

CLAIMEMISSIE EN OPTIEPOSITIE

TEKST: JAN BOS (323 TRADING)

Wat houdt een claimemissie precies in en wat zijn de gevolgen voor een eventuele optiepositie op het betreffende aandeel?

Recent hebben enkele bedrijven hun kapitaalpositie versterkt middels een claimemissie. Deze maatregel was noodzakelijk om de schuldenpositie als gevolg van onder andere overnames in het verleden te reduceren.

Een claimemissie is een aandelenemissie waarbij bestaande aandeelhouders een voorkeursrecht krijgen ten opzichte van nieuwe aandeelhouders bij inschrijving op de emissie. Een dividendbewijs wordt als claim aangewezen, waarbij ieder aandeel een claim krijgt. Claimemissie en de gevolgen voor een optiepositie worden hier toegelicht aan de hand van het aandeel TomTom.

THEORETISCHE WAARDEN

In het geval van TomTom gaven elke acht claims recht op vijf nieuwe aandelen tegen een uitgiftekoers van 4,21. Dit vertegenwoordigt een korting van 36,5 procent ten opzichte van de theoretische ex-claimkoers op basis van de slotkoers van 8,145 op 29 juni. De nieuwe ex-claimkoers is dan $((8 \times 8,145) + (5 \times 4,21)) / 13 = 6,63$ en de korting $(6,63 - 4,21) / 6,63 \times 100 = 36,5\%$.

Er is sprake van een 'zero sum game': de waarde van TomTom ex claim is gelijk aan die van TomTom cum claim (net zoals bij een dividenduitkering). De claim is vanaf de ex-datum verhandelbaar op Euronext Amsterdam. Op basis van 8,145 is de theoretische waarde van de claim $8,145 - 6,63 = 1,515$.

Nu is het in de praktijk zo dat het aandeel TomTom en de claim afzonderlijk verhandelbaar zijn en dat er een verschil kan ontstaan in deze theoretische prijsverhouding. Daar wordt het voor de handelaar interessant. Hij kan deze prijsverschillen uitarbitreren.

Bij elke koers van TomTom hoort een bepaalde claimprijs. Bijvoorbeeld claimprijs TomTom is 1,0. De bijbehorende koers van

TomTom is als volgt te berekenen: $(8 \times 1) + (5 \times 4,21) / 5 = 5,81$. In de praktijk is het vaak zo dat de claim te laag geprijsd is ten opzichte van het aandeel omdat er altijd beleggers zijn die de claim van de hand doen; bijkopen is vaak geen optie omdat je al meedoet met je bestaande aandelen. Als gevolg van dit effect zal een handelaar over het algemeen claims kopen en aandelen verkopen.

GEVOLGEN VOOR OPTIES

De emissie heeft gevolgen voor de aandelenopties. Om de oorspronkelijke waarde van de optieposities te handhaven worden de opties aangepast volgens de ratiomethode. Dit houdt in dat de uitoefenprijs van opties wordt vermenigvuldigd met de ratio

waarmee de aandelenkoers verandert: $(7,67$ (slotkoers 'cum'-dag) $- 1,33$ (theoretische waarde claim)) $/ 7,67 = 0,827$. De contractgrootte (100) wordt gedeeld door de ratio; hierdoor ontstaat een contractgrootte van 121.

Omdat 121 een afwijkende grootte ten opzichte van de standaard is, wordt een nieuw fonds TomTom aangemaakt (TMO) voor de resterende contractgrootte van 21. Bijvoorbeeld een TTM juli/09 3,6 call ter waarde van 4,07 met 7,67 in het aandeel representeert een waarde van 407 euro. In de nieuwe situatie (6,34 in het aandeel) heeft de optiebelegger een TTM juli/09 2,98 call ter waarde van 3,36 (waarde 336 euro) en een TMO juli /09 2,98 call ter waarde van 3,36 (waarde 71 euro = $3,36 \times 21$). ■

