



NPEX

Beleid Voorstellen prijs van een crowdfundingaanbieding

Juni 2023

Algemeen

Op basis van artikel 19(6) en 4(4) Crowdfund Verordening (EU 2020/1503) dient NPEX een beleid op te stellen ten aanzien van het voorstellen van de prijs van een crowdfundingaanbieding als het gaat om een obligatie.

Beleid

NPEX faciliteert de uitgifte en verhandeling van door ondernemingen uitgegeven effecten. Daarmee is het de onderneming (uitgevende instelling) die de uitgifteprijs en/of de andere voorwaarden (bijvoorbeeld het rentepercentage, de looptijd of eventuele zekerheden bij een obligatie) vaststelt.

Als een uitgevende instelling die met NPEX in gesprek komt al een prijs of andere voorwaarden heeft vastgesteld voor de propositie dan zal de Listing Board van NPEX dit voorstel bespreken en alleen een afwijkende suggestie doen als zij van mening is dat deze prijs of voorwaarde niet juist is voor de propositie.

De onderneming dient aan bepaalde minimale criteria te voldoen om een emissie via NPEX te kunnen plegen. Ten aanzien van de prijs en andere voorwaarden van de crowdfundaanbieding doet NPEX slechts een suggestie aan de onderneming, met als doel dat de prijs en andere voorwaarden correct en passend zijn bij de doelstellingen van zowel de beleggers als de uitgevende instelling.

De onderneming is niet verplicht de suggestie van NPEX te volgen. Het is aan de uitgevende instelling om uiteindelijk de prijs van de crowdfundaanbieding vast te stellen. NPEX is niet verplicht om de door de onderneming gewenste uitgifte te faciliteren en om deze onder de aandacht te brengen van beleggers. NPEX kan elke uitgifte of verhandeling door notering van een effect om haar moverende redenen weigeren.

Termijn

NPEX zal een voorstel tijdens het prospectustraject aan de uitgevende instelling doen voordat de prijs of andere voorwaarden van de crowdfundaanbieding definitief zijn vastgesteld door de uitgevende instelling. Afhankelijk van een verandering van omstandigheden kan NPEX een eerder gedaan voorstel voor de prijs of andere voorwaarden voor de crowdfundaanbieding intrekken en een nieuw voorstel doen aan de uitgevende instelling.

Het voorstel voor de prijs of andere voorwaarden zal aan de uitgevende instelling worden medegedeeld nadat dit door de Listing Board is besproken. De accountmanager van de uitgevende instelling is hierbij betrokken.

Koersgevoelige informatie

Koersgevoelige informatie wordt behandeld conform de Listing Procedure. Alle informatie wordt vertrouwelijk behandeld.

Monitoring & Review

De Listing Board van NPEX is verantwoordelijk voor dit beleid. Dit beleid wordt periodiek geëvalueerd en waar nodig bijgewerkt. Dit beleid is definitief als het is goedgekeurd door de Directie van NPEX.

Het rente model wordt daarnaast ook doorlopend geëvalueerd en waar nodig bijgewerkt.

Verhandeling

Obligaties die via NPEX worden uitgegeven zijn verhandelbaar op de NPEX-effectenbeurs. Hierdoor komt er dagelijks een prijs tot stand op basis van vraag en aanbod. Voor de waarde van een obligatie

na de emissie verwijst NPEX naar de laatste handelskoers zoals deze beschikbaar is op de website van NPEX. Deze waarde kan afwijken van de nominale waarde van de obligatie.

Kosten

Alle kosten voor beleggers staan op de website van NPEX. Alle kosten voor uitgevende instellingen staan op de website van NPEX en worden afgesproken in de Noteringsovereenkomst. Kosten voor de Stichting Obligatiehoudersbelangen staan vermeld in de Trustakte en de documentatie bij de emissie.

Kosten	Belegger	Uitgevende instelling
Administratiekosten	Geen kosten	0,6% van het genoteerde bedrag.
Kosten voor de herwaardering van zekerheden	Geen kosten	Geen kosten tenzij anders beschreven in documentatie bij emissie.
Vergoedingen voor wijzigingen in de voorwaarden of herstructurerings-voorwaarden, inclusief het volgen van een wanbetaling van de projecteigenaar	Geen kosten	Kosten voor de aanpassing van een wijziging voorwaarden: € 750 per wijziging.
Kosten voor verhandeling op de NPEX-effectenbeurs	0,5% van de transactiewaarde	0,5% van de transactiewaarde
Kosten voor vervroegde afbetaling	Geen kosten	€ 750 per eenmalige gedeeltelijke aflossing. € 7.500 bij vroegtijdige volledige aflossing (delisting). NB: er zijn geen kosten voor aflossing op de vooraf afgesproken einddatum.
Vergoedingen voor noodfondsen als bedoeld in artikel 6, lid 5, en artikel 6, lid 6 van Verordening (EU) 2020/1503	Niet van toepassing	Niet van toepassing

Bovengenoemde kosten voor de beleggers en de uitgevende instellingen worden afzonderlijk in rekening gebracht en niet verwerkt in de prijs of rentetarifiering van uit te geven effecten.

