
PROSPECTUS CE CREDIT MANAGEMENT III B.V.

Dit Prospectus wordt gepubliceerd in verband met de aanbidding en uitgifte van in beginsel 35.000 en totaal maximaal 50.000 7.00% gesecureerde obligaties, met een nominale waarde van EUR 1.000,- per stuk ("**Obligaties**")

totaal in beginsel EUR 35.000.000,-
en totaal maximaal EUR 50.000.000,- ("**Obligatielening**")

aangeboden en uitgegeven door:

CE Credit Management III B.V.

(een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht, Nederland) ("**Uitgevende Instelling**")

De Obligaties:

De Obligaties vormen een 5-jarige lening van de houder van de Obligatie(s) aan de Uitgevende Instelling, waarvan de Rente van 7.00% jaarlijks achteraf wordt betaald.

Aanbiedingsperiode:

De doorlopende Aanbiedingsperiode start op de datum van goedkeuring van dit Prospectus, zijnde de Prospectusdatum en eindigt één jaar na deze datum, of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening.

Notering:

Na sluiting van de Aanbiedingsperiode zal een aanvraag worden ingediend voor toelating van de Obligaties tot de handel op Euronext in Amsterdam.

Prospectus

Dit prospectus ("**Prospectus**") vormt een prospectus in de zin van artikel 3 van de Prospectusrichtlijn 2003/71/EG en is opgesteld in overeenstemming met Hoofdstuk 5.1 van de Wet op het financieel toezicht en de daaronder uitgevaardigde regelgeving.

Aan het investeren in de Obligaties zijn risico's verbonden. Beleggers dienen het Hoofdstuk 2 "Risicofactoren" grondig te bestuderen alvorens te overwegen om te investeren in de Obligaties.

De termen die in dit Prospectus met een hoofdletter zijn weergegeven, hebben de betekenis zoals opgenomen in hoofdstuk 15 "Definities", tenzij anders is aangegeven.

Dit Prospectus is goedgekeurd door de Stichting Autoriteit Financiële Markten ("**AFM**") op 15 augustus 2014.

Lead Manager en Sponsor:
Keijser Capital N.V.



De MKB-Obligatie

Inhoudsopgave

1 Samenvatting	3
2 Risicofactoren	16
3 Voorwoord	26
4 Belangrijke informatie voor beleggers en restricties	28
5 Ter inzage beschikbare informatie en door verwijzing opgenomen documenten	32
6 Bij de Obligatielening betrokken partijen	33
7 Bedrijfsactiviteiten van de Uitgevende Instelling	39
8 Markt en concurrentiepositie	53
9 Voornaamste financiële informatie	69
10 Verklaringen van de Uitgevende Instelling	79
11 Verslaglegging en informatieverstrekking	81
12 Juridische aspecten	83
13 Fiscale aspecten	90
14 Deelname	94
15 Definities	96
16 Betrokken partijen	100
Bijlage I: Obligatievoorwaarden	102
Bijlage II: Trustakte	110
Bijlage III: Pandakte Debiteurenportefeuilles	119
Bijlage IV: Verklaring aandeelhouder Uitgevende Instelling	126
Bijlage V: Curricula vitae bestuursleden Uitgevende Instelling	128
Bijlage VI: Achtergrond bestuursleden Stichting Obligatiehouders	129
Bijlage VII: Onderzoeksverslag Van Arkel & Wiggers Accountants	130

1 | Samenvatting

De definities zoals opgenomen in Hoofdstuk 15 “Definities” gelden onverkort ten aanzien van de definities gebruikt in deze samenvatting, tenzij uit de context expliciet anders voortvloeit.

Deze samenvatting is opgebouwd uit informatieverplichtingen welke bekend staan als “elementen”. Deze elementen zijn genummerd in de secties A tot en met E (A.1 – E.7). Deze samenvatting bevat alle elementen die moeten worden opgenomen in de samenvatting voor dit type effecten en voor deze Uitgevende Instelling. Omdat sommige elementen niet verplicht zijn om op te nemen, zullen er tussen de elementen leemtes ontstaan. Hoewel bepaalde elementen op grond van het type effect en de Uitgevende Instelling verplicht zijn om in de samenvatting op te nemen kan de situatie zich voordoen dat er geen relevante informatie kan worden gegeven. In dat geval zal worden volstaan met een korte omschrijving van het verplichte element, onder vermelding dat het element niet van toepassing is.

Afdeling A – Inleiding en waarschuwingen		
A.1	Informatie-verplichting	Deze samenvatting moet worden gelezen als een inleiding op het Prospectus. Iedere beslissing om in de effecten te beleggen moet gebaseerd zijn op de bestudering van het gehele prospectus door de belegger. Wanneer een vordering met betrekking tot de informatie in het Prospectus bij een rechtelijke instantie aanhangig wordt gemaakt moet de belegger die als eiser optreedt, voordat de rechtsvordering wordt ingesteld, volgens de nationale wetgeving van de lidstaten de kosten voor de vertaling van het Prospectus eventueel dragen. Alleen personen die de samenvatting, met inbegrip van een vertaling ervan, hebben ingediend, kunnen wettelijk aansprakelijk worden gesteld indien de samenvatting, wanneer zij samen met andere delen van het Prospectus wordt gelezen, misleidend, onjuist of inconsistent is, of indien zij, wanneer zij samen met 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	Financieel Intermediair	De Uitgevende Instelling verleent toestemming voor het gebruik van het Prospectus voor verdere doorverkoop of definitieve plaatsing van de Obligaties door Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als financieel intermediair. Deze toestemming geldt voor de periode vanaf de datum van goedkeuring van dit Prospectus, zijnde de Prospectusdatum en eindigt uiterlijk één jaar na deze datum, of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. De Aanbiedingsperiode waarin verdere verkoop of definitieve plaatsing van Obligaties door financiële intermediairs kan plaatsvinden eindigt uiterlijk één jaar na de Prospectusdatum. Aan de toestemming zijn geen

		andere voorwaarden verbonden die relevant zijn voor het gebruik van het Prospectus. De Uitgevende Instelling wijst erop dat op het moment dat de aanbidding van Obligaties plaatsvindt door de financieel intermediair, alle relevante informatie over de voorwaarden van de aanbidding door Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als financieel intermediair aan de benaderde potentiële beleggers zal worden verstrekt.
--	--	--

Afdeling B – Uitgevende Instelling		
B.1	Officiële- en handelsnaam	Zowel de officiële- als de handelsnaam van de Uitgevende Instelling is CE Credit Management III B.V.
B.2	Informatie over de Uitgevende Instelling	De Uitgevende Instelling in verband met de Obligatielening is CE Credit Management III B.V., een besloten vennootschap naar Nederlands recht met statutaire zetel te Barendrecht, Nederland, en kantoorhoudende aan Oslo 15, 2993 LD, Barendrecht. De Uitgevende Instelling is geregistreerd bij de Kamer van Koophandel onder nummer 854255217. De Uitgevende Instelling is op 5 augustus 2014 opgericht. Het Bestuur van de Uitgevende Instelling is belast met het besturen en vertegenwoordigen van de Uitgevende Instelling. Momenteel wordt het Bestuur gevormd door Stichting CE Credit Management III, met als statutair bestuurder de heer R.H.H. Klaassen, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht, Nederland.
B.4b	Bekende 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 de Uitgevende Instelling.
B.5	Groep	NIET VAN TOEPASSING: De Uitgevende Instelling maakt geen onderdeel uit van een groep. De Uitgevende Instelling heeft één (1) aandeelhouder: Stichting CE Credit Management III, een stichting opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht en kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD Barendrecht, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212334 Stichting CE Credit Management III heeft als enig aandeelhouder de volledige zeggenschap over de Uitgevende Instelling. De Uitgevende Instelling heeft een SLA gesloten met de Servicer. Deze Servicer maakt deel uit van Credit Exchange Groep.

B.9	Winstprognose	Als gevolg van het aan de Servicer toekomende winstrecht is het resultaat van de Uitgevende Instelling in beginsel 0 (nul).
B.10	Verklaring historische financiële informatie	NIET VAN TOEPASSING; de Uitgevende Instelling betreft een nieuwe entiteit zonder financiële historie.
B.12	Historische financiële informatie	Sinds de oprichting van de Uitgevende Instelling heeft zich geen negatieve wijziging van betekenis voorgedaan in de vooruitzichten van de Uitgevende Instelling. In de periode vanaf de datum van oprichting 5 augustus 2014 tot en met de datum van het van het Prospectus heeft zich geen wijziging van betekenis voorgedaan in de financiële positie of handelspositie van de Uitgevende Instelling.
B.13	Recente gebeurtenissen	Er zijn geen recente gebeurtenissen die van bijzonder belang zijn voor de Uitgevende Instelling en die van grote betekenis zijn voor de beoordeling van haar solvabiliteit.
B.14	Afhankelijkheid van andere groepsentiteiten	NIET VAN TOEPASSING: De Uitgevende Instelling hangt niet af van andere entiteiten in een groep. De Uitgevende Instelling maakt geen onderdeel uit van een groep. De Uitgevende Instelling heeft een SLA gesloten met de Servicer. Deze Servicer maakt deel uit van Credit Exchange Groep.
B.15	Belangrijkste activiteiten Uitgevende Instelling	De Uitgevende Instelling richt zich op het beheer van Debiteurenportefeuilles bestaande uit een groot aantal individuele vorderingen op Nederlandse particulieren. De Uitgevende Instelling verricht de volgende feitelijke werkzaamheden: • Besluitvorming inzake het (doen) aankopen respectievelijk in eigendom verwerven (zowel in juridisch- als economisch opzicht) van Debiteurenportefeuilles; • Besluitvorming inzake het (doen) uitwinnen van aangekochte Debiteurenportefeuilles; • Controleren en toezien op juiste uitvoering van de SLA door de Servicer; en • Het zorgdragen voor tijdig voldoen aan rente- en aflossingsverplichtingen uit hoofde van de Obligaties
B.16	Zeggenschap	De Uitgevende Instelling is CE Credit Management III B.V. Alle aandelen van de Uitgevende Instelling worden gehouden door Stichting CE Credit Management III die op haar beurt bestuurder is van de Uitgevende Instelling.
B.17	Rating	NIET VAN TOEPASSING; vooralsnog is er geen rating afgegeven.

B.25	Debiteuren- portefeuilles (onderliggende activa)	Onderliggende Activa De onderliggende activa van de Uitgevende Instelling worden gevormd door de Debiteurenportefeuilles (vorderingsrechten) welke dienen ter dekking van alle verplichtingen ten aanzien van de Obligatiehouders die de Uitgevende Instelling in het kader van de Obligatielening is aangegaan. De Debiteurenportefeuilles zijn na betaling aan de verkoper zowel economisch als juridisch in eigendom van de Uitgevende Instelling. De onderliggende activa, die dienen ter dekking van de uitgifte, bezitten kenmerken waaruit het vermogen blijkt om middelen te genereren voor het doen van de verschuldigde en vervallen betalingen op de effecten. Verhoudingsgetal tussen de lening en waarde of graad van zekerheidsstelling Het verhoudingsgetal tussen de Obligatielening en de Vorderingen zal gedurende de looptijd gemiddeld 0.8 bedragen. Naar mate de Aflossingsdatum nadert zullen er minder nieuwe Debiteurenportefeuilles worden aangekocht teneinde liquiditeiten op te bouwen.
B.26	Beheerder van de Debiteuren- portefeuilles	Servicer Als beheerder van de Debiteurenportefeuilles treedt op Direct Pay Services B.V. (Servicer), een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Barendrecht, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht, Nederland. Direct Pay Services B.V. is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24396891. De Servicer is vele jaren actief in debiteurenbeheer, met een sterk accent op consumentendebiteuren. Door jarenlange ervaring en strategische partnerships met marktpartijen heeft de Servicer een sterke positie verworven op het gebied van kredietinformatie, debiteurenbeheer, incasso en factoring van consumentenvorderingen. In die hoedanigheid is de Servicer goed gepositioneerd om de Debiteurenportefeuilles te beoordelen, waarderen, beheren en uit te winnen. De marktpositie van de Servicer wordt ondersteund door in eigen beheer ontwikkelde IT-systemen waarmee credit management diensten bijna volledig geautomatiseerd kunnen worden uitgevoerd. Derhalve is zij in staat sneller en goedkoper de vorderingen te beheren en uit te winnen. Onderliggend aan deze diensten heeft de Servicer een database, met daarin ruim 5 miljoen relevante betalingservaringen van consumenten. De database groeit dagelijks door de aankoop van nieuwe vorderingen. Zij speelt een belangrijke rol bij het doen van credit checks ten behoeve van kredietwaardigheid en fraudepreventie. Deze database stelt de Servicer in staat nauwkeurig het uitwinningrisico te bepalen en derhalve de juiste korting voor de aan te kopen Debiteurenportefeuilles. Deze

		kortingen bedragen tussen de 20% en 60% op de nominale waarde van de Debiteurenportefeuille. Met behulp van econometrische modellen analyseert de Servicer uiteenlopende karakteristieken zoals het postcodegebied van de debiteur, de waarde van het huis van de debiteur, de producten of dienstencategorie waarop de vordering betrekking heeft, de door de debiteur versterkte informatie bij de aanvraag en het recente betaalgedrag van de debiteur. Op basis van historische gegevens kunnen aan de verschillende karakteristieken een risicoweging worden gekoppeld. Samen geven al deze individuele karakteristieken met bijhorende risicoweging een gemiddelde risicoweging van de Debiteurenportefeuille. Doordat de Servicer de betalingsmoraliteit van haar toekomstige debiteuren bij voorbaat goed in kaart heeft gebracht, kan zij met grote mate van nauwkeurigheid voorspellen welk percentage van de vorderingen kan worden uitgewonnen. In de uiteindelijke aankoopwaarde zijn veel risico's ten aanzien van uitwinningssucces verdisconteerd. De Uitgevende Instelling en de Servicer zijn niet gelieerd door middel van vennootschapsrechtelijke banden. Tussen de Uitgevende Instelling en de Servicer bestaan op dit moment wel personele banden, nu de heer R.H.H. Klaassen zowel als middellijk bestuurder van de Uitgevende Instelling fungeert en daarnaast als Chief Technology Officer in dienst is bij de Servicer. Garantie aankoopsom en griffielasten Servicer In de koopovereenkomst tussen de Servicer en de Uitgevende Instelling aangaande de Debiteurenportefeuilles worden de koopsom en de vooraf berekende en overeengekomen marge opgenomen. Tevens wordt een investerings- en kasstroomprojectie opgenomen, op basis waarvan de Gemiddelde Investeringsom wordt begroot. Daarnaast wordt in de koopovereenkomst tussen de Servicer en de Uitgevende Instelling de maximale termijn beschreven waarbinnen de Servicer de aangekochte Debiteurenportefeuilles dient uit te winnen. Bij overschrijding van deze periode met meer dan drie (3) maanden is de Servicer op verzoek van de Uitgevende Instelling verplicht om de individuele Debiteurenportefeuille van de Uitgevende Instelling te kopen tegen een prijs die gelijk is aan de Investeringsom verminderd met de tot aan dat moment op de individuele Debiteurenportefeuille gedane afdrachten (waaronder betaling op de hoofdsom, griffiegelden, wettelijke rente en andere toegerekende incassokosten). Deze garantie van de Servicer ziet er op toe dat de Uitgevende Instelling geen verliezen kan maken op de geïnvesteerde koopsom en griffiegelden met betrekking tot de individuele Debiteurenportefeuilles. De eventuele
--	--	--

		maximale verliezen van de Uitgevende Instelling op die Debiteurenportefeuille beperken zich derhalve tot de operationele kosten van de Uitgevende Instelling. Selectiecriteria De Debiteurenportefeuilles die de Uitgevende Instelling voornemens is aan te kopen dienen te voldoen aan verschillende selectiecriteria. In het kader van risicospreiding worden diverse soorten vorderingen aangekocht welke worden gebundeld tot één Debiteurenportefeuille. De Uitgevende Instelling streeft ernaar de opbrengsten van de uitgifte van de Obligatielening binnen zes maanden volledig te investeren. De selectiecriteria worden door de Servicer gebruikt bij de prijsbepaling en beslissing tot aanbidding van de Debiteurenportefeuilles aan de Uitgevende Instelling en door de Uitgevende Instelling in de beslissing tot aanschaf van de Debiteurenportefeuilles.
B.27	Door activa gedekte uitgifte	NIET VAN TOEPASSING; de Uitgevende Instelling is niet voornemens nog meer door dezelfde activa gedekte (vervolg)uitgiftes te doen.
B.28	Structuurdiagram	De Obligaties worden uitgegeven door CE Credit Management III B.V., welke entiteit volledig wordt gehouden door de Stichting CE Credit Management III die tevens bestuurder is van de Uitgevende Instelling. Voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles maakt de Uitgevende Instelling gebruik van de dienstverlening van Direct Pay Services B.V., de Servicer, welke opereert op basis van de Service Level Agreement (SLA). Direct Pay Services B.V. is een 100% dochtervennootschap van Credit Exchange B.V., de Initiatiefnemer. CE Credit Management III B.V. is niet gelieerd aan Direct Pay Services B.V. door middel van vennootschapsrechtelijke banden. Wel worden de Obligatiehouders erop gewezen dat de middellijk bestuurder van CE Credit Management III B.V. – de heer R.H.H. Klaassen – als Chief Technology Officer tevens in dienst is bij Direct Pay Services B.V. (de Servicer). De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Obligatiehouders CECM III. De Stichting Obligatiehouders zorgt ervoor dat de Obligatievoorwaarden worden nagestreefd.

		<pre> graph TD A[INITIATIEFNUMER Credit Exchange B.V.] --- B[SERVICER Direct Pay Services B.V.] B -.-> SLA C[UITGEVENDE INSTELLING CE Credit Management III B.V.] D[AANDEELHOUDER EN BESTUURDER Stichting CE Credit Management III] --- C C -.-> Trustakte E[STICHTING OBLIGATIEHOUDERS Stichting Obligatiehouders CECM III] F[OBLIGATIEHOUDERS] -.-> E style A fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px style B fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px style C fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px style D fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px style E fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px style F fill:#d9e1f2,stroke:#333,stroke-width:1px </pre> — Aandeelhoudersrelatie Verhouding uit hoofde van (individuele) overeenkomst
B.29	Beschrijving van de herkomst en besteding van de middelen	Herkomst van de middelen De Debiteurenportefeuilles die de Uitgevende Instelling voornemens is aan te kopen dienen te voldoen aan verschillende selectiecriteria. Besteding van de middelen De Uitgevende Instelling streeft ernaar de opbrengsten van de uitgifte van de Obligatielening binnen zes maanden volledig in nieuwe Debiteurenportefeuilles te investeren.
B.30	Oorspronkelijke bezitter van de gesecuritiseerde activa	De oorspronkelijke bezitters van de activa, zijnde consumentenvorderingen gebundeld in Debiteurenportefeuilles, betreffen organisaties, die producten of diensten verkopen aan consumenten. De door de Uitgevende Instelling aan te kopen Debiteurenportefeuilles zijn afkomstig, maar niet beperkt tot de volgende sectoren: telecom, nutsbedrijven, aanbieders van medische diensten (zoals tandartsen, orthodontisten, fysiotherapeuten, etc.), webwinkels, retail, sport (verenigingen en fitnesscentra) en gezondheidszorg.

Afdeling C - Effecten		
C.1	Effecten	7.00% Gesecureerde Obligaties 2014-2019 De Obligaties vormen een 5-jarige lening van de houder van de Obligatie(s) aan de Uitgevende Instelling, waarvan de Rente van 7.00% jaarlijks achteraf wordt betaald. De Obligaties dragen de naam 7.00% gesecureerde Obligaties CE Credit Management III B.V. 2014-2019. ISIN Code: NL0010833349
C.2	Valuta	De munteenheid waarin de effecten worden uitgegeven is de euro (€).

C.5	Beperking op de vrije overdraagbaarheid van effecten	NIET VAN TOEPASSING; er zijn geen beperkingen op de vrije overdraagbaarheid van de Obligaties.
C.8	Aan de Obligaties verbonden rechten en rangorde	Rente (vaste coupon) Alle Obligaties dragen met ingang van de Uitgiftedatum rente over hun uitstaande Hoofdsom, zulks tegen een rentevoet van 7.00% (zegge: zeven) per jaar. De Rente wordt per kalenderjaar achteraf betaalbaar gesteld en wel op de eerste werkdag (1^e) werkdag na 30 oktober. Rangorde De Obligaties zijn onderling en ten opzichte van elkaar van gelijke rang, zonder enig verschil in preferentie en onderling uitwisselbaar. De Uitgevende Instelling zal geen bankfinanciering aantrekken. De verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens de Obligatiehouders onder de Obligatielening zijn derhalve niet (en zullen niet zijn) achtergesteld bij verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens een bank.
C.9	Kenmerken van de Obligaties	De Obligaties vormen een 5-jarige lening van de houder van de Obligaties(s) aan de Uitgevende Instelling, waarvan de rente van 7.00% jaarlijks achteraf wordt betaald. De Uitgevende Instelling is gedurende de looptijd van de Obligatielening niet bevoegd haar rentebetelingsverplichting op te schorten. De Obligaties dragen Rente vanaf de Uitgiftedatum over de uitstaande Hoofdsom, zulks tegen een rentevoet van 7.00% achteraf per jaar. De Stichting Obligatiehouders CECM III treedt op als zekerheidsagent en belangenbehartiger voor en ten behoeve van de Obligatiehouders op grond van de Trustakte. Het bestuur van de Stichting Obligatiehouders wordt gevoerd door SGG Financial Services B.V.
C.10	Derivaten-component	NIET VAN TOEPASSING; de rentebetalingen op de Obligaties hebben geen derivatencomponent.
C.11	Euronext	Er is een aanvraag ingediend voor toelating van de Obligaties tot de handel op Euronext in Amsterdam. De Euronext is een gereguleerde markt in de zin van de Wft. De notering van de Obligaties wordt begeleid door Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als Lead Manager en Sponsor. Met de notering beoogt de Uitgevende Instelling de verhandelbaarheid (en daarmee liquiditeit) van de Obligaties te vergroten.

C.12	Minimumwaarde uitgifte	De minimumwaarde van de Obligatielening bedraagt EUR 2.500.000,-.

Afdeling D – Risico's		
D.2	Risico's die specifiek zijn voor de Uitgevende Instelling	Debiteurenrisico Het kan voorkomen dat de debiteuren onder de Debiteurenportefeuilles van de Uitgevende Instelling die door de Servicer op basis van de SLA worden uitgewonnen hun financiële verplichtingen niet, niet juist of niet volledig nakomen, waardoor de opbrengsten van de door de Uitgevende Instelling aangekochte en verworven Debiteurenportefeuilles minder dan verwacht zullen zijn. Dit risico manifesteert zich bijvoorbeeld wanneer er sprake is van een insolvable debiteur. Transacties met de Servicer In de SLA is bepaald dat de Servicer op basis van een volmacht transacties en/of verplichtingen mag aangaan voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling, waarbij het mogelijk is dat de Servicer een tegenstrijdig belang heeft. Daarnaast is er sprake van een potentieel tegenstrijdig belang omdat de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuilles voornamelijk zal kopen van de Servicer, waarbij de Uitgevende Instelling deze aankoop baseert op een advies van de Servicer. De Servicer is op basis van de SLA gehouden al het mogelijke te doen om belangenconflicten te onderkennen, te bewaken en te beheersen. Concentratierisico De Uitgevende Instelling zal zich uitsluitend toeleveren op het (doen) aankopen respectievelijk verwerven van Debiteurenportefeuilles van derden, het betalen van griffiegelden, het beheren van de Debiteurenportefeuilles en geen andere activiteiten verrichten waaruit middelen vrijkomen om aan de verplichtingen onder de Obligatielening te voldoen. Eventuele ongunstige resultaten uit haar activiteiten kunnen niet worden gecompenseerd met mogelijke gunstigere activiteiten uit andere ondernemingsactiviteiten, nu de activiteiten van de Uitgevende Instelling zich concentreren tot voorgenoemde activiteiten.

		• Acquisitierisico Het acquisitierisico doelt op het mogelijk (tijdelijk) ontbreken van te koop aangeboden Debiteurenportefeuilles die voldoen aan de door de Uitgevende Instelling gestelde investeringscriteria. • Concurrentierisico De markt voor (beheer en aan-/verkoop van) consumentenvorderingen is zeer omvangrijk en kent een aantal grote (internationale) spelers op de Nederlandse markt die gezien kunnen worden als directe concurrenten van de Uitgevende Instelling. • Kostenrisico De werkelijke kosten kunnen hoger zijn waardoor het resultaat negatief wordt beïnvloed. • Reputatierisico De mogelijkheid bestaat dat de Servicer negatieve publiciteit geniet. Haar werkzaamheden omvatten immers het doen van incasso's en het uitwinnen van vorderingen. Dit zorgt per definitie voor een verhoogde kans dat de Servicer negatieve publiciteit geniet waardoor reputatieschade kan ontstaan. • Faillissementsrisico Voor Obligatiehouders bestaat het risico van faillissement en/of surseance van betaling van de Uitgevende Instelling.
D.3	Risico's verbonden aan de aard van de Obligatie	• Rentebetalingrisico Het kan door het manifesteren van een aantal van de hier omschreven risico's, het geval zijn dat de financiële positie van de Uitgevende Instelling niet toereikend is om geheel of gedeeltelijk aan de rentebetelingsverplichting te kunnen voldoen. • Aflossingsrisico Er rust een aflossingsverplichting op de Uitgevende Instelling. Door het manifesteren van de hier omschreven risico's, kan het voorkomen dat er onvoldoende financiële middelen voorhanden zijn om de Obligatielening in zijn geheel af te lossen. Ook bestaat het risico dat herfinanciering niet (geheel) mogelijk is of dat het manifesteren van de omschreven risico's, de financiële positie van de Uitgevende Instelling niet toereikend is om aan (al) haar betalingsverplichtingen uit hoofde van de Obligatielening te kunnen voldoen.

		Beperkte liquiditeit van de Obligaties Het risico bestaat dat er geen vraag is naar de Obligaties casu quo dat de Obligaties niet, dan wel beperkt, op het gewenste moment verhandelbaar zijn. Daarmee bestaat het risico dat de Obligatie(s) illiquide zijn. Dit kan betekenen dat er op enig moment geen bieder (koper) in de markt is en een Obligatiehouder niet op het door haar gewenste moment kan verkopen. De Obligatielening wordt niet volledig uitgegeven Wanneer de opbrengst van de Obligatielening minder bedraagt dan het maximaal te emitteren bedrag, zal ten gevolge daarvan voor een lager nominaal bedrag aan Debiteurenportefeuilles kunnen worden aangekocht. De Kosten Normale Bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling zullen dan een groter effect hebben op de bedrijfsresultaten van de Uitgevende Instelling. Risico's met betrekking tot de vermogensstructuur De vermogensstructuur van de Uitgevende Instelling is een structuur waarbij veel vreemd vermogen en (nagenoeg) geen eigen vermogen wordt ingebracht. Eventuele ongunstigere resultaten uit de activiteiten van de Uitgevende Instelling (i.e. het uitsluitend (doen) aankopen respectievelijk verwerven van Debiteurenportefeuilles van derden, het betalen van griffiegelden en het beheren van de Debiteurenportefeuilles), kan een beperking tot gevolg hebben voor de Uitgevende Instelling om aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom en/of Rente) jegens de Obligatiehouders te voldoen.
--	--	--

Afdeling E – Aanbieding		
E.2b	Bestemming van de opbrengst	De opbrengst van de Obligatielening zal door de Uitgevende Instelling worden aangewend voor de financiering van de activiteiten van de Uitgevende Instelling, zijnde het kopen respectievelijk verwerven, beheren en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles. Uit de uitwinning van Debiteurenportefeuilles vrijgekomen middelen worden door de Uitgevende Instelling gebruikt voor het opnieuw aankopen, verwerven en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles. Tevens worden de vrijgekomen middelen van de Uitgevende Instelling aangewend voor de rente- en aflossingsverplichting uit hoofde van de Obligaties en voor betaling van de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening.

E.3	Voorwaarden van de aanbieding van de Obligatie	De Obligaties worden uitgegeven onder de Obligatievoorwaarden, welke in samenhang met het bepaalde in de Trustakte moeten worden gelezen. Beide documenten zijn opgenomen als bijlage van dit Prospectus. Er zijn maximaal 50.000 Obligaties beschikbaar. De nominale waarde van een Obligatie is vastgesteld op EUR 1.000 per stuk. De Uitgifteprijs van de Obligaties wordt vastgesteld op moment van uitgifte. Uitsluitend de Uitgevende Instelling heeft het recht de Uitgifteprijs gedurende de Aanbiedingsperiode vast te stellen. Er geldt een minimale afname bij uitgifte van vijf (5) stuks. De toelating van de Obligaties tot de handel op Euronext in Amsterdam zal plaatsvinden na sluiting van de Aanbiedingsperiode. De aanbieding van de Obligaties zal daarna zijn afgesloten. <i>Inschrijfprocedure</i> Op de emissie kan worden ingeschreven. Inschrijving sluit één jaar na de Prospectusdatum of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. Beleggers die willen inschrijven op de Obligaties dienen zich in verbinding te stellen met hun Effectenbank waarop zij de Obligaties in geval van toewijzing zouden willen ontvangen. Deze Effectenbank kan zich vervolgens in verbinding stellen met de Lead Manager en Sponsor, die de Uitgevende Instelling begeleidt bij de plaatsing en uitgifte van de Obligaties. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat hun Effectenbank kosten in rekening kan brengen en een sluitingsmoment kan hanteren dat eerder valt dan het hiervoor gegeven sluitingsmoment. Inschrijvingen worden behandeld op volgorde van binnenkomst. Indien op meer Obligaties wordt ingeschreven dan beschikbaar zijn voor toewijzing kunnen inschrijvingen geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking worden genomen. Indien inschrijvingen in aanmerking worden genomen en daarop Obligaties worden toegewezen, zullen beleggers via de Effectenbank via welke zij hebben ingeschreven worden geïnformeerd over het hen toegewezen aantal Obligaties en het te betalen bedrag. <i>Levering en betaling van Obligaties</i>
-----	---	---

		Levering en betaling zullen giraal geschieden via de Effectenbank op de Uitgiftedatum. De Uitgevende Instelling brengt de Obligatiehouders geen emissiekosten, commissies of kosten in rekening ter zake van betalingen die in overeenstemming met de Obligatievoorwaarden worden gedaan.
E.4	Potentiële tegenstrijdige belangen	Er geen sprake van (potentiële) belangenconflicten tussen de plichten jegens de Uitgevende Instelling van de bestuurder van de Uitgevende Instelling enerzijds en hun eigen belangen en/of andere verplichtingen anderzijds.
E.7	Geraamde kosten	Er worden geen kosten door de Uitgevende Instelling aan de belegger in rekening gebracht om in de Obligatielening te beleggen. De eenmalige emissiekosten die de Lead Manager en Sponsor ontvangt voor haar werkzaamheden komen ten laste van de Uitgevende Instelling (c.q. worden ten laste gebracht van de opbrengst van de uitgifte van de Obligaties).

2 | Risicofactoren

De Uitgevende Instelling onderkent dat de hieronder beschreven risicofactoren van invloed kunnen zijn op het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen na te komen die zij ten opzichte van beleggers – in het kader van uitgegeven Obligaties – is aangegaan. Deze risicofactoren betreffen onzekere gebeurtenissen. De Uitgevende Instelling verkeert niet in de positie dat zij zich uit kan spreken over de mate van waarschijnlijkheid dat deze gebeurtenissen zich zullen voordoen. Tevens zijn de risicofactoren beschreven die verbonden zijn aan de aard van de Obligaties.

De Uitgevende Instelling is van mening dat onderstaande opsomming alle belangrijke risicofactoren weergeeft die van invloed kunnen zijn op het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen na te komen die zij ten opzichte van beleggers – in het kader van de uitgegeven Obligaties – is aangegaan. Daarnaast is de Uitgevende Instelling van oordeel dat onderstaande opsomming alle belangrijke risicofactoren verbonden aan de aard van de Obligaties weergeeft. De risicofactoren zoals hieronder beschreven zijn echter niet de enige risico's waarmee de Uitgevende Instelling te maken heeft. Risico's die op dit moment niet voorzienbaar zijn of die de Uitgevende Instelling niet materieel acht, kunnen namelijk ook materieel van invloed zijn op het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen na te komen die zij – ten opzichte van beleggers – in het kader van de Obligaties is aangegaan. De Uitgevende Instelling wijst er dan ook op dat de onderstaande opsomming niet uitputtend is.

Beleggers dienen de gedetailleerde informatie zoals opgenomen in dit Prospectus (inclusief de door verwijzing in dit Prospectus opgenomen documenten) aandachtig te bestuderen en hun beleggingsbeslissing hierop te baseren.

De Uitgevende Instelling wijst erop dat, voordat beleggers een beslissing nemen om al dan niet in Obligaties te beleggen, zij ook hun persoonlijk adviseur dienen te raadplegen en hun eigen persoonlijke financiële situatie in acht dienen te nemen.

2.1 | Risico's die van invloed kunnen zijn op het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen na te komen die zij ten opzichte van de beleggers – in het kader van de uitgegeven Obligaties – is aangegaan

Debiteurenrisico

Het kan voorkomen dat de debiteuren onder de Debiteurenportefeuilles van de Uitgevende Instelling die door de Servicer op basis van de SLA worden uitgewonnen hun financiële verplichtingen niet, niet juist of niet volledig nakomen, waardoor de opbrengsten uit de door de Uitgevende Instelling aangekochte en verworven Debiteurenportefeuilles minder dan verwacht zullen zijn. Het risico kan onder andere bestaan wanneer sprake is van een insolvable debiteur. Het niet, niet juist of niet volledig nakomen door debiteuren van de Uitgevende Instelling van hun financiële verplichtingen jegens de Uitgevende Instelling, kan de opbrengsten en financiële positie van de Uitgevende Instelling negatief beïnvloeden. Het debiteurenrisico kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Tegenpartijrisico jegens de Servicer

Zoals aangegeven, maakt de Uitgevende Instelling voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles gebruik van de dienstverlening van de Servicer welke opereert op basis van de Service Level Agreement (SLA). De betalingen/gelden die de Servicer (of een aan Servicer gelieerde partij) – uit hoofde van de door de Servicer ten behoeve van de Uitgevende Instelling verrichte diensten onder de SLA – ontvangt in een minnelijk en een gerechtelijk traject, worden doorgestort naar de Uitgevende Instelling. Omdat de hiervoor bedoelde betalingen/gelden in het minnelijke en gerechtelijke traject voor een beperkte periode in het vermogen van de Servicer (of een aan Servicer gelieerde partij) zullen vallen, bestaat er een reëel tegenpartijrisico van de Uitgevende Instelling jegens de Servicer (of een aan Servicer gelieerde partij) in geval van insolventie van de Servicer (of van de aan Servicer gelieerde partij).

Risico afhankelijkheid management team en overige sleutelmedewerkers en afhankelijkheid Servicer

Het functioneren en opereren van de Uitgevende Instelling is in grote mate afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van het management team en overige sleutelmedewerkers van de Uitgevende Instelling. Met name is de Uitgevende Instelling afhankelijk van de specifieke kennis en ervaring van dhr. R.H.H. Klaassen als middellijk bestuurder van de Uitgevende Instelling. Daarnaast is de Uitgevende instelling in grote mate afhankelijk van de Servicer. De Uitgevende Instelling voert het beheer over de Debiteurenportefeuilles en de Servicer selecteert de Debiteurenportefeuilles en wint deze uit ten behoeve van de Uitgevende Instelling. De Servicer beschikt over eigen IT infrastructuur en een database, waarmee zij zeer nauwkeurig Debiteurenportefeuilles kan uitwinnen. Het wegvallen van de hiervoor bedoelde sleutelmedewerkers van de Uitgevende Instelling – met name dhr. R.H.H. Klaassen als middellijk bestuurder van de Uitgevende Instelling – dan wel het wegvallen van de Servicer zou kunnen betekenen dat er specifieke kennis en ervaring verloren gaat en dat de operationele activiteiten van de Uitgevende Instelling tijdelijk stil komen te liggen. Dit kan tot gevolg hebben dat de opbrengsten uit de door de Uitgevende Instelling aangekochte Debiteurenportefeuilles lager dan verwacht zullen zijn. Wanneer de vrijgekomen sleutelposities niet tijdig worden ingevuld, kan dit een nadelig effect hebben op de mate waarin de Uitgevende Instelling aan haar verplichtingen uit hoofde van de Obligaties kan voldoen.

Transacties met de Servicer

Omdat de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuilles voornamelijk zal kopen van de Servicer waarbij de Uitgevende Instelling deze aankoop baseert op een advies van de Servicer kan er sprake zijn van een tegenstrijdig belang van de Servicer. Verder is in de SLA bepaald dat de Servicer op basis van een volmacht – met betrekking tot de aankoop en verwerving van Debiteurenportefeuilles – transacties en/of verplichtingen mag aangaan voor rekening van de Uitgevende Instelling, waarbij het mogelijk is dat de Servicer direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft. Een dergelijke transactie mag echter niet tot resultaat hebben dat (i) de transactie zal worden verricht onder voor de Uitgevende Instelling ongunstigere voorwaarden in vergelijking tot de voorwaarden van de transactie waarbij de Servicer (of, in voorkomend geval, de aan Servicer gelieerde partij) de betreffende Debiteurenportefeuille zou hebben verkregen; en/of (ii) extra kosten ten laste van de Uitgevende Instelling komen. Voor transacties waarbij de Servicer direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft en niet aan de hiervoor genoemde voorwaarden (i) en (ii) wordt voldaan, is de voorafgaande toestemming van de Uitgevende Instelling vereist. De Servicer is op basis van de SLA gehouden al het mogelijke te doen om belangenconflicten te onderkennen, te bewaken en te beheersen.

Indien zich een situatie voordoet waarbij de Servicer een (in)direct tegenstrijdig belang heeft, zou het hiervoor bedoelde risico tot gevolg kunnen hebben dat de Uitgevende Instelling een hoger dan noodzakelijke kostprijs betaalt en derhalve een lagere uitwinningsmarge behaalt. Dit kan ertoe leiden dat

de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Concentratierisico

De Uitgevende Instelling zal zich uitsluitend toeleggen op het (doen) aankopen respectievelijk verwerven van Debiteurenportefeuilles van derden, het betalen van griffiegelden en het beheren van de Debiteurenportefeuilles. De Uitgevende Instelling is daardoor volledig afhankelijk van de opbrengsten uit de door de Uitgevende Instelling aangekochte en verworven Debiteurenportefeuilles. Dit leidt ertoe dat de Uitgevende Instelling met name gevoelig is voor ontwikkelingen op de Nederlandse markt voor debiteurenbeheer.

De resultaatontwikkeling van de Uitgevende Instelling wordt beïnvloed door de mogelijkheid tot uitwinning en de waarde van (uitsluitend) de Debiteurenportefeuilles. Het is op voorhand niet met zekerheid te zeggen of de aangekochte respectievelijk verworven Debiteurenportefeuilles in zijn geheel kunnen worden uitgewonnen dan wel verkocht tegen een prijs die gelijk is aan de geprognosticeerde opbrengst. Evenmin is op voorhand met zekerheid te zeggen of de korting op de prijs van Debiteurenportefeuilles – bij aankoop van nieuwe Debiteurenportefeuilles - niet nadelig zal wijzigen en hoe de rendementsontwikkeling van de Nederlandse markt voor debiteurenbeheer in de toekomst zal zijn. Bovengenoemde risico's zouden tot gevolg kunnen hebben dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Acquisitierisico

Het acquisitierisico doelt op het mogelijk (tijdelijk) ontbreken van te koop aangeboden Debiteurenportefeuilles die voldoen aan de door de Uitgevende Instelling gestelde investeringscriteria. De door uitgifte van Obligaties verkregen gelden worden gebruikt om Debiteurenportefeuilles aan te kopen. De kans bestaat dat de Uitgevende Instelling door het ontbreken van te koop aangeboden portefeuilles genoodzaakt is de voorgestelde besteding van middelen (tijdelijk) te stoppen / te verminderen, waardoor de Uitgevende Instelling niet of pas na langere tijd de gewenste (risico)spreiding in haar portefeuille kan bereiken. Het kan bijvoorbeeld zo zijn dat zich geen mogelijkheden voordoen om Debiteurenportefeuilles op te kopen tegen voor de Uitgevende Instelling acceptabele prijzen en condities en/of dat de samenstelling van de te koop aangeboden Debiteurenportefeuilles qua omvang van de vorderingen en qua type debiteuren niet bij de investeringscriteria van de Uitgevende Instelling aansluit. Dit kan ervoor zorgen dat zij niet voldoende (risico)spreiding in de door haar verworven Debiteurenportefeuilles en hoeveelheid vorderingen kan aanbrengen, wat van negatieve invloed kan zijn op de solvabiliteit en liquiditeit van de Uitgevende Instelling. Dit kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Margerisico

De door de Uitgevende Instelling bedongen marge, zijnde het verschil tussen de aankoopprijs en het uit te winnen bedrag, is mede afhankelijk van de juistheid van de voorspelling van de kasstromen uit de Debiteurenportefeuille. Een snellere uitwinning dan verwacht leidt in absolute zin tot dezelfde marge maar in effectieve zin tot een hogere relatieve marge omdat de Gemiddelde Investeringsom van de portefeuille lager is dan oorspronkelijk voorzien. Daarentegen leidt een tragere uitwinning tot een lagere relatieve marge omdat de Gemiddelde Investeringsom van de Debiteurenportefeuille hoger is dan oorspronkelijk

voorzien. De absolute marge blijft echter ook in dit geval gelijk. Van een succesvolle Debiteurenportefeuille kan derhalve worden gesproken als de Gemiddelde Investeringsom gelijk of lager is dan de begrote Gemiddelde Investeringsom. De relatieve snelheid waarmee de Debiteurenportefeuilles kunnen worden uitgewonnen, vertegenwoordigt een onzekerheid met betrekking tot het tijdstip waarop de marge volledig behaald wordt. Wanneer de uitwinning van Debiteurenportefeuilles lager uitvalt dan geprognosticeerd, zou dit tot gevolg kunnen hebben dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Concurrentierisico

De markt voor (beheer en aan/verkoop van) consumentenvorderingen is zeer omvangrijk en kent een aantal andere grote (internationale) spelers op de Nederlandse markt die gezien kunnen worden als directe concurrenten van de Uitgevende Instelling. Het risico bestaat dat deze concurrenten op enig moment succesvoller zijn in het verwerven van Debiteurenportefeuilles en de hieraan verbonden uitwinningmarge, bijvoorbeeld doordat zij bereid zijn een hogere aankoop prijs betalen. Hierdoor wordt de Uitgevende Instelling mogelijk belemmerd de door haar gewenste Debiteurenportefeuilles te verwerven. Dit zou tot gevolg kunnen hebben dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Spreidingsrisico

Het risico bestaat dat de door de Uitgevende Instelling op advies van Servicer geselecteerde investeringen in Debiteurenportefeuilles minder renderen dan aanvankelijk gedacht en/of minder blijken op te leveren dan het marktgemiddelde van de categorie waartoe de geselecteerde investeringen behoren en/of dat deze zelfs verliesgevend zijn. De Uitgevende Instelling verwacht dat het totaalrendement op de investeringen een regelmatig verloop te zien zal geven, naarmate er sprake is van een verdere spreiding van de investeringen over verschillende Debiteurenportefeuilles en gerechtelijke incassozaken met verschillende juridische vorderingsgrondslagen, waarbij zowel een sectorale als ook regionale spreiding binnen de portefeuilles wordt aangehouden.

