskantoor Paardekooper-Hoffman, het Centraal Orgaan Tarieven Gezondheidszorg, het Ziekenfonds Zuid Hollandsche Eilanden en sinds 1987 de ING.

Bij de ING was hij eerst verantwoordelijk voor de financiering van de gezondheidszorg. In later stadium werkte hij op de afdeling Corporate Strategy om vanaf 1995 weer een commerciële functie te verrichten als managing director van de afdeling "Green Finance". In deze functie was hij commercieel verantwoordelijk voor Postbank Groen N.V. Deze afzonderlijke bank binnen de ING droeg zorg voor drie aandachtsgebieden van het maatschappelijk verantwoord ondernemen binnen ING, in casu:

- Financiering van milieuvriendelijke projecten. Uitstaand obligo € 1,2 miljard.
- Financiering van sociaal-ethische projecten, waar onder vooral microfinancieringsprojecten. Uitstaand obligo € 80 miljoen.
- De totstandkoming van CO_2-reductieprojecten in Oost-Europa en de ontwikkelingslanden in het kader van het Kyoto-protocol.

Bijlage VII: *Securitiseren* en Asset-Backed Securities

De opbrengst van de Credit Linked Vastgoed X Obligaties wordt belegd in Asset-Backed Securities. Deze bijlage geeft een korte uitleg over de oorsprong en de werking van Asset-Backed Securities en de ontwikkelingen op de markt van Asset-Backed Securities.

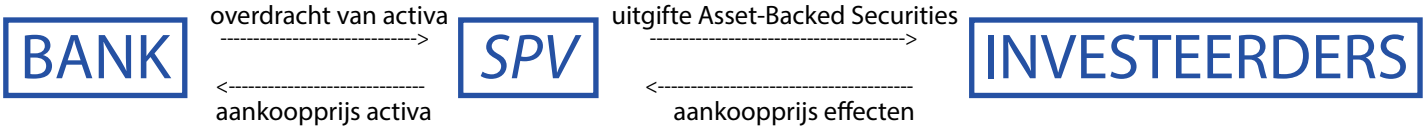
In deze bijlage worden ook enkele veelgebruikte termen uit de markt van Asset-Backed Securities toegelicht, onderstaand vindt u de definities. Alleen in deze bijlage worden de onderstaande termen (cursief) weergegeven.

Tot slot wordt meer specifieke informatie verstrekt over Asset-Backed Securities op hypotheekleningen in Nederland, Duitsland en het Verenigd Koninkrijk (RMBS).

Achterstelling	De rangorde van de *Classes* bij het toebedelen van de kasstromen.
Classes	Uitgegeven Asset-Backed Securities worden in verschillende *Classes* geknipt, elk met specifieke eigenschappen voor rente, aflossing en *achterstelling*.
CMBS	Commercial Mortgage Backed Securities, een specifieke vorm van Asset-Backed Securities, waarbij het onderpand bestaat uit hypothecaire leningen op commercieel vastgoed (bijvoorbeeld kantoorpanden, winkels of huurwoningen).
Credit enhancement	Verschillende vormen van beschermingslagen voor Asset-Backed Securities.
Excess spread	Het positieve verschil tussen de ontvangen rente op de *financiële activa* en de te betalen rente op de uitgegeven Asset-Backed Securities. Dit wordt vaak gebruikt als bescherming (buffer) tegen de eerste verliezen van de *financiële activa*.
Financiële activa	Hypothecaire leningen en andere kredietovereenkomsten van banken.
Junior	De *Class* van Asset-Backed Securities die het minst beschermd is tegen eventuele verliezen van de onderliggende *financiële activa*.
LTV	Loan to value, de verhouding tussen de restschuld en de waarde van het onderpand.
Over-the-counter	Handel tussen professionele marktpartijen onderling en waarbij aanbod en handel niet op een centraal gereguleerde marktplaats (de beurs) plaatsvindt.
Reserve fund	Een bedrag aan liquiditeiten dat beschikbaar is om eventuele verliezen van de *financiële activa* op te vangen, die anders ten laste zouden komen van de uitgegeven Asset-Backed Securities.
RMBS	Residential Mortgage Backed Securities, een specifieke vorm van Asset-Backed Securities, waarbij het onderpand bestaat uit hypotheekleningen op particuliere woningen.
Securitisatie	Het proces van *securitiseren*.
Securitiseren	Het bijeenbrengen en herverpakken van *financiële activa*, die vervolgens worden overgedragen aan een Special Purpose Vehicle (*SPV*), die deze overdracht financiert door een uitgifte van Asset-Backed Securities.
Senior	De *Class* van Asset-Backed Securities die het best beschermd is tegen eventuele verliezen van de onderliggende *financiële activa*.
Servicer	Partij, die de betalingen van de onderliggende *financiële activa* int en administreert.
SPV	Special Purpose Vehicle, een vennootschap opgericht voor slechts een enkele activiteit.
Swap	Een overeenkomst waarbij tussen twee partijen een vastgestelde ruil van verschillende typen kasstromen wordt overeengekomen (bijvoorbeeld de lange tegen de korte rente).
Waterfall	De verdeling van kasstromen van de onderliggende *financiële activa* aan de uitgegeven Asset-Backed Securities.

Structuur van en betrokken partijen bij een *securitisatie*

De uitleg over Asset-Backed Securities begint bij het begrip *securitiseren*. Bij een *securitisatie* worden één of meerdere *financiële activa* (bijvoorbeeld leningen) bijeengebracht en herverpakt. Deze worden vervolgens overgedragen aan een speciaal voor dat doel opgerichte rechtspersoon, de zogenaamde special purpose vehicle (*SPV*). Om deze overdracht te kunnen betalen, geeft de *SPV* obligaties uit. Dit zijn Asset-Backed Securities, oftewel effecten (securities) gedekt door (backed) *financiële activa* (asset). Dit kan als volgt worden weergegeven:



Bovenstaande structuur geeft slechts de meest eenvoudige structuur weer. In de regel is een *securitisatie* complexer, door bijvoorbeeld extra overeengekomen betalingen voor de aankoop van de activa, beschermingslagen (*credit enhancement*) of een aparte beheerder (*servicer*) voor de *financiële activa* (in plaats van de oorspronkelijke bank). Daarnaast spelen nog een aantal partijen een rol, zoals rating agencies (Fitch, S&P en Moody's), de vertegenwoordigers van de houders van de uitgegeven Asset-Backed Securities en eventuele swaptegenpartijen.