Onderdelen

Om tot een goed voorstel voor een prijs te komen voor een crowdfundaanbieding die wordt uitgegeven via het platform van NPEX wordt naar het totaal van de aanbieding gekeken.

Er wordt door NPEX naar de volgende onderdelen gekeken:

1. De voorwaarden van de propositie

Het gaat om onder andere de volgende voorwaarden (niet-limitatief):

- Bij obligaties:
 - de prijs van de obligatie;
 - het rentepercentage;

- de rente uitkeringen (maandelijks, per kwartaal, per halfjaar, per jaar)
- eventuele tussentijdse aflossingen;
- de looptijd;
- eventuele zekerheden zoals een hypotheekrecht of pandrecht op de voorraad, debiteuren, inventaris of aandelen;
- een eventuele afgegeven borg en de waarde daarvan;
- de rangorde van de via NPEX uitgegeven obligatie ten opzichte van andere uitstaande leningen van de uitgevende instelling.
- het dividendbeleid van de uitgevende instelling;
- het beleid ten aanzien van vervroegde aflossing;
- eventuele extra's zoals: korting op de aankoopprijs bij koop van een bepaald aantal obligaties; korting op een product of dienst van de uitgevende instelling; bonusrente in het geval van het halen van vooraf bepaalde doelstellingen.
- Bij converteerbare obligaties het hier bovenstaande en;
 - de conversievoorwaarden;
- Bij (certificaten van) aandelen;
 - de prijs ten opzichte van de waardering;
 - het dividendbeleid;
 - eventuele extra's zoals: korting op de aankoopprijs bij koop van een bepaald aantal (certificaten van) aandelen.

2. De activiteiten en financiële gegevens van de uitgevende instelling

De volgende onderwerpen worden onder andere bekeken:

- De business case: de diensten en/of producten van de uitgevende instelling;
- Juridische structuur en organogram (UBO's);
- Het management (ervaren/kennis voldoende?);
- Intellectuele eigendomsrechten;
- Eventuele lopende rechtszaken;
- Financieringen zoals leningen, kredieten en aandeelhoudersleningen met condities en zekerheden;
- Vergunningen/licenties;
- Specifieke risico's ten aanzien van de uitgevende instelling en de sector waarin de onderneming actief is.
- De markt waarin de uitgevende instelling actief is met onder andere aandacht voor de marktpositie en concurrentie;
- Landen waarin de uitgevende instelling actief is en een vestiging heeft;
- De financiën:
 - De laatste drie (geconsolideerde) jaarrekeningen (balans en winst- en verliesrekening) voor zo ver die beschikbaar zijn. Als een onderneming controleplichtig is¹ dan gaat het om gecontroleerde jaarrekeningen opgesteld door een accountant;
 - Recente financiële cijfers;
 - De ratio's van de cijfers van de uitgevende instelling zoals bijvoorbeeld de solvabiliteit;
 - De prognosebalans;
 - Of er sprake is van een negatief eigen vermogen;

¹ Een grote of middelgrote onderneming heeft een controleplicht als deze gedurende twee achtereenvolgende boekjaren voldoet aan 2 van de 3 onderstaande criteria:

- meer dan € 12 miljoen omzet;
- meer dan € 6 miljoen balanstotaal;
- 50 medewerkers of meer (fte).

3. De onafhankelijke door een gerenommeerde derde partij opgestelde kredietscore (balansrating).

De balansrating wordt opgesteld op basis van de meest recente (geconsolideerde) jaarrekeningen van de uitgevende instelling.

De balansrating is een zogenaamde kwantitatieve rating, ook statistisch model genaamd, die aan de hand van een jaarrekening (balans plus winst- en verliesrekening) de uitvalkans voor het eerstkomende jaar berekent. Het ratingsysteem classificeert elke onderneming eerst naar branche, grootte en ondernemingsvorm waarna een bijbehorende ratingformule per type onderneming wordt gebruikt. Het systeem kent 72 ondernemingsvarianten die een vele male nauwkeuriger resultaat opleveren dan traditionele systemen met een “one size fits all” enkelvoudige formule.