Er is een aanzienlijk geïnvesteerd vermogen nodig voor het bereiken van de op dit moment door de Uitgevende Instelling optimaal geachte spreiding met betrekking tot het investeren in Debiteurenportefeuilles van derden uit verschillende sectoren, zoals de sectoren telecom, nutsbedrijven, aanbieders van medische diensten (zoals tandartsen, orthodontisten, fysiotherapeuten, etc.), webwinkels, retail, sport (verenigingen en fitnesscentra), healthcare, etc. Om een dergelijke spreiding te realiseren wordt verwacht dat ongeveer driekwart van de opbrengsten van deze Obligatielening benodigd is om dit te bewerkstelligen. De opbouw van de gespreide portefeuille zal naar verwachting enige tijd in beslag nemen. Het risico bestaat derhalve dat tijdens de opbouw van de portefeuilles het totale resultaat per saldo een minder gelijkmatig verloop laat zien dan het geval zou zijn bij de optimale spreiding. Over een korte periode gemeten kan dit een ongunstig effect hebben op de liquiditeit en solvabiliteit van de Uitgevende Instelling. Daarnaast is door de concentratie van investeringen in één sector, bijvoorbeeld de markt voor webwinkels of gezondheid, het risico aanwezig dat bij tegenvallende resultaten in die betreffende sector dit substantiële invloed zal kunnen hebben op de resultaten van de Uitgevende Instelling. Bovengenoemde risico's zouden tot gevolg kunnen hebben dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan

worden terugbetaald. Ten aanzien van de thans voorziene Debiteurenportefeuilles meent de Uitgevende Instelling een evenwichtige selectie en opbouw van Debiteurenportefeuilles te kunnen bewerkstelligen.

Kostenrisico

De geprognoseerde kosten van de Uitgevende Instelling zijn gebaseerd op contractuele afspraken. De werkelijke kosten kunnen hoger zijn dan geprognoseerd of anders zijn verdeeld tussen vaste en variabele kosten waardoor het resultaat negatief wordt beïnvloed. Dit kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de betreffende Obligatiehouders en de inleg van de Obligatiehouders niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Reputatierisico

De mogelijkheid bestaat dat de Servicer te maken krijgt met negatieve publiciteit. Haar werkzaamheden omvatten immers het doen van incasso's en het uitwinnen van vorderingen. Dit zorgt per definitie voor een verhoogde kans dat de Servicer negatieve publiciteit geniet waardoor reputatieschade kan ontstaan. Door de nauwe verbondenheid met de Uitgevende Instelling bestaat de mogelijkheid dat dit risico op de Uitgevende Instelling overslaat, waardoor de Uitgevende Instelling mogelijk negatieve effecten hiervan ondervindt. Dit kan een negatief effect hebben op het uitwinningresultaat van de Debiteurenportefeuilles.

Operationeel risico

Tot de operationele risico's die aan de activiteiten van de Uitgevende Instelling kleven, behoren onder meer de mogelijkheid van tekortschietende of falende interne of externe processen of (administratie-) systemen, menselijke fouten, niet naleving van wet- en regelgeving, wangedrag van werknemers of externe gebeurtenissen, zoals fraude. Deze gebeurtenissen kunnen financieel verlies of schade aan de reputatie van de Uitgevende Instelling veroorzaken en daarmee een wezenlijk nadelig effect hebben op het bedrijfsresultaat van de Uitgevende Instelling alsmede het (niet) nakomen van verplichtingen uit hoofde van de SLA. Op basis van hetgeen bepaald in de SLA hebben de Uitgevende Instelling en de Servicer het recht de uit de SLA blijkende verplichtingen op te zeggen. Ook bestaat het risico van faillissement en/of surseance van betaling van de Servicer, waardoor de Servicer haar verplichtingen uit hoofde van de SLA niet meer kan nakomen. Hierdoor wordt de Uitgevende Instelling verplicht een nieuwe Servicer te benoemen met het risico dat deze niet (tijdig) te vinden is. Operationele risico's zijn inherent aan de activiteiten van de Uitgevende Instelling.

Het manifesteren van één of meerdere operationele risico's kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) van Obligatiehouders niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Faillissementsrisico

Voor Obligatiehouders bestaat het risico van faillissement en/of surseance van betaling van de Uitgevende Instelling. Indien dit zich zou voordoen, verwezenlijkt het risico dat de Rente door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de betreffende Obligatiehouders en de inleg van Obligatiehouders niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Fiscaal risico

Door het meerderjarige karakter van de investering is de invloed van de belastingheffing op de Uitgevende Instelling en op het rendement van de Obligaties onzeker. De Uitgevende Instelling kan geconfronteerd

worden met een wetswijziging, nieuwe regelgeving of politieke besluitvorming, die financieel ongunstig voor de Obligatiehouders kan uitvallen. De fiscale behandeling van een Obligatie of een Obligatiehouder kan in de loop der jaren door wijziging van Nederlandse wetgeving dan wel nieuwe jurisprudentie negatief worden beïnvloed.

De fiscale positie van de Uitgevende Instelling waaronder die van de Obligatielening 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 de Uitgevende Instelling. Dit kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Risico gerechtelijke procedure

De Uitgevende Instelling loopt risico's wanneer tegen haar een gerechtelijke procedure – welke niet onder haar aansprakelijkheidsverzekering valt – wordt aangespannen. De uitkomst van gerechtelijke procedures is veelal onzeker. De verdediging in een dergelijke procedure is kostbaar en deze kosten kunnen – wanneer de Uitgevende Instelling in het gelijk wordt gesteld – slechts ten dele op de wederpartij verhaald worden. Dit risico kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de betreffende Obligatiehouders en de inleg van de Obligatiehouders niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Politieke risico's

Terroristische aanslagen, andere oorlogshandelingen of vijandelijkheden, volksoptstanden, geopolitieke ontwikkelingen, pandemieën of soortgelijke gebeurtenissen alsmede de reactie daarop kunnen tot economische en politieke onzekerheid leiden. Deze gebeurtenissen alsmede de reactie daarop kunnen tot economische en politieke onzekerheid leiden. Deze gebeurtenissen kunnen negatieve gevolgen hebben voor de Nederlandse en internationale economische omstandigheden en daarmee de bedrijfsresultaten van de Uitgevende Instelling raken.

Afnemende betalingsmoraal van debiteuren

Een verandering van het economisch klimaat kan een (negatieve) invloed op de betalingscapaciteit en betalingsmoraal van consumenten (en ondernemingen) hebben. Dit kan voor de Uitgevende Instelling tot gevolg hebben dat het langer duurt voordat een Debiteurenportefeuille uitgewonnen is. De Uitgevende Instelling gaat bij het aankopen van Debiteurenportefeuilles uit van een vooraf berekende gemiddelde doorlooptijd. Wanneer deze doorlooptijd onvoorzien oploopt of meer zaken gerechtelijk moeten worden afgewikkeld teneinde betalingen af te kunnen dwingen (waarvoor in griffiegelden moet worden geïnvesteerd), kan dit leiden tot een verslechtering en/of vertraging van de kasstroomontwikkeling. Verwezenlijking van dit risico kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Risico van oninbaarheid vorderingen

Oninbaarheid van vorderingen kan zich door allerlei oorzaken voordoen die niet binnen de macht van Uitgevende Instelling gelegen zijn, bijvoorbeeld doordat (een bepaalde groep) consumenten niet in staat

blijk(t)en te zijn aan hun betalingsverplichtingen te voldoen of door een veranderend economisch klimaat. In dat geval dient een vordering als oninbaar afgeschreven te worden, wat inkomstenderving tot gevolg heeft en daarom een negatieve invloed heeft op de cash flow van de Uitgevende Instelling. De oninbaarheid van vorderingen, niettegenstaande de mogelijkheden van retrocessie (obligatoire verplichting van de verkoper van de Debiteurenportefeuille om vorderingen terug te kopen indien deze niet geïncasseerd kunnen worden), kan tot gevolg hebben dat de Obligaties op enig moment niet meer geherfinancierd kan worden. Dit kan ertoe leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de Obligatiehouders en de inleg (Hoofdsom) niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Risico van adressenuitval

Het risico van adressenuitval is het risico dat bij de Debiteurenportefeuilles de adresgegevens (factuurgegevens) van een betreffende debiteur niet meer overeenkomen met de nieuwe daadwerkelijke persoonlijke gegevens. In dergelijke situaties kan het zijn dat opgekochte openstaande vorderingen oninbaar blijken te zijn en moeten worden afgeschreven. Dit leidt tot inkomstenderving en heeft een negatieve invloed op de solvabiliteit en liquiditeit van de Uitgevende Instelling, waardoor zij mogelijk niet langer aan haar betalingsverplichtingen (inclusief Hoofdsom en/of Rente) kan voldoen. Of het daadwerkelijk een negatieve invloed heeft op de Uitgevende Instelling hangt mede af van de mogelijkheid of zij in een dergelijke situatie het recht heeft om deze vorderingen te retro cederen (obligatoire verplichting van de verkoper van de Debiteurenportefeuille om vorderingen terug te kopen indien deze niet geïncasseerd kunnen worden) aan de oorspronkelijke eigenaar van de vordering.

2.2 | Risico's verbonden aan de aard van de Obligaties

Rentebetalingsrisico op de Obligatielening

Gedurende de looptijd van de Obligatielening dragen de Obligaties Rente over hun uitstaande Hoofdsom. Deze rentebetalingsverplichting rust op de Uitgevende Instelling. De Rente wordt in beginsel voldaan uit de opbrengst van de Uitgevende Instelling na uitwinning van de Debiteurenportefeuilles, dan wel gedeelten daarvan, casu quo na verkoop van Debiteurenportefeuilles, dan wel gedeelten daarvan, aan derden. De Uitgevende Instelling loopt een ondernemingsrisico. Het kan door meerdere factoren, waaronder het manifesteren van een aantal van in dit Hoofdstuk 2 "Risicofactoren" genoemde risico's, het geval zijn dat de financiële positie van de Uitgevende Instelling niet toereikend is om geheel of gedeeltelijk aan deze rentebetalingsverplichting te kunnen voldoen.

Wijzigende rentetarieven op de markt

De waarde van de Obligaties is onderhevig aan eventuele veranderingen in kapitaalmarktrente die de waarde van de Obligaties (negatief) kunnen beïnvloeden. De Obligaties kennen een vaste Rente. Deze Rente is gerelateerd aan de op Uitgiftedatum actuele marktrente en de veronderstelde mate van risico die Uitgevende Instelling biedt. Wanneer zich bijvoorbeeld een rentestijging voordoet, zal de waarde van de Obligaties mogelijk dalen nu de markt voor dezelfde veronderstelde mate van risico een hogere rente eist.

Aflossingsrisico

Na een periode van vijf (5) jaar na de Aanvangsdatum zal de Obligatielening worden afgelost. De aflossingsverplichting rust op de Uitgevende Instelling. Het risico bestaat dat de Obligaties niet of niet volledig kunnen worden afgelost. Zo kan het door het manifesteren van de in dit hoofdstuk "Risicofactoren"

omschreven risico's, het geval zijn dat onvoldoende financiële middelen voorhanden zijn om de Obligatielening in zijn geheel af te lossen.

Ook bestaat het risico dat herfinanciering niet (geheel) mogelijk is of dat het manifesteren van de in dit hoofdstuk "Risicofactoren" omschreven risico's, de financiële positie van de Uitgevende Instelling niet toereikend is om aan (al) haar betalingsverplichtingen uit hoofde van de Obligatielening te kunnen voldoen.

Beperkte liquiditeit van de Obligaties

Voor de Obligaties is notering aangevraagd voor Euronext in Amsterdam. Euronext in Amsterdam is een gereguleerde markt in de zin van de Wft. Met de notering beoogt de Uitgevende Instelling de verhandelbaarheid (en daarmee liquiditeit) van de Obligaties te vergroten.

Echter, het risico bestaat dat er geen vraag is naar de Obligaties casu quo dat de Obligaties niet, dan wel beperkt, op het gewenste moment verhandelbaar zijn. Daarmee bestaat het risico dat de Obligatie(s) alsnog illiquide zijn. Dit kan betekenen dat er op enig moment geen bieder (koper) in de markt is en een Obligatiehouder niet op het door haar gewenste moment kan verkopen.

De Obligatielening wordt niet volledig uitgegeven

Wanneer de Opbrengst van de Obligatielening minder bedraagt dan het maximaal te emitteren bedrag, zullen de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling een groter effect hebben op de bedrijfsresultaten van de Uitgevende Instelling. Dit zou in het meest ongunstige geval ertoe kunnen leiden dat de Rente verbonden aan de Obligaties door de Uitgevende Instelling niet of niet volledig kan worden betaald aan de betreffende Obligatiehouders en de inleg van Obligatiehouders niet of niet volledig kan worden terugbetaald.

Risico's met betrekking tot de vermogensstructuur

De vermogensstructuur van de Uitgevende Instelling is een structuur waarbij veel vreemd vermogen en (nagenoeg) geen eigen vermogen wordt ingebracht. Eventuele ongunstige resultaten uit de activiteiten van de Uitgevende Instelling (i.e. het uitsluitend (doen) aankopen respectievelijk verwerven van Debiteurenportefeuilles van derden, het betalen van griffiegelden en het beheren van de Debiteurenportefeuilles), kan een beperking tot gevolg hebben voor de Uitgevende Instelling om aan haar rente- en aflossingsverplichtingen jegens de Obligatiehouders te voldoen. Het risico van de Obligatiehouders is daarom vergelijkbaar met de risico's van aandeelhouders.

Risico van wijziging van Obligatievoorwaarden

De Uitgevende Instelling heeft onder de voorwaarden zoals bepaald in de Obligatievoorwaarden het recht de Obligatievoorwaarden te wijzigen. Het risico bestaat dat de Obligatievoorwaarden na wijziging minder gunstig zijn dan zij voorheen waren. Een wijziging van de Obligatievoorwaarden van materiële aard kan volgens artikel 14.2 van de Obligatievoorwaarden slechts met machtiging daartoe van de vergadering van Obligatiehouders geschieden door de Stichting Obligatiehouders gezamenlijk met de Uitgevende Instelling. Voor een machtiging van de vergadering van Obligatiehouders is een Gekwalificeerd Besluit (zoals gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden) vereist. Individuele Obligatiehouders kunnen derhalve met wijzigingen te maken krijgen waar zij tegen hebben gestemd.

Risico ten aanzien van de zekerheden

Door de Uitgevende Instelling zijn voor en ten behoeve van de Obligatiehouders aan de Stichting Obligatiehouders, zekerheidsrechten verstrekt. Wanneer de Uitgevende Instelling niet aan haar betalingsverplichtingen kan voldoen, kunnen deze zekerheden worden uitgewonnen. Niettemin bestaat de mogelijkheid dat bij uitwinning een lagere opbrengst wordt gerealiseerd dan waar initieel op werd vertrouwd. De uitwinning van de zekerheidsrechten door de Stichting Obligatiehouders kan aldus tot een onvoldoende opbrengst leiden om de volledige Rente aan de Obligatiehouders te betalen respectievelijk om de volledige Hoofdsom aan de Obligatiehouders terug te betalen.

Onafhankelijk bestuur van de Stichting Obligatiehouders

De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Obligatiehouders. De rechten van de Obligatiehouders ter zake de zekerheden die in verband met de Obligatielening ten gunste van de Stichting Obligatiehouders zullen worden gevestigd, worden uitgeoefend door de Stichting Obligatiehouders in de mate en op de wijze als nader bepaald in de Trustakte. De Stichting Obligatiehouders zal de zekerheden ten behoeve van de Obligatiehouders houden, beheren en indien noodzakelijk uitwinnen.

Een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders kan, met inachtneming van het hetgeen daaromtrent bepaald is in de statuten van de Stichting Obligatiehouders en de Trustakte, door een besluit van de vergadering van Obligatiehouders worden ontslagen. Tevens is een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders op grond van de Trustakte bevoegd om zijn functie neer te leggen (vrijwillig defungeren) door kennisgeving aan de Stichting Obligatiehouders, Uitgevende Instelling en aan de Obligatiehouders met inachtneming van een opzegtermijn van tenminste 90 dagen.

Het bestuur van de Stichting Obligatiehouders bestaat uit tenminste een bestuurder. Benoeming van bestuurders geschiedt door het bestuur van de Stichting Obligatiehouders. Echter, indien er geen bestuurders in functie zijn is het bestuur onbevoegd om bestuurders te benoemen en is de Uitgevende Instelling bevoegd één of meer bestuurders te benoemen met instemming van de vergadering van Obligatiehouders. Indien er een vacature is en deze niet vervuld wordt binnen drie maanden op de wijze als hiervoor beschreven, kan de rechtbank op verzoek van iedere belanghebbende één of meer bestuurders benoemen.

Het niet kunnen vinden van een nieuw onafhankelijk bestuur van de Stichting Obligatiehouders of het niet verkrijgen van instemming van de vergadering van Obligatiehouders kan negatieve gevolgen hebben voor de bescherming van de rechten van de Obligatiehouders.

2.3 | Factoren die van wezenlijk belang zijn om het aan de Obligaties verbonden marktrisico in te schatten

De Obligaties zijn niet voor alle beleggers een geschikte investering. Iedere potentiële belegger in de Obligaties moet de geschiktheid van die investering vaststellen in het licht van zijn eigen omstandigheden. Meer in het bijzonder dient iedere potentiële belegger onder meer:

- voldoende kennis en ervaring van beleggen in door activa gedekte obligaties en de markt van factoring te hebben om de Obligaties, de voor- en nadelen van het investeren in de Obligaties en de informatie die (door middel van verwijzing) is opgenomen in dit Prospectus, de Obligatievoorwaarden en Trustakte op waarde te kunnen beoordelen;

- over voldoende kennis en ervaring te beschikken om, in context van zijn eigen financiële situatie, een belegging in de Obligaties te kunnen beoordelen, evenals de invloed hiervan op zijn totale beleggingsportefeuille;
- in algemene zin een zeer offensief beleggingsprofiel te hebben. De Obligaties zijn niet geschikt voor beleggers met een zeer neutraal tot zeer defensief risicoprofiel;
- over voldoende financiële middelen beschikken om alle risico's te dragen die gepaard gaan met een belegging in de Obligaties, waaronder begrepen de gevolgen van het intreden van risico's verband houdende met zijn belegging waarbij deze in het ergste geval zijn inleg en opvorderbaar maar niet uitgekeerd rendement volledig kan kwijtraken;
- de voorwaarden van de Obligaties volledig te begrijpen; en
- in staat zijn om (zelfstandig of met behulp van een financieel adviseur) mogelijke scenario's vast te stellen in relatie tot economische en andere factoren die de belegging kunnen beïnvloeden, alsmede het vermogen om daarmee verband houdende risico's te dragen.

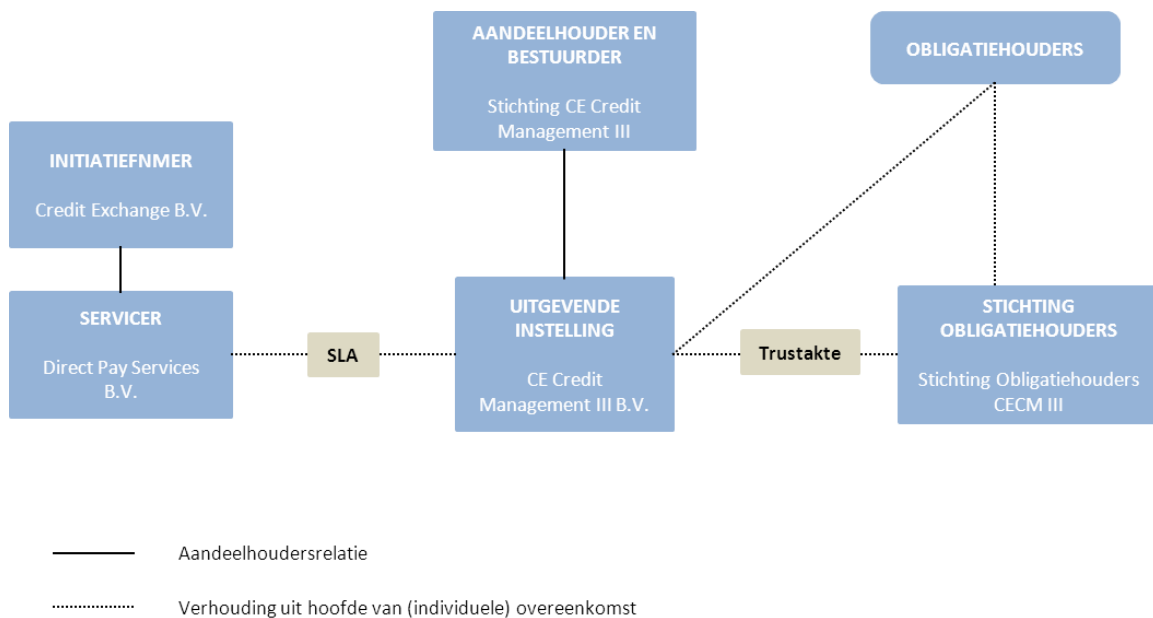
3 | Voorwoord

Achtergrond CECM III en rationale voor uitgifte Obligaties

Ter ondersteuning van de groeistrategie van de Initiatiefnemer doet CE Credit Management III B.V. een beroep op de openbare kapitaalmarkt, door middel van aanbieding en uitgifte van in beginsel 35.000 en maximaal 50.000 verhandelbare Obligaties, met een nominale waarde van EUR 1.000,- per stuk, in beginsel EUR 35.000.000,- en totaal maximaal EUR 50.000.000,-.

Juridische structuur

De Obligaties worden uitgegeven door CE Credit Management III B.V., welke entiteit volledig wordt gehouden door de Stichting CE Credit Management III die tevens bestuurder is van de Uitgevende Instelling. Voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles maakt de Uitgevende Instelling gebruik van de dienstverlening van Direct Pay Services B.V., de Servicer, welke opereert op basis van de Service Level Agreement (SLA). Direct Pay Services B.V. is een 100% dochtervennootschap van Credit Exchange B.V., de Initiatiefnemer. CE Credit Management III B.V. is niet gelieerd aan Direct Pay Services B.V. door middel van vennootschapsrechtelijke banden. Wel worden de Obligatiehouders erop gewezen dat de middellijk bestuurder van CE Credit Management III B.V. – de heer R.H.H. Klaassen – als Chief Technology Officer tevens in dienst is bij Direct Pay Services B.V. (de Servicer). De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Obligatiehouders CECM III. De Stichting Obligatiehouders CECM III zorgt ervoor dat de Obligatievoorwaarden worden nagestreefd.



Figuur 1: Schematische weergave van de juridische structuur

Activiteiten van de Uitgevende Instelling

CE Credit Management III B.V. richt zich gedurende de looptijd van de Obligatielening op het beheer van Debiteurenportefeuilles bestaande uit een groot aantal individuele vorderingen op Nederlandse particulieren. De Uitgevende Instelling verricht de volgende feitelijke werkzaamheden:

- Besluitvorming inzake het (doen) aankopen respectievelijk in eigendom verwerven (zowel in juridisch- als in economisch opzicht) van Debiteurenportefeuilles;
- Besluitvorming inzake het (doen) uitwinnen van aangekochte Debiteurenportefeuilles;
- Controleren en toezien op juiste uitvoering van de SLA door de Servicer; en
- Het zorgdragen voor tijdige voldoening van de rente- en aflossingsverplichtingen verbonden aan de Obligaties.

Zoals hiervoor aangegeven, maakt de Uitgevende Instelling voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles gebruik van de dienstverlening van Direct Pay Services B.V., de Servicer, welke opereert op basis van de Service Level Agreement (SLA). Als ervaren dienstverlener op het gebied van debiteurenbeheer, het aankopen van vorderingen en het uitwinnen van vorderingen, adviseert de Servicer welke Debiteurenportefeuilles zouden kunnen worden aangekocht ten behoeve van de Uitgevende Instelling. De Servicer kan hierbij bogen op een database met informatie over het koop- en betalingsgedrag van Nederlandse consumenten.

Service Level Agreement

De Servicer is krachtens de Service Level Agreement (SLA) jegens de Uitgevende Instelling belast met de uitvoering van de daarin opgenomen verplichtingen, welke hoofdzakelijk neerkomen op uitwinning van de Debiteurenportefeuilles en advies bij a) selectie van Debiteurenportefeuilles, b) prijsbepaling en c) verwerving van Debiteurenportefeuilles. Bovendien adviseert de Servicer de Uitgevende Instelling bij eventuele (al dan niet gedeeltelijke) verkoop van de Debiteurenportefeuilles. De Servicer heeft zich via de SLA verplicht om Debiteurenportefeuilles die binnen de vastgestelde uitwinperiode niet tegemoet komen aan de rendementseis van de Uitgevende Instelling terug te kopen. De Servicer is gebaat bij een accurate prijsbepaling; wanneer de 19% rendementseis van de Uitgevende Instelling binnen de overeengekomen uitwinperiode gehaald wordt verkrijgt zij de Debiteurenportefeuille immers om niet.

Bestemming van de opbrengst

De opbrengst van de Obligatielening zal door de Uitgevende Instelling worden aangewend voor de financiering van de activiteiten van de Uitgevende Instelling, zijnde het kopen respectievelijk verwerven, beheren en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles.

Uit de uitwinning van Debiteurenportefeuilles vrijgekomen middelen worden door de Uitgevende Instelling gebruikt voor het opnieuw aankopen, verwerven en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles. Tevens worden de vrijgekomen middelen van de Uitgevende Instelling aangewend voor de rente- en aflossingsverplichting uit hoofde van de Obligaties en voor betaling van de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening.

Notering aan Euronext (Amsterdam)

Voor de Obligaties is toelating tot de handel op de gereguleerde Euronext in Amsterdam aangevraagd. De notering van de Obligaties wordt begeleid door Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid van Lead Manager en Sponsor.

4 | Belangrijke informatie voor beleggers en restricties

In hoofdstuk 15 “Definities” worden de definities weergegeven zoals gebruikt in dit Prospectus, exclusief de documenten die door middel van verwijzing in dit Prospectus zijn opgenomen (waaronder de akte van oprichting en statuten van de Uitgevende Instelling en de akte van oprichting en statuten van de Stichting Obligatiehouders).

4.1 | Verantwoordelijkheid

Uitsluitend de Uitgevende Instelling is verantwoordelijk voor de juistheid en volledigheid van de gegevens zoals opgenomen in dit Prospectus. De Uitgevende Instelling verklaart dat, na het treffen van alle redelijke maatregelen om zulks te kunnen 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.

De Uitgevende Instelling bevestigt dat de informatie van derden correct is weergegeven en dat, voor zover de Uitgevende Instelling weet en heeft kunnen opmaken uit door de betrokken derden gepubliceerde informatie, er geen feiten zijn weggelaten waardoor de weergegeven informatie onjuist of misleidend zou worden.

Niemand heeft toestemming van de Uitgevende Instelling gekregen om namens de Uitgevende Instelling met betrekking tot de aanbieding en uitgifte van Obligaties informatie te verschaffen of verklaringen af te leggen die niet in dit Prospectus zijn opgenomen. Indien zodanige informatie is verschaft of zodanige verklaringen zijn afgelegd door een ander dan de Uitgevende Instelling, mag hierop niet worden vertrouwd als verstrekt of afgelegd door of namens de Uitgevende Instelling.

Verklaring van de Lead Manager en Sponsor

De gegevens zoals opgenomen in dit Prospectus zijn afkomstig van de Uitgevende Instelling en niet van de Lead Manager en Sponsor. Geen garantie, expliciet of impliciet, wordt gegeven door of namens de Lead Manager en Sponsor met betrekking tot de juistheid, volledigheid of redelijkheid van de informatie in dit Prospectus. De in dit Prospectus beschreven informatie is op generlei wijze, of zal worden beschouwd als, een belofte of vertegenwoordiging door de Lead Manager en Sponsor met betrekking tot het verleden of de toekomst. De Lead Manager en Sponsor is op geen enkele wijze verantwoordelijk voor de inhoud van dit Prospectus, noch voor enige andere verklaringen of beweringen die in dit Prospectus worden gemaakt door of namens de Lead Manager en Sponsor in verband met de Uitgevende Instelling of de Obligaties. De Lead Manager en Sponsor wijst in navolging daarvan alle en elke aansprakelijkheid met betrekking tot dit Prospectus of enige uitspraak in dit Prospectus af. Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als Lead Manager en Sponsor treedt uitsluitend op ten behoeve van de Uitgevende Instelling voor wat betreft de uitgifte en notering van de Obligaties aan Euronext in Amsterdam. Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als Lead Manager en Sponsor aanvaardt derhalve geen enkele verantwoordelijkheid jegens derden voor wat betreft haar dienstverlening aan de Uitgevende Instelling.

4.2 | Restricties

Dit Prospectus houdt geen aanbod in tot koop van enig effect of een uitnodiging tot het doen van een aanbod tot koop van enig effect in enig rechtsgebied waar dit volgens de daar geldende regelgeving niet is geoorloofd. De verspreiding van dit Prospectus kan in bepaalde jurisdicties buiten Nederland onderworpen zijn aan juridische beperkingen. Een ieder die in het bezit komt van dit Prospectus dient zich op de hoogte te stellen van dergelijke beperkingen en deze in acht te nemen. De Uitgevende Instelling verklaart dat zij de Obligaties niet zal aanbieden, verkopen of leveren in de Verenigde Staten of andere landen dan Nederland, behalve in overeenstemming met de in die landen geldende regels. Met inachtneming van het voorgaande, aanvaardt de Uitgevende Instelling geen enkele aansprakelijkheid, voor welke schending dan ook van zodanige beperkingen door wie dan ook, ongeacht of het een potentiële koper van Obligaties betreft of niet.

De verspreiding van dit Prospectus en de uitgifte en aanbidding van de Obligaties op basis van dit Prospectus houden onder geen enkele omstandigheid in dat de in dit Prospectus vermelde informatie ook op een later tijdstip dan de datum van dit Prospectus nog juist is. Indien er zich gedurende de aanbidding van de Obligaties een met de informatie in het Prospectus verband houdende belangrijke nieuwe ontwikkeling, materiële vergissing of onjuistheid voordoet of geconstateerd wordt die van invloed kan zijn op de beoordeling van de Obligaties, zal een geactualiseerd supplement op het Prospectus dan wel een geactualiseerd prospectus verkrijgbaar worden gesteld.

Via de website van de Uitgevende Instelling www.cecm3.nl zal altijd de meest actuele versie van het Prospectus verkrijgbaar zijn.

Dit Prospectus is opgesteld met het doel beleggers informatie te verstrekken over de Uitgevende Instelling en de Obligaties. Aan een belegging in Obligaties zijn financiële risico's verbonden. Beleggers moeten dan ook goede nota nemen van de volledige inhoud van dit Prospectus. De Uitgevende Instelling wijst erop dat, voordat beleggers een beslissing nemen om al dan niet in Obligaties te beleggen, zij ook hun persoonlijk adviseur dienen te raadplegen en hun eigen persoonlijke financiële situatie in acht dienen te nemen.

4.3 | Financieel intermediair

De Uitgevende Instelling verleent Keijser Capital N.V. toestemming voor het gebruik van het Prospectus, en verklaart verantwoordelijkheid voor de inhoud van het Prospectus te aanvaarden, mede ten aanzien van verdere doorverkoop of definitieve plaatsing van de Obligaties door een financiële intermediair die toestemming heeft verkregen om het Prospectus in Nederland te gebruiken.

Deze toestemming geldt voor de periode vanaf de datum van goedkeuring van dit Prospectus, zijnde de Prospectusdatum en eindigt uiterlijk één jaar na deze datum, of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening.

Het Prospectus mag voor verdere verkoop of definitieve plaatsing van Obligaties door Keijser Capital slechts worden gebruikt in Nederland en/of EU-lidstaten waarin voor het prospectus een paspoort is aangevraagd en is verkregen.

Aan de toestemming zijn geen andere voorwaarden verbonden die relevant zijn voor het gebruik van het Prospectus.

Op het moment dat de aanbidding van Obligaties plaatsvindt door Keijser Capital N.V., zal zij alle relevante informatie over de voorwaarden van de aanbidding verstrekken.

Keijser Capital N.V. zal op haar website vermelden dat zij het Prospectus gebruikt overeenkomstig de toestemming van de Uitgevende Instelling en de daaraan verbonden voorwaarden.

Nieuwe, bij de goedkeuring van het Prospectus of de deponering van de definitieve voorwaarden, onbekende informatie met betrekking tot financiële intermediairs zal worden gepubliceerd op de website van de Uitgevende Instelling, www.cecm3.nl, op de pagina *Investor Relations*. Hier zal tevens melding van worden gemaakt door middel van een nieuwsbericht op de *Nieuws* pagina.

4.4 | Custodian

Instelling die zorg draagt voor de financiële dienst en de bewaarneming

Als custodian en verantwoordelijke voor 'corporate action en payment services' treedt op Kas Bank N.V., kantoorhoudende aan de Nieuwezijds Voorburgwal 225, 1012 RL Amsterdam.

4.5 | Betrokken accountants

Met de wettelijke controle belaste accountants

De accountant van de Uitgevende Instelling is Deloitte Accountants B.V., gevestigd aan Orlyplein 10, 1043 DP te Amsterdam. Deloitte Accountants B.V. is verantwoordelijk voor de (wettelijke) controle van de financiële informatie van de Uitgevende Instelling, voor het tijdvak dat door de historische financiële informatie wordt bestreken. Met ingang van 2013 is Deloitte Accountants B.V. ook belast met de controle van Credit Exchange Groep. Zie voor meer informatie over de met de wettelijke controle belaste accountant haar website: www.deloitte.nl.

De controlerend accountant is lid van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA).

Accountant Credit Exchange Groep

De accountant van de Credit Exchange Groep was tot en met 2012 Van Arkel & Wiggers Accountants, gevestigd aan de Papiermolen 1, 2317 PM te Leiden. Van Arkel & Wiggers Accountants is verantwoordelijk voor de beoordeling van de geconsolideerde jaarrekening 2012 van Credit Exchange B.V., welke door middel van verwijzing is opgenomen in dit Prospectus. Tevens is door de Uitgevende Instelling aan Van Arkel & Wiggers Accountants de opdracht verstrekt een onderzoek te verrichten naar de aannames en veronderstellingen welke ten grond liggen aan de opgenomen modelportefeuille (paragraaf 9.5.1) en de daarop gebaseerde geprognosticeerde winst- en verliesrekening en balans (paragraaf 9.5.2).

Van Arkel & Wiggers heeft ingestemd met de opneming van het onderzoeksverslag in Bijlage VII van dit Prospectus. Van Arkel & Wiggers Accountants is lid van de Nederlandse Beroepsorganisatie van Accountants (NBA). Zie voor meer informatie over Van Arkel & Wiggers Accountants haar website: www.vawaccountants.nl.

4.6 | Afgeronde financiële en statistische informatie

Bepaalde financiële en statistische informatie in dit Prospectus is afgerond. Als gevolg hiervan kan het voorkomen dat de som van bepaalde gegevens zoals opgenomen in dit Prospectus afwijkt van het in dit Prospectus weergegeven totaal.

4.7 | Prognoses

Dit Prospectus bevat mededelingen die toekomstverwachtingen uitspreken. De in dit document opgenomen verwachtingen, veronderstellingen analyses, berekeningen, commentaren en prognoses zijn uitsluitend verstrekt ter informatie en louter illustratief van aard. Zij vormen geen garantie voor rendement op de Obligaties.

De in dit Prospectus genoemde uitkeringen en rendementen zijn prognoses en berekend op basis van de beschreven uitgangspunten.

Voor de in dit Prospectus opgenomen propositie geldt dat de waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.

4.8 | Overig

Op dit Prospectus is Nederlands recht van toepassing. Het Prospectus wordt uitsluitend gepubliceerd in de Nederlandse taal.

5 | Ter inzage beschikbare informatie en door verwijzing opgenomen documenten

Door middel van verwijzing opgenomen documenten

De volgende documenten worden geacht door middel van verwijzing te zijn opgenomen in en deel uit te maken van dit Prospectus:

- i. de akte van oprichting en statuten van de Uitgevende Instelling;
- ii. de akte van oprichting en statuten van de Stichting Obligatiehouders;
- iii. de akte van oprichting en statuten van Credit Exchange B.V.;
- iv. de gedeponeerde geconsolideerde jaarrekening 2012 Credit Exchange B.V.; en
- v. beoordelingsverklaring jaarrekening 2012 Credit Exchange B.V.

De hiervoor weergegeven stukken zijn tijdens de geldigheidsduur van het Prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld op www.cecm3.nl en per post of per e-mail verkrijgbaar bij de Lead Manager en Sponsor, Keizersgracht 410, 1016 GC Amsterdam, e-mail: mkbobligatie@keijsercapital.nl.

De hierboven in (v) bedoelde beoordelingsverklaring, zoals door verwijzing opgenomen, geeft correct de origineel aan de Uitgevende Instelling afgegeven beoordelingsverklaring weer.

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 op de website van de Lead Manager en Sponsor, bereikbaar via www.keijsercapital.nl, of per post of per e-mail bij de Lead Manager en Sponsor, Keizersgracht 410, 1016 GC Amsterdam, e-mail: mkbobligatie@keijsercapital.nl.

Aan een ieder wordt op verzoek en tegen kostprijs de gegevens van de Uitgevende Instelling, de Servicer en de Stichting Obligatiehouders beschikbaar gesteld die ingevolge enig wettelijk voorschrift in het handelsregister moeten worden opgenomen.

Opgenomen Bijlagen

De Bijlagen I tot en met VII vormen integraal onderdeel van dit Prospectus.

Bijlage I	Obligatievoorwaarden
Bijlage II	Trustakte
Bijlage III	Pandakte Debiteurenportefeuilles
Bijlage IV	Verklaring aandeelhouder Uitgevende Instelling
Bijlage V	Curricula vitae bestuursleden Uitgevende Instelling
Bijlage VI	Achtergrond bestuursleden Stichting Obligatiehouders CECM III
Bijlage VII	Onderzoeksverslag Van Arkel & Wiggers Accountants

6 | Bij de Obligatielening betrokken partijen

6.1 | Bij de Obligatielening betrokken rechtspersonen

Bij de Obligatielening vervullen de volgende rechtspersonen een belangrijke rol:

- **CE Credit Management III B.V.** (de Uitgevende Instelling). De Uitgevende Instelling zal op basis van het Prospectus Obligaties uitgeven en aanbieden aan het publiek. De opbrengst van deze Obligatielening zal worden aangewend ter financiering van de activiteiten van de Uitgevende Instelling, te weten het kopen respectievelijk verwerven, beheren en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles;
- **Stichting Obligatiehouders CECM III** (de Stichting Obligatiehouders). De Stichting Obligatiehouders zal als zekerheidsagent en belangenbehartiger optreden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders op grond van de Trustakte;
- **Credit Exchange B.V.** (de Initiatiefnemer). Credit Exchange B.V. houdt 100% van de uitstaande aandelen van de Servicer en heeft als groepsholding van de Credit Exchange Groep het initiatief genomen om financiering ten behoeve van Credit Exchange Groep aan te trekken. Hiertoe heeft de Initiatiefnemer de opdracht verstrekt aan Keijser Capital N.V. tot structurering en begeleiding bij uitgifte van de Obligaties;
- **Direct Pay Services B.V.** (de Servicer). De Uitgevende Instelling en de Servicer zijn een SLA aangegaan. Op grond van de SLA is de Servicer verplicht om conform overeengekomen investeringscriteria, zoals genoemd in paragraaf 7.4.1 en 7.4.3 van dit Prospectus, bepaalde Debiteurenportefeuilles door te verkopen aan de Uitgevende Instelling. De Servicer kan ook namens de Uitgevende Instelling, op basis van een volmacht, bepaalde Debiteurenportefeuilles die aan de hiervoor bedoelde investeringscriteria voldoen aankopen. Daarnaast is in de SLA een lastgeving opgenomen op grond waarvan de Servicer in eigen naam maar voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuilles beheert en uitwint.

In de volgende paragrafen zal nadere informatie worden verstrekt over elk van deze rechtspersonen.

6.2 | CE Credit Management III B.V. (de Uitgevende Instelling)

Oprichting

De Uitgevende Instelling (handelsnaam: **CE Credit Management III B.V.**) is een op 5 augustus 2014 bij notariële akte opgerichte besloten vennootschap naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Barendrecht. De Uitgevende Instelling houdt kantoor (en kiest ter zake van de Obligatielening domicilie) aan Oslo 15, 2993 LD, Barendrecht, Nederland. De Uitgevende Instelling is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel Barendrecht onder nummer 61212415

Statutair doel

Het statutaire doel van de Uitgevende Instelling, zoals opgenomen in artikel 2 van de statuten van de Uitgevende Instelling die door middel van verwijzing zijn opgenomen in dit Prospectus, is als volgt: “De

vennootschap heeft ten doel het lenen en bijeenbrengen van gelden waaronder begrepen het uitgeven van obligaties, schuldbrieven of andere waardepapieren en factoring, alsmede het aangaan van daarmee samenhangende overeenkomsten en het verrichten van al hetgeen daarmee verband houdt, of daartoe bevorderlijk kan zijn.

De opbrengsten van de obligatieleningen zullen door de vennootschap worden aangewend ter financiering van de activiteiten van de vennootschap, zijnde het kopen respectievelijk verwerven, uitwinnen en mogelijk doorverkopen aan derden van debiteurenportefeuilles.”

Bestuur

Het Bestuur van de Uitgevende Instelling is belast met het besturen en vertegenwoordigen van de Uitgevende Instelling. Momenteel wordt het Bestuur gevormd door Stichting CE Credit Management III, met als statutair bestuurder de heer R.H.H. Klaassen, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht, Nederland. Stichting CE Credit Management III ontvangt voor haar werkzaamheden geen vergoeding. Voorheen was de heer R.H.H. Klaassen één van de bestuurders van de Servicer en in die hoedanigheid verantwoordelijk voor de ontwikkeling van de bij de Servicer in gebruik zijnde IT-infrastructuur en database. Hierdoor beschikt dhr. R.H.H. Klaassen enerzijds over kennis en ervaring om het proces van verwerving en uitwinning van Debiteurenportefeuilles efficiënt te laten verlopen. De heer R.H.H. Klaassen is de broer van de huidige bestuurder van de Servicer, de heer C.F. Klaassen. De heer R.H.H. Klaassen is tevens voormalig bestuurder van Credit Exchange B.V. (Initiatiefnemer) en verantwoordelijk geweest voor het op- en uitbouwen van het datamanagement systeem en daarom als bestuurder van de Uitgevende Instelling in staat om een oordeel te vellen over de aangekochte Debiteurenportefeuilles en het uitwinningsproces. Naast zijn rol als statutair bestuurder van de Stichting CE Credit Management III, is de heer R.H.H. Klaassen in dienst bij de Servicer als Chief Technology Officer. Een korte beschrijving van het curriculum vitae van de heer R.H.H. Klaassen is opgenomen in Bijlage V van dit Prospectus.

Bestuurders worden benoemd, geschorst en ontslagen door de algemene vergadering van aandeelhouders van de Uitgevende Instelling in overeenstemming met het op dat gebied bepaalde in de statuten van de Uitgevende Instelling.

Raad van commissarissen

De akte van oprichting en statuten van de Uitgevende Instelling 5 augustus 2014 bieden de mogelijkheid om een raad van commissarissen in te stellen. Ten tijde van het verschijnen van dit Prospectus is er geen raad van commissarissen ingesteld.

Aandeelhouder

De Uitgevende Instelling heeft één (1) aandeelhouder: Stichting CE Credit Management III, een stichting opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht en kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD Barendrecht, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212334 Stichting CE Credit Management III heeft als enig aandeelhouder de volledige zeggenschap over de Uitgevende Instelling.

De hiervoor weergegeven enig aandeelhouder heeft een verklaring afgegeven (opgenomen in Bijlage IV van dit Prospectus) waarin zij heeft verklaard dat zij geen onttrekkingen zal doen zolang de Obligaties niet volledig, onvoorwaardelijk en onherroepelijk zijn afgelost en (terug-)betaald overeenkomstig de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus. Tevens heeft de enig aandeelhouder verklaard dat zij de

door haar gehouden aandelen in de Uitgevende Instelling niet zal overdragen, vervreemden of bezwaren met een beperkt recht ten gunste van derden, zolang de Obligaties niet volledig, onvoorwaardelijk en onherroepelijk zijn afgelost en (terug-)betaald overeenkomstig de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus.

Aandelenkapitaal en aandelen

Het maatschappelijk aandelenkapitaal van de Uitgevende Instelling bedraagt € 500.000,00 (zegge: vijf honderd duizend euro) verdeeld in vijftig duizend (50.000) gewone aandelen met een nominale waarde van tien (10) euro per aandeel. Het geplaatste en gestorte kapitaal van de Uitgevende Instelling bedraagt € 100.000,- (zegge: honderd duizend euro) verdeeld in tien duizend (10.000) aandelen met een nominale waarde van 10 euro per aandeel. Alle geplaatste aandelen zijn volgestort.