Bank
Meestal is een bank de initiatiefnemer bij een *securitisatie*. Doorgaans wordt *securitisatie* toegepast als alternatieve bron van financiering of als strategie binnen het balans- en risicobeheer. Door de verkoop van *financiële activa* wordt het door de toezichthouders (overheid) vereiste eigen vermogen lager en kan de bank bijvoorbeeld andere activiteiten uitbreiden.

SPV
Het Special Purpose Vehicle zal de portefeuille van *financiële activa* aankopen van de bank. Om deze aankoop te financieren geeft de *SPV* zelf obligaties uit, de Asset-Backed Securities. De prijs die investeerders betalen voor de Asset-Backed Securities zal worden uitgekeerd aan de bank en dient dus als aankoopprijs voor de *financiële activa*.

Rentebetalingen en terugbetaling van de hoofdsom van de Asset-Backed Securities gebeurt alleen op basis van de betalingen van de leningnemers van de portefeuille van *financiële activa* (inclusief een eventueel beschikbaar *reserve fund*).

Om financiële en juridische problemen te voorkomen bij bijvoorbeeld een faillissement van de bank dient de *SPV* volledig onafhankelijk te zijn van de bank. Deze volledige juridische en financiële onafhankelijkheid wordt aangeduid als het bankruptcy-remote zijn van de *SPV*. Dit is een essentieel kenmerk van *securitiseren*.

Een investering in Asset-Backed Securities is in feite een investering in een kleine overzichtelijke financiële instelling. Deze bank heeft bepaalde bezittingen (de aangekochte *financiële activa*) en financiert die door de uitgifte van Asset-Backed Securities.

Naast de standaard *SPV*'s zijn er enkele bijzondere vormen. Met name in het Verenigd Koninkrijk wordt gebruik gemaakt van de zogenaamde Master Trust. Waar een standaard *SPV* wordt gebruikt voor een enkele overdracht van *financiële activa*, kan een Master Trust worden gebruikt voor meerdere overdrachten (normaal gesproken wel van hetzelfde type *financiële activa*).

Rating agencies
De rol van rating agencies bestaat uit het geven van een bepaalde waardering aan de uitgegeven Asset-Backed Securities. Deze rating geeft een beeld van de kredietwaardigheid van de transactie, oftewel de waarschijnlijkheid dat de rentebetalingen en aflossingen volgens afspraak zullen worden uitgekeerd.

De drie grootste rating agencies zijn Fitch, S&P en Moody's. In onderstaande tabel vindt u de ratings zoals gebruikt door Fitch en S&P (Moody's gebruikt een licht afwijkend waarderingssysteem). Naast onderstaande ratings wordt gebruik gemaakt van een eventuele "+" of "-" toevoeging. A+ is licht beter dan een A rating, A- is licht slechter.

AAA	Hoge kredietwaardigheid, minimaal kredietrisico.
AA	Heel betrouwbaar, uitstekende kwaliteit.
A	Goede kwaliteit, kredietwaardigheid kan worden beïnvloed door veranderingen in de economie.
BBB	Leningen zullen hoogstwaarschijnlijk worden afbetaald, aanvaardbare kredietkwaliteit.
BB	Hoog risico, meer gevoelig voor veranderingen in de economie.
B	Zwakke kredietkwaliteit, zeer gevoelig voor veranderingen in de economie.
CCC, CC, C	Zeer zwakke kredietkwaliteit, gedeeltelijke of geen aflossing waarschijnlijk. Gevaar van faillissement.
D	Faillissement, er vinden geen betalingen meer plaats.

Servicer
Na het overdragen van de portefeuille van *financiële activa* moeten de betalingen van de leningnemers uiteraard regulier geïnd worden. Dit gebeurt of door de bank zelf, of wordt overgedragen aan een derde partij, de *servicer* (zoals bijvoorbeeld Stater in Nederland). Wanneer betalingsproblemen ontstaan bij grotere leningen, wordt vaak de expertise ingeschakeld van een voor dit soort situaties gespecialiseerde *servicer* (zoals Hatfield Philips in het Verenigd Koninkrijk).

Vertegenwoordiger van de houders van de Asset-Backed Securities
Daar Asset-Backed Securities worden gehouden door verschillende internationale partijen, heeft de *SPV* één aanspreekpunt, de Trustee. Deze vertegenwoordigt de houders van de Asset-Backed Securities.

Swaptegenpartij
Vaak wijken de renteverplichtingen op de uitgegeven Asset-Backed Securities qua looptijd af van de renteverplichtingen van de *financiële activa*. Uitgegeven Asset-Backed Securities met een hoofdsom in euro's hebben doorgaans een op het driemaands Euribor gebaseerde rentevergoeding, leningen daarentegen niet. Daarom wordt een swapovereenkomst afgesloten met een derde partij. Via deze partij worden de rente inkomsten op de *financiële activa* geruild voor een rente-inkomsten gelieerd aan de driemaands Euriborrente.

Credit enhancement bij een *securitisatie*

Credit enhancement is de algemene term die wordt gebruikt voor verschillende beschermingslagen voor de Asset-Backed Securities. Door middel van *credit enhancement* kan een lager risicoprofiel worden verwezenlijkt en een hogere rating van de rating agencies worden verkregen. Onderstaand een korte uitleg over de meest voorkomende vormen van *credit enhancement*:

Achterstelling
De meest voorkomende vorm van *credit enhancement* is het uitgeven van verschillende *Classes* van Asset-Backed Securities. Bij een reguliere *securitisatie* worden vaak vier verschillende *Classes* uitgegeven, Class A, B, C en D. Hierbij is *Class* D in rang het meest *junior* en *Class* A het meest *senior*. Eventuele verliezen zullen allereerst door de *Class* D worden gedragen, vervolgens *Class* C, dan *Class* B en als laatste *Class* A.

Inkomsten van de portefeuille van *financiële activa* zullen eerst worden toegewezen aan de *Class* A, dan *Class* B, dan *Class* C en als laatste aan *Class* D. Dit proces van verdelen van de inkomsten wordt *waterfall* genoemd. De kasstromen stromen als het ware naar beneden door de verschillende *Classes*.