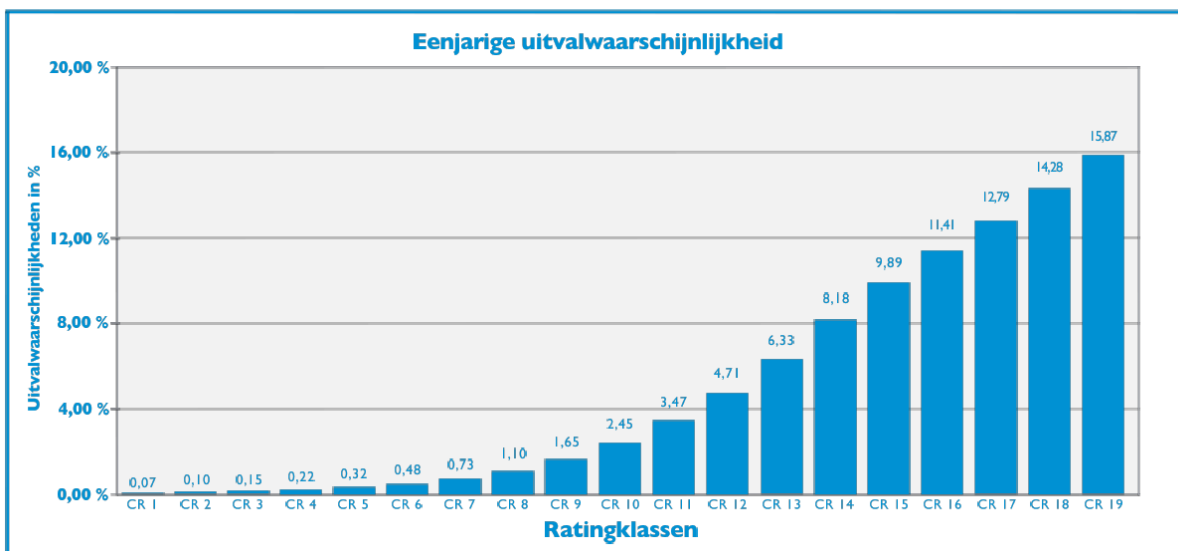
Het systeem dient te voldoen aan alle wettelijke eisen van het Eurosysteem van de ECB. De balansrating is geschikt voor de berekening van het kredietrisico van bancaire- en niet bancaire leningen. Het systeem voldoet aan de wet- en regelgeving van het Eurosysteem (zie (ECB/2014/60) en (EU 575/2013) en ook aan de voornaamste eisen voor de scoring en pricing van crowdfunding leningen die door de EBA worden voorgeschreven in EU 2020/1503.

De ratingklassen en de bijbehoren eenjarige uitvalwaarschijnlijk van de balansrating zijn hieronder opgenomen:

Ratingklassen			
CR 1	CR 2	CR 3	De onderneming beschikt over een zeer goede tot goede kredietwaardigheid. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is zeer goed. De onderneming heeft een zeer geringe faillissementskans.
CR 4	CR 5		De kredietwaardigheid van de onderneming is goed. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is eveneens goed. De onderneming heeft een geringe faillissementskans.
CR 6	CR 7		De onderneming heeft een goede tot zeer bevredigende kredietwaardigheid. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is bevredigend. De faillissementskans van de onderneming is relatief gering.
CR 8	CR 9		De onderneming beschikt over een bevredigende kredietwaardigheid. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is eveneens bevredigend. Het faillissementsrisico van de onderneming is gering tot gemiddeld.
CR 10	CR 11		De kredietwaardigheid van de onderneming is bevredigend tot voldoende. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is nog bevredigend.
CR 12	CR 13		De kredietwaardigheid van de onderneming is relatief zwak. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is nauwelijks bevredigend. Het faillissementsrisico van de onderneming is bovengemiddeld en verhoogd.
CR 14	CR 15		De kredietwaardigheid van de onderneming is slecht. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is nauwelijks meer voldoende. De onderneming heeft een hoog faillissementsrisico.
CR 16	CR 17		De onderneming heeft een slechte tot zeer slechte kredietwaardigheid. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is sterk verminderd. De onderneming heeft een hoog tot zeer hoog faillissementsrisico.
CR 18	CR 19		De onderneming heeft een zeer slechte kredietwaardigheid. Het vermogen van de onderneming haar betalingsverplichtingen tijdig te voldoen is acuut bedreigd. De onderneming heeft een zeer hoog faillissementsrisico.
CR 20			Voor deze onderneming liggen harde negatieve kenmerken op tafel. De rating is niet meer gericht op de toekomst maar documenteert feitelijk de bestaande insolventie.