Ieder aandeel in het kapitaal van de Uitgevende Instelling geeft recht op één stem tijdens de vergadering van aandeelhouders. De aandelen geven ook recht op dividenduitkering. Daarnaast delen houders van aandelen volledig mee ingeval van liquidatie of ontbinding van de Uitgevende Instelling. De overdracht van de aandelen is onderworpen aan een blokkeringsregeling, zoals opgenomen in de statuten van de Uitgevende Instelling. Bovendien heeft een aandeelhouder bij uitgifte van nieuwe aandelen een voorkeursrecht naar evenredigheid van het gezamenlijk bedrag van zijn aandelen, met inachtneming van de beperkingen volgens de wet.

Statutenwijziging

Een besluit tot wijziging van de statuten van de Uitgevende Instelling kan door het Bestuur worden genomen. De statuten van de Uitgevende Instelling zijn door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus.

Vereffening

Indien de Uitgevende Instelling wordt ontbonden, geschiedt de vereffening door het Bestuur.

Procedures

Er zijn geen overheidsingrepen, rechtszaken of arbitragezaken, met inbegrip van dergelijke procedures die, naar weten van de Uitgevende Instelling hangende zijn of kunnen worden ingeleid, over een periode van ten minste 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 Uitgevende Instelling en/of de groep waartoe de Uitgevende Instelling behoort.

6.3 |Credit Exchange B.V. (Initiatiefnemer)

Credit Exchange B.V. houdt 100% van de uitstaande aandelen van Servicer en heeft als groepsholding van Credit Exchange Groep, namens Uitgevende Instelling het initiatief genomen voor de aanbidding en uitgifte van de Obligaties, door aan Keijser Capital N.V. de opdracht te verstrekken tot structureren en begeleiding bij uitgifte van de Obligaties.

6.4 | Direct Pay Services B.V. (Servicer)

Als Servicer treedt op Direct Pay Services B.V., onderdeel van de Credit Exchange Groep, een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Barendrecht, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht Nederland. Direct Pay Services B.V. is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24396891. Zie voor meer informatie over de Servicer tevens haar website: www.directpay.nl.

6.5 | Stichting Obligatiehouders CECM III (Stichting Obligatiehouders)

Oprichting

De Stichting Obligatiehouders is een op 5 augustus 2014 opgerichte stichting naar Nederlands recht, met statutaire zetel te Barendrecht. De Stichting Obligatiehouders houdt kantoor (en kiest ter zake van de Obligatielening domicilie) aan de Claude Debussylaan 24, 1082 MD, Amsterdam, Nederland. De Stichting Obligatiehouders is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel Barendrecht onder nummer 61212334.

Statutair doel

Het statutaire doel van de Stichting Obligatiehouders, zoals opgenomen in artikel 2 van de statuten van de Stichting Obligatiehouders die door middel van verwijzing zijn opgenomen in dit Prospectus, is als volgt: *“a. het verkrijgen, vestigen, beheren en uitwinnen van zekerheidsrechten ten behoeve van houders van één of meer beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde schuldtitels op naam (de 'Obligatiehouders') uitgegeven door CE Credit Management III B.V., een besloten vennootschap opgericht naar Nederlands recht en statutair gevestigd te Barendrecht ('CE Credit Management III'); b. het ten behoeve van de Obligatiehouders optreden als betalingskantoor en het in dat kader zorg dragen voor het administreren, ontvangen, bewaren en doorbetalen aan de Obligatiehouders van alle door de stichting uit hoofde van de door CE Credit Management III uitgegeven beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde schuldtitels op naam ontvangen bedragen; c. het behartigen van de gezamenlijke belangen van de Obligatiehouders en het optreden als lasthebber van de gezamenlijke Obligatiehouders, alsmede het verrichten van al hetgeen daarmede verband houdt of daartoe bevorderlijk kan zijn.”*

Bestuur

Het bestuur van de Stichting Obligatiehouders is onafhankelijk van de Uitgevende Instelling. Het bestuur van de Stichting Obligatiehouders wordt gevormd door SGG Financial Services B.V. Feitelijk wordt het bestuur van de Stichting Obligatiehouders uitgeoefend door de heren A.G.M. Nagelmaker, A.C.M. Beerepoot en H.M. van Dijk namens SGG Financial Services B.V.

SGG Financial Services B.V. is een 100% dochter van SGG Netherlands N.V. SGG Netherlands N.V. is een Nederlands trustkantoor en staat als zodanig onder toezicht van De Nederlandse Bank. SGG Netherlands N.V. is gespecialiseerd in het besturen en administreren van rechtspersonen. SGG Netherlands maakt deel uit van de in Luxemburg gevestigde SGG Group, een onderneming met meer dan 500 werknemers in meer dan 10 landen. Al meer dan 100 jaar is SGG Netherlands als onafhankelijke partij betrokken bij financiële transacties in Nederland. Zo treedt zij vaak op als trustee bij obligatieleningen.

Een korte beschrijving van het curriculum vitae van de leden van het bestuur van de Stichting Obligatiehouders is opgenomen in Bijlage VI van dit Prospectus.

Statutenwijziging

Een besluit tot wijziging van de statuten van de Stichting Obligatiehouders kan door het bestuur van de Stichting Obligatiehouders worden genomen. De statuten van de Stichting Obligatiehouders zijn door middel van verwijzing opgenomen in het Prospectus.

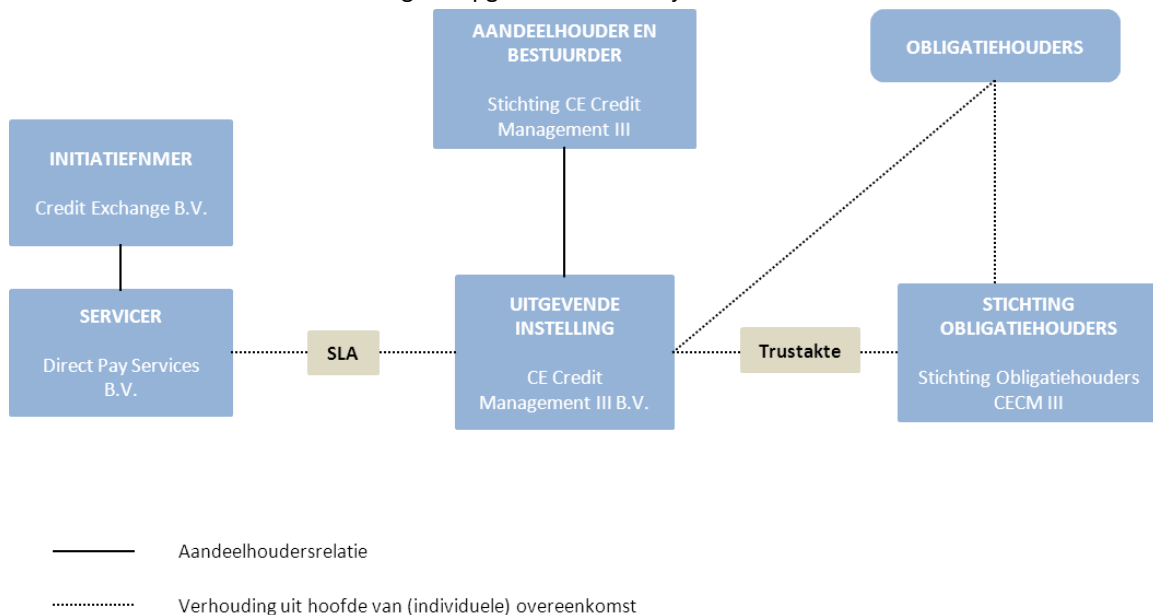
Vereffening

Na ontbinding en vereffening van de Uitgevende Instelling zal de Stichting Obligatiehouders eveneens worden ontbonden. Indien de Stichting Obligatiehouders wordt ontbonden geschiedt de vereffening door het bestuur van de Stichting Obligatiehouders.

6.6 | Schematisch overzicht van de structuur

Schematisch overzicht van de structuur

Hieronder is een schematische weergave opgenomen van de juridische structuur.



Figuur 2: Schematische weergave van de juridische structuur

De Obligaties worden uitgegeven door CE Credit Management III B.V., welke entiteit volledig wordt gehouden door de Stichting CE Credit Management III die tevens bestuurder is van de Uitgevende Instelling. Voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles maakt de Uitgevende Instelling gebruik van de dienstverlening van Direct Pay Services B.V., de Servicer, welke opereert op basis van de Service Level Agreement (SLA). Direct Pay Services B.V. is een 100% dochtervennootschap van Credit Exchange B.V., de Initiatiefnemer.

CE Credit Management III B.V. is niet gelieerd aan Direct Pay Services B.V. door middel van vennootschapsrechtelijke banden. Wel worden de Obligatiehouders erop gewezen dat de middellijk bestuurder van CE Credit Management III B.V. – de heer R.H.H. Klaassen – als Chief Technology Officer

tevens in dienst is bij Direct Pay Services B.V. (de Servicer). De belangen van de Obligatiehouders worden behartigd door de Stichting Obligatiehouders CECM III. De Stichting Obligatiehouders CECM III zorgt ervoor dat de Obligatievoorwaarden worden nageleefd.

6.7 | Belangen van de bij de uitgifte betrokken partijen

Onderstaande tabel bevat de beschrijvingen van alle voor de uitgifte relevante belangen van de bij de uitgifte betrokken partijen.

Betrokken partij	Aard belang	Betrokken personen
Initiatiefnemer Credit Exchange B.V.	Continuïteit van financiering-operationele- en investeringsactiviteiten van haar werkmaatschappijen.	C.F. Klaassen, directeur-groootaandeelhouder
Servicer Direct Pay Services B.V.	Het servicen/onderhouden van klantcontracten, alsmede het dienstbaar inzetten van haar operationele apparaat, teneinde een positieve bijdrage te leveren aan het groepsresultaat.	C.F. Klaassen, CEO
Uitgevende Instelling CE Credit Management III B.V.	Het verkrijgen van financiering ten behoeve van de aankoop van Debiteurenportefeuilles welke eigenschappen bezitten om in het uitwinningstraject voldoende kasstromen te genereren om ten minste aan rente- en aflossingsverplichtingen uit hoofde van de Obligatielening te kunnen voldoen.	R.H.H. Klaassen, bestuurder Stichting CE Credit Management III
Stichting Obligatiehouders Stichting Obligatiehouders CE Credit Management III	Het behartigen van de belangen van de Obligatiehouders.	A.G.M. Nagelmaker, A.C.M. Beerepoot en H.M. van Dijk van SGG Financial Services B.V.

Figuur 3: Beschrijving van de voor de uitgifte relevante belangen van de bij de uitgifte betrokken partijen

7 | Bedrijfsactiviteiten van de Uitgevende Instelling

7.1 | Belangrijkste bedrijfsactiviteiten van de Uitgevende Instelling

CE Credit Management III B.V., de Uitgevende Instelling, richt zich gedurende de looptijd van de Obligatielening, op het beheer van Debiteurenportefeuilles bestaande uit een groot aantal individuele vorderingen op Nederlandse particulieren. De Uitgevende Instelling verricht de volgende feitelijke werkzaamheden:

- Besluitvorming inzake het (doen) aankopen respectievelijk in eigendom verwerven (zowel in juridisch- als economisch opzicht) van Debiteurenportefeuilles;
- Besluitvorming inzake het (doen) uitwinnen van aangekochte Debiteurenportefeuilles;
- Controleren en toezien op juiste uitvoering van de SLA door de Servicer; en
- Het zorgdragen voor tijdig voldoen aan rente- en aflossingsverplichtingen uit hoofde van de Obligaties.

De door de Uitgevende Instelling aan te kopen Debiteurenportefeuilles zijn afkomstig uit, maar niet beperkt tot, de volgende sectoren: telecom, nutsbedrijven, aanbieders van medische diensten (zoals tandartsen, orthodontisten, fysiotherapeuten, etc.), webwinkels, retail, sport (verenigingen en fitnesscentra) en gezondheidszorg.

Voor de uitwinning van de aangekochte Debiteurenportefeuilles maakt de Uitgevende Instelling gebruik van de dienstverlening van de Servicer, welke opereert op basis van de SLA gesloten tussen de Uitgevende Instelling en de Servicer. Als ervaren dienstverlener op het gebied van debiteurenbeheer, het aankopen van vorderingen en het uitwinnen van vorderingen, adviseert de Servicer welke Debiteurenportefeuilles zouden kunnen worden aangekocht ten behoeve van de Uitgevende Instelling. Servicer kan hierbij bogen op een database met informatie over het koop- en betalingsgedrag van Nederlandse consumenten. In paragraaf 7.2.2 wordt nader ingegaan op de (activiteiten van de) Servicer.

De Servicer is uit hoofde van de SLA – in verband met haar diensten – gerechtigd tot het restant uitwinningssaldo dat ontstaat nadat de Uitgevende Instelling de Obligatiehouders inclusief lopende rente alsmede alle overige schulden heeft (terug)betaald.

De Uitgevende Instelling is opgericht op initiatief van de Credit Exchange Groep. In paragraaf 7.2 worden de bedrijfsactiviteiten van deze groep nader toegelicht.

7.2 | Beschrijving van de Credit Exchange Groep

7.2.1 | Introductie en historie

De Credit Exchange Groep is een dienstverlener op het gebied van debiteurenbeheer, factoring en credit checks met een focus op het *business-to-consumer* (B2C) segment. De groep richt zich op de Nederlandse markt met name op de sectoren energie, telecom, online retail en sportverenigingen. De in eigen beheer ontwikkelde IT-systemen stellen de groep in staat om credit-management-processen efficiënt te laten verlopen. Daarnaast speelt de zichzelf verrijkende database met kredietinformatie een centrale rol in de algehele dienstverlening van de groep.

De historie van de groep voert terug tot de laatste decennia van de twintigste eeuw. De heer C.F. Klaassen (1959), begon in die periode met een traditioneel incassobedrijf. Eind jaren negentig groeide het idee om de incassomarkt op een volledig andere manier te gaan benaderen: met een hogere mate van interactie waarbij werd aangehaakt op de mogelijkheden die het internet biedt. Onder leiding van de heer R.H.H. Klaassen – IT-specialist en broer van de heer C.F. Klaassen – werd een forse automatiseringsslag gemaakt.

Na enige jaren van ontwikkeling werd in 2004 het eerste interactieve incassobureau van Nederland onder de naam Webcasso op de markt gebracht. Een intensieve campagne op onder andere Business News Radio en in het Financieel Dagblad leverde al snel een groot aantal opdrachtgevers op.

Van veel opdrachtgevers kwam het verzoek om de dienstverlening verder uit te breiden richting beheer, financiering en aankoop van met name consumentenvorderingen. Dit leidde in 2006 tot het ontstaan van de Servicer als Factormaatschappij en het begin van de Credit Exchange Groep.

Inmiddels is de Credit Exchange Groep uitgegroeid tot een full service credit management bedrijf met activiteiten in de gehele credit management keten, van facturatie tot uitwinning na het verkrijgen van een vonnis (executie). Bij de groep zijn ruim 80 mensen werkzaam.

Direct Pay Services B.V. is de belangrijkste werkmaatschappij binnen de groep en als Servicer tevens verantwoordelijk voor de operationele verwerking van de Debiteurenportefeuilles die door de Uitgevende Instelling worden gekocht. De afspraken omtrent de verwerking zijn vastgelegd in de SLA.

7.2.2 | Direct Pay Services (Servicer)

Als Servicer van de Uitgevende Instelling treedt op Direct Pay Services B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Barendrecht, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht Nederland. De Servicer is ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24396800.

Het bestuur van de Servicer wordt op dit moment gevormd door dhr. C.F. Klaassen. Hij is tevens verantwoordelijk voor de dagelijkse gang van zaken binnen de Servicer.

De Servicer is al vele jaren actief in het debiteurenbeheer, met een sterk accent op consumentendebiteuren (goed voor 90% van de omzet). Door jarenlange ervaring, strategische partnerships met marktpartijen en

innovatieve (IT) oplossingen heeft de Servicer een sterke positie verworven op het gebied van kredietinformatie, debiteurenbeheer, incasso en factoring van consumentenvorderingen. In die hoedanigheid is de Servicer goed gepositioneerd om de Debiteurenportefeuilles te beoordelen, waarderen, beheren en uit te winnen.

De marktpositie van de Servicer wordt ondersteund door de in eigen beheer ontwikkelde IT-systemen waarmee credit management diensten bijna volledig geautomatiseerd kunnen worden uitgevoerd. Hierdoor kan zij efficiënt beheer voeren (lees: aankopen en uitvoeren). Onderliggend aan deze diensten heeft de Servicer een database, met daarin circa 8 miljoen huishoudens met een groot aantal kenmerken en ruim 5 miljoen relevante betalingservaringen met ordergegevens. De database groeit dagelijks met de aankoop van nieuwe vorderingen. Zij speelt een belangrijke rol bij het geven van kredietinformatie en het doen van credit checks naar kredietwaardigheid en fraudepreventie. Deze database stelt de Servicer in staat om nauwkeurig het uitwinningsrisico te bepalen en derhalve de juiste korting voor de aan te kopen Debiteurenportefeuilles te bedingen. Deze kortingen bedragen tussen de 20% en 60% op de nominale waarde van een Debiteurenportefeuille.

Met behulp van econometrische modellen analyseert de Servicer uiteenlopende karakteristieken zoals het postcodegebied van de debiteur, de producten of dienstencategorie waarop de vordering betrekking heeft en atypisch gedrag, zoals gemaakte taalfouten bij het invoeren van gegevens tijdens een online bestelling. Op basis van historische gegevens kunnen aan de verschillende karakteristieken risicowegingen worden gekoppeld. Samen geven al deze individuele karakteristieken met bijhorende risicoweging een gemiddelde risicoweging van de Debiteurenportefeuille. Op basis van het verwachte uitwinpercentage wordt de maximaal te betalen prijs bepaald. Veel risico's ten aanzien van uitwinningssucces worden door de Servicer in de voor de Debiteurenportefeuilles te betalen prijs verdisconteerd.

7.2.3 | Organisatiestructuur

De Credit Exchange Groep bestaat uit vijf werkmaatschappijen met aan het hoofd een houdstermaatschappij, zijnde Credit Exchange B.V. ("**Credit Exchange**"). Credit Exchange is een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid, statutair gevestigd te Barendrecht, kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht Nederland. Credit Exchange staat ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 24396891. De Credit Exchange Groep bestaat uit het samenstel van Credit Exchange en haar dochtermaatschappijen.

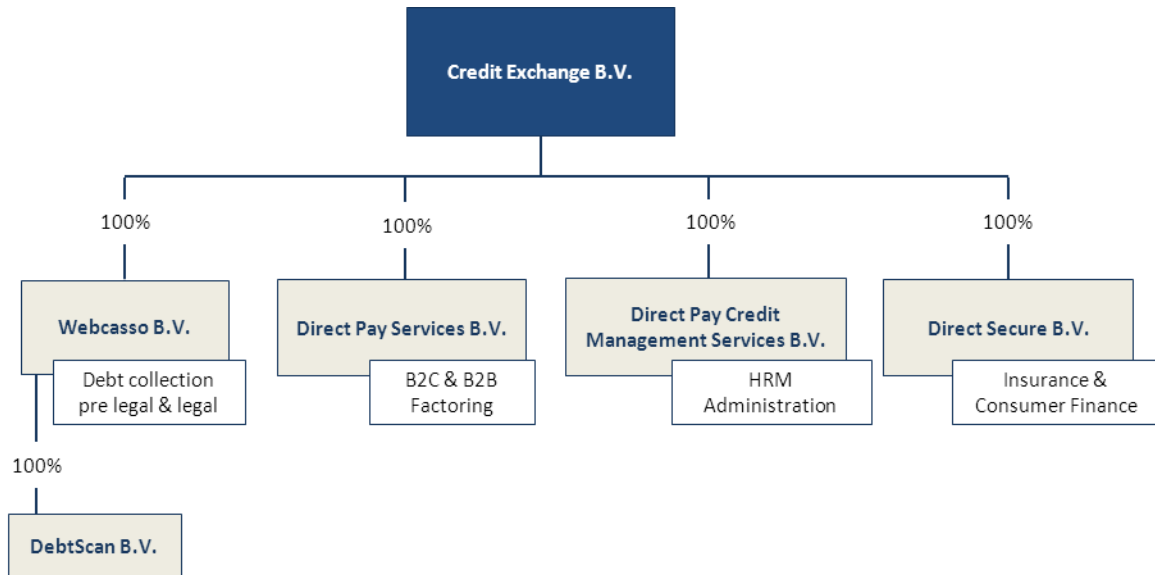
Webcasso B.V.

Webcasso B.V. voert het gerechtelijke inningstraject van de vorderingen die door de Servicer (ook namens de Uitgevende Instelling) worden aangekocht en het minnelijke traject voorbij zijn. In sommige gevallen worden kelderposten (vorderingen die zich reeds in het gerechtelijk traject bevinden) direct aangekocht van derden. Website: www.webcasso.nl

Debt Scan B.V.

Debt Scan B.V. is een organisatie die in opdracht van deurwaarders voertuigen lokaliseert. Debt Scan B.V. beschikt hiervoor over een wagenpark dat is uitgerust met geavanceerde scanapparatuur. Binnen enkele seconden kunnen deurwaarders op de hoogte worden gesteld waar het gezochte voertuig zich bevindt. Vervolgens kan de deurwaarder het voertuig in beslag nemen. De inzet van Debt Scan B.V. leidt er vaak toe

dat de communicatie of betaalstroom in stilstaande dossiers weer op gang komt, waardoor inbeslagname van de voertuigen kan worden voorkomen. Website: www.debtscan.nl



Figuur 4: Organisatiestructuur Credit Exchange Groep

Direct Pay Services B.V.

Belangrijkste werkmaatschappij en aanbieder van full-service credit management diensten, zie voor een uitvoeriger beschrijving paragraaf 7.2.2. Website: www.directpay.nl

Direct Secure B.V.

In tegenstelling tot de andere dochterondernemingen richt Direct Secure B.V. zich op de online verzekerings- en financieringsmarkt. Het aanbod varieert van auto- tot overlijdensrisicoverzekering, waarbij verschillende vormen van dienstverlening gehanteerd worden (waaronder execution-only, advies op maat en bemiddeling). De activiteiten bevinden zich in een beginstadium. Website: www.directsecure.nl

Direct Pay Credit Management Services B.V.

Deze vennootschap dient als personeelsvennootschap.

Bovengenoemde websites maken nadrukkelijk geen deel uit van dit Prospectus.

7.2.4 | Management

In 2012 en 2013 is het management versterkt met als doel de organisatie verder te professionaliseren. De directie van de Servicer bestaat thans uit:

- **C.F. (Kees) Klaassen (1959): Algemeen Directeur.** Na een universitaire studie fiscaal recht (geen bul) is de heer C.F. Klaassen begin jaren '80 gaan werken als fiscaal consultant en in dit vakgebied voor een periode van circa tien jaar werkzaam geweest. In de navolgende jaren specialiseerde hij zich tevens in investeringsstrategieën, financiële planning en waardering van ondernemingen. In

1993 startte hij een bemiddeling- en incassobedrijf wat zich vanaf 2002 ontwikkelde tot een interactief incassobureau. De onderneming groeide met het aanbieden van een breder dienstenpakket binnen de credit management industrie, en leidde tot het ontstaan van de Credit Exchange Groep. Binnen de groep is de heer C.F. Klaassen directeur-groootaandeelhouder en belast met het dagelijks bestuur van de onderneming en het uitbreiden van haar marktpositie.

- **R.H.H. (Ron) Klaassen (1968): Directeur Informatiesystemen.** Als senior systeemarchitect heeft de heer R.H.H. Klaassen meer dan 20 jaar IT ervaring binnen de financiële sector en beschikt daardoor over vaardigheden op het gebied van informatieanalyse, IT-techniek en projectmanagement. In 1991 startte hij, nadat hij in hetzelfde jaar zijn hbo-studie als bedrijfskundig informatieanalist afrondde, een IT bedrijf, gericht op de ontwikkeling van automatiseringssoftware voor het MKB-segment. In 2004 trad de heer R.H.H. Klaassen in dienst als directeur bij Webcasso B.V. en vervolgens in 2007 als directeur bij moedermaatschappij Credit Exchange Groep. Binnen deze rol was hij verantwoordelijk voor de ontwikkeling en het onderhoud van de IT systemen binnen de onderneming, het stroomlijnen en bundelen van informatie en de aansturing van het software ontwikkelingsteam. Sinds februari 2012 is de heer R.H.H. Klaassen bestuurder van Stichting CE Credit Management en sinds maart 2014 tevens van Stichting CE Credit Management II.

Zoals aangegeven, zijn de Uitgevende Instelling en de Servicer niet gelieerd door middel van vennootschapsrechtelijke banden. Niettemin blijkt uit het voorgaande dat tussen de Uitgevende Instelling en de Servicer op dit moment wel personele banden bestaan, nu de heer R.H.H. Klaassen zowel als middellijk bestuurder van de Uitgevende Instelling fungeert en daarnaast als Chief Technology Officer in dienst is bij de Servicer.

Management Team

De overige leden van het management team zijn:

- Colin Nugteren MSc (econometrist), Operationeel & Financial Risk Manager;
- Richard Struijk, oud-bankier Corporate Sales Manager en Investors Relations Manager;
- Ir. Marcel van Toer, Implementatiemanager.

Bij de Credit Exchange Groep zijn in totaal ruim 80 mensen in dienst. De Credit Exchange Groep heeft geen raad van commissarissen.

7.2.5 | Aandeelhoudersstructuur

Credit Exchange kent als hoofd van de groep drie aandeelhoudersgroepen, waarbij de meerderheid van de aandelen en stemrechten in handen is van de oprichter. De andere twee groepen zijn toegetreden in de loop van 2013 en betreffen investeerders (private equity).

7.3 | Service Level Agreement (SLA)

De Uitgevende Instelling en de Servicer zijn een SLA aangegaan. Op grond van de SLA is de Servicer verplicht om conform overeengekomen investeringscriteria, zoals genoemd in paragraaf 7.4.1 en 7.4.3 van dit Prospectus, bepaalde Debiteurenportefeuilles door te verkopen aan de Uitgevende Instelling. De Servicer

kan ook namens de Uitgevende Instelling, op basis van een volmacht, bepaalde Debiteurenportefeuilles die aan de hiervoor bedoelde investeringscriteria voldoen aankopen.

Daarnaast is in de SLA een lastgeving opgenomen op grond waarvan de Servicer in eigen naam maar voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuilles beheert en uitwint.

De Uitgevende Instelling en de Servicer hebben twee jaar nadat de SLA in werking is getreden het recht de SLA eenzijdig te beëindigen met inachtneming van een opzegtermijn van zes (6) maanden.

De SLA kan zonder opzegtermijn worden beëindigd ingeval a) één der partijen de overeenkomst niet tijdig of niet naar behoren nakomt en dit verzuim niet binnen 10 dagen is hersteld, b) de Servicer of Uitgevende Instelling is beëindigd, opgehouden heeft te bestaan of is ontbonden, c) voor de Servicer of Uitgevende Instelling faillissement is aangevraagd dan wel uitgesproken, surseance van betaling is aangevraagd dan wel verleend of in geval van stillegging, liquidatie of enige daarmee vergelijkbare toestand van de onderneming.

Onverminderd het recht van de Uitgevende Instelling en de Servicer de SLA (eenzijdig) te beëindigen kan de Servicer haar functie niet neerleggen voordat er een nieuwe partij is gevonden die de werkzaamheden van de Servicer kan overnemen.

7.3.1 | Garantie Servicer op aankoopsom en griffielasten

In de koopovereenkomst tussen de Servicer en de Uitgevende Instelling aangaande de Debiteurenportefeuilles worden de koopsom en de vooraf berekende en overeengekomen marge opgenomen. Tevens wordt een investerings- en kasstroomprojectie opgenomen, op basis waarvan de Gemiddelde Investeringsom wordt begroot. Daarnaast wordt in de koopovereenkomst tussen de Servicer en de Uitgevende Instelling de maximale termijn beschreven waarbinnen de Servicer de aangekochte Debiteurenportefeuilles dient uit te winnen. Bij overschrijding van deze periode met meer dan drie (3) maanden verkoopt en levert de Uitgevende Instelling die Debiteurenportefeuille aan de Servicer tegen een prijs die gelijk is aan de Investeringsom verminderd met de tot aan dat moment op de individuele Debiteurenportefeuille gedane afdrachten (waaronder betaling op de hoofdsom, griffiegelden, wettelijke rente en andere toegerekende incassokosten).

Deze garantie van de Servicer ziet er op toe dat de Uitgevende Instelling geen verliezen kan maken op de geïnvesteerde koopsom en griffiegelden met betrekking tot de individuele Debiteurenportefeuilles. De eventuele maximale verliezen van de Uitgevende Instelling op die Debiteurenportefeuille beperken zich derhalve tot de operationele kosten van de Uitgevende Instelling.

7.3.2 | Beschrijving werkzaamheden Servicer

De Servicer kan in opdracht van de Uitgevende Instelling Debiteurenportefeuilles samenstellen op basis van de selectiecriteria (zie paragraaf 7.4.1. en 7.4.3). Deze Debiteurenportefeuilles zullen bestaan uit een mix van vorderingen die afkomstig kunnen zijn uit de onder paragraaf 7.1 genoemde sectoren. Het proces van aankoop tot en met uitwinning kan als volgt worden beschreven:

1. De Servicer koopt voor zichzelf op basis van openbare cessie debiteurenportefeuilles aan van derden;
2. De Servicer kan ook namens de Uitgevende Instelling, op basis van een volmacht, bepaalde Debiteurenportefeuilles die aan de hiervoor bedoelde investeringscriteria voldoen aankopen;
3. De Servicer selecteert voor de Uitgevende Instelling Debiteurenportefeuilles om tot een meest optimale mix van hoogste verwachte uitwinningssmarge en het laagste risico te komen;
4. De Uitgevende Instelling toetst de kenmerken van deze Debiteurenportefeuillemix aan de investeringscriteria zoals overeengekomen tussen de Servicer en de Uitgevende Instelling in de SLA;
5. Indien de uitkomst positief is, kan de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuille in eigendom verwerven en zodoende de Debiteurenportefeuille op de balans van de Uitgevende Instelling activeren, dit gebeurt krachtens een stille cessie tussen de Uitgevende Instelling en de Servicer;
6. In de SLA is een lastgeving opgenomen op grond waarvan de Servicer in eigen naam maar voor rekening en risico van de Uitgevende Instelling de Debiteurenportefeuilles beheert en uitwint;
7. De Servicer start uit hoofde van de SLA het uitwinningproces;
8. Behandeling van de vordering in het minnelijk traject, bestaat uit de volgende stappen;
 - i. Herinnering aan debiteur;
 - ii. Ingebrekestelling – in de vorm van een brief;
 - iii. Telefonische bemiddeling – ongeveer 7 dagen na ingebrekestelling;
 - iv. Herinnering – indien er na 14 dagen nog geen betaling heeft plaatsgevonden;
 - v. Telefonische bemiddeling – hierbij worden rechtsmiddelen aangekondigd;
 - vi. Aankondiging van rechtsmiddelen – per brief, 5 dagen na de herinnering;
9. Op het moment dat de debiteur in het minnelijke traject niet tot betaling is overgegaan volgt het gerechtelijk traject, bestaande uit de volgende stappen;
 - i. Starten van het gerechtelijk traject – optioneel kan de vordering ter verkoop worden aangeboden in de markt;
 - ii. Dagvaarding – de deurwaarder brengt een dagvaarding uit;
 - iii. Vonnis – door de rechter wordt een vonnis, al dan niet bij verstek, uitgesproken;
 - iv. Executie – het tot uitvoering brengen van het vonnis;
 - v. Griffiegeld – de factuur van de rechtbank is gericht aan de Servicer en wordt betaald door de Servicer, deze facturen worden door de Servicer aan de Uitgevende Instelling doorbelast;
 - vi. Executie derden – wanneer de uitvoering van het vonnis wordt uitbesteed aan derden;
10. De geldstromen die voortvloeien uit uitwinning komen ten goede aan de Uitgevende Instelling;
11. De Servicer is uit hoofde van de SLA – in verband met haar diensten – gerechtigd tot het restant uitwinningssaldo dat ontstaat nadat de Uitgevende Instelling aan de Obligatiehouders inclusief lopende rente alsmede alle overige schulden heeft (terug)betaald.

Aan het minnelijk en gerechtelijk traject zijn externe kosten verbonden die in principe volledig voor rekening komen van de Servicer, met uitzondering van griffiegelden. Deze griffiegelden komen voor rekening van de Uitgevende Instelling en kunnen mogelijk in het uitwinningproces worden verhaald op de debiteur.

Veel organisaties zijn niet ingericht om het gerechtelijk traject goed te kunnen voeren. De Servicer heeft haar organisatie echter specifiek ingericht om dit proces effectief en kostenefficiënt te kunnen doorlopen.

Een gerechtelijk traject wordt opgestart indien een debiteur niet langs minnelijke weg tot betaling kan worden bewogen. Nadat de rechter de vordering heeft toegewezen, hetgeen wordt vastgelegd in een

vonnis, blijft de vordering inclusief de gerechtelijke kosten en rente voor een periode van twintig (20) jaar rechtens afdwingbaar. Voor het verkrijgen van een vonnis dienen griffiegelden te worden afgedragen aan de rechtbank. Deze griffiegelden worden voorgesloten door de Servicer en vervolgens in rekening gebracht bij de Uitgevende Instelling en vormen als zodanig een investering in de individuele Debiteurenportefeuille. Tijdens het uitwinningstraject tracht de Servicer deze kosten te verhalen op de debiteur.

Per Debiteurenportefeuille wordt op basis van de verwachte kasstromen – binnen de maximale uitwinperiode – de Gemiddelde Investeringsom berekend. De rendementseis van de Uitgevende Instelling over de Gemiddelde Investeringsom bedraagt 19%. Verondersteld wordt dat de Servicer deze vergoeding kan voldoen uit het uitwinnen van de Debiteurenportefeuilles (er is dus geen sprake van een financiering door de Servicer). Deze 19% is vastgesteld op basis van historische rendementen die de Servicer op dit type portefeuilles heeft gerealiseerd.

Alle kasstromen die gedurende de overeengekomen uitwinningsperiode voortkomen uit het uitwinningsproces van de individuele Debiteurenportefeuilles, zullen door de Servicer worden afgedragen aan de Uitgevende Instelling totdat zij de aan de individuele Debiteurenportefeuille gerelateerde koopsom, de betaalde griffiegelden en de overeengekomen variabele vergoeding van 19% rendement over de Gemiddelde Investeringsom heeft ontvangen. Indien binnen de afgesproken maximale uitwinperiode, vermeerderd met drie maanden, ontvangen kasstromen onvoldoende blijken te zijn om de Gemiddelde Investeringsom te overtreffen verkoopt en levert de Uitgevende Instelling die Debiteurenportefeuille aan de Servicer tegen de alsdan openstaande Investeringsom verminderd met de tot aan dat moment op de individuele Debiteurenportefeuille gedane afdrachten (waaronder betaling op de hoofdsom, griffiegelden, wettelijke rente en andere toegerekende incassokosten). Wanneer de kasstromen gedurende de uitwinperiode wel toereikend zijn om koopsom, griffiegelden en overeengekomen marge te voldoen, dan verkrijgt de Servicer (het restant van) de Debiteurenportefeuille om niet.

De 19% is een financieringsvergoeding en het verschil tussen de rentelasten ($19\% - 7\% = 12\%$) fungeert als buffer voor de Uitgevende Instelling, ter opbouw van eigen vermogen. Er is geen sprake van afhankelijkheid van de Uitgevende Instelling van deze buffer, maar de buffer kan wel belangrijk zijn wanneer geprojecteerde kasstromen op debiteurenportefeuilles negatief uitvallen.

De Uitgevende Instelling wendt de door haar verkregen kasstromen, na betaling van Rente en operationele kosten, uitsluitend aan om volgens het hierboven beschreven proces nieuwe Debiteurenportefeuilles aan te (doen) kopen. Het is de Uitgevende Instelling ook toegestaan om liquiditeiten aan te houden als reservering voor toekomstige uitgaven.

7.4 | Debiteurenportefeuilles (onderliggende activa)

De onderliggende activa van de Uitgevende Instelling worden gevormd door de Debiteurenportefeuilles welke dienen ter dekking van alle verplichtingen ten aanzien van de Obligatiehouders die de Uitgevende Instelling in het kader van de Obligatielening is aangegaan. De Debiteurenportefeuilles zijn na doorverkoop door de Servicer aan de Uitgevende Instelling zowel economisch als juridisch in eigendom van de Uitgevende Instelling. De Debiteurenportefeuilles bezitten kenmerken waaruit het vermogen blijkt om

middelen te generen voor het doen van de verschuldigde en vervallen betalingen op de effecten. Deze kenmerken worden in de navolgende paragrafen en paragraaf 9.5 nader toegelicht.

7.4.1 | Prijsvorming Debiteurenportefeuilles

De Servicer houdt bij de aankoop van Debiteurenportefeuilles, die zij zal doorverkopen aan de Uitgevende Instelling of die in het geval van het gebruik van de volmacht direct worden aangekocht namens de Uitgevende Instelling, naast de in paragraaf 7.4.3 genoemde selectiecriteria rekening met de navolgende factoren:

1. Geschatte opbrengst in het minnelijke traject;
2. Geschatte opbrengst in het gerechtelijke traject;
3. Geschatte aantal zaken succesvol in het minnelijke traject;
4. Geschatte aantal zaken succesvol in het gerechtelijke traject;
5. Geschatte aantal zaken retrocessie (obligatoire verplichting van de verkoper van de Debiteurenportefeuille om vorderingen terug te kopen indien deze niet geïncasseerd kunnen worden);
6. Benodigde griffiegelden;
7. Kasstroomprojectie;
8. Gemiddeld en maximaal kapitaalbeslag op basis van de kasstroomprojectie.

Ad 1.

Doorgaans worden de opbrengsten in het minnelijke traject gerealiseerd in het eerste jaar na aankoop van de Debiteurenportefeuilles. In het algemeen geldt dat hoe hoger de geschatte opbrengst des te hoger het aankooppercentage. Bij kleinere vorderingen geldt vaak dat het schrikmoment van het incassobureau tot een betaalstroom leidt. Voor hogere vorderingen geldt dat in dat jaar de vordering middels deelbetalingen wordt geïnd.

Ad 2.

Voor het gerechtelijke traject geldt dat additionele investeringen in de vorm van griffiegeld door de Uitgevende Instelling moeten worden gedaan. Voor de Servicer geldt dat zij moet investeren in deurwaarderskosten en arbeid. De beslissing om gerechtelijk te gaan afwikkelen hangt af van de individuele kenmerken van de debiteur. De Servicer is in staat om van deze risico's een goede inschatting te maken. In het algemeen geldt dat grotere vorderingen niet alleen een hogere investering vergen, maar ook een langer uitwinproces kennen. De Servicer houdt in haar modellen rekening met het hogere kapitaalbeslag dat dit type vorderingen met zich mee brengt. Bij het bepalen van de aankoopprijs wordt met deze informatie rekening gehouden.

Ad 3.

Het aantal minnelijke incassozaken is van belang voor de bepaling van de benodigde investering in griffiegelden.

Ad 4.

Het aantal zaken waarin de rechter de vordering toewijst en hiertoe een vonnis uitspreekt is van belang voor de bepaling van de benodigde investering in arbeid en deurwaarderskosten.

Ad 5.

Retrocessies (obligatoire verplichtingen van de verkopers van de Debiteurenportefeuilles om vorderingen terug te kopen indien deze niet geïncasseerd kunnen worden) verstoren het proces en vergen een investering in arbeid. Aan de andere kant vormen zij een veiligheidsmechanisme voor de Uitgevende Instelling. Het geschatte aantal zaken waarin dit speelt is van belang voor de opbrengstwaarde van de Debiteurenportefeuille daar retrocessies niet bijdragen aan de winst (maar verlies op de aankoop prijs wordt voorkomen).

Ad 6.

Met de inschatting van de benodigde griffiegelden wordt de kasstroom bepaald. Griffiegelden verhogen het kapitaalbeslag en verminderen de hoeveelheid geld die kan worden geïnvesteerd in Debiteurenportefeuilles.

Ad 7.

De kasstroomprojectie is een voorspelling van de kasstromen met in achtname van voornoemde factoren. De Servicer voorspelt per Debiteurenportefeuille op kwartaalbasis de kasstroom van de Debiteurenportefeuille. Van invloed op de kasstromen zijn bijvoorbeeld het moment van aankoop, de beschikbare productiecapaciteit van de Servicer alsmede de door haar ingeschakelde derden (deurwaarders). Ook het voorliggende credit management proces heeft invloed op de ontwikkeling van de kasstroom. Uit de kasstroomprojectie volgt een Gemiddelde en maximale Investeringsom.

Ad 8.

De begroting van de Gemiddelde en maximale Investeringsom zijn essentieel voor de inzet van de gelden die de Uitgevende Instelling onder haar beheer heeft. Over de Gemiddelde Investeringsom eist Uitgevende Instelling een financieringsvergoeding van 19%.

Met inachtneming van de hier in Ad. 1 tot en met Ad. 8 beschreven factoren wordt de prijs voor de Debiteurenportefeuille bepaald.

7.4.2 | Uitwinning van de Debiteurenportefeuilles

De (geschatte) opbrengst van de Debiteurenportefeuille wordt gebaseerd op miljoenen betalingservaringen die de Servicer sinds 2004 heeft verzameld. Elke Debiteurenportefeuille die wordt aangekocht wordt beoordeeld en geanalyseerd, waarna de opbrengst en het risico wordt geschat. Voor deze schattingen worden de betalingservaringen gecombineerd met econometrische modellen. Daarnaast wordt ook de kans op een verkeerde inschatting van de Servicer in de prijsstelling verwerkt.

Regelmatig worden de schattingen vergeleken met de daadwerkelijk behaalde opbrengsten. Hiermee worden de modellen getest en verbeterd. Indien de Debiteurenportefeuilles ten opzichte van de verwachtingen minder presteren, wordt eerst getracht het uitwinproces aan te passen aan de nieuwe omstandigheden. Dit kan ertoe leiden dat er extra resources aan Debiteurenportefeuilles worden

toegewezen. Slaagt dit proces niet of onvoldoende, dan wordt de verwachte opbrengst neerwaarts bijgesteld, dan wel de uitwinningssperiode opwaarts bijgesteld.

Naar de ervaring van de Servicer leidt het voorgaande zelden tot verlies op de Debiteurenportefeuilles. Wel kennen deze Debiteurenportefeuilles in dat geval een hoger gemiddeld kapitaalbeslag dan begroot.

7.4.3 | Selectiecriteria

De Debiteurenportefeuilles die de Uitgevende Instelling voornemens is aan te kopen bij de Servicer of, via de volmacht direct bij derden, dienen te voldoen aan verschillende selectiecriteria. In het kader van risicospreiding worden diverse soorten vorderingen aangekocht welke worden gebundeld tot één Debiteurenportefeuille. De Uitgevende Instelling streeft ernaar de opbrengsten van de uitgifte van de Obligatielening binnen zes maanden volledig te investeren. De selectiecriteria worden door de Servicer gebruikt bij de prijsbepaling en beslissing tot aanbidding van de Debiteurenportefeuilles aan de Uitgevende Instelling en door de Uitgevende Instelling in de beslissing tot aanschaf van de Debiteurenportefeuilles.

De Uitgevende Instelling zal uitsluitend Debiteurenportefeuilles aankopen die voldoen aan de selectiecriteria als opgenomen in Tabel 2 en inachtneming van de gestelde rendementseis van 19% (zie Ad. 8 in paragraaf 7.4.1), waarbij de Servicer het aannemelijk acht dat deze rendementseis wordt gehaald. De korting is hier een afgeleide van en kan derhalve variëren, in de praktijk tussen de 20-60% op de nominale waarde van een Debiteurenportefeuille. De korting geldt dus niet als een investeringscriterium.