Logischerwijs zal de *Class* D de laagste rating krijgen, maar ook de hoogste rentevergoeding. In vele *securitisaties* is het mogelijk dat, bij een goede performance van de onderliggende *financiële activa*, de aflossingen op een bepaald moment pro rata worden uitgekeerd. Elke *Class* krijgt dan een evenredig deel van de vanuit de portefeuille van *financiële activa* ontvangen aflossingen.

Excess spread* en *reserve fund
In bovenstaand voorbeeld zou de *Class* D de eerste verliezen moeten dragen, maar er zijn nog een aantal vormen van *credit enhancement* (buffers) die de allereerste verliezen dragen, namelijk *excess spread* en het *reserve fund*.

De *excess spread* is het positieve verschil tussen de ontvangen rente op de *financiële activa* en de te betalen rente op de uitgegeven Asset-Backed Securities. Dit verschil aan inkomsten wordt gedurende een periode (vaak drie maanden) op een aparte rekening bewaard en aan het einde van deze periode worden eventuele verliezen eerst verrekend met het saldo aan *excess spread*. Zijn de verliezen kleiner, dan wordt het restant van de *excess spread* vaak gebruikt om het *reserve fund* tot een bepaald maximum niveau te laten groeien (of om eventuele eerdere afboekingen op de Asset-Backed Securities te compenseren). Is het *reserve fund* ook op haar maximum niveau, dan wordt het restant aan *excess spread* vaak uitgekeerd aan de initiatiefnemer van de *securitisatie*.

Deze vorm van bescherming is bijvoorbeeld aanwezig bij *securitisatie* van particuliere hypothecaire leningen.

Ook het *reserve fund* beschermt de *junior Class* van de uitgegeven Asset-Backed Securities tegen de eerste verliezen. Het *reserve fund* is een bedrag aan liquiditeiten op een aparte rekening. Zijn in een periode de verliezen groter dan de beschikbare *excess spread*, dan zal het *reserve fund* worden aangesproken voor deze verliezen. Pas wanneer het *reserve fund* door aanhoudende verliezen geheel aangesproken is, vinden er afboekingen plaats op de in rang laagste *junior Class* van de uitgegeven Asset-Backed Securities.

Het *reserve fund* kan op verschillende manieren worden opgebouwd:
- De initatiefnemer stort het overeengekomen bedrag op een aparte rekening.
- Investeerders storten het bedrag en ontvangen de niet-gebruikte *excess spread* als vergoeding voor het risico.
- Het *reserve fund* wordt in de eerste jaren na de uitgifte van de Asset-Backed Securities opgebouwd uit de beschikbare *excess spread*.

Overwaarde van het onderpand van de *financiële activa*
De *excess spread*, het *reserve fund* en de *achterstelling* kunnen eventuele verliezen opvangen. De eerste bescherming tegen verliezen is echter de onderpandswaarde van de aangekochte *financiële activa*. Bijvoorbeeld, bij een *gesecuritiseerde* particuliere hypothecaire lening (een woninghypotheek) zal alleen een verlies kunnen optreden wanneer een periode van oplopende betalingsachterstanden leidt tot een gedwongen verkoop van de woning voor een lager bedrag dan de nog uitstaande lening. De eventuele overwaarde van het onderpand is derhalve de eerste beschermingslaag.

De Europese markt voor Asset-Backed Securities

Asset-Backed Securities zijn door een *SPV* uitgegeven obligaties. De opbrengst van deze uitgifte wordt gebruikt voor de aankoop van een portefeuille van *financiële activa*. Deze *financiële activa* dienen als onderpand voor de uitgegeven Asset-Backed Securities. De kasstromen van de onderliggende *financiële activa* (inclusief een eventueel beschikbaar *reserve fund*) zijn de enige middelen om de rente en aflossing op de Asset-Backed Securities te voldoen.

Vele Europese banken waren (en zijn) initiatiefnemers bij de oprichting van een *SPV* en de uitgifte van Asset-Backed Securities. Hierbij wordt gewerkt met de hiervoor beschreven structuur. De facto is er alleen sprake van een Europese markt voor Asset-Backed Securities. Wel zijn er beperkte verschillen op landenniveau, bijvoorbeeld op het gebied van Master Trusts (het Verenigd Koninkrijk) of meerdere banken die gezamenlijk het initiatief nemen (hetgeen in Spanje gebruikelijk was door het, tot voor kort, grote aantal regionale banken).

Wat uiteraard wel op landelijk niveau verschilt, zijn de resultaten van de onderliggende *financiële activa*. Bij hypothecaire leningen zijn deze afhankelijk van landelijke ontwikkelingen van prijzen van woningen, werkloosheid en economische groei.

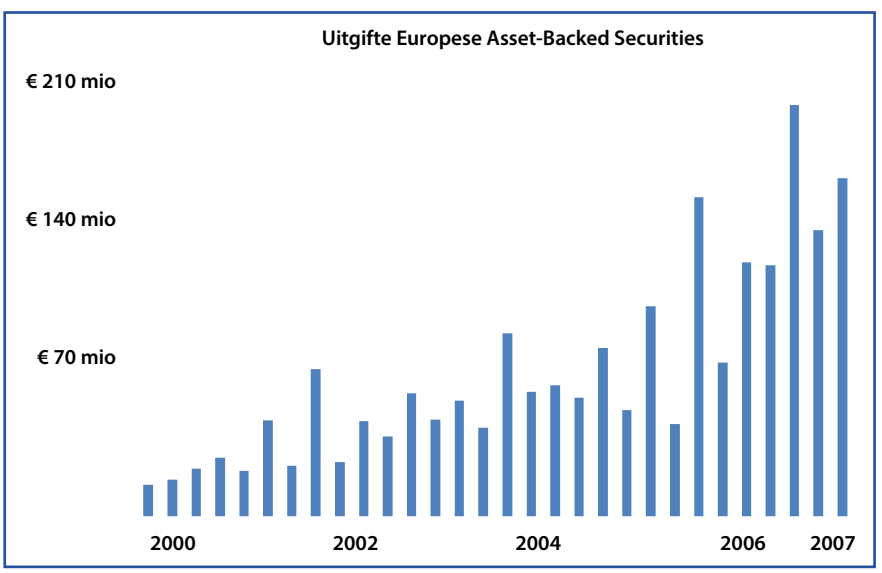
Hoewel Asset-Backed Securities in het algemeen beursgenoteerd zijn, vindt de handel in Asset-Backed Securities met name plaats in Londen. Het betreft de zogenaamde *over-the-counter* handel, oftewel de handel tussen professionele marktpartijen onderling waarbij aanbod en handel niet op een centraal gereguleerde marktplaats (de beurs) plaatsvindt.