3. Uitvalwaarschijnlijkheid

De getoonde eenjarige uitvalwaarschijnlijkheid is direct uit het ratingmodel afgeleid. De volgende grafiek toont een overzicht van de eenjarige uitvalwaarschijnlijkheid (in%) van de verschillende ratingklassen.



Het model voor het vaststellen van de balansrating maakt gebruik van de volgende Key Ratio's:

Asset structure	Financial strength
Fixed to total assets ratio (%)	Cash flow (absolute)
Asset turnover	Cash flow to gross performance (%)
Turnover period (days)	Cash flow to effective debt (%)
Fixed asset coverage ratio (%)	Cash flow ROI (%)
Cash ratio (%)	Dynamic debt clearance period (years)
Customer target (days)	Debt service capacity (%)

Profitability	Capital structure
Return on investment (%)	Equity ratio (%)
Return on equity (%)	Debt to equity ratio
Return on assets (%)	Short-term liabilities ratio (%)
Return on sales (%)	Long-term liabilities ratio (%)
Gross earnings ratio (%)	Current capital tied up (%)
EBIT interest coverage ratio	Capital tie up period (days)
EBITDA interest coverage ratio	Liabilities structure (%)
Payroll expenditure ratio (%)	Ratio of accounts payable (%)
Material expenditure ratio (%)	Supplier target (days)
Cost income ratio (%)	
Turnover per employee (absolute)	
Interest expense to liabilities (%)	
Rentability ratio (%)	

Liquidity
Cash ratio (%)
Quick ratio (%)
Current ratio (%)

Net working capital (absolute)
Cash ratio (%) extended

4. De uitkomst van het door een gerenommeerd onafhankelijk corporate finance kantoor opgestelde Limited Sanity Check.

Hierbij kijkt een onafhankelijke derde partij naar de onderwerpen genoemd in punt 2. Vervolgens schrijft deze partij een rapport dat een oordeel geeft over deze onderdelen.

5. De huidige markt voor het type propositie.

Wat in de huidige markt een gangbare prijs voor een product met soortgelijke voorwaarden (zelfde soort financieel instrument en type uitgevende instelling naar onder andere omzet en sector) als gekeken wordt naar andere aanbieders zoals banken, private equity partijen, crowdfundingdienstverleners en andere alternatieve financiers;

6. De stand van de economie en financiële markten.

1. Huidige rentestand (korte rente ECB, rente op NL staatsleningen met een looptijd van 2 tot 30 jaar). Bij obligaties wordt specifiek gekeken naar de rente op een NL staatlening met een vergelijkbare looptijd als de beoogde obligatie;
2. Sentiment op de financiële markten;
3. De stand van de Nederlandse economie (groei of krimp);

7. De ervaring die NPEX door de jaren heeft opgebouwd met soortgelijke proposities.

Het gaat hierbij onder andere om het type onderneming, maar ook om het type beleggers op het platform van NPEX en specifiek de ervaring die NPEX heeft met de prijs of het rentetarief die beleggers vereisen voor een soortgelijke propositie.

Rente model

Op basis van het bovenstaande heeft NPEX een rente rekentool opgesteld waarbij het mogelijk is door het invullen van bepaalde parameters om tot een rente percentage van een obligatie te komen.

De parameters die onder andere gebruikt worden zijn de credit rating, de gemiddelde rente op een 5 jarige Nederlandse staatlening over de afgelopen 30 dagen.

Ten tweede gebruikt het model als input de verschillende voorwaarden van de aanbidding. Bijvoorbeeld of er zekerheden zijn zoals een pandrecht of een recht van hypotheek of er een borgtocht of andere garanties worden gegeven en/of de rangorde van de obligatie ten opzichte van huidige en toekomstige leningen.

Tot slot hanteert het model kwalitatieve punten die op de uitgevende instelling zien. Denk hierbij aan de leeftijd van de onderneming, of er de afgelopen jaren een stijgende omzet was en winst of verlies, in welke sector de onderneming actief is (waarbij er afslag is op het rentepercentage voor een niet-cyclische sector zoals gezondheidszorg en voeding en een opslag is voor een zeer cyclische sector zoals vastgoed of industrie), of de onderneming ESG (duurzaamheid) kenmerken heeft.

Het model geeft ook een Net Present Value (netto contante waarde) berekening van de kasstromen van de obligatie.

Dit model wordt gebruikt voor inputanalyse en geeft richting aan het (niet bindende) advies dat NPEX geeft voor een rentepercentage aan de uitgevende instelling.