Juridisch	Beoordeling	Criteria
	Beoordeling juridische afdwingbaarheid van de vordering	Procesrisico: - Afbreukrisico - Beschikbaarheid (contractuele) informatie - Wijze totstandkoming overeenkomst met de consument
	Beoordeling contractuele afspraken en voorwaarden met de klant	Retrocessie afspraken bij: - Disputen - Gemeentelijke Basis Administratie criteria - Insolventierisico's bij het moment van levering van de Debiteurenportefeuille - Verlies van de zaak
Analyse Debiteuren-portefeuille	Beoordeling	Criteria
	Omvang van de vorderingen	Bandbreedte: - Gemiddelde omvang < € 750 - 95% tussen € 50 en € 5.000
	Ouderdom van de vorderingen	Bandbreedte: - Gemiddelde ouderdom < 360 dagen - 95% tussen 60 en 540 dagen
	Score	Wegen op individuele basis: - creditscore bekende consumenten - creditscore onbekende consumenten
	Referentie	Score vergelijkbare Debiteurenportefeuilles in het verleden
	Processen	Beoordelen efficiëntie van de processen die de vordering bij de klant heeft doorlopen
	Default risk	Bepalen en beoordelen historisch default risk bij de klant

	Griffiegelden	Begroten omvang griffiegelden	
Spreiding	Beoordeling	Criteria	
	Spreiding Sectoren per Debiteurenportefeuille alsmede voor de uitgevende instelling	Sector:	Bandbreedte:
		Energie	0 tot 40%
		Telecom	0 tot 40%
		Retail	0 tot 40%
		Medisch	0 tot 40%
		Diensten	0 tot 25%
		Overige	0 tot 25%
	Spreiding per leverancier Debiteurenportefeuille*	Bandbreedte op basis totale investering: - Maximaal € 5.000.000 op jaarbasis	
	Spreiding in ouderdom vorderingen Uitgevende Instelling	Bandbreedte: - Gemiddelde ouderdom < 360 dagen - 95% tussen 60 en 540 dagen	
	Spreiding in omvang vorderingen uitgevende instelling	Bandbreedte: - Gemiddelde omvang < € 750 - 95% tussen € 50 en € 5.000	
Algemeen	Beoordeling	Criteria	
	Beoordeling op krediet-kwalificatie	Debiteurenportefeuilles mogen uitdrukkelijk niet bestaan uit vorderingen die als krediet kwalificeren, of dit op enig moment in de toekomst zullen doen.	
	Woonplaats debiteur	De vorderingen (hebben) bestaan op een in Nederland woonachtige debiteur.	
	Herkomst vordering	Tenminste 80% van de vorderingen wordt aangekocht van in Nederland gevestigde bedrijven en maximaal 20% van buiten Nederland gevestigde bedrijven.	
		Tenminste 80% van de vorderingen zijn afkomstig van leveranciers (ondernemingen) waarmee de Servicer een duurzame relatie onderhoudt.	
		Tenminste 95% van de vorderingen zijn afkomstig van leveranciers (ondernemingen) die ten tijde van de aankoop economisch actief zijn.	
*Hieronder wordt verstaan organisaties die producten en/of diensten leveren aan consumenten.			

Tabel 1: Selectiecriteria welke worden gebruikt bij de prijsbepaling en beslissing tot aanschaf of aanbidding van de Debiteurenportefeuille

Daarnaast worden er criteria gebruikt bij de tweede investeringsbeslissing. Hieronder wordt de keuze verstaan om een eventuele gerechtelijke procedure te starten, met de betaling van de daarbij horende griffiegelden en overige kosten. De griffiegelden worden betaald door Uitgevende Instelling en de overige kosten door de Servicer. De griffiegelden kunnen na vonniswijzing worden verhaald op de debiteur. Deze criteria zijn samengevat in Tabel 2.

Gerechtelijke procedure	Beoordeling	Criteria
	Per individuele vordering	Informatie generiek
		Specifieke informatie debiteur
		Score per debiteur
		Risicoanalyse

		Bezoek aan adres debiteur
--	--	---------------------------

Tabel 2: Beslissingscriteria voor investering gerechtelijke procedure

De Uitgevende Instelling beperkt zich tot het aankopen van Debiteurenportefeuilles bestaande uit vorderingen op uitsluitend Nederlandse particulieren. De onderliggende activa, te weten de Debiteurenportefeuilles, vallen daarmee binnen het Nederlandse rechtsgebied.

7.4.4 | Juridische aard van de onderliggende activa

De Debiteurenportefeuilles vormen de onderliggende activa, welke zullen dienen ter dekking van de verplichtingen en zekerheden van de Obligatielening. De Debiteurenportefeuilles zijn na betaling aan de verkoper van deze Debiteurenportefeuilles juridisch in eigendom van de Uitgevende Instelling.

7.4.5 | Belangrijke verklaringen en zekerheden

Op de onderliggende activa wordt, ten behoeve van de Obligatiehouders, een pandrecht eerste in rang gevestigd. Aan de onderliggende activa zijn ook andere verklaringen en zekerheden verbonden, welke zijn opgenomen in de koopovereenkomst tussen de Servicer of de Uitgevende Instelling en de verkoper van de Debiteurenportefeuille. Zo berust het debiteurenrisico met betrekking tot de vorderingen niet bij de Uitgevende Instelling als er sprake is van een uitgesloten vordering. Onder uitgesloten vorderingen worden verstaan elke vordering:

- zonder rechtsgrond;
- waarvan op enig moment blijkt dat de door verkoper verstrekte gegevens ten tijde van de cessie (overdracht van de vordering) niet corresponderen met de persoonsgegevens uit de Gemeentelijke Basisadministratie of anderszins onjuist of onvolledig zijn, zulks in de ruimste zin des woords, zulks ter beoordeling van de Uitgevende Instelling;
- met betrekking tot goederen die zijn afgeleverd of verricht aan (op) een adres dat niet correspondeert met door verkoper verstrekte gegevens;
- waarover door een debiteur een terecht dispuut is opgeworpen;
- waarvan de debiteur waarop de vordering betrekking heeft – uiterlijk tot op de dag waarop de vordering is overgedragen –, in surseance van betaling verkeerde en/of surseance van betaling was aangevraagd, in staat van faillissement was verklaard en/of het faillissement was aangevraagd, of onderworpen was aan de toepassing van de wettelijke schuldsaneringsregeling en/of toepassing daarvan was aangevraagd, waaronder mede wordt verstaan schuldhelpverleningstrajecten;
- waarvan blijkt dat de debiteur op moment van cessie (overdracht) geëmigreerd is naar het buitenland;
- op een debiteur die een beroep toekomt op verrekening;
- waarvan de debiteur op moment van cessie (overdracht) onder curatele dan wel onder bewind is gesteld;
- waarvan de debiteur op moment van cessie (overdracht) zich in detentie bevindt;
- waarvan de debiteur op moment van cessie (overdracht) overleden is.

Het afwentelen van debiteurenrisico van uitgesloten vorderingen op de verkoper van de Debiteurenportefeuille, wordt retrocessie genoemd (obligatoire verplichting van de verkoper van de

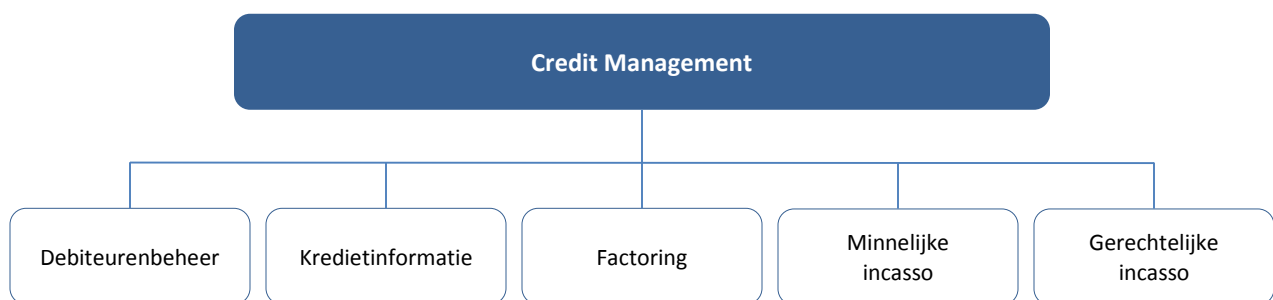
Debiteurenportefeuille om vorderingen terug te kopen indien deze niet geïncasseerd kunnen worden). Bij retrocessie worden naast de aankoopwaarde van de vorderingen ook de reeds gemaakte kosten door de Servicer op de verkoper van de Debiteurenportefeuille verhaald.

8 | Markt en concurrentiepositie

8.1 | Markt voor credit management

8.1.1 | Definiëring

Credit management is het verantwoord omgaan met kredietrisico's en het realiseren van een snelle en acceptabele betalingstermijn.¹ Professioneel credit management heeft een positieve invloed op de liquiditeit en het rendement van een onderneming alsmede de relatie die zij met haar klanten onderhoudt. Jaarlijks worden er miljarden euro's aan vorderingen afgeboekt als oninbaar. De markt voor credit management is dan ook zeer omvangrijk. Het belang van credit management binnen organisaties is de afgelopen jaren toegenomen, mede als gevolg van een groter aantal faillissementen en incassotrajecten die zwaar drukken op bestaande klantrelaties.² Door de toenemende aandacht voor effectief en efficiënt debiteurenbeheer aan de zijde van verkopende partijen is in-house debiteurenbeheer sterk verbeterd. Onderdeel van de professionalisering is ook het steeds vaker uitbesteden van het debiteurenbeheer aan incassobureaus of credit management organisaties. De totale markt kan verder worden onderverdeeld in vijf hoofdactiviteiten zoals afgebeeld in onderstaande illustratie:



Figuur 5: Credit Management industrie en sub-industrieën (Bron: Keijser Research)

Aan de aanbodzijde van deze markt is door het SEO Economisch Onderzoek (2010)³ een aantal aanbieders geïdentificeerd, te weten:

- (In-house) Debiteurenbeheer;
- Kredietinformatiebureaus;
- Incassobureaus;
- Gerechtsdeurwaarders en juridische dienstverleners.

Hoewel factoring in het SEO (2010) rapport niet als aparte activiteit is genoemd speelt deze tak een aanzienlijke en belangrijke rol binnen de credit management industrie. Zodoende wordt factoring, met

¹ Definitie volgens de Vereniging van Credit Management Bedrijven (VCMB).

² Trendmeter VCMB, juni 2013.

³ Baarsma, B. & Theeuwes, J. (SEO, 2010) "Publiek belang en de gerechtsdeurwaarder: Professionele publieke dienstverlening of een gilde."

daarbinnen aanbieders binnen drie te onderscheiden hoofdstromingen (zie verder), door Keijser Capital tevens als aparte aanbieders geclassificeerd. De vijf aanbieders worden hierna achtereenvolgens toegelicht.

Debiteurenbeheer

Debiteurenbeheer kan worden omschreven als het onder controle houden of brengen van de betalingsrisico's verbonden aan vorderingen op debiteuren. Het kan hier gaan om vorderingen gerelateerd aan verkopen die na een overeengekomen betalingstermijn door de consument worden betaald, of om verkopen die op basis van een machtiging worden gedaan, met een bijbehorende betalingstermijn. Betalingen die niet direct door de koper worden voldaan nemen voor de verkopende partij het meeste werk en onzekerheid met zich mee. De markt voor debiteurenbeheer bestaat dan ook voor een groot deel uit organisaties die haar klanten, leden of afnemers de mogelijkheid bieden om goederen en diensten af te nemen op rekening. Voorbeelden zijn nutsbedrijven zoals energieleveranciers, maar ook telecomproviders, webwinkels, fitnessketens, verenigingen en stichtingen.

Factoring

In het geval van factoring neemt de factor de debiteurenportefeuille (of een deel hiervan) voor een bedrag onder de nominale waarde over van de klant. Het factorbedrijf betaalt het grootste gedeelte van de portefeuille direct uit en het resterende deel na inning van de uitstaande vorderingen⁴. Zodoende worden uitstaande rekeningen snel omgezet in liquide middelen die het werkkapitaal versterken. Bovendien vertegenwoordigt factoring voor veel bedrijven een manier om hun vaak tijdrovende debiteurenadministratie uit te besteden, alsmede het betalingsrisico aan deze partij over te dragen. Er zijn drie hoofdvormen van factoring te onderscheiden: traditionele factoring, American style factoring en forward flow factoring.

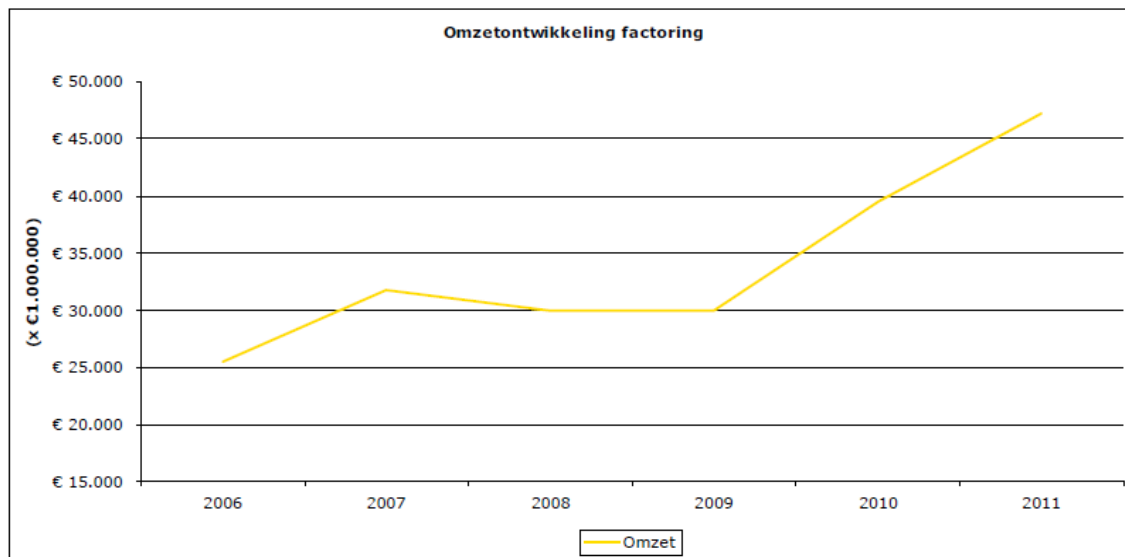
Bij traditionele factoring wordt in tegenstelling tot de andere twee varianten gebruik gemaakt van *verpanding* (i.p.v. verkoop) van de debiteurenportefeuilles aan de factormaatschappij. De partij die de vorderingen verpandst aan de factormaatschappij heeft daardoor een continu variërende kredietfaciliteit welke doorgaans maximaal 90% van het openstaande saldo bedraagt. Indien er sprake is van omzetgroei stijgt het maximale krediet mee met het openstaande saldo. Vaak wordt er een bedrag per factuur of een percentage factorloon in rekening gebracht door de factormaatschappij. Daarnaast betaalt de partij die haar vorderingen verpandst een marktconforme rente over het gemiddeld opgenomen bedrag. Deze vorm van factoring is in Nederland gebruikelijk, terwijl in omliggende landen vaak wordt overgegaan tot verkoop van de debiteurenportefeuilles.⁵

Het verschil tussen partijen die (forward flow) vorderingen opkopen en American style factormaatschappijen is dat American style factormaatschappijen de vorderingen doorgaans opkopen op het moment dat zij ontstaan. De verkopende onderneming heeft nauwelijks of geen bemoeienissen met het beheer en het geheel is geoutsourcet. In forward flow situaties heeft de verkopende onderneming de vorderingen eerst zelf beheerd, soms inclusief het minnelijke en zelfs gerechtelijk traject en worden deze vervolgens doorverkocht.

⁴ "Bedrijfsfinanciering: zó kan het ook! Nieuwe financieringsvormen voor het MKB, een update". (Panteia, juli 2013).

⁵ "Leasing en Factoring: Kansrijke financieringsinstrumenten. Onderzoek naar de beleving en ervaringen van ondernemers in het MKB". (Panteia, januari 2013).

Uit cijfers van de Factoring Chain International (FCI) en de Factoring & Asset based financing Association Netherlands (FAAN) blijkt dat de Nederlandse markt voor factoring na 2009 fors is gegroeid (zie figuur 6⁵). In vergelijking met andere Europese landen is de Nederlandse markt nog relatief klein, met bovendien een beperkt aantal spelers. In tegenstelling tot landen als Duitsland en Italië, waar meer dan 100 bedrijven actief zijn, gaat het in Nederland slechts om een handvol bedrijven.



Figuur 6: Nederlandse Omzetontwikkeling Factoring (exclusief ABL)⁵

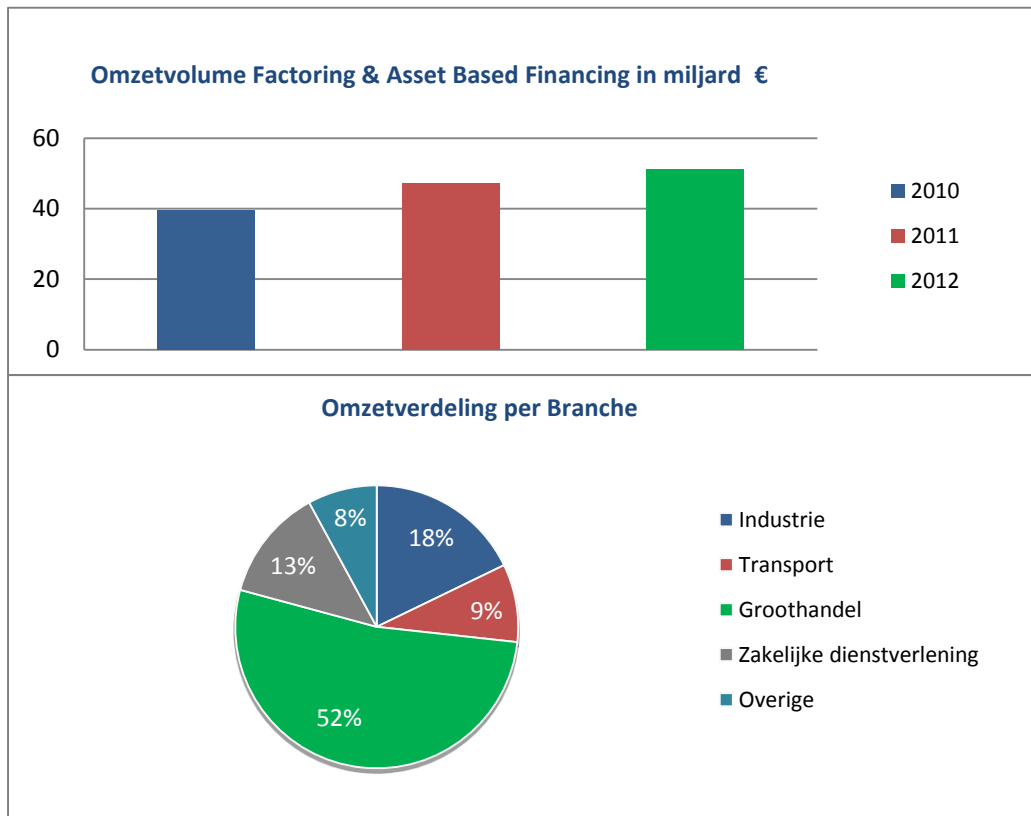
Traditionele factoring kan als een variant van Asset Based Lending (ABL) worden beschouwd, waarbij financiering wordt verstrekt op basis van een onderpand. Hoewel de twee andere vormen van factoring strikt genomen niet tot deze categorie behoren, wordt de markt voor respectievelijk factoring en ABL doorgaans samen in kaart gebracht. Uit figuur 7⁶ (zie volgende pagina) wordt duidelijk dat ABL in Nederland in vergelijking met factoring (figuur 6) een relatief bescheiden rol inneemt. Een mogelijke verklaring hiervoor is de complexe structuur van deze producten. Op basis van deze gegevens, aan de hand van de omzetverdeling per branche voor zowel factoring als ABL, kan een goede schatting worden gemaakt van de omzetverdeling voor factoring als aparte entiteit. Het diagram laat zien dat ondernemingen die actief zijn in de groothandel veelvuldig gebruik maken van factoring en ABL en dat een aanzienlijk deel van de omzet afkomstig is van industriële bedrijven.

Een interessant en actueel vraagstuk is in welke mate factoring een alternatief vormt voor reeds bestaande financieringsinstrumenten. Uit onderzoek van Panteia komt naar voren dat bijna 30% van alle financieringsaanvragen door middelgrote ondernemingen wordt afgewezen⁷. Bij het kleinbedrijf gebeurt dit zelfs in meer dan de helft van de gevallen. Ondanks de vele belemmeringen die bedrijven ondervinden bij het verkrijgen van bancaire krediet, focust de Nederlandse onderneming zich nog steeds voornamelijk op deze vorm van financiering. Gedreven door bovenstaande ontwikkelingen worden ondernemingen in toenemende mate gedwongen om te zoeken naar alternatieve vormen van financiering. Een dergelijk alternatief zou het gebruik van factoring kunnen zijn. Deze eventuele beweging wordt enerzijds

⁶ Factsheet Cijfers en Trends (FAAN, november 2013).

⁷ Financieringsmonitor 2013-2 (Panteia, oktober 2013).

tegengewerkt door de relatieve onbekendheid van factoring; slechts 62% van de ondernemers is bekend met het concept⁵. Anderzijds wordt factoring veelal gezien als middel om het werkkapitaal op niveau te houden, in plaats van op zichzelf staand financieringsmiddel. Voor kleine ondernemingen zal het aantrekken van krediet desalniettemin een onverminderd moeilijke exercitie blijven. Deze bedrijven voldoen niet aan de door banken gehanteerde acceptatiecriteria en hebben bovendien geen toegang tot factoring aangezien zij niet aan de minimeisen wat betreft omzet voldoen.



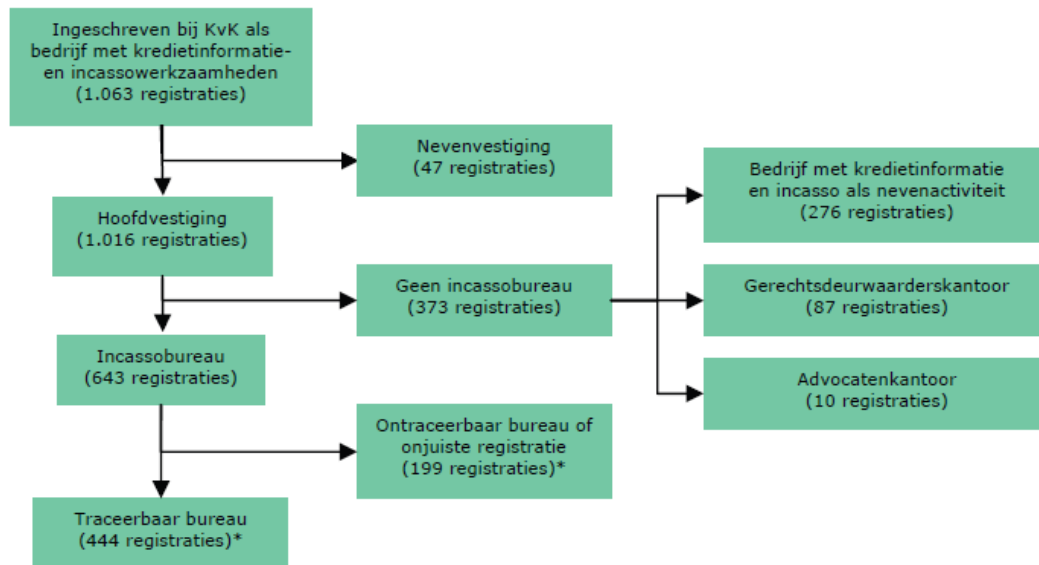
Figuur 7: Nederlandse Omzetontwikkeling Factoring en Asset Based Financing⁶

Kredietinformatie-en Incassobureaus

De markt voor kredietinformatie en incassobureaus wordt in dit hoofdstuk simultaan geanalyseerd. De argumentatie hiervoor is tweeledig. In de eerste plaats worden incassobureaus bij overige zakelijke dienstverlening geregistreerd onder de noemer 'kredietinformatie en Incasso'.⁸ Derhalve is het op vennootschappelijk vlak niet mogelijk deze entiteiten van elkaar te scheiden. Tot de activiteiten van deze ondernemingen behoren (a) het informeren en adviseren betreffende kredietwaardigheid (het doen van credit checks), soliditeit en verhaalbaarheid bij vorderingen van bedrijven, instellingen en personen; (b) het innen voor derden van gelden of andere waardepapieren welke vaak in het normale betalingsverkeer niet worden ingelost; en (c) factoring (debiteurenfinanciering) en incasso voor de medische beroepsbeoefenaars. Naast het vennootschappelijke vlak is het ook in praktijk moeilijk om de markt voor kredietinformatie en incasso afzonderlijk in kaart te brengen. Dit volgt uit het feit dat veel bedrijven deze

⁸ Geurts, T. (Ministerie van Veiligheid en Justitie, 2012). "Markt van Buitengerechtelijke Incasso".

activiteiten als eerste of tweede nevenactiviteit noteren waarbij eveneens incasso niet van kredietinformatie wordt gescheiden en het wederom onduidelijk is op welke van de twee de (daadwerkelijke) focus ligt.



* Het aantal registraties is een schatting op basis van een steekproef waarvoor is nagegaan in hoeverre de geregistreerde incasso-ondernemingen te traceren waren op internet (via zoekmachine, google-maps en telefoon- en bedrijvengids).

Figuur 8: Overzicht KvK Gegevens Kredietinformatie- en Incassobureaus (2011)⁸

Desalniettemin doet het onderzoek⁸ ten grondslag aan dit hoofdstuk een poging hier schifting in aan te brengen. Uit informatie van de KvK (november, 2011) blijkt dat 1063 bedrijven 'kredietinformatie- en incasso' als één van haar activiteiten geregistreerd heeft, waarbij respectievelijk 694 als hoofdactiviteit en 369 als 1^e of 2^e nevenactiviteit.

Figuur 8⁸ illustreert de verdere onderverdeling van bedrijven waarbij het aantal actieve incassobureaus wordt geschat op 444, waarvan respectievelijk 285 als zuiver incassobureau en 158 als incassobureau met nevenactiviteiten (Nb verschillen door afronding). De grootte van de Nederlandse markt voor incasso's is helaas niet bekend. Wel kan er een schatting worden gemaakt op basis van cijfers van de Nederlandse Vereniging van Incasso-ondernemingen (NVI), waarbij als indicatie dient dat 80% van de werknemers binnen de incassobranche werkzaam is bij een NVI-bedrijf. De totale waarde van actieve dossiers van NVI-leden bedroeg € 6,3 miljard in het 1^e kwartaal van 2012. Vervolgens kan deze verder worden onderverdeeld in B2C-vorderingen (83%) en B2B-vorderingen (17%).⁸ De afgelopen jaren was er een sterke stijging in het aantal incassobureaus waar te nemen (51% over 5 jaar)⁹. Als gevolg is de branche in toenemende mate versnipperd en neemt de mate van concurrentie tussen partijen toe. Dit leidt tot een hogere margedruk en een toenemend belang van efficiënte werkwijzen.

⁹ ABN AMRO Sector Update (mei 2013).

Wanneer men er niet in slaagt om de vordering middels minnelijke incasso te innen, wordt overgaan op gerechtelijke incasso onder uitvoering van deurwaarderskantoren. Volgens ABN AMRO⁹ opereerden er in 2013 245 deurwaarderskantoren binnen Nederland. Als gevolg van de verder verslechterende betalingsmoraal (zie paragraaf 8.1.6) nam het aantal ambtshandelingen van gerechtsdeurwaarders in 2012 sterk toe.

8.1.2 | Dynamiek: Efficiëntie als belangrijkste pijler

Over het algemeen zijn bedrijven binnen credit management slechts actief in één, hooguit twee, van de deelgebieden; zo komt een combinatie van factoring met andere diensten nauwelijks voor. Ook is het niet gebruikelijk dat organisaties kredietinformatie verstrekken wanneer zij al actief zijn in één van de overige diensten. Doorgaans wordt kredietinformatie dan ook betrokken van derde partijen.

Bedrijven die wel meerdere categorieën van diensten aanbieden worden credit management organisaties genoemd, en staan ook wel bekend als *one-stop-shops* of *full service credit management organisaties*. Aan dergelijke organisaties kunnen bedrijven het totale palet aan kredietbeheeractiviteiten uitbesteden.

De B2C credit management markt wordt getypeerd door grote bedrijven die debiteurenvorderingen na een bepaald tijdsverloop (doorgaans circa 60 dagen) afschrijven of tegen (sterke) kortingen van de hand doen. Bedrijven die hier op grote schaal van gebruik maken zijn onder meer nutsbedrijven zoals energieleveranciers, maar ook telecomproviders, webwinkels, sportverenigingen en stichtingen. Dit onderdeel van credit management wordt, zoals eerder besproken, forward flow factoring genoemd.

De generieke strategie die binnen de industrie gehanteerd wordt kan getypeerd worden als een combinatie van zowel differentiatie als een focus op kosten. De toenemende mate van automatisering vereist enerzijds een focus op zo efficiënt mogelijk ingerichte processen waarmee een kostenvoordeel ten opzichte van de concurrentie kan worden behaald. Anderzijds kunnen ondernemingen in de branche zich onderscheiden door bijvoorbeeld de totale keten van activiteiten aan te bieden. Hoewel dit naar alle waarschijnlijkheid ook tot kostenverlagingen leidt, stelt het de onderneming tevens in staat zich te onderscheiden door binnen de keten als geheel een andere waarde propositie aan de klant te bieden.

8.1.3 | Toetredingsdrempels

Voor factormaatschappijen zijn de toetredingsdrempels hoog, vanwege van de kapitaalsbehoefte en de noodzaak om over hoogwaardige IT-systemen te beschikken en de hoge volumes efficiënt te kunnen behandelen. Deze systemen onderhouden doorgaans ook een realtime koppeling met de klant en worden veelal geïntegreerd in de business cycle. Ook wanneer het gaat om de beschikbaarheid van relevante en betaalbare kredietinformatie zijn hoge drempels waar te nemen. Om optimale executie te kunnen bedrijven is expertise ten aanzien van deze zaken dan ook van groot belang.

Tot de markt van incassobureaus zijn nagenoeg geen toetredingsdrempels. Er zijn bijvoorbeeld geen specifieke vestiging- of opleidingseisen en de noodzakelijke investeringen die nodig zijn om een incassobureau te beginnen zijn relatief beperkt. Dit geldt echter niet voor deurwaarderskantoren en bureaus die gerechtelijke incasso's mogen uitvoeren, waarvoor wel specifieke opleidingseisen gelden. Zo

dienen de werkzame personen een specifieke Hbo-opleiding gevolgd te hebben en bovendien een business- en financieringsplan beschikbaar te stellen voor toetsing door een onafhankelijke commissie.¹⁰

Een full service credit management organisatie dient, naast de eerder genoemde IT-systemen, ook over een efficiënt ingericht managementsysteem te beschikken dat (geautomatiseerd) zorgt voor effectieve integratie van de verschillende activiteiten waardoor kosten verlaagd kunnen worden en het aanbieden van alle activiteiten in de keten voor de klant daadwerkelijk waarde toevoegt.

8.1.4 | Substituten

De producten en diensten die als substituten zouden kunnen worden aangemerkt voor de diensten die credit management organisaties aanbieden zijn bancaire financieringen met activa (bijv. consumentenvorderingen) als onderpand (ABL, zie 8.1.1), debiteurenbeheerssystemen, detachering (het inkopen van kennis) en diensten van creditratingbureaus, incassobureaus en deurwaarderskantoren.

8.1.5 | Macro-economische en institutionele invloeden

Conjunctuur

De omvang van de markt voor credit management en de markt voor ambtelijke activiteiten die daarmee samenhangt, staat onder invloed van de conjunctuur. Deze invloed werkt tweeledig. Een periode van laagconjunctuur – zoals de huidige economische situatie in Nederland – brengt een toename van incassovorderingen met zich mee, doordat consumenten en bedrijven minder gemakkelijk aan hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen. Schuldeisers doen hierdoor vaker een beroep op de diensten van derden, zoals incassobureaus en gerechtsdeurwaarders.¹¹

In een periode van hoogconjunctuur is het betalingsgedrag van consumenten en bedrijven beter. Hoewel dit een ongunstig effect heeft op het aantal opdrachten, neemt de looptijd van de procedures en daarmee de kosten af en gaat het succespercentage omhoog. Dit heeft uiteraard een positief effect op het resultaat. In een periode van laagconjunctuur kan er dus weliswaar een toename in het aantal incassozaken worden waargenomen, daarentegen duren de incasso- en juridische procedures ook langer. Als gevolg hiervan stijgt de kostprijs van de omzet (stijging van het werkkapitaal) en is het aannemelijk dat het succespercentage met betrekking tot succesvolle inning afneemt. Door het dienstenpakket te verbreden kunnen partijen actief in debiteurenbeheer conjunctuureffecten opvangen.¹¹

8.1.6 | Trends en ontwikkelingen

Juridische ontwikkelingen

De wetgeving is voortdurend in ontwikkeling en aan verandering onderhevig. Dit betekent dat zich continu veranderingen voor doen die van invloed kunnen zijn op de Uitgevende Instelling, direct dan wel indirect. Hierna wordt een aantal recente juridische ontwikkelingen omschreven.

- i. Verordening onafhankelijkheid van de gerechtsdeurwaarder

¹⁰ Rabobank Cijfers en Trends: "Thema-update: "Gerechtsdeurwaarders en Incassobranche". (januari 2013).

¹¹ Eshuis, R.R.J., De Heer-delange, N.E. & Diephuis, B.J. (CBS,2010) "Rechtspleging Civiel en Bestuur 2010: Ontwikkelingen en Samenhangen."

Deze verordening is op 1 juli 2010 in werking getreden en moet er voor zorgen dat de onafhankelijkheid van de gerechtsdeurwaarder gewaarborgd blijft. In deze verordening is onder meer bepaald dat het bestuur van gerechtsdeurwaarderkantoren, geheel of in meerderheid dient te bestaan uit gerechtsdeurwaarders.¹² Niet-gerechtsdeurwaarders zoals incassobureaus mogen dus enkel nog een minderheidsbelang, althans in zeggenschap, verwerven in gerechtsdeurwaarderkantoren. Deze verordening heeft voor incassobureaus het gevolg dat zij beperkt worden in haar voorwaartse integratie in deze markt, waarbij zij hun posities in gerechtsdeurwaarderkantoren noodgedwongen moeten afbouwen. Het gerechtelijk afwikkelen van incasso's (dagvaardingprocedures) is het meest interessant aangezien de marges hierop hoger zijn dan wanneer een incasso buitengerechtelijk wordt afgewikkeld. De noodzakelijke veranderingen in de markt voor incassobureaus die participeren in deurwaarderskantoren kunnen op haar beurt weer gecompenseerd worden doordat incassobureaus overgaan tot het sluiten van samenwerkingsverbanden. Hierbij zal geen sprake zijn van een deelneming in de vorm van aandelenbelang.

ii. Nieuw stelsel griffierechten en verhoging absolute competentiegrens

Het nieuwe griffierechtstelsel zorgt naar verwachting voor de meest ingrijpende verandering op de incassomarkt. Het betreft wijzigingen welke voortvloeien uit de gewijzigde griffierechten Burgerlijke Zaken. Ten eerste dient per 1 januari 2011 het verschuldigde griffierecht voor aanvang van de juridische procedure betaald te worden en niet meer na afloop van de procedure.¹³ Dit heeft tot gevolg dat incassobureaus deze kosten moeten gaan voorfinancieren, terwijl dit voorheen niet noodzakelijk was. In combinatie met de verhoging van de griffierechten, leidt dit tot hogere financieringslasten voor de onderneming bij het opkopen van tot dusver onbetaald gebleven vorderingen.

De tweede grote wijziging die voortvloeit uit het veranderde griffiestelsel is de verhoging van de absolute competentiegrens van de kantonrechter. Tot 1 juli 2011 was deze grens in art. 93 Burgerlijke Rechtsvordering gesteld op € 5.000, maar is vanaf deze datum verhoogd tot € 25.000. Daarnaast worden zaken over een consumentenkrediet tot € 40.000 en zaken over een consumentenkoop, ongeacht het financieel belang, voortaan via de sector kanton afgedaan.¹⁴ Dit verlaagt de drempel voor een groot aantal zaken om 'in persoon' te procederen, dus zonder verplichte rechtsbijstand, aanzienlijk. Incassobureaus kunnen meer vorderingen (lees: hogere) zelfstandig afhandelen, waardoor efficiënter kan worden gewerkt en zodoende kosten voor bepaalde procedures worden verlaagd.

iii. Wet normering buitengerechtelijke Incassokosten (B2C)

Per juli 2012 is de wet normering buitengerechtelijke incassokosten (kortweg Wet Incassokosten of WIK) van kracht welke voortvloeit uit de Europese richtlijn 'bestrijding betalingsachterstand van handelstransacties'.¹⁵ Indien een incasso niet slaagt wegens onvoldoende saldo, moet deze opnieuw worden aangeboden door de incasso onderneming. Wanneer dit probleem zich herhaaldelijk voordoet resulteert dit in een stijging in kosten met betrekking tot administratieve handelingen en het kapitaalbeslag.

¹² Art. 3 lid 1 Verordening Onafhankelijkheid van de Gerechtsdeurwaarder

¹³ Art. 3 Wet griffierechten burgerlijke zaken

¹⁴ Art. 93 en art. 108 lid 2 Wetboek van Burgerlijke Rechtsvordering

¹⁵ "Stappen vooruit in Credit Management: Verplichte invoering van één Europees Betalingssysteem (SEPA) biedt bedrijven ook kansen" (ING, september 2013).

In de oude situatie had de debiteur onder Nederlands recht louter in geval van ingebrekestelling mogelijkheden tot het in rekening brengen van de wettelijke rente. De WIK stelt bedrijven in staat om zonder aanmaning tenminste een percentage van 0,5%-15% (afhankelijk van factuurbedrag) met een minimum van € 40 en een maximum van € 6775¹⁶ in rekening te brengen wanneer de uiterste betaaldatum is verstreken. Bovendien mogen ondernemingen de wettelijke rente doorberekenen. Het doel van de WIK is om de consument te beschermen tegen buitensporige incassokosten en tegelijkertijd bedrijven zekerheid te bieden met betrekking tot de te verhalen kosten. Uit onderzoek van de Vereniging voor Credit Management Bedrijven (VCMB) blijkt dat een aanzienlijk deel (circa 20%) van alle ondernemingen de WIK nog niet geïmplementeerd heeft. Verder komt naar voren dat de invoering van de WIK nagenoeg geen invloed heeft gehad op de financiële resultaten en openstaande rekeningen. Dit resultaat is zeer waarschijnlijk deels het gevolg van de lange doorlooptijden die met het uitwinnen van debiteurenportefeuilles gepaard gaan. Zodoende zijn er sinds de invoering van de WIK relatief weinig nieuwe trajecten gestart waarop de nieuwe regels van toepassing zijn en is derhalve de invloed tot nu toe gering.

iv. Invoering Single European Payment Area (SEPA)

Met de invoering van het Single European Payment Area (Hierna: SEPA) wordt een volgende stap gezet in het proces naar volledige Europese integratie. In de huidige situatie bestaan er significante verschillen in producten voor betalingsverkeer welke voor de consument veel onduidelijkheid scheppen. Een uniforme markt biedt in dit opzicht uitkomst waarbij bovendien het gebruiksgemak toeneemt.¹⁷ De meest ingrijpende wijzigingen zijn echter van toepassing op de incassoprotocolen van bedrijven in relatie tot hun zakelijke partners (B2B).¹⁵ Onlangs is de overstaptermijn voor ondernemingen binnen Europa verruimd, namelijk van februari naar augustus 2014, aangezien de invoering van SEPA volgens de Europese Commissie te vroeg komt en bedrijven nog niet voldoende transitiestappen hebben gezet.¹⁸ De overgang op SEPA vereist immers een aantal aanzienlijke investeringen en vertegenwoordigt voor veel ondernemingen vooral een administratieve last. Deze hebben vooral betrekking op aanpassingen in bedrijfs- en ICT processen en de benodigde omschakeling bij het personeel. Hoewel deze investeringen zwaar drukken op (overwegend kleine) ondernemingen, is uitstel geen optie. Een bedrijf dat niet gereed is voor incasso onder SEPA dient alle betalingen handmatig uit te voeren met een bijbehorende stijging in kosten als gevolg. Verder is SEPA voornamelijk een uitkomst voor internationaal opererende bedrijven, terwijl nationaal georiënteerde ondernemingen 'wel de lasten maar niet de lusten' ondervinden. Grensoverschrijdende bedrijven profiteren bijvoorbeeld van een reductie in het aantal bankrekeningen en toegang tot de buitenlandse incassomarkt. Overigens bestaat er ook aantal voordelen die voor elke (B2B) onderneming gelden. Zo biedt SEPA een goed moment om de interne processen te evalueren en eventuele efficiëntieverbeteringen door te voeren. Tevens zorgt de korte verwerkingstijd (1 werkdag) van betalingen onder SEPA voor een verlaging van het liquiditeitsrisico en een transparanter beeld van de kasmiddelen en kaspositie.¹⁸

Zoals gezegd zijn de implicaties van SEPA voor ondernemingen actief in de B2C markt minder uitgesproken dan voor bedrijven in de zakelijke markt. Bovendien biedt de invoering ook minder kansen. De belangrijkste kosten en inspanningen voor deze partijen omvatten aanpassingen in de financiële software en website met als voornaamste doel het gereedmaken voor SEPA-betalingen. Daarnaast vraagt de

¹⁶<http://www.ggn.nl/~media/Files/Actueel%20Downloads/2012/Wet%20incassokosten/120612%20Duidelijkheid%20over%20incassokosten%20-%20Veelgestelde%20vragen.ashx>

¹⁷ <http://www.rijksoverheid.nl/onderwerpen/betalingen-en-beleggingsverzekeringen/een-europese-betaalmarkt>

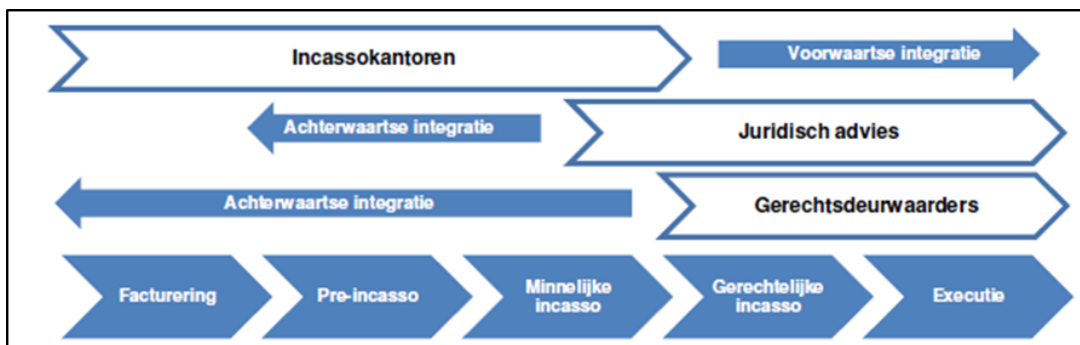
¹⁸ <http://www.banken.nl/nieuws/1792/ec-invoering-sepa-wordt-uitgesteld-naar-augustus-2014>

machtigenadministratie om aandacht. Onder SEPA zijn telefonische machtigingen niet langer mogelijk, wat leidt tot hogere administratieve kosten. Het wachten is op een elektronische machtiging welke naar alle waarschijnlijk medio 2015 beschikbaar komt. Hierdoor wordt het gebruik van incasso's door organisaties eenvoudiger en bovendien voor klanten interessanter. Gebruik van deze vorm van machtigen biedt ondernemingen de mogelijkheid zich te onderscheiden. Daarnaast vertegenwoordigen buitenlandse incasso's expansiemogelijkheden als gevolg van het uniforme Europese model.