De liquiditeit van de Europese markt voor Asset-Backed Securities is beperkt, zeker wanneer het *Classes* van Asset-Backed Securities betreffen met een rating lager dan AA. Het merendeel van de kopers bestaat uit verzekeraars, pensioenfondsen en hedgefunds.

Hoewel Asset-Backed Securities vooral bekendheid verwierven in de crisis van 2007 en 2008, dateren de eerste Asset-Backed Securities uit de jaren zeventig van de vorige eeuw. In de Verenigde Staten werden de risico's op portefeuilles van hypotheekleningen doorverkocht aan beleggers (met name institutionele investeerders)

De Europese markt voor Asset-Backed Securities is pas sinds eind jaren negentig tot ontwikkeling gekomen. Toch zijn er al drie belangrijke fasen in haar ontwikkeling te onderscheiden

Forse groei tot juli 2007
De afbeelding geeft een overzicht van de uitgifte van Europese Asset-Backed Securities van 2000 tot en met de eerste helft van 2007 (cijfers in miljarden euro's).

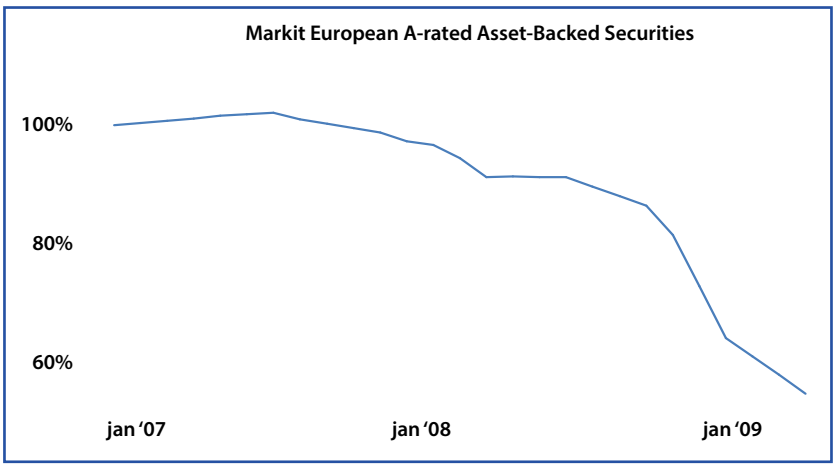


Naast de continue groei van de uitgifte en het totale uitstaande bedrag aan Europese Asset-Backed Securities daalden de risicovergoedingen aanzienlijk. Voor Asset-Backed Securities met als onderpand Nederlandse hypotheekleningen daalde de risicovergoeding voor *Classes* met een AAA rating van minstens 0,25% (voor 2002) naar circa 0,10%. Voor *Classes* met een BB rating daalde de risicovergoeding in dezelfde periode van minstens 3,5% naar minder dan 2%.

Asset-Backed Securities werden in die periode daarom gezien als een interessante nieuwe beleggingscategorie met goede rendementen en een stabiele performance.

De subprime crisis van 2007 tot begin 2009
Vanaf de tweede helft van 2007, door de gevolgen van de subprime crisis in de Verenigde Staten, zakte de uitgifte van Europese Asset-Backed Securities in naar minder dan 50 miljard euro per jaar.

De marktwaarde van de al uitgegeven Asset-Backed Securities maakte een aanzienlijke val. De afbeelding laat de index van Asset-Backed Securities met een A rating zien gedurende de tweede helft van 2007 tot en met het eerste kwartaal van 2009.



De crisis ontstond in de Verenigde Staten. Daar kende de huizenmarkt tot 2007 een grote bloei. Een combinatie van een lage rente en stijgende huizenprijzen leidde tot een grote toename van hypotheekleningen. Ook werd het voor mensen met een beperkte kredietwaardigheid ook eenvoudiger om een hypothecaire lening af te sluiten. Dit soort leningen worden subprime leningen genoemd. Specifiek voor dit type klant werden nieuwe typen hypotheken geïntroduceerd, waarbij de hypotheekgever de eerste drie jaar nauwelijks rente en aflossing moest betalen, maar daarna een hoge marktconforme rente moest betalen.

Portefeuilles van dergelijke subprime hypotheekleningen werden vervolgens *gesecuritiseerd* en eenvoudig doorverkocht aan geïnteresseerde marktpartijen.

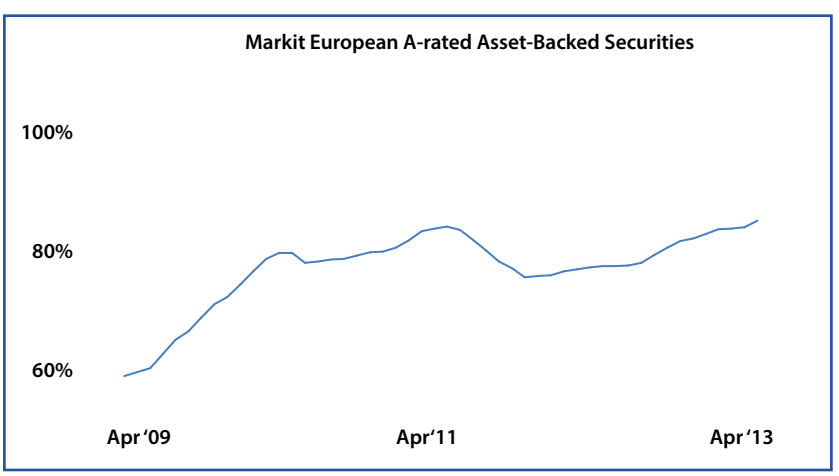
Dit proces kon in stand blijven door de alsmaar stijgende huizenprijzen. Na drie jaar lage lasten was er dan altijd de mogelijkheid om het huis met winst te verkopen of herfinanciering te vinden omdat de verhouding tussen lening en woningwaarde sterk was verbeterd (de *LTV*).

Door de oplopende inflatie verhoogde de Amerikaanse centrale bank de rente, waardoor toch veel hypotheekgevers in de problemen raakten. De hogere rente zorgde eveneens voor minder vraag naar woningen en met dalende woningprijzen als gevolg.

Dit leidde tot een golf van verliezen. En omdat vele Asset-Backed Securities onderdeel waren geworden van nog meer complexe financiële producten, ontstond er steeds meer onzekerheid over de waarde van Asset-Backed Securities en daarvan afgeleide producten. Dit leidde tot krimpende kredietmarkten en uiteindelijk een wereldwijde liquiditeitscrisis.

Als gevolg van de liquiditeitscrisis en de oplopende onzekerheid werden ook Europese Asset-Backed Securities massaal verkocht (zie de eerdere afbeelding van de index op deze pagina).

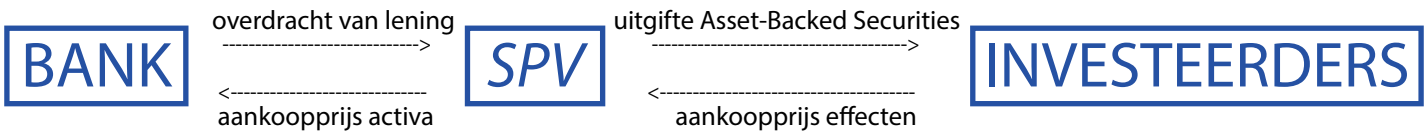
Langzaam herstel na het eerste kwartaal van 2009
Sinds 2009 is er een langzaam herstel zichtbaar op de markt voor Europese Asset-Backed Securities. De geëiste hoge risicovergoedingen maken het echter nog niet mogelijk dat deze markt haar rol als financieringsbron weer terug krijgt. Wel zijn de koersen van de uitgegeven Asset-Backed Securities deels hersteld. Nevenstaande afbeelding geeft het verloop van de index van Asset-Backed Securities met een A rating weer vanaf het tweede kwartaal van 2009.



Asset-Backed Securities: een voorbeeld

Omdat in het Prospectus al uitvoerig wordt ingegaan op de karakteristieken van enkele uitgiftes van *RMBS* (Asset-Backed Securities met als onderpand particuliere hypotheekleningen), wordt in deze bijlage een voorbeeld uitgewerkt van een Nederlandse *CMBS*. Het betreft de Leo Mesdag Asset-Backed Security. Met de opbrengst van deze Asset-Backed Securities is een hypothecaire lening aangekocht van 1.050 miljoen euro. Het onderpand van deze lening betreft een portefeuille van warenhuizen (en enkele parkeergarages) verhuurd aan V&D, Hema en de Bijenkorf.

Onderstaand de schematische weergave:



Er werden in totaal zes verschillende *Classes* van Asset-Backed Securities uitgegeven.

Class	Grootte	Rente opslag
A	€ 642.500.000	0,19%
B	€ 20.500.000	0,23%
C	€ 112.500.000	0,30%
D	€ 142.500.000	0,51%
E	€ 82.000.000	0,80%
Y	€ 50.000.000	1,85%
Totaal	**€ 1.050.000.000**	

Met de uitgifte van de bovenstaande Asset-Backed Securities en de overname van de hypothecaire lening ziet de balans van de SPV er als volgt uit:

Activa	Passiva
Hypothecaire lening van € 1.050.000.000 met als onderpand 71 winkelpanden en 3 parkeergarages. De waarde is bijna € 1,5 miljard en de jaarlijkse huurinkomsten bedragen € 80 miljoen	*Class* A - € 642.500.000 *Class* B - € 20.500.000 *Class* C - € 112.500.000 *Class* D - € 142.500.00 *Class* E - € 82.000.000 *Class* Y - € 50.000.000

Rente op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities
Rentebetaling (op basis van de driemaands Euribor rente plus de in de tabel genoemde rente opslag) op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities geschiedt op alfabetische volgorde van de *Classes*. Vanuit de beschikbare middelen wordt daarom elk kwartaal allereerst de renteverplichtingen voor de *Class* A voldaan, vervolgens voor de *Class* B enzovoort.

De dekking van de renteverplichtingen ontvangt de *SPV* vanuit de huurinkomsten van het onderliggende vastgoed. Deze bedragen bijna € 80 miljoen (op jaarbasis), hetgeen gelijk is aan 150% van de rentelasten van de Leo Mesdag *Class* A tot en met *Class* E Asset-Backed Securities. Eventuele nadelige gevolgen door een stijgende Euribor rente zijn door middel van een renteswap afgedekt.

Aflossing op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities
Vervroegde aflossingen door verkoop van een deel van de onderliggende retailportefeuille worden tot € 150 miljoen pro rata verdeeld over de *Class* A tot en met *Class* E Leo Mesdag Asset-Backed Securities. Alle overige aflossingen geschieden op alfabetische volgorde.

Vanaf augustus 2014 kan de onderliggende lening ter grootte van € 1,05 miljard worden afgelost. Aflossing kan voor maximaal twee jaar worden uitgesteld, maar dan treden de volgende voorwaarden in werking:

- De rente opslag op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities wordt verdubbeld
- Alle netto huuropbrengsten, die niet worden gebruikt voor de betaling van de rente op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities, worden aangewend voor aflossing van de *Class* A Leo Mesdag Asset-Backed Securities. In augustus 2016 wordt, indien de onderliggende lening niet geheel wordt afgelost, de retailportefeuille opeisbaar.

Financiële convenanten
Als extra bescherming voor de houders van de Leo Mesdag Asset-Backed Securities zijn nog een aantal financiële convenanten overeengekomen:

- Tenzij een *reserve fund* is aangelegd van minstens € 20 miljoen, zullen, bij een Interest Coverage Ratio (ICR) van minder dan 130% en/of een *LTV* van meer dan 85%, alle netto huuropbrengsten, die niet worden gebruikt voor de betaling van de rente op de Leo Mesdag Asset-Backed Securities, worden gereserveerd ten gunste van de houders van de Leo Mesdag *Class* A tot en met *Class* E Asset-Backed Securities.
- Het recht op onmiddellijke opeisbaarheid van de lening ontstaat indien de *LTV* meer bedraagt dan 90%, danwel indien de Interest Coverage Ratio (ICR) minder dan 110% bedraagt.