Ontwikkelingen in de markt

i. One-stop-shopping en ketenintegratie

'One-stop-shopping' is een trend die vooral de laatste jaren steeds beter zichtbaar wordt. Deze vorm van dienstverlening houdt in dat bij één aanbieder alle activiteiten met betrekking tot credit management kunnen worden afgenomen. Men spreekt hierbij van allround credit management en deze trend werkt ketenintegratie in de hand. Hierbij dient te worden aangetekend dat deurwaarderskantoren geen vorderingen mogen kopen en geen kredietinformatie mogen verstrekken. Hierdoor zijn zij dus niet in staat om one-stop-shopping aan te bieden. Vanwege deze regelgeving zoeken deurwaarderkantoren met regelmaat contact met factoring organisaties om vorderingen aan te bieden, waarvoor zij het eventuele gerechtelijke incasso traject willen lopen.



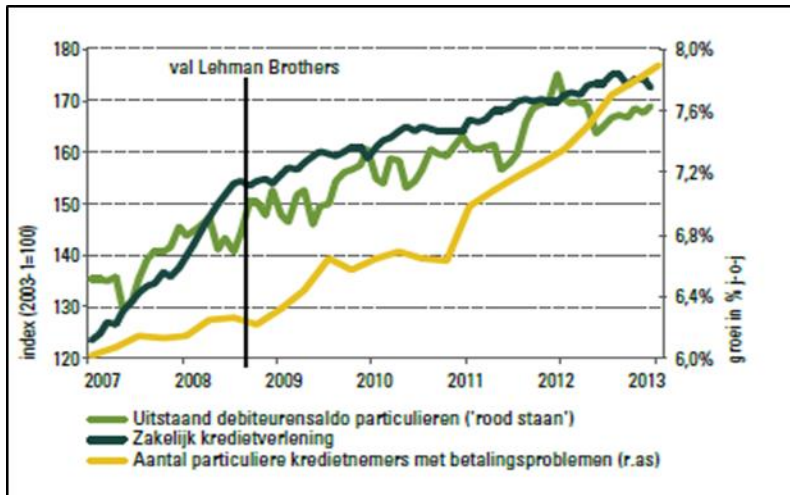
Figuur 9: Ketenintegratie binnen credit management

Het ligt in de lijn der verwachting dat de incassokantorenmarkt gaat consolideren waarmee het aantal 'gewone' incassokantoren afneemt en waarbij de grotere kantoren de kleinere kantoren zullen opslokken. Ook hier dient te worden aangetekend dat incasso credit management organisaties geen meerderheidsbelang in deurwaarderkantoren mogen nemen. Met de klanten van de deurwaarderkantoren waarin een credit management organisatie een dergelijk belang heeft mogen daarbij geen zaken worden gedaan. Wel kan er samengewerkt worden met deurwaarderkantoren waar geen economische of kapitaalsbelangen aan de orde zijn (aandeelhouderschap).

ii. Verslechterende betalingsmoraal en toename frauderisico

Door een dalend consumentenvertrouwen en een stijging in het aantal wanbetalingen onder zowel bedrijven als consumenten ontstaat druk op de kwaliteit van de consumentenvorderingen.⁹ Zo nam het

aantal particuliere kredietnemers met betalingsproblemen in 2012 verder toe (zie figuur 10⁹). Tegelijkertijd maakt de verslechterende betalingsmoraal efficiënt en verscherpt debiteurenbeheer onmisbaar waardoor bedrijven er in toenemende mate voor kiezen dit uit te besteden aan creditmanagement-organisaties. Voor credit managementorganisaties is het belangrijk te anticiperen op het toenemende risico van wanbetaling. Dit kan via de ‘voorkant’ en via de ‘achterkant’: Er kan in deze markt een grotere korting worden onderhandeld bij het overnemen van consumentenvorderingen van potentiële cliënten (‘de voorkant’); Overgenomen consumentenvorderingen kunnen worden geretrocedeerd aan de opdrachtgever bij fraudegevallen (bijvoorbeeld wanneer NAW gegevens niet corresponderen met adresgegevens) en wanneer een consument zich in een situatie van schuldsanering bevindt (‘de achterkant’).



Figuur 10: Ontwikkeling Betalingsmoraal Particulieren⁹

Het frauderisico binnen het consumentensegment is toegenomen. Dit betekent dat fraudedetectie in de eerste fase van het proces cruciaal is. Hoewel dit risico via retrocessie (uitgesloten vorderingen) wordt opgevangen betekent dit dat de efficiëntie van het uitwinningproces terugloopt.

8.2 | Competitieve Context van de Servicer

8.2.1 | Positionering

De Credit Exchange Groep concentreert zich met haar dochtermaatschappijen en diensten op consumentenbestedingen; het business-to-consumer (B2C) segment. Door de jaren heen heeft de groep dan ook aantoonbare expertise opgebouwd binnen consumenten-finance met verregaande inzichten in het bestedings- en betalingsgedrag van consumenten.

De Servicer onderscheidt zich van haar concurrentaanbieders door alle diensten die onder consumenten debiteuren management vallen, variërend van uitwinning tot beheer, aan te bieden. Zij maakt daarmee deel uit van een selecte groep binnen Nederland die one-stop-shopping aanbiedt in het B2C segment. De Servicer heeft een duidelijke positionering in de markt als een *Full Service Credit Management organisatie voor B2C*.

Buitenlandse factormaatschappijen die in Nederland actief zijn kopen hun vorderingen vooral via veilingen. Door het grote aantal bidders kan de prijsdruk tijdens een veiling flink oplopen. De Servicer is momenteel niet actief op veilingen en geeft de voorkeur aan het aangaan van langdurige relaties met haar klanten. Hierdoor leert zij het proces van de klant goed kennen en kan zij haar aanpak afstemmen op het type organisatie en specifieke wensen. Daarbij geven veel klanten de voorkeur aan het aangaan een langdurige relatie met een vaste credit management organisatie.

Hoewel de Servicer geen gebruik maakt van veilingen, neemt zij wel in toenemende mate deel aan zogenaamde *tenders* (aanbestedingen). Hierbij benadert de klant (bijv. een telecomaangebieder) een select aantal partijen die de vorderingenportefeuille van haar kan kopen. In tegenstelling tot veilingen staat de klant in direct contact met de mogelijke afnemers van portefeuilles wat, ondanks het competitieve karakter van de tender, zorgt voor zichtbaarheid van de Servicer bij de klant.

8.2.2 | Analyse en belangrijkste concurrenten

Zoals reeds besproken in de paragrafen aangaande de dynamiek en ontwikkelingen in de markt, ligt momenteel de focus in de branche vaak nog op één specifieke schakel in de keten van credit management. Volledige keten-integratie maakt echter een significante groei door. Als gevolg hiervan wordt het strikt afbakenen van een specifiek speelveld waarin de Servicer actief is bemoeilijkt. Aangezien factoring een wezenlijk onderdeel van de groep als geheel vormt, worden de belangrijkste partijen binnen deze industrie kort besproken. Vervolgens wordt relatief meer aandacht besteed aan de Full Service Credit Management bedrijven actief op de Nederlandse markt. Tot slot wordt een aantal beursgenoteerde internationale partijen beknopt geanalyseerd om een beeld te krijgen van de toegepaste kapitaalstructuur en hoe een dergelijke onderneming wordt gewaardeerd.

Factoring Partijen

De voornaamste spelers op het gebied van Factoring zijn over het algemeen banken die het opkopen en financieren van vorderingen als één van hun vele activiteiten hebben.

Een voorbeeld van een grote partij is IFN Factors, voormalig onderdeel van ABN AMRO. Sinds 2010 is zij in handen van Deutsche Bank en vanaf 2012 volledig geïntegreerd in de divisie Asset Based Finance. Naast Factoring biedt zij tevens verzekeringen voor kredietrisico's en is zij actief op het gebied van Asset Based Lending (ABL). IFN beschikt niet over een eigen database met betrekking tot betalingsgedrag en betreft deze informatie van derde partijen. Naast Nederland heeft zij vestigingen in Duitsland, Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk.

Eveneens onderdeel van een bankketen is het voormalige NMB-Heller. In 2005 is zij door de ING Groep overgenomen van GE Commercial Finance en getransformeerd tot een nieuwe entiteit als dochter van de groep onder de naam ING Commercial Finance. Overige activiteiten bestaan onder meer uit juridische incasso en het overnemen van debiteurenrisico's.

Tot slot vormt Lage Landen, als volledige dochter van de Rabobank, een grote Nederlandse Factormaatschappij. Na de oprichting in 1969 heeft zij een zeer gestage internationale expansie doorgemaakt en is thans actief in meer dan 30 landen wereldwijd. Waar eerder genoemde partijen nog enigszins vergelijkbaar zijn met de Servicer, is Lage Landen een onderneming met een zeer breed palet aan

diensten en producten. Zo vertegenwoordigt Leasing een aanzienlijk deel van haar portfolio en houdt zij zich tevens bezig met Asset Management ten behoeve van constructie- en transportbedrijven.

Full Service Credit Management Bedrijven

Binnen Nederland is een gering aantal bedrijven actief die zichzelf kwalificeert als een “Full Service Credit Management” onderneming. In welke mate zij werkelijk het volledige palet aan diensten leveren is vaak niet verifieerbaar. Over het algemeen geldt dat deze instanties hun diensten aan zowel B2C als B2B bedrijven aanbieden. Hieronder worden deze partijen kort toegelicht.

Groep Gerechtsdeurwaarders Nederland (GGN)

GGN is met 1149 FTE's in 2012 een van de grotere spelers actief in Nederland. Hoewel zij zichzelf betitelt als (de enige) Full Service Credit Management organisatie in Nederland, is zij dit strikt genomen niet vanwege het ontbreken van factoring diensten. Vanaf de jaren '90 heeft zij vanaf de positie als deurwaarderskantoor een stap terug in de keten gemaakt door tevens incassodiensten aan te bieden en tegenwoordig behoort facturatie en debiteurenbeheer eveneens tot haar portfolio. Volgens cijfers van de ABN AMRO⁹ is het bedrijf in 2012 het grootste deurwaarderskantoor van Nederland. In datzelfde jaar bedroegen de bruto-omzet en nettowinst respectievelijk € 97,2 en € 3,8 miljoen.

Vesting Finance

Vesting Finance heeft zich sinds 1996 ontwikkeld van zuiver incassobureau tot een volledige credit management onderneming en behoort naar eigen zeggen tot de top van Nederland. Bij incasso legt zij de focus op het minnelijke traject. Indien dit niet volstaat voorziet zij in advies met betrekking tot eventuele juridische stappen en begeleiding door eigen juristen. Incasso wordt aangeboden voor financiële instellingen, verzekeraars, overheid en zowel MKB als grotere ondernemingen. Bovendien behandelt zij ook high volume B2C vorderingen. Ten behoeve van het verschaffen van kredietinformatie worden ondernemerspakketten aangeboden welke de kredietwaardigheid van B2B partners in het MKB trachten te toetsen. Over 2012 behaalde de groep waartoe zij behoort een nettowinst van ruim € 5 miljoen op een netto-omzet van ruim € 39 miljoen met een gemiddeld aantal FTE's van 528 personen.

DAS

De oorsprong van DAS ligt in Frankrijk, waar zij begin vorige eeuw de rechtsbijstandverzekering op de kaart zette. In de jaren '60 werd DAS Nederlandse RechtsbijstandVerzekeringsmaatschappij opgericht. Vandaag de dag maakt juridische dienstverlening nog steeds een aanzienlijk onderdeel uit van haar activiteiten. Hier zijn echter vanaf de eeuwwisseling respectievelijk incasso en credit management activiteiten aan toegevoegd. Thans heeft zij binnen Nederland meer dan 2000 werknemers met vestigingen in 22 plaatsen. De omzet over 2012 bedroeg een kleine € 276 mln. waarbij een nettowinst werd gerealiseerd van ruim € 23 mln.

Gothia

Het in het Noorwegen gevestigde Gothia is in mei 2013 overgenomen door het Duitse Arvato AG. De laatstgenoemde is een wereldwijde speler op het gebied van BPO (business process outsourcing) met 64000 werknemers in bijna 40 landen. De reeds aanwezige activiteiten op het gebied van CRM, marketing, supply chain en finance dienstverlening worden met de overname van Gothia verder uitgebreid en aangevuld. In 2012 bedroeg de totale omzet van Gothia ruim € 130 mln. en is zij met meer dan 1200 werknemers actief in 9 landen. Het aantal werknemers in Nederland bedroeg in datzelfde jaar 16 personen.

Hoist Finance

Een Zweedse partij wordt gevormd door Hoist Finance. Na de oprichting in 1994 heeft zij een gestage internationale expansie doorgemaakt en is thans actief in 9 Europese landen. In 2012 en 2013 behoorde Hoist tot de grootste aankopende ondernemingen van 'non-performing loans' binnen Europa. Naast het aankopen en managen van vorderingen biedt zij via 'HoistSpar' tevens een spaarrekeningdienst aan. De hieruit voortvloeiende gelden gebruikt zij vervolgens voor investeringen in debiteurenportefeuilles. De omzet over 2012 bedroeg 501 M SEK (ca. € 57 miljoen) en het bedrijf behaalde een nettowinst van ruim 57 M SEK (ca. € 6,5 mln.) De omzet uit activiteiten in Nederland bedroeg 27 M SEK (ca. €3 mln.) en het gemiddelde aantal FTE's werkzaam binnen Nederland kwam uit op 9 bij een totaal aantal werknemers van 404 personen.

Lindorff

Het van oorsprong Noorse Lindorff opereert in 10 Europese landen en is tevens actief in Rusland. Het bedrijf als geheel biedt werk aan ongeveer 3000 personen, waarvan 130 binnen Nederland (2011). Een belangrijk onderdeel van haar dienstverlening bestaat uit de levering van kredietinformatie, analyses en beslissingsondersteunende systemen. Onder meer via partnerschappen met Focum en het Britse Experian (zie verder) beschikt zij over een zeer uitgebreide database met, alleen al in Nederland, de gegevens van ruim 10 miljoen consumenten. Vandaag de dag mag zij beschouwd worden als een full service credit management organisatie met een focus op respectievelijk telecom, energie, retail en de financiële sector. Het bedrijf is niet beursgenoteerd en in handen van twee private equity partijen, beide met een aandeel van 50%. In 2011 behaalde Lindorff Nederland een nettowinst van ongeveer € 1,65 miljoen op een omzet van ruim € 20,6 miljoen.

Beursgenoteerde Internationale Partijen

Hierna worden twee internationale beursgenoteerde partijen besproken en geanalyseerd aan de hand van hun marktwaarden en financiële cijfers, te weten Intrum Justitia AB en Experian PLC. De eerste is een grote internationale speler in full service credit management en tevens actief op de Nederlandse markt. Experian kan worden beschouwd als een zeer omvangrijke internationale leverancier van kredietinformatie.

Intrum Justitia

Het Zweedse Intrum Justitia behoort tot de top van Europese spelers op het gebied van credit management. Met vestigingen in 20 landen is zij in staat om wereldwijd klanten in 180 landen van credit management services te voorzien. De klanten van Intrum Justitia bevinden zich voornamelijk in de telecom, infrastructuur (water en energie) en het bank- en financieringswezen gericht op zowel B2B als B2C. Voor beide markten biedt zij tevens kredietinformatieproducten aan waarbij met betrekking tot B2B bedrijfsinformatie wordt samengewerkt met Dun & Bradstreet. In 2012 bedroeg het gemiddeld aantal werknemers 3485 personen, waarvan 318 werkzaam in Nederland. Van de totale waarde aangekochte debiteurenportefeuilles komt 9% uit Nederland en ons land draagt voor een bedrag van 318 M SEK (ca. EUR 36 miljoen) bij aan de totale omzet van ruim 4,5 miljard SEK (ca. EUR 452 miljoen). Haar huidige marktkapitalisatie (Zie figuur 11) bedraagt circa SEK 15 miljard en de Enterprise value is 13 maal EBITDA.

	Experian Plc (in GBP)			Intrum Justitia AB (in SEK)		
	2013	2014(T)	2015T	2013	2014 (T)	2015T
Huidige aandelenkoers		10.8			196.3	
Hoog (laatste 12 maanden)		12.9			198.9	
Laag (laatste 12 maanden)		10.2			128.8	
Koers eind 2012		9.7			97	

Koers rendement sinds eind 2012 in %		10.4			102.3	
Aantal aandelen in M		992.5			77.3	
Marktkapitalisatie in M		10679			15186	
Netto Schuld in M		2364			4634	
Enterprise value (EV) in M		13043			19820	
Omzet	2994	3048	3039	4566	5053	5340
EBITDA	1010	1044	1052	1365	1520	1649
Winst per aandeel in	0.54	0.58	0.58	10.30	11.84	13.14
Boekwaarde per aandeel in	2.07	1.79	2.09	41.18	40.83	43.25
Dividend per aandeel in	0.22	0.24	0.24	5.75	6.58	7.00
Koers/Winst verhouding		18.5	18.5		16.6	14.9
Koers/Boekwaarde		6.0	5.1		4.8	4.5
Dividend rendement		2.2%	2.2%		29.8	3.6%
EV/EBITDA		12.5	12.4		13.0	12.0
OBLIGATIES						
Uitgevende Instelling	Coupon	Nominale Omvang	Looptijd	Prijs	Effectieve Yield	Rating
Intrum Justitia AB	5.125%	SEK 575 M	2012-2017	108.12%	2.12%	Geen Rating
Experian PLC	4.75%	EUR 500 M	2010-2020	117.13%	1.59%	S&P A-

Figuur 11: Analyse Internationale Concurrentie (Bron: Bloomberg per 14/05/2014)

Experian

Experian PLC is een uit het Verenigd Koninkrijk afkomstige gigant op het gebied van databases ten behoeve van de uitvoering van credit management, het al dan niet verlenen van krediet en het voortdurend monitoren van de kredietwaardigheid van organisaties. Daarnaast biedt zij tevens analytische tools met betrekking tot risico- management en procesapplicaties. Zoals uit de koers/winstverhouding in onderstaand overzicht valt op te maken worden dergelijke ondernemingen hoog gewaardeerd. Dit illustreert de waarde van het bezit van een uitgebreide database. De marktkapitalisatie van Experian bedraagt momenteel circa 10,7 miljard en het bedrijf heeft een EBITDA multiple van 12.5.

Intrum Justitia en Experian maken beide tevens gebruik van obligaties (Zie figuur 11) in hun gehanteerde kapitaalstructuur. Intrum Justitia heeft in 2012 een lening van SEK 575 M afgesloten met een coupon van 5.125%. Deze obligatie heeft geen rating. De obligatie van Experian, draagt een A- rating van S&P met een coupon van 4.75% bij een looptijd van 10 jaar.

8.2.3 | Concurrentiepositie

De Credit Exchange Groep differentieert zich van concurrenten en substituten door geïntegreerd activiteiten aan te bieden binnen de gehele keten (one-stop-shopping): van het ontstaan van de vordering tot en met het executietraject. Zodoende kent zij verschillende verdienmomenten in het betalingsproces.

De full service benadering waarmee zij actief is in de markt is uiterst waardevol, aangezien er in Nederland slechts een zeer beperkt aantal partijen actief is die een gecombineerd dienstenpakket aanbiedt waar factoring en kredietinformatie ook onder vallen. Veel partijen bieden bijvoorbeeld alleen credit checks en minnelijke incasso aan, of alleen juridische incasso en executie, of alleen credit checks. Andere partijen richten zich op het verzenden van facturen en bieden call service voor hun klanten. Kortom, elke combinatie is mogelijk. Waar de Credit Exchange Groep zich in onderscheidt is dat zij in tegenstelling tot veel andere partijen volledige ketenintegratie toepast.

Onderliggend aan al haar diensten beschikt de Servicer over een database. Deze database is gevuld met:

- 5 miljoen relevante betalingservaringen met ordergegevens;
- 1,8 miljoen huishoudens met NAW gegevens
- 1,5 miljoen credit checks met resultaten;
- Circa 8 miljoen huishoudens met een groot aantal kenmerken;
- Deurwaarders-informatie;
- Faillissementen en WSNP register;
- Informatie uit het Kadaster en het Hypotheek register;
- 1.2 miljoen actieve bedrijven in de KvK database; en
- Informatie over circa 9 miljoen adressen uit de Basisregistraties Adressen en Gebouwen (BAG) database.

De in eigen beheer ontwikkelde software en automatiseringssystemen stellen de Servicer in staat een koppeling met boekhoud- en facturatiesystemen, webwinkels en CRM systemen voor de klant te realiseren. Bij deze koppeling vindt een uitwisseling van alle relevante informatie plaats, welke in twee richtingen beweegt. Zo bepaalt de Servicer bij Telecom partijen (de klant) of debiteuren wel of niet moeten worden af- of aangesloten. Daarnaast bepaalt de Servicer bijvoorbeeld ook of verzekeren moeten worden geroyeerd. Hiermee vervult zij een prominente positie in de operationele activiteiten van haar klanten. Daarbij krijgen klanten de beschikking over een web-enabled frontoffice systeem, waarmee zij inzicht krijgen in de financiële stromen. Het frontoffice systeem is vergelijkbaar met de systemen die banken hanteren, waarbij elementen als klachten- en berichtenmodules aanwezig zijn.

9 | Voornaamste financiële informatie

9.1 | Financiële informatie betreffende de Uitgevende Instelling

De Uitgevende Instelling is opgericht op 5 augustus 2014 en heeft sindsdien geen activiteiten verricht. Het eerste Boekjaar van de Uitgevende Instelling is begonnen bij de oprichting van de Uitgevende Instelling en het boekjaar eindigt ultimo december 2014. Aangezien het gaat om een nieuwe entiteit zonder historie kunnen in dit Prospectus geen historische of vergelijkende cijfers over verstreken Boekjaren worden verstrekt. De jaarrekeningen van de Uitgevende Instelling worden opgesteld op basis van *Dutch Gaap*. Om een beeld te krijgen van hoe de balans er uit zou kunnen zien na de emissie van de Obligatielening is hieronder een indicatieve balans opgenomen. Deze indicatieve balans is niet door een externe accountant gecontroleerd. De indicatieve balans maakt geen onderdeel uit van de winstprognose.

Indicatieve balans CE Credit Management III B.V. Bedragen in EURO '000	
Geactiveerde emissiekosten	1.187
Liquide middelen	33.913
Activa	35.100
Eigen Vermogen	100
Obligatielening	35.000
Passiva	35.100

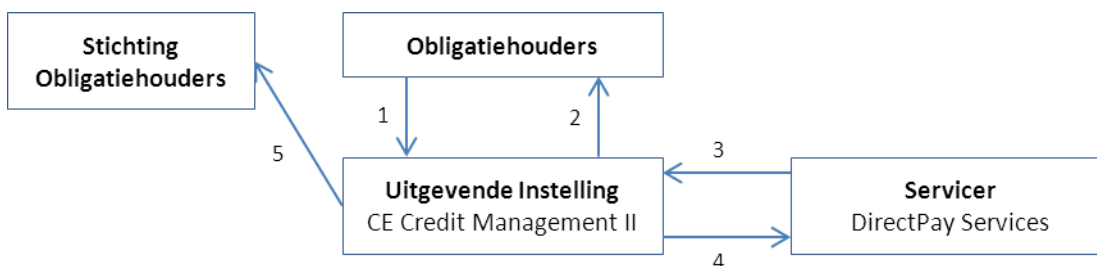
Figuur 12: Indicatieve balans CE Credit Management III B.V. na de emissie van de Obligatielening (Nb. Niet afkomstig uit een gecontroleerd overzicht. Bedragen kunnen wijzigen naar definitieve omvang van de obligatielening).

De indicatieve balans toont de balans van de Uitgevende Instelling na de emissie van de Obligatielening. Daarbij dient te worden opgemerkt dat de definitieve balans na uitgifte van de Obligaties kan wijzigen nadat de definitieve omvang van de Obligatielening bekend is. Het verdient daarnaast de vermelding dat dit overzicht niet afkomstig is uit een gecontroleerd financieel overzicht van de Uitgevende Instelling en derhalve niet aan een controle is onderworpen. De indicatieve balans is opgesteld in overeenstemming met de Nederlandse algemene grondslagen voor financiële verslaggeving (*Dutch GAAP*).

Het eigen vermogen betreft een gestort kapitaal van EUR 100.000. De Obligatielening zal in beginsel EUR 35.000.000 bedragen. Uitgaande van dit bedrag kent de activazijde een balanspost geactiveerde emissiekosten van maximaal EUR 1.2 miljoen zijnde 3.25% kosten verbonden aan de uitgifte van de Obligaties en EUR 50.000 onkostenvergoeding (zie voor verdere toelichting paragraaf 9.3).

De Uitgevende Instelling streeft ernaar de opbrengsten van de uitgifte van de Obligatielening binnen zes maanden volledig te investeren.

9.2 | Schematische weergave geldstromen



Figuur 13: Schematische weergave geldstromen

Figuur 13 toont de schematische weergave van de geldstromen tussen de bij de uitgifte betrokken partijen:

1. De door de Obligatiehouders verstrekte Obligatielening;
2. De jaarlijkse Rente jaarlijks achteraf en aflossing aan het einde van de looptijd;
3. Alle kasstromen die voortkomen uit het uitwinningproces van de individuele Debiteurenportefeuilles, zullen door de Servicer worden afgedragen aan de Uitgevende Instelling totdat zij de aan de individuele Debiteurenportefeuille gerelateerde koopsom, de betaalde griffiegelden en de overeengekomen variabele vergoeding van 19% rendement over de Gemiddelde Investeringsom heeft ontvangen;
4. De Servicer is uit hoofde van de SLA – in verband met haar diensten – gerechtigd tot het restant uitwinningssaldo dat ontstaat nadat de Uitgevende Instelling de Obligatiehouders inclusief lopende rente alsmede alle overige schulden heeft (terug)betaald;
5. De Administratiekosten aan de Stichting Obligatiehouders als onderdeel van Kosten Normale Bedrijfsuitoefening.

In de beschrijving van stroompijl 3 wordt met Gemiddelde Investeringsom het volgende bedoeld: Het gemiddelde van in enig jaar betaalde koopsommen van aangekochte Debiteurenportefeuilles en de door de Servicer bij de Uitgevende Instelling in rekening gebrachte griffiegelden, verminderd met de door de Uitgevende instelling ontvangen bedragen.

9.3 | Geraamde kosten en financiering

Eenmalige emissiekosten

Keijser Capital N.V. ontvangt in haar hoedanigheid als Lead Manager en Sponsor als onderdeel van de structurering en begeleiding bij uitgifte van de Obligatielening een vergoeding. Deze emissiekosten bestaan uit een onkostenvergoeding van circa EUR 50.000 en een plaatsingsvergoeding. De emissiekosten worden niet aan de inschrijvers in rekening gebracht, maar door de Uitgevende Instelling betaald aan Keijser Capital N.V. De emissiekosten worden ten laste gebracht van het emissiebedrag. Uitgaande van een bruto emissiebedrag van EUR 35 miljoen is het netto emissiebedrag derhalve lager, circa EUR 34 miljoen.

De door Keijser Capital N.V. te ontvangen plaatsingsvergoeding uit hoofde van haar rol als Lead Manager en Sponsor, is 3.25% van het nominaal geplaatste emissiebedrag. Over het geplaatste bedrag bij beleggers welke zijn aangebracht door de Initiatiefnemer geldt een variabele plaatsingsvergoeding van 0,75%.

Eenmalige emissiekosten voor Obligatielening

(uitgaande van een emissiebedrag van in beginsel € 35.000.000)		
Onkostenvergoeding (<i>indicatief maximum</i>)	€	50.000
Plaatsingsvergoeding (<i>maximaal bedrag</i>)	€	1.137.500
Totaal	€	1.187.500

Figuur 14: Eenmalige emissiekosten Uitgevende Instelling

Uitgaande van een emissiebedrag van in beginsel EUR 35.000.000 bedraagt de plaatsingsvergoeding daarmee maximaal EUR 1.187.500. Dit bedrag wordt geactiveerd op de balans van de Uitgevende Instelling en afgeschreven over de looptijd van de Obligatielening.

Jaarlijkse kosten: Rente en Kosten Normale Bedrijfsuitoefening

De jaarlijkse Rente bedraagt 7.00%, jaarlijks achteraf betaalbaar gesteld, oftewel EUR 2.450.000 per jaar (voor belastingeffect). Daarnaast zijn er Kosten Normale Bedrijfsuitoefening, welke zijn geraamd op maximaal EUR 100.000,- per jaar. Onder deze kosten wordt onder meer verstaan de accountingkosten, fiscale kosten uit hoofde van het opstellen van de jaarrekening, kosten SGG Financial Services B.V., kosten liquidity providing, bankkosten en kosten voor marketing en communicatie.

Jaarlijkse gebudgetteerde kosten Uitgevende Instelling		
Rente (uitgaande van een emissiebedrag van EUR 35.000.000)	€	2,450,000
Kosten Normale Bedrijfsuitoefening	€	100,000
Totaal	€	2,550,000

Figuur 15: Gebudgetteerde jaarlijkse kosten Uitgevende Instelling bij een Obligatieomvang van EUR 35.000.000

9.4 | Belangrijke overeenkomsten

Er zijn geen belangrijke overeenkomsten die niet in het kader van de normale bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling zijn aangegaan sinds haar oprichting en die ertoe kunnen leiden dat de Uitgevende Instelling een verplichting heeft die, of een recht heeft dat, van wezenlijk belang is voor het vermogen van de Uitgevende Instelling om haar verplichtingen jegens de Obligatiehouders na te komen.

9.5 | Kasstroomvoorbeeld

9.5.1 | Uitwinning voorbeeld Debiteurenportefeuille

Om een beeld te geven van het kasstroomverloop van het uitwinnen van Debiteurenportefeuilles is in Figuur 18 een kasstroomvoorbeeld opgenomen op basis van een realistische portefeuilemix. Op basis van historische gegevens van de Servicer is de gemiddelde uitwinningperiode van een Debiteurenportefeuille circa dertien kwartalen. Deze historische gegevens hebben betrekking op vergelijkbare Debiteurenportefeuilles gemeten over de afgelopen jaren.

De Debiteurenportefeuille in dit voorbeeld bestaat uit consumentenvorderingen afkomstig uit de sectoren Telecom, Energie en Internet (webwinkels). De Debiteurenportefeuille wordt gekocht tegen een korting op de nominale waarde. In de onderhandeling over de korting houdt de Servicer vast aan een maximale prijs die zij bereid is te betalen, waarin de veronderstelde risico's verdisconteert zijn. De korting die verondersteld wordt in het voorbeeld is gebaseerd op in het verleden gerealiseerde kortingen. Het veronderstelde gemiddelde kortingspercentage van 40% op de nominale waarde van de Debiteurenportefeuille wordt realistisch en representatief geacht. De totstandkoming van de prijsvorming wordt nader beschreven in paragraaf 7.4.1. Om vorderingen te kunnen uitwinnen in het gerechtelijk traject dienen griffiekosten te worden betaald door de Uitgevende Instelling, welke de Servicer in het uitwinningstraject tracht te verhalen op de debiteur.

Per Debiteurenportefeuille wordt op basis van de verwachte kasstromen – binnen de maximale uitwinperiode – de Gemiddelde Investeringsom berekend. De rendementseis van de Uitgevende Instelling over de Gemiddelde Investeringsom bedraagt 19%. Verondersteld wordt dat de Servicer deze vergoeding kan voldoen uit het uitwinnen van de Debiteurenportefeuilles. Deze 19% is vastgesteld op basis van historische rendementen die de Servicer op dit type portefeuilles heeft gerealiseerd.

Alle kasstromen die voortkomen uit het uitwinningsproces van de individuele Debiteurenportefeuilles, zullen door de Servicer worden afgedragen aan de Uitgevende Instelling totdat zij de aan de individuele Debiteurenportefeuille gerelateerde koopsom, betaalde griffiegelden en de overeengekomen vergoeding van 19% rendement over de Gemiddelde Investeringsom heeft ontvangen.

De 19% is een financieringsvergoeding voor het financieren van de aankoop van debiteurenportefeuilles en betaling griffiegelden door Uitgevende Instelling. Het verschil tussen de rentelasten ($19\% - 7\% = 12\%$) fungeert als buffer voor de Uitgevende Instelling, ter opbouw van eigen vermogen. Er is geen sprake van afhankelijkheid van de Uitgevende Instelling van deze buffer, maar de buffer kan wel belangrijk zijn wanneer gerealiseerde kasstromen op debiteurenportefeuilles negatief uitvallen.

De investeringen in Debiteurenportefeuilles vinden plaats verdeeld over verschillende kwartalen. Het grootste deel van de investering vindt plaats in het eerste kwartaal, zijnde de aankopen van de portefeuilles. De investering in het gerechtelijk traject (griffiekosten) gebeurt gefaseerd in vier kwartalen met de piek in het tweede en derde kwartaal.

De post “Aantrekking financiering” toont een verdeling over drie kwartalen; dit sluit aan op de gespreide financieringsbehoefte ten gevolge van de benodigde investeringen in griffiegelden in kwartalen twee, drie en vier. De toegerekende Kosten Normale Bedrijfsuitoefeningen worden in gelijke delen over de dertien kwartalen verdeeld.

Vanaf het vierde kwartaal ontstaat een positieve kasstroom waarmee het financieringsbedrag voor deze specifieke Debiteurenportefeuille gefaseerd kan worden ‘afgelost’.

Het voorbeeld illustreert de aankoop en uitwinning van één Debiteurenportefeuille. In de praktijk zal de Uitgevende Instelling uit de vrijgekomen kasstromen tussentijds nieuwe Debiteurenportefeuilles aankopen en hiermee de financieringsruimte optimaal benutten.

Ervaringscijfers van de Servicer

De ervaringscijfers van de Servicer zijn gebruikt ter onderbouwing van de vereiste 19% rendement over de Gemiddelde Investeringsom. Figuur 16 toont het gerealiseerde rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen over de jaren 2010 tot en met 2013 alsmede de taxaties voor 2014 en 2015.

Ervaringscijfers rendement van de Servicer	Actual 2010	Actual 2011	Actual 2012	Actual 2013	Forecast 2014	Forecast 2015
Rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen	56,4%	49,1%	56,4%	46,8%	58,5%	58,5%

Figuur 16: Ervaringscijfers van de Servicer ten aanzien van het rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen (Ervaringscijfers zijn afkomstig uit een interne rapportage van de Servicer en zijn niet door een externe accountant gecontroleerd)

Rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen wordt door de Servicer als volgt gedefinieerd:

Voor een Debiteurenportefeuille bepaalt de Servicer het gemiddeld geïnvesteerd vermogen (per jaar) door te kijken naar de balanswaarde van een Debiteurenportefeuille. Op de balans boekt de Servicer alle uitgaven (aankoop, griffie, deurwaarderskosten en een basis kostprijs voor de personeelsinzet) tegen kostprijs als de vorderingen die de Servicer tegoed heeft. Alle ontvangsten (kasstromen) worden als omzet geboekt en deze omzet staat tegenover het gemiddeld geïnvesteerd vermogen. Iedere ontvangen euro wordt voor het grootste deel als kostprijs van de omzet geboekt en verlaagt het bedrag aan vorderingen op de balans. Vanzelfsprekend wordt periodiek beoordeeld of de balanswaarde realistisch is ten opzichte van de vordering op de debiteuren en de gerealiseerde/te realiseren kasstroom. De gemiddelde bruto opbrengst wordt dus bepaald door het gemiddeld geïnvesteerde vermogen voor die Debiteurenportefeuille in dat jaar te delen door de gerealiseerde kasstroom (omzet) in datzelfde jaar.

Het rendement is ruimschoots voldoende om 19% af te staan aan de Uitgevende Instelling. Voor de Uitgevende Instelling wordt het rendement op de Gemiddelde Investeringsom op andere manier berekend. Daar worden alleen aankoop en griffiegelden gebruikt om het gemiddeld geïnvesteerd vermogen te berekenen.

Om het inzicht te bevorderen is het rendement bepaald over alle portefeuilles inclusief de portefeuilles die zijn ondergebracht in off-balance financieringsvehikels. De verspringing van de marge weerspiegelt de effecten van de prijsvorming van portefeuilles in de markt. Een verslechterend uitwinningklimaat leidt tot een bijstelling van de prijs. Zo valt waar te nemen dat het jaar 2010 gevolgd wordt door een slechter jaar 2011. Vervolgens worden de koopsommen voor nieuwe portefeuilles neerwaarts bijgesteld en stijgt de marge weer in 2012. In 2013 valt hetzelfde verloop waar te nemen. Opnieuw volgt een neerwaartse prijsaanpassing als gevolg waarvan de marge hersteld tot de geprognostiseerde 58,5%. De Servicer ziet een stabilisering in de markt en streeft er naar een rendement op het gemiddeld geïnvesteerd vermogen te halen van meer dan 50%. De taxatie voor 2014 ligt in lijn met de actuele ontwikkelingen rond de portefeuilles.

9.5.2 | Geprognosticeerde Winst- en verliesrekening en balans op basis van karakteristieken en aannames van de voorbeeldportefeuille

Figuur 19 toont de geprognosticeerde Winst- en verliesrekening en balans van de Uitgevende Instelling op basis van de karakteristieken en aannames van de voorbeeldportefeuille (niet afkomstig uit een gecontroleerd overzicht).

Gemiddeld geïnvesteerd bedrag

De Uitgevende Instelling zal de aan haar toevertrouwde middelen gefaseerd inzetten, daar niet alle middelen in één keer kunnen worden geïnvesteerd. Voor de berekening van het rendement wordt het gemiddeld geïnvesteerd bedrag als uitgangspositie aangehouden. In het aanvangsjaar zullen gemiddeld – over de looptijd gemeten – hogere liquiditeiten worden aangehouden. In het eerste jaar verwacht de Uitgevende Instelling circa 75% van de aan de Uitgevende Instelling ter beschikking staande middelen effectief in te kunnen zetten. In de jaren erna, als de Debiteurenportefeuilles zijn opgebouwd, zullen de middelen efficiënter worden ingezet en wordt dit percentage geschat op gemiddeld 92%. In jaar 5 bedraagt dit percentage vanwege de naderende aflossing van de obligaties circa 70%.

Brutomarge

Bij het aankopen van portefeuilles bedingt de Uitgevende Instelling een variabele vergoeding van 19% rendement over de Gemiddelde Investeringsom per individuele portefeuille. Dit resulteert in de brutomarge. Voorzichtigheidshalve houdt de Uitgevende Instelling er rekening mee dat het rendement niet op alle individuele Debiteurenportefeuilles gehaald kan worden. In de geprognosticeerde winst- en verliesrekening houdt de Uitgevende Instelling daarom rekening met een te realiseren rendement op de Gemiddelde Investeringsom van 17,75%.

Afschrijving (amortisatie) eenmalige emissie- en plaatsingskosten

De door de Uitgevende instelling te betalen eenmalige plaatsing- en emissiekosten van maximaal € 1.187.500 worden in 5 jaar afgeschreven.

Voorziening winstrecht Servicer

Het winstrecht van de Servicer wordt jaarlijks berekend en op de balans gepassiveerd. De Servicer mag deze vergoeding pas opnemen nadat de obligatielening en overige schulden zijn afgelost. Mocht het resultaat voor belasting (EBT) in enig jaar negatief zijn dan wordt dit negatieve saldo voor zover mogelijk ten laste gebracht van de voorziening winstrecht Servicer.

Resultaat

Als gevolg van de aan het aan de Servicer toekomende winstrecht is het resultaat van de Uitgevende Instelling in beginsel nul.

Op basis van de voorbeeldportefeuille en er van uitgaande dat gedurende de looptijd Debiteurenportefeuilles kunnen worden aangekocht met vergelijkbare eigenschappen en op basis van vergelijkbare voorwaarden, verwacht de Uitgevende Instelling ruim aan de verplichtingen uit hoofde van de Obligaties te kunnen voldoen.

9.6 | Verhoudingsgetal tussen Obligatielening en graad van zekerheidsstelling

De zekerheidsstelling ter dekking van de uitgifte bestaat uit:

- Een stil pandrecht eerste in rang op de Vorderingen uit hoofde van de door de Uitgevende Instelling aangekochte Debiteurenportefeuilles (Artikel 3.1 Trustakte);
- Garantie van Servicer op de aan de individuele Debiteurenportefeuilles gerelateerde koopsom en betaalde griffiegelden;
- Een verplichting van de Servicer om ingeval de beschikbare liquiditeit van de Uitgevende Instelling voorafgaand aan de Rentebetalingdatum niet toereikend is, dit saldo aan te vullen uit het ontstane uitwinningresultaat van reeds aan Servicer terug geleverde Debiteurenportefeuilles totdat dit saldo gelijk is aan de vigerende renteverplichting;
- Een verplichting van de Servicer om ingeval de beschikbare liquiditeit van de Uitgevende Instelling voorafgaand aan de Aflossingsdatum niet toereikend is, het saldo van de alsdan in eigendom van de Uitgevende Instelling zijnde Debiteurenportefeuille(s) minus de opgebouwde voorziening winstrecht Servicer, aan de Uitgevende Instelling te voldoen (koopsom vordering);
- Geen dividend onttrekkingen gedurende de looptijd (Niet-onttrekkingsverklaring);
- De jaarlijkse Kosten Normale Bedrijfsuitoefening van de Uitgevende Instelling zijn gemaximeerd op EUR 100.000 (honderdduizend euro).

Alle beschikbare middelen uit opbrengst van de uitgifte van de Obligatielening (nominale omvang minus emissiekosten) zullen worden aangewend voor de aankoop van Debiteurenportefeuilles en het betalen van griffiekosten in het gerechtelijk uitwinningstraject. De aangekochte Debiteurenportefeuilles en de betaalde griffiekosten worden geactiveerd op de balans (samen "Vorderingen"). Het verhoudingsgetal tussen de Obligatielening (passief) en de Vorderingen en liquide middelen (actief) zal gedurende de looptijd gemiddeld 0.8 bedragen.

Illustratie ontwikkeling verhoudingsgetal op basis van Geprognosticeerde Balans (Figuur 19) en aannames model portefeuille:

In EUR miljoen	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5
Uitstaande obligatielening (passief)	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
Waarde Vorderingen op de balans (actief)	35.1	34.7	37.4	40.5	13.9
Liquide middelen (actief)	0.5	3.9	4.7	5.7	35.2
Verhoudingsgetal (passief/actief)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7

Figuur 17: Verhoudingsgetal Obligatielening t.o.v. Vorderingen (inclusief liquide middelen) op basis van Modelportefeuille en Geprognosticeerde Balans (Niet afkomstig uit een door een externe accountant gecontroleerd overzicht, uitsluitend bedoeld voor illustratieve doeleinden).

De Kosten Normale Bedrijfsuitoefening betreffen de administratieve kosten van de Uitgevende Instelling. De financieringslasten betreffen de toegerekende rentelasten over het gemiddeld kapitaalsbeslag (het deel van de Obligatielening dat wordt benut voor de financiering van investeringen in de voorbeeld Debiteurenportefeuille). Na aftrek van deze kosten resulteert het resultaat voor belasting.

CE Credit Management III

Kasstroom uit voorbeeldportefeuille

Voorbeeldportefeuille (in EUR)	Telecom	Energie	Internet	Totaal
Nominaal	8,000,000	9,000,000	4,000,000	21,000,000
Aankopprijs (percentage)	45%	36%	41%	40.5%
Aankopprijs (bedrag)	3,600,000	3,240,000	1,620,000	8,460,000
Te betalen griffie	2,160,000	2,004,136	1,500,000	5,664,136

Vereiste marge Uitgevende Instelling	19.00%
Rentelasten	7.75%
Bruto marge t.o.v. Investering	29.44%
Bruto marge t.o.v. nominaal bedrag	15.08%

Kasstroom in tijd (in EUR)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9	Q10	Q11	Q12	Q13
Beginstand liquide middelen	-	189,100	366,095	571,453	799,346	1,004,620	1,170,367	1,306,266	1,404,099	1,464,064	1,487,684	1,486,434	1,485,184
Inkomende kasstroom:													
- Aantrekking financiering	8,112,367	1,438,776	1,208,188	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Opbrengsten uit uitwinning	821,190	1,288,331	1,264,073	1,571,696	1,756,748	1,326,598	1,691,787	1,683,076	1,615,287	1,383,785	1,170,985	1,170,985	546,650
Uitgaande kasstroom:													
- Aankoop portefeuille	8,460,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Griffiegelden procentueel	5%	45%	40%	10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Griffiegelden	283,207	2,548,861	2,265,655	566,414	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- Kosten bedrijfsuitoefening	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
- Rentelasten obligaties	-	-	-	-	893,717	-	-	-	677,504	-	-	-	95,650
- Aflossing financiering	-	-	-	776,140	656,506	1,159,601	1,554,638	1,583,992	876,569	1,358,915	1,170,985	1,170,985	451,000
Mutatie liquide middelen	189,100	366,095	571,453	799,346	1,004,620	1,170,367	1,306,266	1,404,099	1,464,064	1,487,684	1,486,434	1,485,184	1,483,934
Eindstand liquide middelen	189,100	366,095	571,453	799,346	1,183,363	1,349,110	1,485,009	1,582,843	1,778,308	1,801,928	1,800,678	1,799,428	1,817,308

Figuur 18: Kasstroomverloop op basis van een voorbeeld Debiteurenportefeuille (er is een rentelast van 7.75% gehanteerd, terwijl de coupon op 7% is vastgesteld en mede daardoor illustreert de ruimte die beschikbaar is om genoemde couponbetalingen te voldoen.).