Credit enhancement
In deze structuur is wel sprake van *achterstelling* (*Class* A is *senior*, *Class* Y is *junior*) en overwaarde van het onderpand, maar er is geen *excess spread*, zoals bij portefeuilles van hypotheekleningen. Wel zijn de huurinkomsten beduidend groter dan de rentelasten (ICR). Daarnaast geven de extra financiële convenanten extra bescherming, omdat de houders van de Leo Mesdag Asset-Backed Securities in een vroeg stadium van neergaande resultaten meer zekerheden verkrijgen.

Risico's
Aflossing van de uitgegeven Asset-Backed Securities zal alleen plaatsvinden als de door de *SPV* aangekochte lening kan worden afgelost. Meestal gebeurt dit door herfinanciering van deze lening. Om de bestaande lening geheel of gedeeltelijk te kunnen herfinancieren zijn de volgende aspecten belangrijk:

- De waarde van het onderliggende vastgoed ten opzichte van de uitstaande lening. Als de *LTV* te hoog is, wordt de herfinanciering bemoeilijkt. En vice versa.
- De zekerheid en omvang van de huurinkomsten. Lange huurcontracten aan solide huurders leiden tot een grotere kans op herfinanciering. En vice versa.
- Het renteniveau. Een hoge rente maakt de kans op volledige herfinanciering kleiner omdat de verhouding tussen de huurinkomsten en de rentelasten verslechtert. En vice versa.
- De beschikbaarheid van bancaire financiering. In perioden van beperkte dan wel ruime kredietverstrekking van banken kunnen de bovenstaande aspecten zwaarder wegen.

Wanneer een volledige herfinanciering niet lukt, zal een andere oplossing gevonden moeten worden. Het inbrengen van eigen middelen van de leningnemers, verkoop van (een deel van) het onderpand, en/of herstructurering van (een deel van) de Asset-Backed Securities zijn de gebruikelijke alternatieve oplossingen.

Asset-Backed Securities: verschillen met vastgoedfondsen en obligaties

Twee beleggingscategorieën die vergelijkbaar zijn met Asset-Backed Securities zijn obligaties en vastgoed cv's. Onderstaand wordt ingegaan op de belangrijkste overeenkomsten en verschillen.

Asset-Backed Securities en obligaties
Een obligatie is een verhandelbaar schuldbewijs. Obligaties worden doorgaans uitgegeven door een overheid of onderneming. Het verschil met gewone aandelen is dat bij obligaties niet wordt gedeeld in de winst, maar ook niet in een eventueel verlies (tenzij uiteraard de verliezen zo hoog oplopen dat de uitgevende partij failliet gaat).

Feitelijk zijn Asset-Backed Securities een bijzondere vorm van obligaties, het zijn immers obligaties met als onderpand *financiële activa* (waaronder ook schuldbewijzen vallen). De belangrijkste verschillen zijn:

- De rente op Asset-Backed Securities is niet vast, maar afhankelijk van de ontwikkeling van de driemaands Euribor rente (op enkele uitzonderingen na).
- Het onderpand van de Asset-Backed Securities bestaat niet uit een schuldbewijs van een overheid of de activa van een onderneming, maar uit een portefeuille van *financiële activa*.
- *Achterstelling* en *credit enhancement* zijn belangrijke onderdelen bij Asset-Backed Securities en komen bij andere typen obligaties veel minder voor. *Achterstelling* komt bijvoorbeeld wel voor bij achtergestelde obligatieleningen van banken.
- De liquiditeit van Asset-Backed Securities met een rating lager dan AA is beperkt. Obligaties en vooral staatsobligaties zijn doorgaans beter verhandelbaar

Met name *achterstelling* en risicoverlagende *credit enhancement* maken Asset-Backed Securities een aantrekkelijke maar ook complexe categorie binnen obligaties. De rentevergoeding is een minder complexe factor; deze variabele rentevergoeding namelijk maakt Asset-Backed Securities minder gevoelig voor een oplopende rente dan reguliere obligaties.

Asset-Backed Securities en vastgoedfondsen
Het onderpand van Asset-Backed Securities bestaat veelal uit hypothecaire leningen gedekt door vastgoed. Hierdoor is het rendement en zijn ook de risico's te vergelijken met beursgenoteerde en niet beursgenoteerde vastgoedfondsen.

Vastgoedfondsen beleggen de inleg van participanten in vastgoed. Een deel van de aankoopprijs wordt via een hypothecaire lening gefinancierd. Hierdoor hebben participanten een achtergestelde positie ten opzichte van de financierende bank.

Vergeleken met Asset-Backed Securities is er ook bij de vastgoedfondsen sprake van *achterstelling*. Afhankelijk van de *LTV* van de financiering zal een belegging in een vastgoedfonds een vergelijkbaar of hoger risicoprofiel hebben dan een *junior* Asset-Backed Securities *Class*. Problemen met de herfinanciering bij een vastgoedfonds leiden namelijk allereerst tot een verlies van de inleg van de participanten en daarna pas tot een verlies op de bancaire financiering, waarvan de *junior Class* een substituut kan zijn.

De belangrijkste verschillen zijn:

- Afhankelijk van de *LTV* en de beschikbare *credit enhancement* zal een belegging in een vastgoedfonds een hoger risicoprofiel hebben dan een belegging in Asset-Backed Securities met vergelijkbaar vastgoed als onderpand.
- Het rendement van een belegging in een vastgoedfonds is afhankelijker van veranderingen in de leegstand en waarde van het onderpand dan een belegging in Asset-Backed Securities met vergelijkbaar vastgoed als onderpand.
- Asset-Backed Securities worden in het algemeen als complexer ervaren, mede vanwege het feit dat vastgoedfondsen in Europa een bekendere financieringsbron is en een veel langere historie hebben dan Asset-Backed Securities.
- Waar een belegging in een vastgoedfonds geen opwaartse begrenzing van de waarde heeft, zal bij Asset-Backed Securities het opwaarts potentieel beperkt worden door de uiteindelijke aflossing op maximaal 100% van de nominale waarde.

De conclusie komt sterk overeen met de eerdere conclusie bij obligaties. Vooral de *achterstelling* en de risicoverlagende *credit enhancement* maken Asset-Backed Securities een aantrekkelijk maar ook complex alternatief voor vastgoedfondsen. Vooruitlopend op een periode van sterke groei en hogere waarderingen van vastgoed kunnen vastgoedfondsen een beduidend opwaarts potentieel hebben.