Financiering							
Totaal inleg bij aanvang	€ 35,100,000	Obligatielening plus gestort eigen vermogen					
Waarvan beschikbaar bij aanvang	€ 33,912,500	Minus emissie- en plaatsingskosten					
	Opening	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4	Jaar 5	Slot
<i>Gemiddeld geïnvesteerd bedrag</i>		€ 25,434,375	€ 32,765,433	€ 35,528,529	€ 38,742,837	€ 32,323,293	
Resultatenrekening							
Brutomarge		€ 4,514,602	€ 5,815,864	€ 6,306,314	€ 6,876,854	€ 5,737,385	
Bedrijfskosten		€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	
Amortisatie emissie – en plaatsingskosten		€ 237,500	€ 237,500	€ 237,500	€ 237,500	€ 237,500	
Bedrijfskosten		€ 337,500	€ 337,500	€ 337,500	€ 337,500	€ 337,500	
EBIT		€ 4,177,102	€ 5,478,364	€ 5,968,814	€ 6,539,354	€ 5,399,885	
Rente Obligatiehouders		€ 2,712,500	€ 2,712,500	€ 2,712,500	€ 2,712,500	€ 2,712,500	
EBT		€ 1,464,602	€ 2,765,864	€ 3,256,314	€ 3,826,854	€ 2,687,385	
Voorziening winstrecht Servicer		€ 1,464,602	€ 2,765,864	€ 3,256,314	€ 3,826,854	€ 2,687,385	
Resultaat		€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Balans							
Activa							
Immateriële activa	€ 1,187,500	€ 950,000	€ 712,500	€ 475,000	€ 237,500	€ -	€ -
Vorderingen	€ -	€ 35,100,000	€ 34,736,371	€ 37,363,943	€ 40,457,441	€ 13,924,090	€ -
Liquide middelen	€ 33,912,500	€ 514,602	€ 3,881,595	€ 4,747,837	€ 5,718,693	€ 35,176,928	€ 14,101,018
Balanstotaal	€ 35,100,000	€ 36,564,602	€ 39,330,466	€ 42,586,780	€ 46,413,633	€ 49,101,018	€ 14,101,018
Passiva							
Eigen vermogen	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000
Voorziening winstrecht Servicer	€ -	€ 1,464,602	€ 4,230,466	€ 7,486,780	€ 11,313,633	€ 14,001,018	€ 14,001,018
Obligatielening	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ -
Balanstotaal	€ 35,100,000	€ 36,564,602	€ 39,330,466	€ 42,586,780	€ 46,413,633	€ 49,101,018	€ 14,101,018

Figuur 19: Geprognosticeerde Winst- en verliesrekening en balans (niet afkomstig uit een gecontroleerd overzicht), waarbij een rentelast van 7.75% is gehanteerd , terwijl de coupon op 7% is vastgesteld en mede daardoor illustreert de ruimte die beschikbaar is om genoemde couponbetalingen te voldoen.).

10 | Verklaringen van de Uitgevende Instelling

Special Purpose Vehicle (SPV)

De Uitgevende Instelling is op 5 augustus 2014 bij notariële akte opgericht als special purpose vehicle (SPV).

Geen wijziging van betekenis in de vooruitzichten

Sinds de oprichting van de Uitgevende Instelling heeft zich geen negatieve wijziging van betekenis voorgedaan in de vooruitzichten van de Uitgevende Instelling.

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 de Uitgevende Instelling.

Geen wijziging van betekenis in de financiële- of handelspositie

In de periode vanaf de datum van oprichting 5 augustus 2014 tot en met de datum van het van het Prospectus heeft zich geen wijziging van betekenis voorgedaan in de financiële positie of handelspositie van de Uitgevende Instelling en de groep waartoe de Uitgevende Instelling behoort.

Corporate Governance Code

Aangezien 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 erkende gereguleerde markt in de zin van artikel 1:1 Wft (Euronext), past de Uitgevende Instelling (niet met aandelen of certificaten van aandelen genoteerd aan Euronext) deze code niet toe.

Recente gebeurtenissen

Er zijn geen recente gebeurtenissen die van bijzonder belang zijn voor de Uitgevende Instelling en die van grote betekenis zijn voor de beoordeling van haar solvabiliteit.

Potentiële tegenstrijdige belangen

De Debiteurenportefeuilles die de Uitgevende Instelling voornemens is aan te kopen dienen te voldoen aan verschillende selectiecriteria (par. 7.4.3). Door het hanteren van deze selectiecriteria, welke zijn overeengekomen met de Servicer, waarborgt de Uitgevende Instelling dat zij aan haar financiële verplichtingen kan blijven voldoen. De Uitgevende Instelling is afhankelijk van de aankopen van de Servicer en hoewel deze Debiteurenportefeuilles met verschillende criteria kan verwerven dient zij bij de aankoop ten behoeve van de Uitgevende Instelling aan deze selectiecriteria te voldoen. Daarmee neemt de Uitgevende Instelling genoegen met dergelijke Debiteurenportefeuilles, hetgeen niet wegneemt dat de Servicer Debiteurenportefeuilles met aanzienlijk betere voorwaarden kan aankopen.

De Servicer en de Uitgevende instelling hebben beide belang bij het aankopen van Debiteurenportefeuilles. Een schaars aanbod van portefeuilles leidt in theorie tot potentiële tegenstrijdige belangen. In de markt ziet de Servicer dat het aanbod van portefeuilles echter alleen maar toeneemt. Er is een trend waarneembaar waarbij steeds meer grote bedrijven over gaan tot verkoop van Debiteurenportefeuilles in

plaats van kiezen voor het in eigen beheer beheren van portefeuilles. De Servicer verwacht niet dat deze trend snel zal keren. Omdat de Servicer doorgaans meer-jaren afspraken maakt met haar klanten en zij actief stuurt op relatiebeheer verwacht de Servicer dat de huidige klanten zullen blijven. Daarnaast, omdat de Servicer uiteindelijk gerechtigd is tot de overwinst van de Uitgevende Instelling en de Uitgevende Instelling een niet-flexibele rentelast kent, brengt de Servicer Debiteurenportefeuilles bij voorkeur onder bij de Uitgevende Instelling. Een tegenstrijdig belang op dit punt acht de Uitgevende Instelling derhalve onwaarschijnlijk.

Tevens is in de SLA is bepaald dat wanneer de Uitgevende Instelling Debiteurenportefeuilles aankoopt van de Servicer en/of de Servicer op basis van volmacht transacties en/of verplichtingen voor rekening van de Uitgevende Instelling aangaat deze transacties niet tot resultaat mogen hebben dat (i) de transactie zal worden verricht onder voor de Uitgevende Instelling ongunstigere voorwaarden in vergelijking tot de voorwaarden van de transacties waarbij de Servicer (of, in voorkomend geval, de aan Servicer gelieerde partij) de betreffende Debiteurenportefeuille heeft verkregen of zou hebben verkregen; en/of (ii) extra kosten ten laste van de Uitgevende Instelling komen. Voor transacties waarbij de Servicer direct of indirect een tegenstrijdig belang heeft en niet aan de hiervoor genoemde voorwaarden (i) en (ii) wordt voldaan, is de voorafgaande toestemming van de Uitgevende Instelling vereist. De Servicer is op basis van de SLA gehouden al het mogelijke te doen om belangenconflicten te onderkennen, te bewaken en te beheersen.

Er geen sprake van (potentiële) belangenconflicten tussen de plichten jegens de Uitgevende Instelling van de bestuurder van de Uitgevende Instelling enerzijds en hun eigen belangen en/of andere verplichtingen anderzijds.

Procedures

Er zijn geen overheidszaken, rechtszaken of arbitragezaken, met inbegrip van dergelijke procedures die, naar beste weten van de Uitgevende Instelling hangende zijn of kunnen worden ingeleid, over een periode van ten minste de voorafgaande twaalf (12) maanden die een invloed van betekenis kunnen hebben of in een recent verleden hebben gehad op de financiële positie of rentabiliteit van de Uitgevende Instelling of de groep waartoe de Uitgevende Instelling behoort.

Cijfers

De in dit Prospectus opgenomen cijfers zijn door een accountant gecontroleerd, tenzij uitdrukkelijk anders aangegeven. Indien gegevens en cijfers niet zijn gecontroleerd wordt hiervan in de bronvermelding melding gemaakt.

11 | Verslaglegging en informatieverstrekking

11.1 | Jaarverslag

Het Boekjaar van de Uitgevende Instelling valt samen met het kalenderjaar. Het eerste Boekjaar van de Uitgevende Instelling loopt van 5 augustus 2014 tot en met 31 december 2014. Per Boekjaar zal het Bestuur een jaarverslag met daarin een jaarrekening van de Uitgevende Instelling opstellen. De jaarrekening bestaat uit de balans, winst- en verliesrekening, vermogensmutatie-overzicht, een kasstroomoverzicht en de grondslagen voor de financiële verslaggeving en toelichtingen. De jaarrekening van de Uitgevende Instelling zal worden gecontroleerd door een Registeraccountant.

De Uitgevende Instelling is – op grond van de Obligatievoorwaarden – verplicht om haar jaarrekening op te stellen en vast te stellen op de door de wet voorgeschreven wijze en in overeenstemming met de Nederlandse algemene grondslagen voor financiële verslaggeving (*Dutch GAAP*). De Jaarrekening wordt daarmee opgesteld met inachtneming van het bepaalde onder de Richtlijnen voor de jaarverslaggeving Boek 2 Titel 9 van het Burgerlijk Wetboek.

Het Bestuur zal jaarlijks een begroting opstellen, waarin de geprognosticeerde inkomsten, uitgaven en investeringen zijn opgenomen.

11.2 | Algemene grondslagen en resultaatbepaling

Algemeen

De jaarrekening is opgesteld op basis van historische kosten.

Activa en passiva

Alle activa en passiva worden gewaardeerd tegen nominale waarde, tenzij anders vermeld. De *Debiteurenportefeuilles* worden gewaardeerd tegen de aankoopwaarde, zijnde de nominale waarde verminderd met een discount.

Vorderingen en overlopende activa

De vorderingen en overlopende activa worden gewaardeerd tegen de nominale waarde, indien nodig onder aftrek van een voorziening uit hoofde van oninbaarheid.

Liquide middelen

De *liquide middelen* staan, voor zover niet anders vermeld, ter vrije beschikking van de onderneming en betreffen direct opeisbare vorderingen op kredietinstellingen en kasmiddelen.

Langlopende schulden

De langlopende schulden betreffen leningen met een looptijd langer dan één jaar. Het gedeelte van de leningen dat wordt afgelost in het komende jaar is opgenomen onder de kortlopende schulden. In de toelichting op de balans is een specificatie opgenomen.

Opgenomen rentedragende leningen en schulden worden gewaardeerd tegen de geamortiseerde kostprijs.

Kortlopende schulden

De kortlopende schulden en overlopende passiva en overlopende passiva betreffen schulden met een looptijd van ten hoogste één jaar en worden - voor zover niet anders vermeld - gewaardeerd tegen nominale waarde.

Netto-omzet

Onder netto-omzet wordt verstaan de ontvangst van gelden uit hoofde van de Debiteurenportefeuille ter terugbetalingen van het nominale bedrag van de debiteuren en de vooruitbetaalde griffiegelden. Indien en zolang de Uitgevende Instelling per maandultimo ten minste € 400.000,- vrije liquide middelen ter beschikking heeft en de Servicer alsdan niet in staat is gebleken om die liquide middelen – namens de Uitgevende Instelling – rendabel aan te wenden door Debiteurenportefeuilles aan te kopen, vergoed de Servicer een bereidstellingsprovisie rente (lees: boeterente) van 0,4% per maand over het gehele alsdan beschikbare liquiditeitssaldo. De bereidstellingsprovisie rente is onderdeel van de netto-omzet.

Kostprijs van de omzet

Onder kostprijs van de omzet wordt verstaan de aan de netto-omzet direct toe te rekenen kosten, te weten de kostprijs van de terugbetaalde debiteuren uit de portefeuille.

Afschrijvingskosten

De afschrijvingskosten op vaste activa worden berekend door middel van vaste percentages van de aanschafwaarde, respectievelijk bestede kosten, gebaseerd op de verwachte economische levensduur, conform de grondslagen, welke zijn opgenomen onder de waarderingsgrondslagen.

11.3 | Verkrijging gegevens

De Uitgevende Instelling is verplicht de Stichting Obligatiehouders binnen twee (2) weken na vaststelling van de meest recente jaarrekening hiervan een exemplaar te verstrekken alsmede op reguliere basis en tenminste na afloop van een halfjaarlijkse periode te voorzien van alle overige informatie en documentatie die vereist is om een goed inzicht te verkrijgen in de financiële positie van de Uitgevende Instelling.

12 | Juridische aspecten

12.1 | Uitgifte en aanbidding van Obligaties

Dit Prospectus wordt gepubliceerd in verband met de aanbidding en uitgifte door de Uitgevende Instelling van in beginsel 35.000 Obligaties, aan het publiek in Nederland. De Uitgevende Instelling behoudt zich het recht voor de aanbidding en uitgifte onder dit Prospectus te verhogen tot maximaal 50.000 Obligaties. De Obligatielening is aldus in beginsel groot nominaal EUR 35.000.000,-. Dit nominale bedrag van de Obligatielening onder het Prospectus kan verhoogd worden tot maximaal EUR 50.000.000,-.

De Obligaties

Algemeen

De Uitgevende Instelling zal in beginsel 35.000 (en maximaal 50.000) Obligaties uitgeven met een nominale waarde van EUR 1.000, - per stuk (minimale afname per belegger bij uitgifte: 5 stuks).

Indien alle 50.000 Obligaties geplaatst zullen worden bij beleggers, bedraagt de nominale waarde van de Obligatielening EUR 50.000.000, -.

De minimum omvang van de Obligatielening op Aanvangsdatum is EUR 2.500.000,-.

Op de Obligaties zijn de Obligatievoorwaarden, zoals opgenomen in de Bijlage I van dit Prospectus, van toepassing. De Obligatiehouders dienen de bepalingen zoals uiteengezet in dit Prospectus in samenhang te lezen met de Trustakte en de Obligatievoorwaarden die als Bijlage I en Bijlage II integraal onderdeel uitmaken van dit Prospectus alsmede met de statuten van de Stichting Obligatiehouders, zoals deze nu of te enige tijd zullen luiden. De statuten van de Stichting Obligatiehouders zijn door middel van verwijzing in dit Prospectus opgenomen.

Nederlands recht is van toepassing op het Prospectus en op de Obligatievoorwaarden en de Trustakte die hiervan integraal onderdeel uitmaken.

ISIN code: NL0010833349

Uitgifteprijs

De Uitgifteprijs van de Obligaties wordt vastgesteld op moment van uitgifte. Uitsluitend de Uitgevende Instelling heeft het recht de Uitgifteprijs gedurende de Aanbiedingsperiode vast te stellen..

Rendement

Het effectief rendement op de Obligaties is afhankelijk van de uitgifteprijs. Het onderstaande voorbeeld gaat uit van een bandbreedte van de Uitgifteprijs van 99.50-100.50%. In dit geval ligt het effectief rendement bij een coupon van 7.00% tussen 6.88-7.12%. De berekeningsmethode voor het effectief rendement is als volgt:

$$\text{Effectief rendement} = \frac{\text{Rente} \times \text{nominaal} + \frac{\text{Nominaal} - \text{uitgifteprijs}}{\text{Resterende looptijd}}}{\frac{\text{Nominaal} + \text{Uitgifteprijs}}{2}} \times 100\%$$

Rente = het rentepercentage van de Obligaties
 Nominaal = de nominale waarde per Obligatie
 Uitgifteprijs = de bij uitgifte betaalde prijs per Obligatie
 Resterende looptijd = het restant looptijd in jaren

Uitgifteprijs (%)	99.50%	100.50%
Rente	7.00%	7.00%
Nominaal	€ 1,000	€ 1,000
Uitgifteprijs	€ 995	€ 1,005
Looptijd	5	5
Effectief rendement	7.12%	6.88%

Figuur 19: Ter illustratie, het effectief rendement op de Obligaties op basis van een uitgifteprijs van 99.50% en 100.50% en een coupon van 7.00%.

12.2 | Bestemming van de opbrengst

De opbrengst van de Obligatielening zal door de Uitgevende Instelling worden aangewend uitsluitend ter financiering van de activiteiten van de Uitgevende Instelling, zijnde het kopen respectievelijk verwerven, beheren en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles.

Uit de uitwinning van Debiteurenportefeuilles vrijgekomen middelen worden door de Uitgevende Instelling uitsluitend gebruikt voor het opnieuw aankopen, verwerven en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles. Tevens worden de vrijgekomen middelen van de Uitgevende Instelling aangewend voor de rente- en aflossingsverplichting uit hoofde van de Obligaties en voor de betaling van de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening.

12.3 | Vorm

De Obligaties zullen onder toepassing van de Wge in girale vorm beschikbaar en leverbaar zijn, als aandelen in een girodepot of verzameldepot. De Uitgevende Instelling zal een Register (doen) houden waarin Euroclear Nederland, het centraal instituut in de zin van de Wge, zal worden opgenomen ten behoeve van de girale verhandelbaarheid van de Obligaties onder de Wge. Obligatiehouders kunnen de Obligaties in girale vorm houden op een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling (als aandeel in een verzameldepot) of, in voorkomend geval, een effectenrekening bij Euroclear Nederland (als aandeel in een girodepot). Uitlevering in de zin van de Wge van de Obligaties is uitgesloten.

De Obligaties luiden op naam. Van de Obligaties worden geen bewijzen afgegeven.

12.4 | Status en rangorde

De verplichtingen van de Uitgevende Instelling uit hoofde van de Obligaties vormen directe verplichtingen van de Uitgevende Instelling. De Obligaties zijn onderling en ten opzichte van elkaar van gelijke rang, zonder enig verschil in preferentie en onderling uitwisselbaar.

De Uitgevende Instelling zal gedurende de looptijd van de Obligaties geen bankfinanciering aantrekken. De vorderingen van de Obligatiehouders jegens de Uitgevende Instelling c.q. de verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens de Obligatiehouders onder de Obligatielening zijn derhalve niet (en zullen niet zijn) achtergesteld bij verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens een bank.

12.5 | Aflossing

De Uitgevende Instelling lost de Obligaties uiterlijk op de Aflossingsdatum (30 oktober 2019) af tegen hun Hoofdsom, zulks te vermeerderen met de verschenen doch onbetaalde Rente.

Het geheel of gedeeltelijk vervroegd aflossen van de Obligaties is niet toegestaan.

12.6 | Rente (vaste coupon)

Alle Obligaties dragen met ingang van de Uitgiftedatum Rente over hun uitstaande Hoofdsom, zulks tegen een rentevoet van 7.00% achteraf per jaar.

De Uitgevende Instelling zal de Rente op de Obligaties uitkeren op de Rentebetalingdatum, zoals in de Obligatievoorwaarden bepaald, met dien verstande dat indien een Rentebetalingdatum in enig jaar niet op een Werkdag valt, de alsdan verschuldigde Rente wordt betaald op de eerstvolgende Werkdag.

12.7 | Betalingen

De Uitgevende Instelling draagt zorg voor betalingen van de Obligaties (inclusief Hoofdsom en/of Rente) door overmaking daarvan naar de door Euroclear Nederland opgegeven bankrekening als vermeld in het register van houders van de Obligaties, zulks ter doorbetaling (i) door Euroclear Nederland aan haar aangesloten instellingen die een aandeel hebben in het girodepot ter zake van de Obligaties, naar rato van die aandelen, en vervolgens (ii) door die aangesloten instellingen aan de houders van de Obligaties die een aandeel hebben in het verzameldepot ter zake van de Obligaties, naar rato van die aandelen. De gelden, bestemd voor de betaling uit hoofde van de Obligaties moeten door de Uitgevende Instelling uiterlijk twee (2) werkdagen vóór de betreffende Rentebetalingdatum en/of de Aflossingsdatum moet worden uitgekeerd worden gestort op de bankrekening van Euroclear Nederland. De Uitgevende Instelling zal hierdoor jegens houders van de Obligaties en de Stichting Obligatiehouders (ter zake van haar parallelle vordering, zie ook hierna paragraaf 'Zekerheid') zijn gekweten, en Euroclear Nederland zal zijn gekweten door eerdergenoemde betaling aan de betreffende aangesloten instellingen.

12.8 | Verjaring

Vorderingen ter zake van de Obligaties (waaronder begrepen ter zake van de Hoofdsom en de Rente) verjaren na vijf (5) jaar.

12.9 | Verzuim

Er is sprake van verzuim zijdens de Uitgevende Instelling indien sprake is van (i) wanbetaling door de Uitgevende Instelling ter zake van de Hoofdsom en Rente van (een deel van) de Obligaties en de betreffende

nalatigheid duurt tenminste dertig (30) dagen; of (ii) niet-nakoming of –uitvoering door de Uitgevende Instelling van een andere verplichting op grond van de Obligatielening en de betreffende nalatigheid duurt tenminste dertig (30) dagen nadat de Uitgevende Instelling een kennisgeving per aangetekende brief heeft ontvangen van de Stichting Obligatiehouders waarin deze nalatigheid wordt geconstateerd. Daarnaast zal sprake zijn van verzuim tijdens de Uitgevende Instelling in de situaties als vermeld in artikel 11 van de Obligatievoorwaarden.

In geval van verzuim tijdens de Uitgevende Instelling zal de Stichting Obligatiehouders met inachtneming van het daaromtrent bepaalde in de Trustakte, naar eigen inzicht dan wel op schriftelijk verzoek van de houders van tenminste 50% van het totale nominale bedrag van uitstaande Obligaties de Obligatielening (inclusief Hoofdsom en/of Rente) per direct mogen opeisen.

12.10 | Stichting Obligatiehouders

De Stichting Obligatiehouders vervult in het kader van de Obligatielening een belangrijke rol voor de Obligatiehouders, welke is vastgelegd in de Trustakte (zie Bijlage II bij dit Prospectus). De Stichting Obligatiehouders treedt op voor en namens de Obligatiehouders en behartigt de gezamenlijke belangen van de Obligatiehouders. Daarnaast houdt de Stichting Obligatiehouders toezicht op de naleving van de Obligatievoorwaarden en is zij zekerheden agent in verband met de Obligatielening, zoals nader toegelicht in paragraaf 12.11 van dit Prospectus. Het bestuur van de Stichting wordt gevormd door SGG Financial Services B.V.

12.11 | Zekerheid

Rol van de Stichting Obligatiehouders

Obligatiehouders kunnen geen eigen, individuele vorderingsrechten en/of rechtstreekse acties jegens de Uitgevende Instelling instellen. De Stichting Obligatiehouders zal naar eigen goeddunken – doch te allen tijde met inachtneming van de belangen van de Obligatiehouders – over de rechten van die Obligatiehouders onder de Obligatievoorwaarden, kunnen beschikken.

Parallele vordering van de Stichting Obligatiehouders en zekerheidsrechten

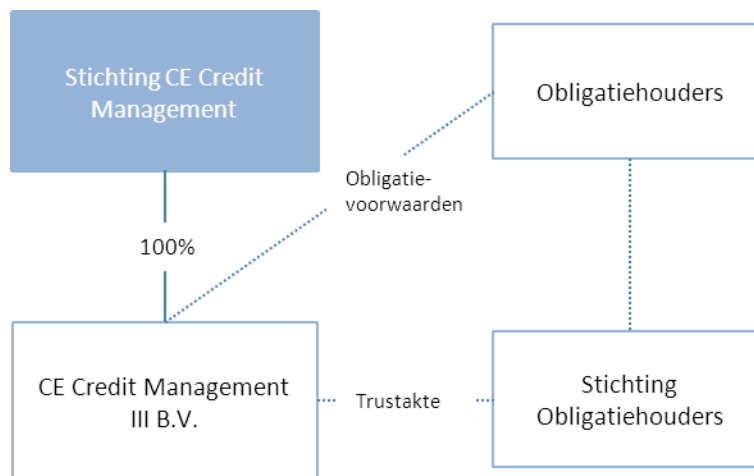
De Stichting Obligatiehouders zal op grond van de Trustakte optreden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders. Daartoe zal de Stichting Obligatiehouders als schuldeiser een eigen, exclusief vorderingsrecht hebben jegens de Uitgevende Instelling, dat inhoudelijk overeenstemt met ('parallel is aan') de vorderingsrechten van de Obligatiehouders jegens de Uitgevende Instelling (parallele vordering). Dit betekent dat de Stichting Obligatiehouders uit hoofde van de parallelle vordering een zelfstandig vorderingsrecht zal hebben tot betaling door de Uitgevende Instelling van een bedrag dat gelijk is aan het totale bedrag dat de Uitgevende Instelling onder de Obligatielening aan de (gezamenlijke) Obligatiehouders verschuldigd is. De parallelle vordering is steeds gelijktijdig opeisbaar indien en voor zover de daarmee corresponderende gezamenlijke vorderingen van de Obligatiehouders onder de Obligatielening opeisbaar zijn. Iedere kwijting die aan de Uitgevende Instelling van tijd tot tijd wordt verleend ter zake van een betaling aan de Obligatiehouders uit hoofde van de Obligaties, zal tevens hebben te gelden als een kwijting aan de Uitgevende Instelling ter zake van de betreffende betaling onder de parallelle vordering (en vice versa).

De parallelle vordering van de Stichting Obligatiehouders zal worden versterkt door een stil pandrecht, eerste in rang, (bij voorbaat) te vestigen door de Uitgevende Instelling ten gunste van de Stichting Obligatiehouders op alle huidige- en toekomstige vorderingen van de Uitgevende Instelling op derden uit hoofde van de Debiteurenportefeuilles. Het zekerheidsrecht zal bij afzonderlijke onderhandse pandakte worden gevestigd, in de vorm zoals opgenomen in Bijlage III bij dit Prospectus. De Stichting Obligatiehouders zal de zekerheidsrechten voor en ten behoeve van de Obligatiehouders houden, beheren en indien noodzakelijk uitwinnen, met inachtneming evenwel van het bepaalde in de Trustakte.

Indien de Stichting Obligatiehouders overgaat tot uitwinning van zekerheidsrechten die zijn gevestigd ter dekking van haar parallelle vordering, zullen de gelden die de Stichting Obligatiehouders door voornoemde uitwinning verkrijgt de Uitgevende Instelling bevrijden van de betaling van deze gelden ten opzichte van de (individuele) Obligatiehouders.

Schematisch overzicht van de structuur

Hieronder is een schematische weergave opgenomen van de juridische structuur.



Figuur 20: Structuurdiagram Uitgevende Instelling

Zekerheidsstellingen uit hoofde van de SLA ten gunste van de Uitgevende Instelling

Een verplichting van de Servicer om ingeval de beschikbare liquiditeit van de Uitgevende Instelling voorafgaand aan de Rentebetaldingsdatum niet toereikend is, dit saldo aan te vullen uit het ontstane uitwinningresultaat van reeds aan Servicer terug geleverde Debiteurenportefeuilles totdat dit saldo gelijk is aan de vigerende renteverplichting.

Een verplichting van de Servicer om ingeval de beschikbare liquiditeit van de Uitgevende Instelling voorafgaand aan de Aflossingsdatum niet toereikend is, het saldo van de alsdan in eigendom van de Uitgevende Instelling zijnde Debiteurenportefeuille(s) minus de opgebouwde voorziening winstrecht Servicer, aan de Uitgevende Instelling te voldoen.

NEG-verklaring

De Uitgevende Instelling verplicht zich tegenover de Stichting Obligatiehouders en de Obligatiehouders om - behoudens voorafgaande schriftelijke toestemming daartoe van de Stichting Obligatiehouders - (a) geen andere leningen aan te trekken, dan de bestaande Obligatielening; (b) geen zekerheidsrechten, van welke aard dan ook, te vestigen of te laten bestaan op een goed dat haar toebehoort, of in de toekomst zal gaan toebehoren, behoudens bestaande en eventuele toekomstige zekerheden gevestigd ten behoeve van de Stichting Obligatiehouders; en (c) geen krediet te verstrekken aan derden en zich niet te verbinden voor schulden van derden.

12.12 | Vergadering van Obligatiehouders

Een vergadering van Obligatiehouders zal worden gehouden ter plaatse in Nederland zoals bij de oproeping bepaald. De vergadering van Obligatiehouders zal worden gehouden (i) indien de Stichting Obligatiehouders dit wenselijk acht, (ii) op schriftelijk verzoek van de Uitgevende Instelling of (iii) op schriftelijk verzoek van de houders van tenminste 30% van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties.

De vergadering van Obligatiehouders zal worden uitgeschreven door de Stichting Obligatiehouders. De Stichting Obligatiehouders roept de vergadering van Obligatiehouders uiterlijk binnen een (1) maand, na ontvangst van het schriftelijke verzoek daartoe, bijeen. Obligatiehouders zullen ten minste vijftien dagen voor de dag waarop de vergadering wordt gehouden een oproepingsbrief voor de vergadering van Obligatiehouders ontvangen.

In spoedeisende gevallen, zulks ter beoordeling van de Stichting Obligatiehouders, 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 Obligatiehouders in gebreke blijft met het bijeenroepen van een vergadering van Obligatiehouders, als hiervoor bedoeld, heeft de Uitgevende Instelling *casu quo* hebben de verzoekende 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 stembriefjes worden gestemd. Elke Obligatie geeft de houder ervan recht op een stem in de vergadering van Obligatiehouders.

12.13 | Notering aan Euronext (Amsterdam)

Algemeen

Voor de Obligaties zal na sluiting van de Aanbiedingsperiode toelating tot de handel op Euronext in Amsterdam worden aangevraagd. De notering van de Obligaties wordt begeleid door Keijser Capital N.V. in haar hoedanigheid als Lead Manager en Sponsor.

Euronext in Amsterdam is een gereguleerde markt in de zin van de Wft. Met de notering beoogt de Uitgevende Instelling de verhandelbaarheid (en daarmee liquiditeit) van de Obligaties te vergroten.

Informatie over de handel, clearing en settlement

Obligaties kunnen op enig moment opgelopen Rente dragen. Zoals gebruikelijk in de secundaire obligatiehandel betaalt de koper de geldende koers plus de opgelopen rente. Hiermee dient een (potentiële) Obligatiehouder rekening te houden met de koop of verkoop van Obligaties in de secundaire handel op Euronext in Amsterdam.

12.14 | Wet op het financieel toezicht

Prospectusplicht

Ingevolge de Wft is het aanbieden van effecten (waaronder nadrukkelijk begrepen de Obligaties) aan het publiek in Nederland in beginsel slechts toegestaan, indien de Uitgevende Instelling ter zake van de aanbieding een prospectus algemeen verkrijgbaar stelt, dat is opgesteld in overeenstemming met het bepaalde bij of krachtens de Wft en is goedgekeurd door de AFM (artikel 5:2 Wft). Dit Prospectus is opgesteld in overeenstemming met Hoofdstuk 5.1 van de Wft en de daaronder uitgevaardigde regelgeving. Dit Prospectus is goedgekeurd door de AFM op 15 augustus 2014.

Geen verbod ter zake aantrekken opvorderbare gelden

Het is in beginsel voor eenieder verboden bedrijfsmatig buiten besloten kring opvorderbare gelden van anderen dan professionele marktpartijen aan te trekken (artikel 3:5 Wft). Dit verbod is echter niet van toepassing op de Uitgevende Instelling ter zake van de aanbieding van de Obligaties, nu de uitzondering van dit verbod als bedoeld in artikel 3:5 lid 2 sub d Wft van toepassing is aangezien de Uitgevende Instelling opvorderbare gelden aantrekt tegen uitgifte van effecten en wel met inachtneming van de daardoor in de Wft neergelegde regels.

Geen verbod ter zake het aanbieden van krediet

Op grond van artikel 2:60 Wft is het in beginsel – dat wil zeggen, behoudens uitzondering, vrijstelling of ontheffing – verboden in Nederland zonder een daartoe door de AFM verleende vergunning krediet aan te bieden. Voorbeelden van het aanbieden van krediet in de hiervoor bedoelde zin zijn: het aanbieden aan consumenten van koop op rekening en/of afbetaling, flitskredieten, klantenkaarten met betaalfuncties, overige betaalkaarten, et cetera. De activiteiten van de Uitgevende Instelling zijn naar het oordeel van de Uitgevende Instelling niet aan te merken als het aanbieden van krediet in de hiervoor bedoelde zin, aangezien er geen financieringselement, van welke aard ook, is verbonden aan de vorderingen van de Uitgevende Instelling op consumenten en de Uitgevende Instelling zich uitsluitend bezig zal houden met het (sec) incasseren van vorderingen op consumenten, zonder daarbij vormen van uitstel van betaling (zoals betaling in termijnen) te verzorgen.

13 | Fiscale aspecten

13.1 | Inleiding

Dit hoofdstuk geeft een algemeen overzicht van de belangrijkste Nederlandse fiscale aspecten voor de Obligatiehouders ten aanzien van de door hen gehouden Obligaties, verstrekt door de Uitgevende Instelling. Uitgangspunt is dat de Obligatiehouders in Nederland woonachtige particulieren zijn, dan wel rechtspersonen die zijn onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting. Op eventuele buitenlandse fiscale aspecten wordt in deze paragraaf niet ingegaan.

Deze fiscale paragraaf is opgesteld door Sajet, Telting & Partners B.V. naar de stand van de fiscale wetgeving en jurisprudentie tot en met 31 maart 2014. De Nederlandse belastingheffing is dynamisch en dus dient de Obligatiehouder rekening te houden met wijzigingen in belastingwetgeving, jurisprudentie en de dagelijkse (fiscale) praktijk, eventueel met terugwerkende kracht. Veranderingen van inzichten van de Belastingdienst, jurisprudentie of in wettelijke regelingen zijn voor rekening en risico van de Obligatiehouders.

De informatie in deze paragraaf 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. De paragraaf vormt geen advies over een specifieke situatie. Potentiële Obligatiehouders wordt daarom geadviseerd de eigen fiscaal adviseur, die op de hoogte is van zijn of haar specifieke fiscale positie, (periodiek) te raadplegen.

Belastingpositie van Obligatiehouders

De Obligaties Emissie die de Uitgevende Instelling uitreikt, zullen in de markt worden geplaatst bij natuurlijke personen en rechtspersonen. Hieronder wordt nader toegelicht hoe zowel participerende natuurlijke personen, als participerende rechtspersonen fiscaal worden behandeld.

13.2 | Fiscale behandeling van participerende natuurlijke personen

In de Wet IB vindt de belastingheffing van natuurlijke personen plaats door middel van een boxenstelsel. Box 1 bevat het inkomen uit werk en woning, box 2 bevat het inkomen uit aanmerkelijk belang en box 3 het inkomen uit sparen en beleggen. Box 2 is in casu niet van toepassing, omdat er sprake is van een obligatielening en niet van (rechten op) aandelen, winstbewijzen of stemrecht in de algemene vergadering van de Uitgevende Instelling zoals omschreven in hoofdstuk 4 van de Wet inkomstenbelasting 2001. In de volgende paragrafen wordt toegelicht wanneer de Obligatie(s) voor de Obligatiehouder kwalificeren als box 1 inkomen, dan wel box 3 inkomen.

13.2.1 | Inkomen uit werk en woning (box 1)

Indien een Obligatie tot het ondernemingsvermogen behoort van in Nederland woonachtige ondernemers, valt het daarmee behaalde resultaat in box 1. Dit is ook het geval voor natuurlijke personen die met betrekking tot hun Obligaties inkomsten uit overige werkzaamheden genieten. Het belastbaar inkomen wordt dan bepaald met inachtneming van "goed koopmansgebruik". Een positief resultaat uit een Obligatie is progressief belast tegen (maximaal) 52% inkomstenbelasting (tarief 2014). Een eventueel negatief

resultaat uit een Obligatie is in beginsel aftrekbaar tot ten hoogste het bedrag van de investering van de Obligatiehouder.

13.2.2 | Inkomen uit sparen en beleggen (box 3)

In box 3 wordt een Obligatie in de heffing van inkomstenbelasting betrokken als inkomen uit sparen en beleggen (ook wel vermogensrendementsheffing genoemd). Het inkomen wordt dan bepaald op basis van een forfaitair rendement. Het forfaitaire rendement is vastgesteld op 4% van de rendementsgrondslag en het belastingtarief daarover bedraagt 30%. De effectieve heffing bedraagt derhalve 1,2% over het vermogen per peildatum.

De rendementsgrondslag is de waarde van de tot box 3 te rekenen bezittingen minus de waarde van bepaalde schulden (voor zover een drempel van €2.900,- wordt overschreden, dan wel €5.800,- indien sprake is van een fiscale partner) aan het begin van het kalenderjaar (de peildatum). Belastingsschulden komen niet in mindering op de bezittingen. Het vermogen wordt hierbij in acht genomen voor de waarde in het economische verkeer op dat moment. De feitelijke rente-uitkeringen zijn voor de belastingheffing in box 3 dus niet van belang.

In box 3 geldt een heffingsvrij vermogen van €21.139,-. Dit bedrag wordt verhoogd met €21.139,- indien de Obligatiehouder een “fiscale partner” heeft. Genoemde bedragen zijn van toepassing in 2014.

Het heffingsvrij vermogen kan eveneens worden verhoogd met de ouderentoeslag. Deze toeslag is beschikbaar indien de Obligatiehouder aan het einde van het kalenderjaar of bij het einde van de belastingplicht, de leeftijd van 65 jaren heeft bereikt en de grondslag sparen en beleggen vóór vermindering met de ouderentoeslag niet meer bedraagt dan €279.708,-. De ouderentoeslag wordt in 2014 als volgt berekend:

Bij een inkomen uit werk en woning vóór inachtneming van de persoonsgebonden aftrek van:

Meer dan	maar niet meer dan	bedraagt de ouderentoeslag
-	€14.302	€27.984
€14.302	€19.895	€13.992
19.895	-	nihil

Indien de belastingplichtige het gehele kalenderjaar dezelfde partner heeft gehad, mag de gezamenlijke rendementsgrondslag (na aftrek heffingsvrije vermogen) niet meer dan €559.416,- bedragen om in aanmerking te komen voor ouderentoeslag.

13.2.3 | Afgezonderd Particulier Vermogen (“APV”)

Indien een Obligatiehouder zijn Obligatie inbrengt in een APV, dan blijft deze Obligatie belast bij de Obligatiehouder. Ingeval van overlijden van de Obligatiehouder wordt zijn Obligatie toegerekend aan zijn erfgenamen. Er bestaan enkele uitzonderingen op deze regeling. De belangrijkste hiervan is wanneer het

APV zelfstandig wordt betrokken in een belasting naar de winst die resulteert in een naar Nederlandse begrippen reële heffing van tenminste 10%. In die situatie wordt op verzoek het vermogen niet toegerekend aan de Obligatiehouder.

13.2.4 | Schenk- en erfbelasting

Ingeval van overlijden van een Obligatiehouder, of schenking van een Obligatie, is de waarde in het economische verkeer van de Obligatie onderworpen aan erf- respectievelijk schenkbelasting. De hoogte van het tarief (10%-40%) en de eventuele toepassing van een vrijstelling, is daarbij onder meer afhankelijk van de mate van verwantschap.

Over een eerste deel van een erfenis of schenking hoeft geen belasting betaald te worden. Voor partners geldt (op grond van artikel 1a, lid 1 Wet op de Successiewet 1956) een vrijstelling in de erfbelasting van €627.367,- en voor kinderen en kleinkinderen een vrijstelling van €19.868,-. De vrijstelling in de schenkbelasting bedraagt 2014 €5.229,- en voor anderen €2.092,-. Daarnaast mag u eenmalig een verhoogd bedrag belastingvrij schenken aan uw kinderen.

Deel van de erfenis of schenking	Tariefgroep 1 (partners en kinderen)	Tariefgroep 1a (kleinkinderen)	Tariefgroep 2 (anderen)
Tot €117.214	10%	18%	30%
€117.214 en hoger	20%	36%	40%

13.2.5 | Bronbelasting

Nederland kent geen bronbelasting op rentebetalingen. Er wordt geen bronbelasting ingehouden op rente-inkomsten betaald aan de Obligatiehouder.

13.3 | Fiscale behandeling van participerende rechtspersonen

In deze paragraaf wordt er van uitgegaan dat de Obligatiehouder een rechtspersoon is welke aan de Nederlandse vennootschapsbelasting is onderworpen. Voor de Besloten Vennootschap (B.V.) en de Naamloze Vennootschap (NV) zal dit nagenoeg altijd het geval zijn. Een Stichting is slechts aan vennootschapsbelasting onderworpen indien en voor zover zij een onderneming drijft.

Voor rechtspersonen die aan de Nederlandse vennootschapsbelasting onderworpen zijn, geldt een tarief van 20% voor een belastbaar bedrag tot en met €200.000,- en voor het meerdere geldt een vennootschapsbelastingtarief van 25%. Uitgezonderd zijn rechtspersonen die kwalificeren als „beleggingsinstelling” op grond van artikel 28 Wet Vpb, pensioenfondsen, vrijgestelde beleggingsinstellingen (op grond van artikel 6a Wet Vpb) en andere entiteiten die (deels) niet zijn onderworpen aan de Nederlandse vennootschapsbelasting.

Voor de in Nederland (al dan niet beperkt) vennootschapsbelastingplichtige Obligatiehouders, die een Obligatie tot hun ondernemingsvermogen dienen te rekenen, geldt dat het resultaat op de Obligatie onderdeel vormt van de belastbare winst. Rente inkomsten op de Obligatie zijn voor deze Obligatiehouders belast tegen het reguliere vennootschapsbelastingtarief. Waarde mutaties op de Obligatie (vermogenswinsten) zullen pas dan in de heffing worden betrokken wanneer deze zijn gerealiseerd.

Een eventueel negatief resultaat in enig jaar is aftrekbaar. Eventuele verliezen kunnen op basis van de huidige wetgeving in beginsel worden verrekend met winsten van het voorgaande jaar en negen daaropvolgende jaren.

13.4 | Belastingaspecten voor de Uitgevende instelling

Vennootschapsbelasting

De Uitgevende Instelling is onderworpen aan de vennootschapsbelasting tegen het reguliere tarief. Inkomsten behaald door de Uitgevende Instelling zijn derhalve belast en uitgaven in de ondernemingssfeer in beginsel aftrekbaar.

Omzetbelasting

De Uitgevende Instelling zal niet kwalificeren als ondernemer in de zin van de Wet OB. Dit heeft tot gevolg dat de Uitgevende Instelling geen recht heeft op aftrek van de voorbelasting van de in rekening gebrachte omzetbelasting.

Bronbelasting

Nederland kent geen bronbelasting op rente en royaltybetalingen, maar slechts op dividendbetalingen. De Uitgevende Instelling hoeft geen bronbelasting op rente betalingen in te houden.

14 | Deelname

Algemeen

Er zijn maximaal 50.000 Obligaties beschikbaar. De nominale waarde van een Obligatie bedraagt EUR 1.000,- per Obligatie. De Uitgifteprijs van de Obligaties wordt vastgesteld op moment van uitgifte. Uitsluitend de Uitgevende Instelling heeft het recht de Uitgifteprijs gedurende de Aanbiedingsperiode vast te stellen. De minimale afname per belegger bij uitgifte van de Obligaties bedraagt vijf (5) stuks. De aanbieding richt zich met name op professionele beleggers en vermogensbeheerders in Nederland.