Asset Backed Securities met als onderpand hypotheekleningen in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Nederland

Credit Linked Vastgoed X investeert de opbrengst van de obligatielening in Asset-Backed Securities met als onderpand hypotheekleningen in het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Nederland.

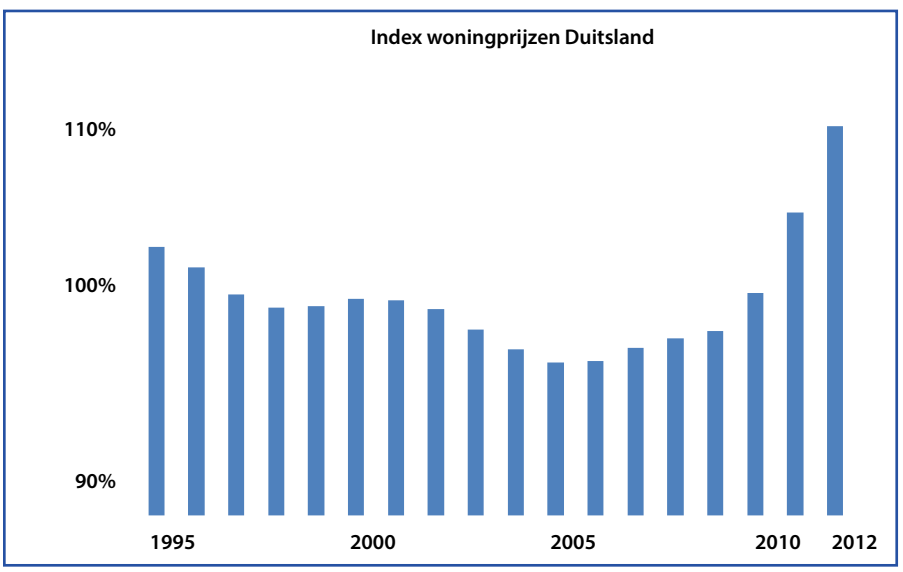
Hoewel er sprake is van één Europese markt voor Asset-Backed Securities, zijn er toch enkele noemenswaardige verschillen tussen Asset-Backed Securities met als onderpand hypotheekleningen uit Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Nederland. Dit hoofdstuk geeft een korte beschrijving van de belangrijkste ontwikkelingen en verschillen.

Duitsland
De particuliere woningmarkt in Duitsland wordt gekenmerkt door een relatief laag percentage aan eigenwoningbezit (minder dan 50%). Het bezitten van een woning is in Duitsland duidelijk minder vanzelfsprekend dan bijvoorbeeld in Nederland. Mogelijk zijn de goed functionerende huurmarkt en de ontwikkeling van de woningprijzen geen extra incentive geweest om een woning in Duitsland te kopen.

In de afgelopen tien jaar waren er maar beperkt mogelijkheden om een hypotheeklening voor meer dan 80% van de woningwaarde af te sluiten. GMAC bijvoorbeeld bood deze mogelijkheid wel. Door de subprime crisis bood GMAC geen nieuwe hypotheekleningen meer aan, omdat goedkope financiering via de uitgifte van Asset-Backed Securities niet meer mogelijk was. Vanwege de hoge verstrekking van GMAC en het hogere percentage aan betalingsachterstanden worden de GMAC-*securitisaties* vaak getypeerd als near prime. Dit is een tussenvorm tussen reguliere prime hypotheken en subprime hypotheken aan hypotheekgevers met een beperkte kredietwaardigheid.

De meest voorkomende aflossingsvorm is de annuïteitenhypotheek.

De afbeelding geeft een overzicht van de ontwikkeling van woningprijzen in Duitsland.



Belangrijke redenen voor de toegenomen vraag naar woningen en is de huidige lage hypotheekrente, de perceptie dat Duitsland een veilige haven is voor beleggers en de nog altijd goede betaalbaarheid van de woningen.

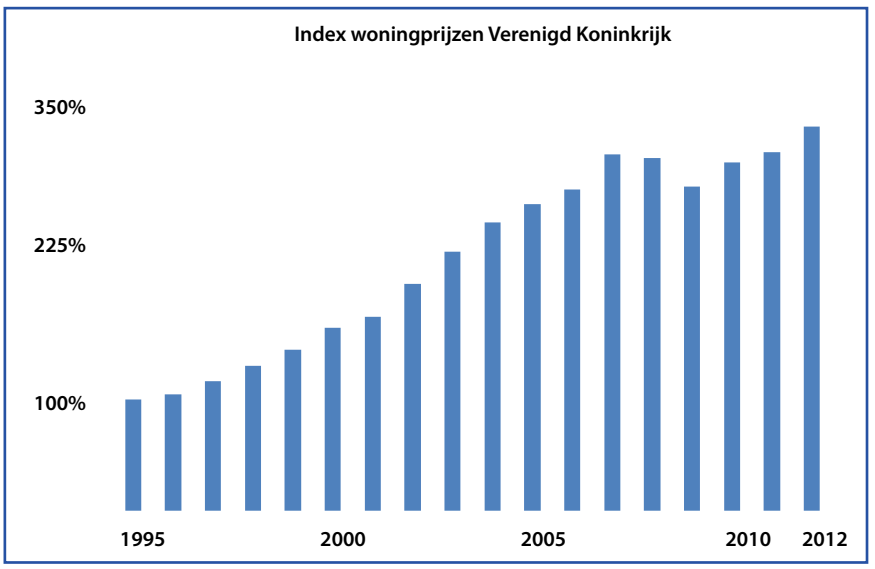
In Duitsland waren er de afgelopen jaren verschillende series van Asset-Backed Securities met hypothecaire leningen op particuliere woningen als onderpand. Het merendeel betrof synthetische Asset-Backed Securities. Bij een reguliere *securitisatie* koopt de *SPV* de onderliggende leningportefeuille, bij een synthetische *securitisatie* wordt alleen het risico op de onderliggende leningportefeuille overgenomen. Hierbij is een *SPV* niet strikt noodzakelijk. De opbrengst van de uitgifte van Asset-Backed Securities wordt gebruikt ter compensatie voor eventuele verliezen op de leningportefeuille.