Uitgifte van de Obligaties respectievelijk toelating daarvan tot de handel op Euronext in Amsterdam zal plaatsvinden na sluiting van de Aanbiedingsperiode. De aanbieding van de Obligaties zal uiterlijk één jaar na de Prospectusdatum zijn afgesloten.

De minimum omvang van de Obligatielening op Aanvangsdatum is EUR 2.500.000,-.

Na sluiting van de Aanbiedingsperiode zal de Uitgevende Instelling het definitieve bedrag vaststellen op haar website www.cecm3.nl publiceren.

Inschrijfprocedure

Op de emissie kan worden ingeschreven.

Inschrijving sluit één jaar na de Prospectusdatum, of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening. Beleggers die willen inschrijven op de Obligaties dienen zich in verbinding te stellen met hun Effectenbank waarop zij de Obligaties in geval van toewijzing zouden willen ontvangen. Deze Effectenbank kan zich vervolgens in verbinding stellen met de Lead Manager en Sponsor, die de Uitgevende Instelling begeleidt bij de plaatsing en uitgifte van de Obligaties. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat hun Effectenbank kosten in rekening kan brengen en een sluitingsmoment kan hanteren die eerder valt dan het hiervoor gegeven sluitingsmoment.

Inschrijvingen worden behandeld op volgorde van binnenkomst. Indien op meer Obligaties wordt ingeschreven dan beschikbaar zijn voor toewijzing kunnen inschrijvingen geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking worden genomen.

Indien inschrijvingen in aanmerking worden genomen en daarop Obligaties worden toegewezen, zullen beleggers via de Effectenbank via welke zij hebben ingeschreven worden geïnformeerd over het hen toegewezen aantal Obligaties en het te betalen bedrag.

De handel mag niet worden aangevangen voordat kennisgeving geschied.

Levering en betaling van Obligaties

Levering en betaling zullen giraal geschieden via de Effectenbank op de Uitgiftedatum.

De Uitgevende Instelling brengt de Obligatiehouders geen emissiekosten, commissies of kosten in rekening ter zake van betalingen die in overeenstemming met de Obligatievoorwaarden worden gedaan.

Weigering van inschrijvingen

De Uitgevende Instelling kan zonder opgaaft 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.

Resultaten van de uitgifte

De resultaten van de uitgifte zullen door de Uitgevende Instelling op of omstreeks de datum van de uitgifte van de Obligaties worden gepubliceerd op www.cecm3.nl.

Vragen en advies

Indien u na het lezen van dit Prospectus nog vragen heeft, kunt u contact opnemen met uw Effectenbank of broker. De Uitgevende Instelling adviseert personen die deelname overwegen, maar onvoldoende kennis hebben van fiscale, financiële of juridische onderwerpen zich door een deskundige te laten adviseren.

15 | Definities

De hierna gedefinieerde begrippen en afkortingen beginnen met een hoofdletter en hebben in dit Prospectus, tenzij uit de context uitdrukkelijk het tegendeel blijkt, de betekenis die daaraan is toegekend.

Definities in enkelvoud worden geacht mede de meervoudsvorm en definities in meervoud worden geacht mede het enkelvoud te bevatten.

Aanbiedingsperiode	De doorlopende aanbiedingsperiode start op Prospectusdatum en eindigt één jaar na deze datum, of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening.
Aanvangsdatum	de dag waarop de Obligatielening wordt geacht te zijn aangevangen, zijnde 30 oktober 2014;
Aflossingsdatum	de vastgestelde aflossingsdatum van de Obligatielening, zijnde vijf (5) jaar na Aanvangsdatum (i.e. 30 oktober 2019);
AFM	de Stichting Autoriteit Financiële Markten, statutair gevestigd te Amsterdam;
Bankrekening	de bankrekening, die de Uitgevende Instelling zal aanhouden en waarop de Uitgevende Instelling de te ontvangen gelden in verband met de uitwinning <i>casu quo</i> verkoop van de Debiteurenportefeuilles dient (af) te storten;
Bijlage	een bijlage bij dit Prospectus;
Bestuur	het statutaire bestuur van de Uitgevende Instelling;
Boekjaar	het boekjaar van de Uitgevende Instelling, welke gelijk is aan het kalenderjaar;
Credit Exchange Groep	betreft het op basis van concernrelatie verbonden samenstel van vennootschappen. De Credit Exchange Groep bestaat uit vijf werkmaatschappijen, te weten Direct Pay Services B.V., Direct Pay Services B.V., Direct Secure B.V., Webcasso B.V. en DebtScan B.V. met aan het hoofd een houderstermaatschappij, zijnde Credit Exchange B.V.
Debiteurenportefeuilles	door de Uitgevende Instelling van derden, de Servicer daaronder begrepen, gekochte respectievelijk verworven c.q. te kopen respectievelijk te verwerven debiteurenportefeuilles bestaande uit vorderingen in onder meer (maar niet beperkt tot) de navolgende sectoren: telecom, nutsbedrijven,

	aanbieders van medische diensten (zoals tandartsen, orthodontisten, fysiotherapeuten, etc.), webwinkels, retail, sport (verenigingen en fitnesscentra), healthcare, etc.). Het betreft uitsluitend vorderingen op consumenten (B2C);
Effectenbank	een bij een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling (bank) bij wie een Obligatiehouder een effectenrekening aanhoudt;
€	Euro, het wettelijk betaalmiddel van de Europese Monetaire Unie;
Euroclear Nederland	Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V., statutair gevestigd te Amsterdam, Nederland en kantoorhoudende aan de Herengracht 459-469, 1017 BS Amsterdam;
Gemiddelde Investeringsom	Het gemiddelde van in enig jaar betaalde koopsommen van aangekochte Debiteurenportefeuilles en de door de Servicer bij de Uitgevende Instelling in rekening gebrachte griffiegelden, verminderd met de door de Uitgevende instelling ontvangen bedragen;
Hoofdsom	de nominale waarde van een Obligatie, zijnde EUR 1.000, -;
Prospectus	het Prospectus, inclusief Bijlagen, en de door middel van verwijzing opgenomen stukken, zijnde de akte van oprichting en statuten van de Uitgevende Instelling, de akte van oprichting, statuten van de Stichting Obligatiehouders en de gecontroleerde jaarrekening Credit Exchange Groep die gezamenlijk het Prospectus vormen;
Initiatiefnemer	Credit Exchange B.V. houdt 100% van de uitstaande aandelen van Servicer en heeft als groepsholding, namens Uitgevende Instelling, het initiatief genomen voor de aanbieder en uitgifte van de Obligaties.
Investeringsom	De op enig moment betaalde koopsom en voorgefinancierde griffiegelden;
Jaarstukken	de (enkelvoudige) jaarrekening van de Uitgevende Instelling, 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 verslag over enig Boekjaar;

Kosten Normale Bedrijfsuitoefening	de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening bestaan uit de administratieve kosten verschuldigd aan de Stichting Obligatiehouders (welke zijn gemaximeerd op € 25.000, - per jaar exclusief BTW) en normale administratieve kosten voor de Uitgevende Instelling, waaronder maar niet beperkt tot accountingkosten, fiscale kosten uit hoofde van het opstellen van de jaarrekening, kosten Liquidity providing, bankkosten en kosten voor marketing & communicatie. Totale kosten voor normale bedrijfsuitvoering zijn geraamd op circa € 100.000, - per jaar exclusief BTW;
Lead Manager	de Lead Manager welke de Uitgevende Instelling adviseert bij onder andere het benaderen van beleggers, te weten Keijser Capital N.V., statutair gevestigd te Amsterdam;
Obligatie	elke door de Uitgevende Instelling van tijd tot tijd uitgegeven en tot de handel op Euronext toegelaten 7.00% gesecureerde obligaties, met een nominale waarde van EUR 1.000,- per stuk;
Obligatiehouder	een natuurlijk persoon of rechtspersoon, die één of meerdere Obligaties houdt;
Obligatielening	de obligatielening bestaande uit Obligaties met bepaalde kenmerken en een specifieke aanduiding uitgegeven door de Uitgevende Instelling, groot nominaal in beginsel EUR 35.000.000,- maximaal EUR 50.000.000,-;
Obligatievoorwaarden	de voorwaarden die van toepassing zijn op de Obligaties;
Prospectusdatum	de datum waarop dit Prospectus is goedgekeurd door de AFM;
Register	het register van Obligaties waarin Euroclear Nederland, het centraal instituut in de zin van de Wge, zal worden opgenomen ten behoeve van de girale verhandelbaarheid van de Obligaties onder de Wge;
Rente	de vaste rente per jaar op de Obligaties, als bepaald in de Obligatievoorwaarden, uitgedrukt als percentage van de (uitstaande) Hoofdsom van een Obligatie behorende tot de Obligatielening;
Rentebetaldingsdatum	de dag waarop de Rente zal worden uitgekeerd, als bedoeld in de Obligatievoorwaarden;
Servicer	de partij die – op grond van de SLA aangegaan met de Uitgevende Instelling – belast is met de selectie, de uitvoering

	van uitwinning en de mogelijke aan-/verkoop van/aan derden van Debiteurenportefeuilles (dan wel gedeelten daarvan), te weten Direct Pay Services B.V., statutair gevestigd te Barendrecht;
SGG Financial Services B.V.	SGG Financial Services B.V., statutair gevestigd te Amsterdam, Nederland en kantoorhoudende aan de Claude Debussylaan 24, 1082 MD Amsterdam;
SLA	de service overeenkomst (Service Level Agreement) die de Uitgevende Instelling met de Servicer zal aangaan en waarin de afspraken zijn vastgelegd op grond waarvan de Servicer belast zal zijn met de selectie, de uitwinning en de mogelijke aan-en verkoop van en/of aan derden van Debiteurenportefeuilles (dan wel gedeelten daarvan);
Sponsor	de Sponsor welke de Uitgevende Instelling adviseert bij onder andere het schrijven van het Prospectus en welke het eerste contact is naar de Euronext en de AFM, te weten Keijser Capital N.V., statutair gevestigd te Amsterdam;
Stichting Obligatiehouders	Stichting Obligatiehouders CECM III, statutair gevestigd te Amsterdam;
Trustakte	de trustakte zoals opgenomen in de Bijlagen van dit Prospectus;
Uitgevende Instelling	de uitgevende instelling van de Obligaties, te weten CE Credit Management III B.V., statutair gevestigd te Barendrecht;
Uitgiftedatum	met betrekking tot een Obligatie, de datum van uitgifte van die Obligatie;
Vpb	de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 zoals deze luidt op de datum van dit Prospectus;
Werkdag	een dag (niet zijnde een zaterdag of zondag) waarop de commerciële banken in Nederland geopend zijn voor zaken;
Wge	Wet giraal effectenverkeer zoals deze luidt op de datum van dit Prospectus;
Wft	de Wet op het financieel toezicht zoals deze luidt op de datum van dit Prospectus.

16 | Betrokken partijen

De volgende partijen zijn bij de aanbidding van de Obligaties betrokken:

Uitgevende Instelling

CE Credit Management III B.V.
Oslo 15
2993 LD Barendrecht
Telefoonnummer: 0180-691870
Website: www.cecm3.nl

Servicer

Direct Pay Services B.V.
Oslo 9
2993 LD Barendrecht
Website: www.directpay.nl

Initiatiefnemer

Credit Exchange B.V.
Oslo 9
2993 LD Barendrecht

Bestuur Stichting Obligatiehouders

SGG Financial Services B.V.
Claude Debussylaan 24
1082 MD Amsterdam
www.sgggroup.com

Lead Manager en Sponsor

Keijser Capital N.V.
Keizersgracht 410
1016 GC Amsterdam
www.keijsercapital.nl

Juridisch adviseur

Van Benthem & Keulen
Archimedeslaan 61
3508 Utrecht
www.vbk.nl

Paying- & ENL Agent

Kas Bank N.V.
Nieuwezijds Voorburgwal 225
1012 RL Amsterdam
www.kasbank.nl

Betrokken Accountants

Deloitte Accountants B.V.

Orlyplein 10

1043 DP Amsterdam

www.deloitte.nl

Van Arkel & Wiggers Accountants B.V.

Papiermolen 1

2317 PM Leiden

www.vawaccountants.nl

Fiscaal adviseur

Sajet Telting & Partners B.V.

Claude Debussylaan 42

1082 MD Amsterdam

Postbus 87081

1080 JB Amsterdam

www.stp.nl

Bijlage I: Obligatievoorwaarden

Op [• datum] is een trustakte ondertekend (de “**Trustakte**”) waarin de bepalingen zijn vastgelegd waaronder **STICHTING OBLIGATIEHOUDERS CECM III** (de “**Stichting Obligatiehouders**”) in verband met de uitgifte van 50.000 verhandelbare, tot de handel op Euronext in Amsterdam toegelaten obligaties, met een nominale waarde van € 1.000, - per obligatie (de “**Obligaties**”) door **CE CREDIT MANAGMENT II B.V.** (de “**Uitgevende Instelling**”), zal optreden voor en ten behoeve van de houders van de Obligaties (de “**Obligatiehouders**”).

De in de Trustakte aan de Stichting Obligatiehouders toegekende rechten en bevoegdheden behoren uitsluitend toe aan de Stichting Obligatiehouders en nadrukkelijk niet aan de Obligatiehouders. De uitoefening door en positie van de Stichting Obligatiehouders is – bij wijze van (buitenwettelijk) bewind – een eigenschap van de (vorderings-) rechten van de Obligatiehouder ter zake de door hem gehouden Obligatie(s) (een rechtsfiguur “sui generis”) en daarmee voor de Obligatiehouder bindend en berust nadrukkelijk niet op vertegenwoordiging, volmacht of (overeenkomst tot) lastgeving.

De in de Trustakte en deze obligatievoorwaarden (de “**Obligatievoorwaarden**”) neergelegde rechten en verplichtingen van de Stichting Obligatiehouders beperken de bevoegdheden van de Obligatiehouders ten aanzien van de Obligaties vanaf het moment van de uitgifte van de Obligaties. De Obligatiehouders worden geacht zich te hebben onderworpen aan de bepalingen van deze Obligatievoorwaarden.

ARTIKEL 1 OBLIGATIES

- 1.1 De Uitgevende Instelling geeft de Obligaties uit aan de Obligatiehouders in overeenstemming met de in deze Obligatievoorwaarden beschreven voorwaarden. De Obligatiehouders dienen de Obligatievoorwaarden te lezen in samenhang met de bepalingen van de Trustakte en zijn daaraan gebonden.
- 1.2 De Obligaties bedragen nominaal EUR 1.000, - per Obligatie (“**Hoofdsom**”). De uitgifteprijs per Obligatie is gelijk aan de Hoofdsom, te weten EUR 1.000, -. De totale obligatielening bestaande uit Obligaties met bepaalde kenmerken en specifieke aanduiding uitgegeven door de Uitgevende Instelling, is in beginsel groot nominaal EUR 35.000.000,-, waarbij de Uitgevende Instelling het recht voorbehoudt het nominale bedrag te verhogen tot maximaal EUR 50.000.000,- (“**Obligatielening**”). Er zijn dus in beginsel 35.000, en maximaal 50.000 Obligaties beschikbaar. De Obligaties zijn doorlopend genummerd vanaf 1 tot en met 35.000 respectievelijk 35.001 tot en met 50.000. De minimale afname per belegger bij uitgifte bedraagt vijf (5) stuks.
- 1.3 De Obligaties zullen onder toepassing van de Wet giraal effectenverkeer (“**Wge**”) in girale vorm beschikbaar en leverbaar zijn, als aandelen in een girodepot of verzameldepot. De Uitgevende Instelling en de Stichting Obligatiehouders zullen een register van de Obligaties (doen) houden waarin Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V. te Amsterdam (“**Euroclear Nederland**”), het centraal instituut in de zin van de Wge, zal worden opgenomen ten behoeve van de girale verhandelbaarheid van de Obligaties onder de Wge (“**Register**”). Obligatiehouders kunnen de Obligaties in girale vorm houden op een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling (als aandeel in een verzameldepot) of, in voorkomend geval, een effectenrekening bij Euroclear

Nederland (als aandeel in een girodepot). Uitlevering in de zin van de Wge van de Obligaties is uitgesloten.

- 1.4 De Obligaties luiden op naam. Van de Obligaties worden geen bewijzen afgegeven.
- 1.5 Toelating van de Obligaties tot de handel op Euronext in Amsterdam zal plaatsvinden na sluiting van de Aanbiedingsperiode.
- 1.6 De minimum omvang van de Obligatielening op Aanvangsdatum is EUR 2.500.000,-.
- 1.7 De looptijd van de Obligaties ("**Looptijd**") bedraagt vijf (5) jaar, voor alle Obligaties (ongeacht Uitgiftedatum) te rekenen vanaf de Aanvangsdatum.

ARTIKEL 2 STATUS OBLIGATIES

- 2.1 De verplichtingen van de Uitgevende Instelling uit hoofde van de Obligaties vormen directe verplichtingen van de Uitgevende Instelling. De Obligaties zijn onderling en ten opzichte van elkaar van gelijke rang, zonder enig verschil in preferentie.
- 2.2 Obligatiehouders zijn ten minste van gelijke rang ten opzichte van alle huidige en toekomstige concurrente schuldeisers van de Uitgevende Instelling. De Uitgevende Instelling zal geen bankfinanciering aantrekken. De verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens de Obligatiehouders onder de Obligatielening zijn derhalve niet (en zullen niet zijn) achtergesteld bij verplichtingen van de Uitgevende Instelling jegens andere crediteuren.

ARTIKEL 3 BESTEMMING VAN DE OBLIGATIELENING

- 3.1 De opbrengst van de Obligatielening zal door de Uitgevende Instelling worden aangewend voor de financiering van de activiteiten van de Uitgevende Instelling, zijnde het kopen respectievelijk verwerven en laten uitwinnen van Debiteurenportefeuilles ("**Debiteurenportefeuilles**") en betaling van griffiegelden, welke noodzakelijk zijn om de Debiteurenportefeuilles uit te winnen.
- 3.2 Vrijgekomen middelen worden door de Uitgevende Instelling gebruikt ter voldoening van haar verplichtingen onder deze Obligatielening jegens de Obligatiehouders en de betaling van de Kosten Normale Bedrijfsuitoefening (zoals gedefinieerd in hoofdstuk 15 van het Prospectus).

ARTIKEL 4 TOEWIJZING EN UITGIFTE VAN OBLIGATIES EN STORTINGEN VAN GELDEN

- 4.1 Op de Obligaties kan worden ingeschreven. Inschrijving sluit één jaar na de Prospectusdatum of zoveel eerder tot het bereiken van de totale nominale waarde van de Obligatielening (sluitingsmoment). Beleggers die willen inschrijven op de Obligaties dienen zich in verbinding te stellen met hun effectenbank (i.e. de bij Euroclear Nederland aangesloten instelling, hierna "**Effectenbank**") waar zij de effectenrekening aanhouden waarop zij de Obligaties in geval van toewijzing zouden willen ontvangen. Deze Effectenbank kan zich vervolgens in verbinding stellen met Keijser Capital N.V., die de Uitgevende Instelling begeleidt bij de plaatsing en uitgifte van de Obligaties. Beleggers dienen er rekening mee te houden dat hun Effectenbank kosten in rekening kan brengen en een sluitingsmoment kan hanteren dat eerder valt dan het hiervoor gegeven sluitingsmoment.

- 4.2 Inschrijvingen worden behandeld op volgorde van binnenkomst. Indien op meer Obligaties wordt ingeschreven dan beschikbaar zijn voor toewijzing kunnen inschrijvingen geheel of gedeeltelijk niet in aanmerking worden genomen.
- 4.3 Indien inschrijvingen in aanmerking worden genomen en daarop Obligaties worden toegewezen, zullen beleggers via de Effectenbank via welke zij hebben ingeschreven worden geïnformeerd over het hen toegewezen aantal Obligaties en het te betalen bedrag.
- 4.4 4.5 Levering en betaling zullen met betrekking tot een Obligatie giraal geschieden via de Effectenbank op de Uitgiftedatum. De Uitgevende Instelling brengt de Obligatiehouders geen emissiekosten, commissies of kosten in rekening ter zake van betalingen die in overeenstemming met de Obligatievoorwaarden worden gedaan.
- 4.6 De Uitgevende Instelling behoudt zich expliciet het recht voor zonder opgaaf van redenen een inschrijving, geheel of gedeeltelijk, te weigeren dan wel niet te effectueren. Eventuele stortingen in verband met de inschrijvingen voor Obligaties die worden geweigerd of niet geëffectueerd, zullen worden gestorneerd op het bankrekeningnummer waarvan de oorspronkelijke storting werd gedaan. Er zal in geval van storting geen rente worden vergoed over het gestorneerde bedrag.

ARTIKEL 5 RENTE (VASTE COUPON)

- 5.1 Alle Obligaties dragen met ingang van de Uitgiftedatum rente over hun uitstaande Hoofdsom, zulks tegen een rentevoet van 7.00% (zeven en driekwart procent) per jaar (de “**Rente**”).
- 5.2 De Rente wordt, onverminderd het bepaalde in artikel 5.3 hierna, per kalenderjaar achteraf betaalbaar gesteld en wel op de eerste (1e) werkdag na 30 september (de “**Rentebetalingsdatum**”), voor het eerst op 30 oktober 2015, met dien verstande dat indien een Rentebetalingsdatum in enig jaar niet op een Werkdag valt, de alsdan verschuldigde Rente wordt betaald op de eerstvolgende Werkdag. In een dergelijk geval zal de Uitgevende Instelling geen rente of enige andere vergoeding zijn verschuldigd in verband met deze uitgestelde betaling.
- 5.3 In het geval de liquiditeitspositie van de Uitgevende Instelling naar het uitsluitend oordeel van het bestuur van de Uitgevende Instelling niet toereikend is om de Rente op een Rentebetalingsdatum uit te keren, dan wordt de betalingsverplichting ter zake daarvan opgeschort en wordt de nadien verschuldigde Rente vermeerderd met het tekort op de eerder verschuldigde Rente. De Uitgevende Instelling is in dat geval extra rente verschuldigd van twee vijf/tiende procent (2,5%) per jaar over de vervallen en nog niet uitgekeerde Rente over de periode te rekenen vanaf de Rentebetalingsdatum waarop de Uitgevende Instelling de Rente aanvankelijk zou hebben uitgekeerd tot de Rentebetalingsdatum waarop betaling alsnog plaatsvindt. De Uitgevende Instelling kan gedurende de Looptijd maximaal drie (3) keer van het opschortingsrecht gebruik maken.
- 5.4 De Obligaties houden op Rente te dragen met ingang van de Aflossingsdatum, zoals beschreven in artikel 6 van de Obligatievoorwaarden.

- 5.5 Indien op de Aflossingsdatum betaling van de Hoofdsom ten onrechte uitblijft of sprake is van enige andere nalatigheid ter zake van betaling, blijft de Rente aangroeien tot de datum waarop alle ter zake van de Obligaties verschuldigde bedragen zijn betaald.

ARTIKEL 6 AFLOSSING

De Uitgevende Instelling lost de Obligaties na vijf (5) jaar, voor alle Obligaties (ongeacht Uitgiftedatum) te rekenen vanaf de Aanvangsdatum, af tegen hun Hoofdsom, zulks te vermeerderen met de verschenen doch onbetaalde Rente.

ARTIKEL 7 BETALINGEN

Betalingen ter zake van de Obligaties (inclusief betalingen ter zake van Hoofdsom en de Rente) zullen geschieden in Euro's en overeenkomstig het daaromtrent bepaalde in artikel 5.1 van de Trustakte.

ARTIKEL 8 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 (de "**Belastingen**"), tenzij de inhouding of aftrek van de Belastingen door de wet wordt vereist. In dat geval verwerkt de Uitgevende Instelling de vereiste inhouding of aftrek van de desbetreffende Belastingen voor rekening van de Obligatiehouders en betaalt de Uitgevende Instelling de Obligatiehouders geen extra bedragen.

ARTIKEL 9 VERJARING

Vorderingen ter zake van de Obligaties (waaronder begrepen vorderingen ter zake van de Hoofdsom en Rente) verjaren door tijdsverloop van vijf (5) jaar na de datum waarop de betreffende betaling verschuldigd werd.

ARTIKEL 10 OVERDRACHT

- 10.1 De Obligaties zijn direct overdraagbaar. De Obligaties worden uitsluitend uitgegeven voor verkoop en verhandeling in Nederland. De verhandeling van de Obligaties vindt plaats aan Euronext in Amsterdam. Euronext (Amsterdam) is een gereguleerde markt in de zin van de Wft. De Uitgevende Instelling aanvaardt geen verantwoordelijkheid dan wel aansprakelijkheid ter zake van een overdracht van Obligaties buiten Nederland. Obligaties kunnen niet in gedeelte(n) worden overgedragen.
- 10.2 Levering van Obligaties of bezwaring van de Obligaties met een beperkt recht zal geschieden conform de bepalingen van de Wge.

ARTIKEL 11 VERZUIM

Er is sprake van verzuim zijdens de Uitgevende Instelling indien:

- I. de Uitgevende Instelling in gebreke blijft ter zake van de betaling van de Hoofdsom of een gedeelte van de Hoofdsom verschuldigd ter zake van de Obligaties of een deel van de Obligaties en de betreffende nalatigheid ten minste dertig (30) dagen duurt; of
- II. geen Rente wordt betaald c.q. betaling van rente wordt opgeschort terwijl de rentebetelingsverplichting gedurende de Looptijd al drie (3) keer is opgeschort door de Uitgevende Instelling, en de betreffende nalatigheid tenminste dertig (30) dagen aanhoudt nadat de Uitgevende Instelling een kennisgeving per aangetekende brief heeft ontvangen van de Stichting Obligatiehouders waarin deze nalatigheid wordt geconstateerd; of
- III. de Uitgevende Instelling een andere verplichting op grond van de Obligatielening (i.e. een verplichting uit hoofde van de Obligatievoorwaarden en/of de Trustakte) niet uitvoert of nakomt en de nalatigheid voortduurt gedurende een periode van ten minste dertig (30) dagen nadat de Uitgevende Instelling een kennisgeving per aangetekende brief heeft ontvangen van de Stichting Obligatiehouders waarin deze nalatigheid wordt geconstateerd; of
- IV. een door de Uitgevende Instelling gegeven zekerheid voor een of meerdere Obligatie(s) uitgewonnen dreigt te worden; of
- V. de Uitgevende Instelling in staat van faillissement wordt verklaard, er een aanvraag tot verlening van surséance of schuldsanering bij de rechter is ingediend, of de Uitgevende Instelling wordt ontbonden, vereffend en/of geliquideerd (ook voor zover dit geschiedt in het kader van een reorganisatie of fusie), of de Uitgevende Instelling schriftelijk erkent dat zij niet in staat is haar schulden te betalen wanneer die opeisbaar worden of een akkoord aangaat met schuldeisers; of
- VI. de Uitgevende Instelling haar bedrijfsactiviteiten of een belangrijk deel daarvan staakt of dreigt te staken; of

- VII. een besluit, machtiging, goedkeuring, instemming, aanvraag, registratie of vrijstelling die noodzakelijk is voor de realisering en levering van de Obligaties namens de Uitgevende Instelling en de nakoming van de verplichtingen van de Uitgevende Instelling op grond van de Obligaties wordt ingetrokken of gewijzigd of anderszins niet langer volledig van kracht is, of het onwettig is voor de Uitgevende Instelling haar verplichtingen op grond van de Obligaties na te komen of de Uitgevende Instelling de geldigheid of afdwingbaarheid daarvan bestrijdt of deze verwerpt.

In geval van verzuim zal de Stichting Obligatiehouders al hetgeen doen waartoe zij op grond van artikel 4 van de Trustakte gerechtigd is.

ARTIKEL 12 VERGADERING VAN OBLIGATIEHOUDERS

- 12.1 Een vergadering van Obligatiehouders zal worden gehouden (i) indien de Stichting Obligatiehouders dit wenselijk acht, (ii) op schriftelijk verzoek van de Uitgevende Instelling; of (iii) op schriftelijk verzoek van de houders van ten minste dertig procent (30%) van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties. Een schriftelijk verzoek als hiervoor bedoeld, moet het te behandelen onderwerp bevatten.
- 12.2 De vergadering van Obligatiehouders zal worden uitgeschreven door de Stichting Obligatiehouders. De Stichting Obligatiehouders roept de vergadering van Obligatiehouders uiterlijk binnen een (1) maand, na ontvangst van het schriftelijke verzoek daartoe, bijeen. Obligatiehouders zullen ten minste vijftien (15) dagen voor de dag waarop de vergadering wordt gehouden een oproepingsbrief voor de vergadering van Obligatiehouders ontvangen. De oproepingsbrief moet de te bespreken onderwerpen bevatten, de plaats waar de vergadering van Obligatiehouders zal worden gehouden alsmede een begeleidende toelichting daarop.
- 12.3 In spoedeisende gevallen, zulks ter beoordeling van de Stichting Obligatiehouders, kan de oproepingstermijn ten aanzien van de vergadering van Obligatiehouders worden teruggebracht tot zeven (7) dagen, de dag van de vergadering en van de oproeping niet meegerekend.
- 12.4 Indien de Stichting Obligatiehouders in gebreke blijft met het bijeenroepen van een vergadering van Obligatiehouders, als bedoeld in artikel 13.2, heeft de Uitgevende Instelling *casu quo* hebben de verzoekende Obligatiehouders zelf het recht een vergadering van Obligatiehouders uit te schrijven met inachtneming van de in dat artikel omschreven termijnen en formaliteiten.
- 12.5 De vergadering van Obligatiehouders wordt voorgezeten door een door de Stichting Obligatiehouders aan te wijzen persoon. Indien de door de Stichting Obligatiehouders aangewezen persoon niet ter vergadering aanwezig is of de Stichting Obligatiehouders geen persoon heeft aangewezen, wordt de vergadering van Obligatiehouders voorgezeten door een door de vergadering uit haar midden aan te wijzen persoon.
- 12.6 Op een vergadering van Obligatiehouders zal door middel van stembriefjes worden gestemd. Elke Obligatie geeft de houder ervan recht op één stem in de vergadering van Obligatiehouders.
- 12.7 Tenzij het een Gekwalificeerd Besluit (als gedefinieerd in artikel 13.8 hierna) betreft, worden besluiten in de vergadering van Obligatiehouders genomen met een absolute meerderheid van stemmen.

12.8 In het geval dat de besluiten van de vergadering van Obligatiehouders betrekking hebben op onderwerpen zoals hieronder beschreven, kunnen deze slechts genomen worden met een meerderheid van twee/derde (2/3) gedeelte van de uitgebrachte stemmen in een vergadering waarin ten minste twee/derde (2/3) gedeelte van het totaal aantal uitstaande Obligaties aanwezig of vertegenwoordigd is (een “**Gekwalificeerd Besluit**”). Deze onderwerpen hebben betrekking op:

- a) het veranderen van de Looptijd van de Obligaties en/of het veranderen van de Rentebetalingdatum; of
- b) het verminderen van de Hoofdsom ter zake van en de Rente op in verband met de Obligaties; of
- c) het veranderen van de Obligatievoorwaarden die betrekking hebben op het onmiddellijk betalen van Hoofdsom en of Rente door de Uitgevende Instelling op een manier die nadelig is voor de Obligatiehouders;
- d) het ontslaan van een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders en het instemmen met de benoeming van een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders als bedoeld in artikel 7 van de Trustakte; of
- e) het verlenen van een machtiging als bedoeld in artikel 3.3, 7.4 of 10.3 van de Trustakte of artikel 14 van deze Obligatievoorwaarden.

Indien in een zodanige vergadering van Obligatiehouders niet twee/derde (2/3) gedeelte van het aantal uitstaande Obligaties aanwezig of vertegenwoordigd is, zal – met inachtneming van dezelfde oproepingsformaliteiten als van de eerste vergadering van Obligatiehouders – binnen vier (4) weken daarna een tweede vergadering van Obligatiehouders moeten worden gehouden, waarin opnieuw een Gekwalificeerd Besluit kan worden genomen en waarin ten minste de helft (1/2) van het aantal uitstaande Obligaties aanwezig of vertegenwoordigd zal moeten zijn.

ARTIKEL 13 KENNISGEVING

- 13.1 Alle kennisgevingen aan houders van Obligaties dienen te geschieden door middel van plaatsing van de kennisgeving op de website van de Uitgevende Instelling, bereikbaar via www.cec3.nl. Iedere kennisgeving wordt geacht te zijn gedaan op de zevende (7e) dag na aldus te zijn geplaatst.
- 13.2 Kennisgevingen door de Obligatiehouders (aan zowel de Uitgevende Instelling als de Stichting Obligatiehouders) dienen schriftelijk te worden gedaan door verzending daarvan aan het adres van de Stichting Obligatiehouders.

ARTIKEL 14 WIJZIGING OBLIGATIEVOORWAARDEN

Zulks ter uitsluitende beoordeling van De Stichting Obligatiehouders en de Uitgevende Instelling kunnen gezamenlijk zonder toestemming van de Obligatiehouders besluiten deze Obligatievoorwaarden aan te passen indien het veranderingen betreffen van niet-materiële aard en/of indien het veranderingen

betreffen van formele, onderschikte en/of technische aard die de belangen van de Obligatiehouders niet schaden.

Wijziging van deze Obligatievoorwaarden anders dan hiervoor bedoeld kan uitsluitend geschieden middels een besluit van de Stichting Obligatiehouders met instemming van de Uitgevende Instelling en machtiging daartoe van de vergadering van Obligatiehouders, voor welke machtiging een Gekwalificeerd Besluit is vereist. De Obligatiehouders worden binnen zeven (7) dagen geïnformeerd over de wijziging van de Obligatievoorwaarden.

Bijlage II: Trustakte

DE ONDERGETEKENDEN,

1. **CE Credit Management III B.V.**, een besloten vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amersfoort, Nederland en kantoorhoudende aan de Oslo 15, 2993 LD, Barendrecht Nederland, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212415 (de **“Uitgevende Instelling”**);
2. **Stichting Obligatiehouders CECM III**, een stichting naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht, Nederland en kantoorhoudende aan de Claude Debussylaan 24, 1082 MD, Amsterdam Nederland, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212334 (de **“Stichting Obligatiehouders”**);

INZAKE:

De obligatielening bestaande uit in beginsel 35.000 en maximaal 50.000 verhandelbare, tot de handel op Euronext in Amsterdam toegelaten obligaties met een nominale waarde van EUR 1.000,- per stuk (de **“Obligaties”**), die door de Uitgevende Instelling worden aangeboden en uitgegeven onder de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus van de Uitgevende Instelling van d.d. 15 augustus 2014 (het **“Prospectus”**).

IN AANMERKING NEMENDE DAT:

- A. de Uitgevende Instelling een obligatielening, bestaande uit Obligaties met bepaalde kenmerken en specifieke aanduiding, groot nominaal in beginsel EUR 35.000.000,- , waarbij de Uitgevende Instelling zich het recht voorbehoudt het nominale bedrag te verhogen tot maximaal EUR 50.000.000,- (de **“Obligatielening”**), aangaat;
- B. de houders van de Obligaties (de **“Obligatiehouders”**) de behartiging van hun rechten vanwege de Obligatielening, onder meer (doch niet uitsluitend) in verband met de door de Uitgevende Instelling gevestigde of nog te vestigen zekerheidsrechten in verband met de Obligatielening en/of Parallele Vordering (zie hierna onder 2), wensen te centraliseren bij de Stichting Obligatiehouders; en
- C. de Stichting Obligatiehouders zich bereid heeft verklaard en daartoe geëquipeerd is om ter zake van de Obligatielening op te treden voor en ten behoeve van de Obligatiehouders, een en ander overeenkomstig de bepalingen in deze trustakte (de **“Trustakte”**);

KOMEN HIERBIJ ALS VOLGT OVEREEN:

1. OBLIGATIES EN ADMINISTRATIE

- 1.1 De Obligatielening is in beginsel groot nominaal EUR 35.000.000,- en bestaat in beginsel uit 35.000 Obligaties. De Uitgevende Instelling behoudt zich het recht voor om het nominale bedrag onder de Obligatielening te verhogen tot maximaal EUR 50.000.000,-, in welk geval de Obligatielening zal bestaan uit 50.000 Obligaties. De in dit artikel 1.1 bedoelde Obligaties worden aangeboden en uitgegeven door de Uitgevende Instelling onder de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus.

- 1.2** Alle Obligaties worden beheerst door de obligatievoorwaarden zoals opgenomen in Bijlage I van het Prospectus (de “**Obligatievoorwaarden**”), een en ander in samenhang met het bepaalde in deze Trustakte;
- 1.3** De Obligaties zullen onder toepassing van de Wet giraal effectenverkeer (“**Wge**”) in girale vorm beschikbaar en leverbaar zijn, als aandelen in girodepot of verzameldepot. De Uitgevende Instelling en de Stichting Obligatiehouders zullen een register van de Obligaties (doen) houden waarin Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V. te Amsterdam (“**Euroclear Nederland**”), het centraal instituut in de zin van de Wge, zal worden opgenomen ten behoeve van de girale verhandelbaarheid van de Obligaties onder de Wge (“**Register**”). Obligatiehouders kunnen de Obligaties in girale vorm houden op een bij Euroclear Nederland aangesloten instelling (als aandeel in een verzameldepot) of, in voorkomend geval in effectenrekening bij Euroclear Nederland (als aandeel in een girodepot). Uitlevering in de zin van de Wge van de Obligaties is uitgesloten.
- 1.4** Het Register wordt regelmatig bijgehouden. Iedere inschrijving of wijziging van het Register wordt getekend door het bestuur van de Uitgevende Instelling en het bestuur van de Stichting Obligatiehouders.
- 1.5** Het Register ligt ter inzage ten kantore van de Stichting Obligatiehouders.

2. PARALLELE VORDERING

- 2.1** Obligatiehouders kunnen geen eigen, individuele vorderingsrechten en/of rechtstreekse acties jegens de Uitgevende Instelling instellen. De (vorderings-)rechten van de Obligatiehouders, zowel jegens de Uitgevende Instelling als jegens derden, worden zonder tussenkomst of medewerking van of ruggespraak met de Obligatiehouders uitgeoefend door de Stichting Obligatiehouders, met uitzondering van die gevallen waarin de Obligatiehouders op basis van wet- en regelgeving of jurisprudentie moeten worden geraadpleegd.
- 2.2** De Uitgevende Instelling verbindt zich hierbij jegens de Stichting Obligatiehouders, onherroepelijk en onvoorwaardelijk tot betaling van een bedrag aan de Stichting Obligatiehouders gelijk aan het totaal der bedragen die de Uitgevende Instelling van tijd tot tijd verschuldigd zal zijn aan de Obligatiehouders in verband met de Obligatielening, een en ander zoals onder meer opgenomen in de Obligatievoorwaarden en deze Trustakte. De vorderingsrechten van de Stichting Obligatiehouders jegens de Uitgevende Instelling ingevolge dit artikel 2.2. worden hierna genoemd: “**Parallele Vordering**”.
- 2.3** De Stichting Obligatiehouders is bevoegd om de verplichtingen van de Uitgevende Instelling onder de Obligaties, althans de Obligatievoorwaarden, af te dwingen en kan naar eigen goeddunken – doch te allen tijde met inachtneming van belangen van de Obligatiehouders – over de rechten van die Obligatiehouders onder de Obligatievoorwaarden beschikken.

2.4 Ieder der Partijen bij deze Trustakte erkent:

- (a) dat de Parallele Vordering een vorderingsrecht betreft van de Stichting Obligatiehouders jegens de Uitgevende Instelling dat los staat en onafhankelijk is van, en niet afdoet aan, de vorderingsrechten van de Obligatiehouders jegens de Uitgevende Instelling onder de Obligaties, althans de Obligatievoorwaarden; en
- (b) dat tegenover de Parallele Vordering een eigen zelfstandige schuld staat van de Uitgevende Instelling jegens de Stichting Obligatiehouders tot voldoening van de Parallele Vordering, met dien verstande, dat het bedrag van de Stichting Obligatiehouders ingevolge artikel 2.2 van deze Trustakte op enig moment als diens Parallele Vordering te vorderen zal hebben, nimmer meer zal bedragen dan het totaal der bedragen die de Obligatiehouders op datzelfde moment uit hoofde van de Obligaties, en/of de Obligatievoorwaarden, van de Uitgevende Instelling te vorderen zullen hebben.
- (c) dat de Uitgevende Instelling in verzuim is van diens verplichtingen onder de Parallele Vordering indien en zodra de Uitgevende Instelling, overeenkomstig artikel 11 van de Obligatievoorwaarden, in verzuim is van diens verplichtingen jegens de Obligatiehouders.

2.5 Voor zover de Stichting Obligatiehouders onaantastbaar een bedrag ontvangt van de Uitgevende Instelling ter voldoening van de Parallele Vordering, dient dit bedrag door de Stichting Obligatiehouders overeenkomstig het bepaalde in deze Trustakte en/of de Obligatievoorwaarden te worden verdeeld onder de Obligatiehouders die schuldeiser zijn uit hoofde van de Obligaties en/of de Obligatievoorwaarden. Na onaantastbaar ontvangst van een aldus verdeeld bedrag door een Obligatiehouder (het **“Verdeelde Bedrag”**) worden de verbintenissen uit hoofde van de Obligaties en/of de Obligatievoorwaarden jegens de Uitgevende Instelling verminderd, voor zover nodig pro rata, met bedragen die gezamenlijk een bedrag vormen (het **“Aftrekbaar Bedrag”**) dat gelijk is aan het Verdeelde Bedrag dan wel op een zodanige wijze als het ware het Aftrekbaar Bedrag ter voldoening van de verplichtingen uit hoofde van de Obligaties en/of Obligatievoorwaarden ontvangen op een dag van ontvangst van het Verdeelde Bedrag door betreffende Obligatiehouder.

3. ZEKERHEIDSRECHT

3.1 De Parallele Vordering van de Stichting Obligatiehouders zal worden versterkt door:

een stil pandrecht, eerste in rang, te vestigen door de Uitgevende Instelling ten gunste van de Stichting Obligatiehouders op alle huidige- en toekomstige vorderingen van de Uitgevende Instelling op derden uit hoofde van de **“Debiteurenportefeuilles”** (als gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden).

Het zekerheidsrecht zal bij afzonderlijke onderhandse (pand)akte worden gevestigd, in overeenstemming met de voor vestiging van het betreffende pandrecht wettelijk gestelde eisen.

3.2 De Stichting Obligatiehouders zal bij het “beheer” en de eventuele uitwinning van de zekerheidsrechten handelen met inachtneming van het bepaalde in deze Trustakte. De Stichting

Obligatiehouders verplicht zich om haar uit deze zekerheidsrechten voortvloeiende rechten uitsluitend uit te oefenen met inachtneming van de belangen van de Obligatiehouders.

- 3.3** De Stichting Obligatiehouders is jegens de Obligatiehouders, onverminderd het hierna in 3.4 bepaalde, niet gerechtigd tot het doen van afstand van enig haar toekomend zekerheidsrecht, dan na machtiging van de vergadering van Obligatiehouders, zulks tenzij de Uitgevende Instelling al hetgeen zij ter zake van de Obligaties verschuldigd mocht zijn (inclusief **“Hoofdsom”** en **“Rente”**, een en ander als gedefinieerd in de Obligatievoorwaarden), volledig onvoorwaardelijk en onherroepelijk zal hebben voldaan. Voor de machtiging als hiervoor bedoeld is een **“Gekwalificeerd Besluit”** (als gedefinieerd in artikel 12.8 van de Obligatievoorwaarden) vereist.
- 3.4** De Stichting Obligatiehouders is gerechtigd om afstand te doen van enig haar toekomend zekerheidsrecht, zulks zonder dat goedkeuring van de vergadering van Obligatiehouders als bedoeld in artikel 3.3 noodzakelijk is, indien de Uitgevende Instelling naar het uitsluitend oordeel van de Stichting Obligatiehouders voldoende vervangende zekerheid stelt, welke naar vorm en inhoud voor de Stichting Obligatiehouders aanvaardbaar is.