Ook zijn in Duitsland Asset-Backed Securities uitgegeven met hypothecaire leningen op portefeuilles van huurwoningen als onderpand. Voorbeelden zijn GRAND of German Residential Funding. Beide Asset-Backed Securities hebben de afgelopen jaren een stabiele performance van de onderliggende woningportefeuilles laten zien met oplopende huurinkomsten. Juist vanwege de toegenomen vraag naar Duitse woningen is het de verwachting dat herfinanciering van de onderliggende leningen geen probleem zal zijn (de GRAND Asset-Backed Securities zijn in juli 2013 afgelost).

Verenigd Koninkrijk
Van de drie landen waar Credit Linked Vastgoed X in woninghypotheken investeert, heeft het Verenigd Koninkrijk het hoogste percentage eigenwoningbezit (circa 70%). Binnen de Europese markt voor *RMBS* is het aandeel van *securitisaties* vanuit het Verenigd Koninkrijk het grootst.

Waar de renteloopti jd van hypotheekleningen voor Duitse en Nederlandse middellang tot lang is, worden hypotheekleningen in het Verenigd Koninkrijk gekenmerkt door een variabele rente. Een klein deel van de hypotheekleningen zijn zogenaamde subprime hypotheken. Ook vindt men er diverse *securitisaties* met zogenaamde buy-to-let hypotheken. Dit zijn hypotheekleningen met een verhuurde woning als onderpand.

De afbeelding geeft een overzicht van de ontwikkeling van woningprijzen in het Verenigd Koninkrijk.



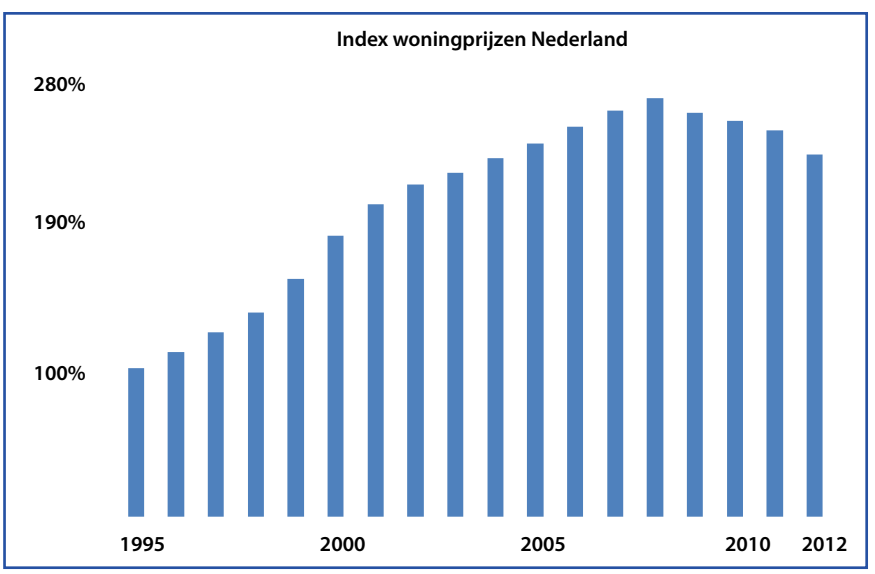
Uit de afbeelding blijkt het voordeel van het in bezit van een eigen woning. Alleen de subprime crisis en de daaraan parallel lopende economische neergang leidde tot een daling van de woningprijzen. De daling is echter alweer geheel ingelopen, dit in tegenstelling tot de situatie in Nederland.

Zoals al eerder gesteld, wordt in het Verenigd Koninkrijk vaak gewerkt met Master Trusts in plaats van opeenvolgende *SPV's*. Bekende namen zijn Granite, Permanent en Holmes. Granite was het securitisatie-vehikel van de bank Northern Rock. Deze bank werd in 2008 genationaliseerd.

Gedurende de korte periode van dalende woningprijzen in het Verenigd Koninkrijk was er inderdaad sprake van oplopende verliezen in de *SPV's*. In 2012 en 2013 echter bleek de performance van de verschillende prime *RMBS securitisaties* alweer stabiel en is de in de meeste securitisaties beschikbare *excess spread* voldoende om de reguliere verliezen op te vangen.

Nederland
De particuliere woningmarkt kende de afgelopen jaren veel problemen. De combinatie van onzekerheid over de renteaftrek, oplopende werkloosheid, onzekere economische vooruitzichten en strengere verstrekkingscriteria voor hypotheekleningen hebben geleid tot enkele dalende woningprijzen en weinig doorstroming.

De afbeelding geeft een overzicht van de ontwikkeling van woningprijzen in Nederland.



Tot 2008 waren hypotheekvormen beschikbaar tot 130% van de executiewaarde van de woning en maximaal 7x het gezamenlijke bruto jaarsalaris, waarbij op een groot deel van de lening niet behoefde te worden afgelost. In 2014 bedraagt de maximale verstrekkingsnorm 104% en is de rente op nieuwe hypotheken alleen aftrekbaar indien annuïtair wordt afgelost. De mogelijkheden om een woning te kopen zijn daardoor sterk afgenomen. Ook het doorstromen van de eerste koopwoning naar een volgende woning is moeilijker vanwege een mogelijke restschuld op de te verkopen woning.

Tot aan de subprime crisis was er een beperkt aantal aanbieders van hypotheekleningen aan cliënten met een beperkte kredietwaardigheid.

Volgens de rapportage van Stichting Waarborgfonds Eigen Woningen (NHG) nemen zowel de aanspraken op de NHG-garantie als de uitgekeerde bedragen toe. Opvallend detail is dat althans tot voor kort het merendeel van de gedwongen verkopen voortkomt uit relatie beëindiging (meer dan 60%) en niet door werkloosheid (minder dan 20%).

Na het Verenigd Koninkrijk komen de meeste Europese *RMBS securitisaties* uit Nederland. Alle Nederlandse grootbanken hebben minstens één maal een deel van hun portefeuille van woninghypotheken gesecuritiseerd.

Toch zien vele professionele partijen het licht aan het einde van de tunnel. Stabiele wetgeving over de woningmarkt, uiteindelijk toenemende schaarste en tekenen van economisch herstel zouden een periode van weer stijgende woningprijzen moeten inluiden.