4. VERVROEGDE OPEISBAARHEID; WIJZIGING RECHTEN

- 4.1** Indien ter zake van Obligaties sprake is van verzuim, als bedoeld in artikel 11 van de Obligatievoorwaarden, zal de Stichting Obligatiehouders naar eigen inzicht, dan wel op schriftelijk verzoek van houders van ten minste vijftig procent (50%) van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties, de Obligatielening (inclusief Hoofdsom en/of Rente) en/of Parallele Vordering per direct mogen opeisen, met inachtneming evenwel van het bepaalde in artikel 4.2 hierna.
- 4.2** Indien de Uitgevende Instelling, na opeising, in gebreke blijft met betaling van de Rente en/of Hoofdsom, dan zal de Stichting Obligatiehouders naar eigen inzicht, dan wel op schriftelijk verzoek van Obligatiehouders van ten minste vijftig procent (50%) van het totale nominale bedrag aan uitstaande Obligaties, gerechtigd zijn om betaling af te dwingen middels alle middelen die de Nederlandse wet hiervoor biedt.
- 4.3** Indien ter zake van de Obligaties sprake is van een situatie van verzuim, zoals bedoeld in artikel 11 van de Obligatievoorwaarden, kan de Stichting Obligatiehouders een regeling treffen met betrekking tot de nakoming van de (betalings-)verplichtingen van de Uitgevende Instelling uit hoofde van die Obligaties. Indien een zodanige regeling inhoudt het prijsgeven, verminderen of veranderen van rechten van Obligatiehouders, kan zodanig prijsgeven, verminderen of veranderen niet plaats vinden dan na machtiging daartoe van de vergadering van Obligatiehouders, genomen met een Gekwalificeerd Besluit, met uitzondering van de spoedeisende gevallen als bedoeld in artikel 4.4 hierna.
- 4.4** In spoedeisende gevallen, zoals reorganisatie, dreigend faillissement of dreigende surséance van betaling van de Uitgevende Instelling, zulks ter beoordeling van de Stichting Obligatiehouders, zal de Stichting Obligatiehouders gerechtigd zijn de rechten van Obligatiehouders geheel of gedeeltelijk prijs te geven, te verminderen of te veranderen, na verkregen goedkeuring van de vergadering van Obligatiehouders overeenkomstig artikel 11 van de Obligatievoorwaarden. Voor

het al dan niet gebruik maken door de Stichting Obligatiehouders van de in dit artikel 4.4 verleende bevoegdheid, dan wel de wijze van gebruik maken daarvan, alsmede de gevolgen daarvan, is de Stichting Obligatiehouders nimmer aansprakelijk, behalve in geval van grove schuld of grove opzet van de Stichting Obligatiehouders.

- 4.5** Wanneer de Stichting Obligatiehouders overeenkomstig dit artikel 4 de Hoofdsom van de Obligaties of het nog resterende gedeelte daarvan, vermeerderd met Rente alsmede kosten, opvoert, zal zij bevoegd zijn de rekening op te maken van alle volgens haar administratie uitstaande Obligaties, met de lopende Rente en van al hetgeen verder door de Uitgevende Instelling ter zake van de Obligatielening verschuldigd mocht zijn met de kosten – waaronder ook is begrepen het salaris van de Stichting Obligatiehouders. De Uitgevende Instelling zal zich gedragen naar de rekening zoals die door de Stichting Obligatiehouders zal zijn opgemaakt en zal erin toestemmen, dat de eventueel uitwinning van de zekerheidsrechten, gerechtelijke verkoop van en/of het beslag op goederen zal geschieden voor het eindbedrag van die 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 hem mocht kunnen worden bewezen minder verschuldigd te zijn dan waarvoor zijn rekening werd belast.

5. BETALINGEN EN ONTVANGSTEN

- 5.1** De Uitgevende Instelling zal zorg dragen voor betalingen uit hoofde van de Obligaties (inclusief Hoofdsom en/of Rente) door overmaking daarvan rechtstreeks naar de door Euroclear Nederland opgegeven bankrekening als vermeld in het Register, zulks ter doorbetaling: (i) door Euroclear Nederland aan haar aangesloten instellingen die een aandeel hebben in het girodepot ter zake van de Obligatiehouders, en wel naar rato van die aandelen, en vervolgens; (ii) door die aangesloten instellingen aan de Obligatiehouders die een aandeel hebben in het verzameldepot ter zake van de Obligaties, en wel naar rato van die aandelen. De gelden bestemd voor betaling uit hoofde van de Obligaties moeten door de Uitgevende Instelling uiterlijk twee (2) werkdagen vóór betreffende **“Rentebetaldatum”** (als gedefinieerd in artikel 5.2 van de Obligatievoorwaarden) en/of de datum van aflossing worden uitgekeerd en gestort op de bankrekening van Euroclear Nederland. De Uitgevende Instelling zal hierdoor jegens zowel de Obligatiehouders (ter zake van de Obligaties) als de Stichting Obligatiehouders (ter zake van de Parallele Vordering) zijn gekweten, en Euroclear Nederland zal zijn gekweten door eerder genoemde betaling aan betreffende aangesloten instelling.
- 5.2** Indien de Stichting Obligatiehouders in geval van verzuim, als bedoeld in artikel 11 van de Obligatievoorwaarden, overgaat tot uitwinning van zekerheidsrechten die zijn gevestigd ter zekerheid van de nakoming van het bepaalde in deze Trustakte en/of het bepaalde in de Obligatievoorwaarden, dan is hetgeen hiervoor onder artikel 2.5 is bepaald ten aanzien van de ontvangst en uitbetaling voor de Stichting Obligatiehouders van de Uitgevende Instelling ontvangen betalingen ter zake van de Parallele Vordering mutatis mutandis van overeenkomstige toepassing.
- 5.3** Onmiddellijk na ontvangst van de gelden, verkregen door uitwinning van zekerheidsrechten, en met inachtneming van hetgeen hiervoor in artikel 5.2 is bepaald, stelt de Stichting Obligatiehouders de verkregen gelden betaalbaar ter plaatse als door de Stichting Obligatiehouders vast te stellen.

De Stichting Obligatiehouders zal zorg dragen voor het doorbetalen van voornoemde gelden door overmaking daarvan naar de door Euroclear Nederland opgegeven bankrekening als vermeld in het Register, zulks ter doorbetaling door deze overeenkomstig het daaromtrent bepaalde in artikel 5.1.

- 5.4** De door de Stichting Obligatiehouders op grond van deze Trustakte ontvangen bedragen zullen eerst worden aangewend ter aflossing van:
- a) de kosten waaronder begrepen de kosten ter zake van het incasseren van de vorderingen en de uitwinning van zekerheden;
 - b) de verschuldigde rente zoals bedoeld in de Obligatievoorwaarden;
 - c) de verschuldigde hoofdsom zoals bedoeld in de Obligatievoorwaarden.

6. VERPLICHTINGEN VAN DE UITGEVENDE INSTELLING

- 6.1** De Uitgevende Instelling is verplicht om binnen vijftien (15) dagen na publicatie aan de Stichting Obligatiehouders een kopie te sturen van alle rapportages en jaarverslagen die zij gehouden is bij of krachtens de wet openbaar te maken.
- 6.2** De Uitgevende Instelling zal de Stichting Obligatiehouders tijdig en volledig op de hoogte stellen van alle informatie en/of documentatie welke aan de Obligatiehouders dient te worden verstrekt, in het bijzonder alle informatie en/of documentatie betreffende (i) de ontwikkelingen ten aanzien van het vermogen van de Uitgevende Instelling en (ii) de overige ontwikkelingen ten aanzien van de onderneming, althans voor zover deze ontwikkelingen directe gevolgen hebben of zouden kunnen hebben voor Obligatiehouders.
- 6.3** De Obligatiehouders worden minimaal één keer per jaar door het bestuur van de Uitgevende Instelling geïnformeerd middels een jaarverslag (balans, winst- en verliesrekening met beperkte toelichting), onverminderd het bepaalde in de Obligatievoorwaarden ter zake van de informatieverplichtingen ten opzichte van de Stichting Obligatiehouders.

7. ORGANISATIE STICHTING OBLIGATIEHOUDERS

- 7.1** De Stichting Obligatiehouders handelt uitsluitend in het belang van de Obligatiehouders gezamenlijk en is niet gerechtigd het belang van een individuele Obligatiehouder te laten prevaleren.
- 7.2** De beloning van de Stichting Obligatiehouders wordt bij afzonderlijke overeenkomst geregeld en komt, met alle kosten die uit deze Trustakte alsmede de Obligatievoorwaarden voortvloeien, voor rekening van de Uitgevende Instelling. Deze kosten zijn jegens de Uitgevende Instelling gemaximeerd op EUR 25.000,- per jaar, exclusief btw.
- 7.3** Met uitzondering van het uitbrengen van een stem in de vergaderingen van Obligatiehouders, alsmede eventuele andere gevallen die in deze Trustakte worden genoemd, of die gevallen waarin de Obligatiehouders op basis van wet- en regelgeving of jurisprudentie moeten worden geraadpleegd, worden de rechten en belangen van de Obligatiehouders, zowel tegenover de Uitgevende Instelling als tegenover derden (anders dan Stichting Obligatiehouders) zonder tussenkomst of medewerking van of ruggespraak met de Obligatiehouders door Stichting

Obligatiehouders uitgeoefend en behartigd. Individuele Obligatiehouders kunnen in de situatie als bedoeld in dit artikel 8.3 niet rechtstreeks optreden.

- 7.4** Voor het verrichten van handelingen anders dan bepaald in deze Trustakte heeft de Stichting Obligatiehouders de machtiging van de vergadering van Obligatiehouders, voor welke machtiging een Gekwalificeerd Besluit (als gedefinieerd in artikel 12.8 van de Obligatievoorwaarden) is vereist.
- 7.5** De Stichting Obligatiehouders oefent haar functie uit zonder tussenkomst of medewerking van of ruggespraak met de Obligatiehouders, treedt voor hen op in haar hoedanigheid als trustee met betrekking tot de Obligatielening en is verplicht ter vertegenwoordiging van de Obligatiehouders op te komen zo dikwijls zij in die hoedanigheid wordt aangesproken.
- 7.6** In geval van faillissement van de Uitgevende Instelling, zal de Stichting Obligatiehouders met uitsluiting van de Obligatiehouders bevoegd zijn tot het uitoefenen te hunner behoefte van al hun toekomende rechten onder de Obligatielening.
- 7.7** De Stichting Obligatiehouders zal zich, krachtens een besluit daartoe van de vergadering van Obligatiehouders, kunnen voorzien van de bijstand van een of meer deskundigen.
- 7.8** De Stichting Obligatiehouders zal echter niet verplicht zijn enige maatregel te nemen of stappen te doen, die kosten veroorzaken, dan wanneer tegenover haar zekerheid is verschaft of te hare name een bedrag is gedeponereerd naar haar oordeel voldoende om daaruit de te maken kosten te voldoen, een en ander hetzij door de Uitgevende Instelling, hetzij door Obligatiehouders of door anderen.
- 7.9** De Stichting Obligatiehouders is ter zake van de taak, door haar bij deze Trustakte op zich genomen, niet verder aansprakelijk jegens de Obligatiehouders en de Uitgevende Instelling dan voor grove schuld of opzet in de uitvoering van haar taken. Evenmin zal zij verantwoordelijk zijn voor enige daad of nalatigheid van personen of instellingen, te goeder trouw ingeschakeld in de uitvoering van haar werkzaamheden.

8. BESTUUR STICHTING OBLIGATIEHOUDERS

- 8.1** De Stichting Obligatiehouders wordt bestuurd door een zodanig aantal bestuurders als wordt vastgesteld op de wijze als bepaald in de statuten van de Stichting Obligatiehouders.
- 8.2** Een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders, is bevoegd zijn functie op te zeggen door kennisgeving aan de Stichting Obligatiehouders, de Uitgevende Instelling en aan de Obligatiehouders met inachtneming van een opzegtermijn van ten minste negentig (90) dagen.
- 8.3** Een bestuurder van de Stichting Obligatiehouders kan door een Gekwalificeerd Besluit van de vergadering van Obligatiehouders worden ontslagen.
- 8.4** Benoeming van (nieuwe) bestuurders van de Stichting Obligatiehouders geschiedt op de wijze als bepaald in de statuten van de Stichting Obligatiehouders. Voor instemming van de vergadering van

Obligatiehouders met betrekking tot de benoeming van een bestuurder, als bedoeld in de statuten van de Stichting Obligatiehouders, is een Gekwalificeerd Besluit vereist.

9. VERGADERING OBLIGATIEHOUDERS

- 9.1** De vergadering van Obligatiehouders wordt bijeengeroepen en gehouden met inachtneming van het bepaalde daaromtrent in artikel 12 van de Obligatievoorwaarden.

10. TOEPASSELIJKHEID EN WIJZIGING TRUSTAKTE

- 10.1** De Obligatiehouders worden door inschrijving op de Obligaties geacht kennis te hebben genomen van deze Trustakte en zijn daaraan gebonden.
- 10.2** De Stichting Obligatiehouders en de Uitgevende Instelling, zulks ter uitsluitende beoordeling van henzelf, kunnen gezamenlijk zonder toestemming van de Obligatiehouders besluiten deze Trustakte aan te passen indien het veranderingen betreffen van niet-materiële aard en veranderingen van formele, ondergeschikte en technische aard die de belangen van de Obligatiehouders niet schaden.
- 10.3** Wijziging van deze Trustakte anders dan bedoeld in artikel 11.2 van deze Trustakte kan slechts met machtiging daartoe van de vergadering van Obligatiehouders geschieden door de Stichting Obligatiehouders gezamenlijk met de Uitgevende Instelling. Voor een machtiging van de vergadering van Obligatiehouders als in dit artikel 11.3 bedoeld is een Gekwalificeerd Besluit vereist.
- 10.4** De Obligatiehouders worden geïnformeerd over de wijziging van de Trustakte overeenkomstig artikel 11 van de Trustakte.

11. KENNISGEVINGEN

- 11.1** Alle kennisgevingen aan houders van Obligaties dienen te geschieden door middel van plaatsing van de kennisgeving op de website van de Uitgevende Instelling, bereikbaar via www.cecm3.nl.
- 11.2** Kennisgevingen door de Obligatiehouders dienen schriftelijk te worden gedaan door verzending daarvan aan het adres van de Stichting Obligatiehouders.

12. TOEPASSELIJK RECHT EN BEVOEGDE RECHTER

- 12.1** Uitsluitend Nederlands recht is van toepassing op deze Trustakte.
- 12.2** Alle geschillen in verband met of naar aanleiding van deze Trustakte zullen door de bevoegde Nederlandse rechter worden beslist.

ALDUS overeengekomen en ondertekend op: _____ 2014

CE Credit Management III B.V.

Getekend door:

Functie:

Datum:

Stichting Obligatiehouders CECM III

Getekend door:

Functie:

Datum:

Bijlage III: Pandakte Debiteurenportefeuilles

DE ONDERGETEKENDEN,

1. **CE CREDIT MANAGEMENT III B.V.**, een besloten vennootschap naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht en kantoorhoudende aan Oslo 15, 2993 LD Barendrecht, Nederland, ingeschreven bij het handelsregister van de kamer van koophandel onder nummer 61212415 (“Pandgever”);

en

2. **STICHTING OBLIGATIEHOUDERS CECM III**, een stichting naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht en kantoorhoudende aan de Claude Debussylaan 24, 1082 MD, Amsterdam, Nederland, ingeschreven bij het handelsregister van de kamer van koophandel onder nummer 61212334 (“Pandhouder”);

Pandgever en Pandhouder hierna tevens gezamenlijk te noemen “**Partijen**” en ieder afzonderlijk “**Partij**”.

IN AANMERKING NEMENDE DAT:

Pandgever is opgericht teneinde aan beleggers de mogelijkheid te bieden deel te nemen in een obligatielening, groot maximaal € 50.000.000,- (de “**Obligatielening**”), en wel tegen uitgifte van verhandelbare obligaties (“**Obligaties**”). In verband met de aanbieding en uitgifte van de Obligaties door Pandgever is een Prospectus gepubliceerd d.d. 15 augustus 2014 (“**Prospectus**”);

- A. Pandgever de Obligaties wenst uit te geven aan het publiek in Nederland. Op de Obligaties zijn de obligatievoorwaarden, zoals weergegeven in de bijlagen bij het Prospectus (“**Obligatievoorwaarden**”), van toepassing;
- B. de opbrengst van de Obligatielening door de Pandgever zal worden aangewend voor de financiering van de activiteiten van de Pandgever, zijnde het beheer, de selectie, het kopen respectievelijk verwerven, uitwinnen en mogelijk doorverkopen aan derden van debiteurenportefeuilles (bestaande uit vorderingen op consumenten in onder meer (maar niet beperkt tot) de navolgende sectoren: telecom, nutsbedrijven, aanbieders van medische diensten (zoals tandartsen, orthodontisten, fysiotherapeuten, nutsbedrijven, etc.), webwinkels, retail, sport (verenigingen en fitnesscentra), healthcare etc.) (“**Debiteurenportefeuilles**”). Daarnaast zal de Uitgevende Instelling de opbrengsten van de Obligatielening tezamen aanwenden ter eventuele betaling respectievelijk voorfinanciering van griffiegelden van de verkregen vorderingen;
- C. door Pandgever en Pandhouder op [• datum] een trustakte (“**Trustakte**”) is ondertekend, uit hoofde van welke Trustakte Pandhouder zal optreden voor en ten behoeve van de houders van de Obligaties. Op grond van de Trustakte heeft Pandhouder als schuldeiser een eigen, exclusief en zelfstandig vorderingsrecht jegens Pandgever welke – zakelijk samengevat – inhoudelijk

overeenstemt met ('parallel is aan') de vorderingsrechten van de gezamenlijke houders van de Obligaties jegens Pandgever onder de Obligatielening ("**Parallele Vordering**");

- D. ingevolge de Trustakte Pandgever en Pandhouder zijn overeengekomen dat alle huidige- en toekomstige vorderingen van de Pandgever op derden ("**Debiteuren**") uit hoofde van de Debiteurenportefeuilles (de "**Vorderingen**"), ten behoeve van Pandhouder zullen worden verpand of, al naar gelang de omstandigheden, bij voorbaat worden verpand;
- E. Pandgever bij deze pandakte ("**Akte**") ten behoeve van Pandhouder een pandrecht, eerste in rang, wenst te vestigen op de Vorderingen;

VERKLAREN HET VOLGENDE TE ZIJN OVEREENGEKOMEN:

ARTIKEL 1 VERBINTENIS TOT VERPANDING

De verbintenis van Pandgever jegens Pandhouder tot het vestigen van een recht van pand, eerste in rang, op de Vorderingen of, al naar gelang de omstandigheden, tot het bij voorbaat vestigen van een recht van pand, eerste in rang, op de Vorderingen ten gunste van Pandhouder als zekerheid voor de Parallele Vordering blijkt uit de Trustakte.

ARTIKEL 2 VERPANDING VAN VORDERINGEN

- 2.1. Pandgever vestigt hierbij:
 - 2.1.1. een stil pandrecht, eerste in rang, op de Vorderingen, voor zover deze bestaan op het tijdstip van registratie van deze Akte bij de Belastingdienst; en
 - 2.1.2. voor zover de Vorderingen bestaan uit Vorderingen welke nog niet bestaan op het tijdstip van registratie van deze Akte bij de Belastingdienst, maar rechtstreeks zullen worden verkregen uit op het tijdstip van registratie van deze Akte bij de Belastingdienst bestaande rechtsverhoudingen, bij voorbaat een stil pandrecht, eerste in rang, op de Vorderingen,ten gunste van de Pandhouder als zekerheid voor de Parallele Vordering.
- 2.2. Ten aanzien van de Vorderingen die niet verpand zijn ingevolge artikel 2.1 of door middel van enige aanvullende akte van verpanding in de vorm van bijlage 1 hierbij ("**Aanvullende Akte van Verpanding**"), komt Pandgever met Pandhouder overeen en verbindt zich jegens hem om op diens eerste verzoek, door middel van een Aanvullende Akte van Verpanding te vestigen:
 - 2.2.1. een stil pandrecht, eerste in rang, op de Vorderingen, voor zover deze bestaan op het tijdstip van registratie van de betreffende Aanvullende Akte van Verpanding bij de Belastingdienst; en
 - 2.2.2. voor zover de Vorderingen bestaan uit Vorderingen welke nog niet bestaan op het tijdstip van registratie van de betreffende Aanvullende Akte van Verpanding bij de Belastingdienst, maar rechtstreeks zullen worden verkregen uit op het tijdstip van registratie van de betreffende Aanvullende Akte van Verpanding bij de Belastingdienst

bestaande rechtsverhoudingen, bij voorbaat een stil pandrecht, eerste in rang, op de Vorderingen,

ten gunste van de Pandhouder als zekerheid voor de Parallele Vordering.

2.3. De Pandgever zal onmiddellijk:

2.3.1. na de ondertekening van een Aanvullende Akte van Verpanding, Pandhouder voorzien van kopieën of afschriften van die Aanvullende Akte van Verpanding en die Aanvullende Akte van Verpanding laten registreren bij de Belastingdienst;

2.3.2. na de registratie van deze Akte of van een Aanvullende Akte van Verpanding, de Pandhouder voorzien van naar tevredenheid van Pandhouder tot bewijs van deze registratie bij de Belastingdienst strekkende documenten,

tenzij registratie van deze Akte of ondertekening van een Aanvullende Akte van Verpanding geschiedt door de Pandhouder overeenkomstig artikel 2.4.

2.4. Onverminderd de verplichtingen van de Pandgever op basis van artikel 2.1, komt Pandgever met Pandhouder overeen dat Pandhouder te allen tijde bevoegd is om:

2.4.1. na ondertekening van deze Akte, deze Akte te laten registreren bij de Belastingdienst;

2.4.2. namens Pandgever door middel van een Aanvullende Akte van Verpanding, ten gunste van Pandhouder als zekerheid voor de Parallele Vordering, de in artikel 2.2.1 en 2.2.2 bedoelde pandrechten (al dan niet bij voorbaat) te vestigen;

2.4.3. na ondertekening van een Aanvullende Akte van Verpanding, die Aanvullende Akte van Verpanding te laten registreren bij de Belastingdienst.

2.5. Elk recht van pand dat bij deze Akte of een Aanvullende Akte van Verpanding gevestigd wordt ("**Recht van Pand**") omvat mede de aan de Vorderingen verbonden afhankelijke rechten en nevenrechten.

2.6. Voor zover de Vorderingen onderworpen zijn (of zullen worden) aan een bezwaring of een Recht van Pand dat voorrang heeft boven het Recht van Pand, zal het Recht van Pand desalniettemin gevestigd zijn (of worden) met de op dat moment hoogst mogelijke rang.

2.7. Pandhouder:

2.7.1. aanvaardt hierbij, al naar gelang de omstandigheden, bij voorbaat, het Recht van Pand;

2.7.2. geeft Pandgever hierbij volmacht om namens hem enig door middel van een Aanvullende Akte van Verpanding te vestigen pandrecht te aanvaarden, welke volmacht ook geldt voor situaties waarin de Pandgever optreedt als de wederpartij van Pandhouder (*Selbsteintritt*) zoals bedoeld in artikel 3:68 van het BW of als vertegenwoordiger van een wederpartij van Pandhouder; en

2.7.3. zal Pandgever zo spoedig als redelijkerwijs mogelijk na gebruikmaking van zijn bevoegdheid op basis van artikel 2.4.2 daarvan mededeling doen en Pandgever op

diens eerste verzoek voorzien van kopieën of afschriften van de relevante Aanvullende Akte van Verpanding.

- 2.8. Pandgever geeft Pandhouder hierbij volmacht om namens hem overeenkomstig artikel 2.4.2 de in dat artikel bedoelde pandrechten te vestigen, welke volmacht ook geldt voor situaties waarin Pandhouder optreedt als de wederpartij van de Pandgever (*Selbsteintritt*) zoals bedoeld in artikel 3:68 van het BW of als vertegenwoordiger van een wederpartij van Pandgever.

ARTIKEL 3 MEDELEING (STIL) PANDRECHT; INNING DOOR PANDHOUDER

- 3.1. De Pandhouder is te allen tijde bevoegd aan de Debiteuren mededeling te doen van het Recht van Pand op de Vorderingen.

- 3.2. Pandgever zal Pandhouder op diens eerste verzoek voorzien van een up-to-date overzicht van de Vorderingen en de volledige naw-gegevens (inclusief eventuele e-mailadressen) van de Debiteuren in de door Pandhouder aangegeven vorm, welk overzicht mede kan bestaan uit een geprint document en/of een elektronische gegevensdrager welke de relevante gegevens bevat in een zodanige vorm dat deze door Pandhouder gebruikt kunnen worden om de mededelingen van verpanding elektronisch te genereren en aan de Debiteuren te versturen.

- 3.3. Na mededeling van het Recht van Pand is Pandhouder – onverminderd de krachtens de wet aan hem als pandhouder toekomende rechten – met uitsluiting van Pandgever gerechtigd om:

- in en buiten rechte nakoming van de verplichtingen van de Debiteuren van de aan Pandhouder krachtens deze Akte of een Aanvullende Akte van Verpanding verpande Vorderingen te eisen, deze Vorderingen door opzegging opeisbaar te maken voor zover deze Vorderingen nog niet opeisbaar zijn en door opzegging opeisbaar gemaakt kunnen worden, alsmede ter zake alle noodzakelijke (rechts)maatregelen te nemen (zonder dat Pandhouder verplicht is rechtsmaatregelen tegen de Debiteuren te nemen);
- in en buiten rechte met Debiteuren met betrekking tot de krachtens deze Akte of een Aanvullende Akte van Verpanding verpande Vorderingen akkoorden aan te gaan en aan Debiteuren gedeeltelijk of gehele kwijting te verlenen, waaraan Pandgever ook gebonden zal zijn;
- alle betalingen door Debiteuren, samenhangende met of voortvloeiende uit de aan Pandhouder krachtens deze Akte of een Aanvullende Akte van Verpanding verpande Vorderingen, in ontvangst te nemen en zich ter zake van haar door het Recht van Pand gedekte Parallele Vordering jegens Pandgever op geïncasseerde bedragen te verhalen;
- over te gaan tot verkoop van de krachtens deze Akte of Aanvullende Akte van Verpanding verpande Vorderingen zonder verplicht te zijn de in artikel 3:249 lid 1 en 3:252 van het Burgerlijk Wetboek bedoelde mededelingen aan de aldaar genoemde personen te doen, indien Pandgever jegens Pandhouder in verzuim is met de nakoming van enige verplichting uit hoofde van de Parallele Vordering.

- 3.4. Na mededeling van het Recht van Pand zullen betalingen door Debiteuren van de krachtens deze Akte of een Aanvullende Akte van Verpanding verpande Vorderingen uitsluitend bevrijdend plaatsvinden op een door Pandhouder aangewezen bank- of girorekening. Pandgever verplicht

zich hierbij door na de mededeling van het Recht van Pand ontvangen betalingen op verpande Vorderingen onverwijld aan Pandhouder af te dragen.

ARTIKEL 4 VERKLARINGEN PANDGEVER

- 4.1. Pandgever verklaart dat zij volledig en enig rechthebbende is van de Vorderingen, dat de Vorderingen onbezwaard zijn, dat zij vrijelijk over de Vorderingen kan beschikken, dat zij tot het verpanden van de Vorderingen bevoegd is, dat op de Vorderingen geen beslag is gelegd, dat op de Vorderingen geen

ander pandrecht rust dan dat ten behoeve van Pandhouder en dat op de Vorderingen geen recht van vruchtgebruik rust.

- 4.2. Pandgever garandeert jegens Pandhouder dat er geen overeenkomsten zijn gesloten met derden die op enigerlei wijze (de reikwijdte van) de rechten van Pandhouder uit hoofde van deze Akte kunnen beïnvloeden.
- 4.3. Pandgever garandeert jegens Pandhouder dat zij alles in het werk zal stellen om de rechten die Pandhouder onder deze Akte verkrijgt te waarborgen tegenover aanspraken van welke aard dan ook van derden.
- 4.4. Pandgever garandeert jegens de Pandhouder dat zij niet in staat van faillissement is verklaard, dat jegens haar geen surseance van betaling is verleend, dat zij niet is ontbonden en dat ook geen besluit daartoe is genomen.

ARTIKEL 5 BEVOEGDHEDEN EN VERPLICHTINGEN

De verpanding van de Vorderingen geschiedt voorts onder de navolgende bedingen en bepalingen.

- Het in deze Akte genoemde Recht van Pand eindigt, zodra Pandgever niets meer uit hoofde van de Obligatievoorwaarden en/of de Trustakte verschuldigd is aan Pandhouder.
- Pandgever kan haar in deze Akte bedongen verplichtingen nimmer opschorten, ook niet door betwisting van het op grond van de Obligatievoorwaarden en/of de Trustakte verschuldigde.
- Pandgever is gehouden Pandhouder onmiddellijk in kennis te stellen indien door een derde beslagmaatregelen ten aanzien van de Vorderingen worden getroffen, dan wel indien Pandgever bekend is met een voornemen van een derde om daartoe over te gaan.
- Alle kosten die Pandhouder – zowel in als buiten rechte – tot uitoefening of behoud van zijn rechten in verband met deze Akte mocht maken, komen ten laste van de Pandgever.

ARTIKEL 6 VARIA

- 6.1. Deze Akte omvat de gehele overeenkomst tussen Partijen met betrekking tot de verpanding van de Vorderingen. Alle eerdere overeenkomsten tussen Partijen op dit punt komen door ondertekening van deze Akte te vervallen.
- 6.2. Partijen kunnen wijzigingen op de onderhavige Akte uitsluitend schriftelijk en met instemming van beide Partijen overeenkomen.
- 6.3. Indien enige bepaling in deze Akte nietig of vernietigbaar mocht blijken te zijn, dan blijven de overige bepalingen uit deze Akte onverminderd van kracht. Partijen verplichten zich alsdan om de betreffende bepaling te vervangen door een nieuwe bepaling die niet nietig of vernietigbaar is en welke bepaling inhoudelijk zoveel mogelijk overeenstemt met de nietige of vernietigbare bepaling, waarbij de oorspronkelijke bedoeling van Partijen ten tijde van het sluiten van de Akte zoveel mogelijk in acht wordt genomen.

- 6.4. Het is geen van de Partijen toegestaan om zonder goedkeuring van de andere Partij (die haar goedkeuring niet op onredelijke gronden zal onthouden) haar rechten en verplichtingen uit deze Akte aan een derde over te dragen.

ARTIKEL 7 KENNISGEVINGEN

- 7.1. Mededelingen en andere verklaringen ingevolge deze Akte zullen geschieden per aangetekende brief of door een koerier bezorgde brief, tegen afgifte van een ontvangstbewijs, aan de adressen van Partijen zoals weergegeven in de aanhef van deze Akte.
- 7.2. Adreswijzigingen dienen op de in artikel 7.1 voorgeschreven wijze te worden medegedeeld aan de andere Partij.

ARTIKEL 8 RECHTS- EN FORUMKEUZE

- 8.1. Op deze Akte is Nederlands recht van toepassing.
- 8.2. Alle geschillen in verband met of naar aanleiding van deze Akte zullen door de bevoegde Nederlandse rechter worden beslecht ter zake waarvan de Pandgever onvoorwaardelijk en onherroepelijk domicilie kiest ten kantore van Pandhouder.

ALDUS overeengekomen en getekend te _____ op _____ .

PANDGEVER (CE CREDIT MANAGEMENT III B.V.)

Door:

Functie:

PANDHOUDER (STICHTING OBLIGATIEHOUDERS CE CREDIT MANAGEMENT III)

Door:

Functie:

Bijlage IV: Verklaring aandeelhouder Uitgevende Instelling

DE ONDERGETEKENDEN:

Stichting CE Credit Management III, een besloten vennootschap opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Barendrecht, Nederland en kantoorhoudende aan Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht, Nederland, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212334 ("**Aandeelhouder**"); en

In haar hoedanigheid als enig Aandeelhouder van:

CE Credit Management III B.V., een besloten vennootschap met beperkte aansprakelijkheid opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amersfoort, Nederland en kantoorhoudende aan de Oslo 9, 2993 LD, Barendrecht, Nederland, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212415 ("**Uitgevende Instelling**");

VERKLAART HIERBIJ ONVOORWAARDELIJK EN ONHERROEPELIJK TEGENOVER:

Stichting Obligatiehouders CECM III, een stichting opgericht naar Nederlands recht, statutair gevestigd te Amersfoort, Nederland en kantoorhoudende aan de Claude Debussylaan 24, 1082 MD, Amsterdam, Nederland, ingeschreven in het handelsregister van de Kamer van Koophandel onder nummer 61212504 ("**Stichting Obligatiehouders**");

INZAKE:

de Obligatielening nominaal groot in beginsel EUR 35.000.000,- bestaande uit 35.000 Obligaties en maximaal EUR 50.000.000,-, in welk geval de Obligatielening zal bestaan uit maximaal 50.000 obligaties met een nominale waarde van EUR 1.000,- per stuk ("**Obligaties**") die door de Uitgevende Instelling worden aangeboden en uitgegeven onder de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus van de Uitgevende Instelling d.d. 15 augustus 2014 ("**Prospectus**");

HET VOLGENDE:

1. NIET-ONTTREKKINGSVERKLARING

De Aandeelhouder verklaart dat zij – zolang de Obligaties niet volledig, onvoorwaardelijk en onherroepelijk zijn afgelost en (terug-)betaald overeenkomstig de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus – zich met betrekking tot de Uitgevende Instelling zal onthouden van (i) (het nemen van een besluit strekkende tot) het uitkeren van winst; (ii) (het nemen van een besluit strekkende tot) de terugbetaling van kapitaal; (iii) (het nemen van een besluit strekkende tot) het in ontvangst nemen van gelden in verband daarmee; en (iv) het op enig andere wijze onttrekken van liquiditeiten aan de Uitgevende Instelling.

2. GEEN VERVREEMDING VAN AANDELEN

De Aandeelhouder verklaart dat zij – zolang de Obligaties niet volledig, onvoorwaardelijk en onherroepelijk zijn afgelost en (terug-)betaald overeenkomstig de voorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus – de door haar gehouden aandelen in de Uitgevende Instelling niet zal overdragen, vervreemden aan derden of bezwaren met een beperkt recht ten gunste van derden

en evenmin anderszins rechtshandelingen zal verrichten waardoor het economisch belang bij en/of de beschikkingsmacht over die aandelen geheel of gedeeltelijk aan derden wordt overgedragen.

3. VERVAL

Deze verklaring komt (en de daarin opgenomen verplichtingen van de Aandeelhouder komt) eerst te vervallen indien en zodra de Obligaties volledig, onvoorwaardelijk en onherroepelijk zijn afgelost en (terug-)betaald overeenkomstig de obligatievoorwaarden zoals opgenomen in het Prospectus.

4. DERDENBEDING

Voor zover rechtens noodzakelijk moet deze verklaring worden gelezen als een derdenbeding ten gunste van de Stichting Obligatiehouders in de zin van artikel 6:253 Burgerlijk Wetboek.

4. RECHT- EN FORUMKEUZE

Op deze verklaring is Nederlands recht van toepassing. Alle geschillen voortvloeiende of in verband met deze verklaring zullen bij uitsluiting in eerste instantie worden voorgelegd aan de bevoegde rechter te Rotterdam.

ALDUS verklaard en ondertekend te _____ op _____ 2014.

Bijlage V: Curricula vitae bestuursleden Uitgevende Instelling

De heer R.H.H. Klaassen

Als senior systeem architect heeft de heer Klaassen meer dan 20 jaar IT ervaring binnen de financiële sector, en beschikt daardoor over sterke ontwikkelde vaardigheden op het gebied van informatieanalyse, IT-techniek en projectmanagement. In 1991 startte hij, nadat hij in hetzelfde jaar zijn hbo-studie als bedrijfskundig informatiespecialist afrondde, een IT bedrijf, gericht op de ontwikkeling van automatiseringssoftware voor het MKB segment. In 2004 trad de heer Klaassen in dienst als directeur bij Webcasso B.V. en in 2007 als directeur bij moeder maatschappij Credit Exchange Groep. Binnen deze rol was hij verantwoordelijk voor de ontwikkeling en het onderhoud van de IT systemen binnen de onderneming, het stroomlijnen en bundelen van informatie en de aansturing van het software ontwikkelingsteam. Sinds februari 2012 is de heer R.H.H. Klaassen bestuurder van Stichting CE Credit Management en sinds maart 2014 van Stichting CE Credit Management II. Naast zijn rol als statutair bestuurder van deze Stichtingen is de heer R.H.H. Klaassen in dienst bij de Servicer als Chief Technology Officer.

Bijlage VI: Achtergrond bestuursleden Stichting Obligatiehouders

SGG Financial Services

De directie van SGG Financial Services B.V. wordt gevormd door de heren A.G.M. Nagelmaker (1962), A.C.M. Beerepoot (1965) en H.M. van Dijk (1960). De heren Nagelmaker en Beerepoot zijn tevens statutair bestuurder van SGG Netherlands N.V. De heer van Dijk is tevens Business Unit Manager Capital Markets van SGG Netherlands. Uit hoofde van hun functie zijn alle drie de bestuurders getoetst door De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.

ONDERZOEKSRAPPORT

Aan: CE Credit Management II B.V.

Opdracht en verantwoordelijkheden

Wij hebben de geprognosticeerde kasstroomverloop, de geprognosticeerde resultatenrekeningen en geprognosticeerde balansen, zoals opgenomen in paragraaf 9.6 figuur 17, respectievelijk figuur 18 in het bijgevoegde prospectus van CE Credit Management II B.V. te Barendrecht voor de periode bestaande uit de eerste dertien kwartalen, respectievelijk vijf jaren na oprichting van de entiteit alsmede de geprognosticeerde openingsbalans na emissie van de Obligatielening, maar voor besteding der middelen, en de geprognosticeerde marge van 19%, onderzocht. Deze berekeningen, met inbegrip van de veronderstellingen waarop deze zijn gebaseerd, zijn opgesteld onder verantwoordelijkheid van het bestuur van de entiteit. Het is onze verantwoordelijkheid een onderzoeksrapport inzake deze geprognosticeerde resultaten berekening en kasstroom berekening te verstrekken.

Werkzaamheden

Wij hebben ons onderzoek verricht in overeenstemming met Nederlands recht, waaronder de Nederlandse 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 entiteit, het uitvoeren van cijferanalyses met betrekking tot de financiële gegevens, het nagaan van de rekenkundige juistheid van de geprognosticeerde cijfers, met inbegrip van de gehanteerde formules en het gehanteerde model en het vaststellen dat 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 prognose in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek 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 hiervoor bedoelde geprognoseerde kasstroomverloop, geprognoseerde resultatenrekeningen en geprognoseerde balansen en de geprognoseerde marge van 19%. Tevens concluderen wij dat de opgestelde geprognoseerde balans is opgesteld volgens algemeen in het maatschappelijk verkeer aanvaarde grondslagen.

Naar ons oordeel is de prognose op een juiste wijze op basis van de veronderstellingen opgesteld, rekenkundig juist en toegelicht in overeenstemming met Titel 9 Boek 2 van het in Nederland geldende Burgerlijk Wetboek, waarbij tevens de van toepassing zijnde grondslagen voor waardering en resultaatbepaling zoals gehanteerd in de jaarrekening in aanmerking zijn genomen.

Overige aspecten

1. Realiseerbaarheid toekomstige uitkomsten

De werkelijke uitkomsten zullen waarschijnlijk afwijken van de geprognoseerde resultaten berekening en kasstroom berekening, 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.

2. Beperking in verspreidingskring en het gebruik

De prognose is opgesteld voor het opnemen in de prospectus en kan derhalve niet voor andere doeleinden worden gebruikt.

Leiden, 23 juni 2014

Van Arkel & Wiggers accountants en adviseurs

drs. J.E.C. van Arkel RA

CE Credit Management II
Kasstroom uit voorbeeldportefeuille

Voorbeeldportefeuille (in EUR)	Telecom	Energie	Internet	Total
Nominaal	8,000,000	9,000,000	4,000,000	21,000,000
Aankoopprijs (percentage)	45%	36%	41%	40.5%
Aankoopprijs (bedrag)	3,600,000	3,240,000	1,620,000	8,460,000
Te betalen griffie	2,160,000	2,004,136	1,500,000	5,664,136
Vereiste marge Uitgevende instelling	19.00%			
Rentelasten	7.75%			
Bruto marge t.o.v. Investering	29.44%			
Bruto marge t.o.v. nominaal bedrag	15.08%			

Kasstroom in tijd (in EUR)	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9	Q10	Q11	Q12	Q13
Beginsstand liquide middelen	-	189,100	366,095	571,453	799,346	1,004,620	1,170,367	1,306,266	1,404,099	1,464,064	1,487,684	1,486,434	1,485,184
Inkomende kasstroom:													
-Aantrekking financiering	8,112,367	1,438,776	1,208,188	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Opbrengsten uit uitwinning	821,190	1,288,331	1,264,073	1,571,696	1,756,748	1,316,598	1,691,787	1,683,076	1,615,287	1,383,785	1,170,985	1,170,985	546,650
Uitgaande kasstroom:													
-Aankoop portefeuille	8,460,000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Griffiegelden procentueel	5%	45%	40%	10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Griffiegelden	283,207	2,548,861	2,265,655	566,414	-	-	-	-	-	-	-	-	-
-Kosten bedrijfsuitoefening	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
-Rentelasten obligaties	-	-	-	-	893,717	-	-	-	677,504	-	-	-	95,650
-Afmassing financiering	-	-	-	776,140	656,506	1,159,601	1,554,638	1,583,992	876,569	1,358,915	1,170,985	1,170,985	451,000
Mutatie liquide middelen	189,100	366,095	571,453	799,346	1,004,620	1,170,367	1,306,266	1,404,099	1,464,064	1,487,684	1,486,434	1,485,184	1,483,934
Eindstand liquide middelen	189,100	366,095	571,453	799,346	1,004,620	1,170,367	1,306,266	1,404,099	1,464,064	1,487,684	1,486,434	1,485,184	1,483,934

Figuur 17: Kasstroomverloop op basis van een voorbeeld Debiteurenportefeuille

Financiering						
Totaal inleg bij aanvang	€ 35,100,000	Obligatielening plus gestort eigen vermogen				
Waarvan beschikbaar bij aanvang	€ 33,912,500	Minus emissie- en plaatsingskosten				
		Opening	Jaar 1	Jaar 2	Jaar 3	Jaar 4
Gemiddeld geïnvesteerd bedrag			€ 25,434,375	€ 32,765,433	€ 35,528,529	€ 38,742,837
						€ 32,323,293
			€ 4,514,602	€ 5,815,864	€ 6,306,314	€ 6,876,854
						€ 5,737,385
			€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000
			€ 237,500	€ 237,500	€ 237,500	€ 237,500
			€ 337,500	€ 337,500	€ 337,500	€ 337,500
			€ 4,177,102	€ 5,478,364	€ 5,968,814	€ 6,539,354
			€ 2,712,500	€ 2,712,500	€ 2,712,500	€ 2,712,500
			€ 1,464,602	€ 2,765,864	€ 3,256,314	€ 3,826,854
			€ 1,464,602	€ 2,765,864	€ 3,256,314	€ 3,826,854
			€ -	€ -	€ -	€ -
			€ 1,187,500	€ 712,500	€ 475,000	€ 237,500
			€ -	€ 34,736,371	€ 37,363,943	€ 40,457,441
			€ 33,912,500	€ 514,602	€ 3,881,595	€ 4,747,837
			€ 35,100,000	€ 36,564,602	€ 39,330,466	€ 42,586,780
						€ 46,413,633
						€ 49,101,018
						€ 14,101,018
			€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000	€ 100,000
			€ -	€ 4,230,466	€ 7,486,780	€ 11,313,633
			€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000	€ 35,000,000
			€ 35,100,000	€ 36,564,602	€ 39,330,466	€ 42,586,780
						€ 46,413,633
						€ 49,101,018
						€ 14,101,018

Figuur 18: Gepronosticeerde Winst- en verliesrekening en balans (niet afkomstig uit een gecontroleerd overzicht)