

BEURSGANG DELTA LLOYD: KORTING OP BOEKWAARDE

TEKST: PATRICK BEIJERSBERGEN

Eindelijk weer een serieuze nieuwkomer op het Damrak. Verzekeraar Delta Lloyd gaat op 3 november naar de beurs. De inschrijvingsperiode sluit maandag 2 november, 16.00 uur.

Het Britse concern Aviva brengt bijna de helft van de aandelen van dochter Delta Lloyd naar de beurs. Delta Lloyd is een allround verzekeraar (schade en leven) die ook bancaire activiteiten ontplooit en zich bezighoudt met vermogensbeheer. Het bedrijf heeft drie sterke merken in huis: Delta Lloyd, Ohra en ABN Amro. Op de Nederlandse markt is Delta Lloyd een belangrijke speler. In levensverzekeringen is Delta Lloyd op basis van bruto premie-inkomen nummer vier, na ING, SNS Reaal en Achmea. Op de schademarkt is Delta Lloyd nummer drie na Achmea en ING. In deze markten is het concern groter dan Aegon en ook groter dan ASR. Delta Lloyd behaalt echter ruim driekwart van de omzet in Nederland, Aegon is inclusief zijn internationale activiteiten ongeveer vijf keer zo groot als de nieuwkomer. Wel is Aegon de beursgenoteerde verzekeraar die wat profiel betreft het meest op Delta Lloyd lijkt.

GEEN NIEUWE AANDELEN

De beursgang vindt plaats door introductie van gewone aandelen. Er worden geen nieuwe aandelen uitgegeven. De uitgifteprijs zal liggen tussen 15,50 en 19 euro per aandeel, waarmee de beurswaarde van de verzekeraar tussen 2,6 en 3,1 miljard euro uitkomt. Particuliere beleggers krijgen voorrang bij de toewijzing: tot 550 aandelen krijgen zij zeker, zolang deze groep niet meer dan 15 procent van de uitgifte vormt.

De prijsvork biedt een flinke korting ten opzichte van het eigen vermogen van 3,6 miljard euro en de 'market consistent embedded value' (mcev) die op 4,1 miljard euro ligt per einde tweede kwartaal. Het eigen vermogen per aandeel (de 'boekwaarde') is circa 22 euro en de mcev komt op 25 euro per aandeel. Aegon en ook ING noteren dankzij de opleving van de laatste maanden momenteel weer iets boven hun boekwaar-

de. SNS Reaal heeft bij de huidige koers nog een flinke discount. Een belegger koopt het aandeel Delta Lloyd bij een koers van 15,50 euro met een korting van bijna 30 procent, bij 19 euro is dat nog maar 14 procent.

GESTABILISEERD WINSTBEGRIJP

Delta Lloyd gaat een winstbegrip hanteren dat bij andere financiële instellingen nog niet gezien is: het netto operationeel resultaat. Dit is het operationele resultaat na belasting waarin niet de jaarlijkse schommelingen worden meegenomen die het gevolg zijn van de IFRS-regel dat de fluctuaties in de beleggingsportefeuille in het resultaat moeten worden meegenomen.

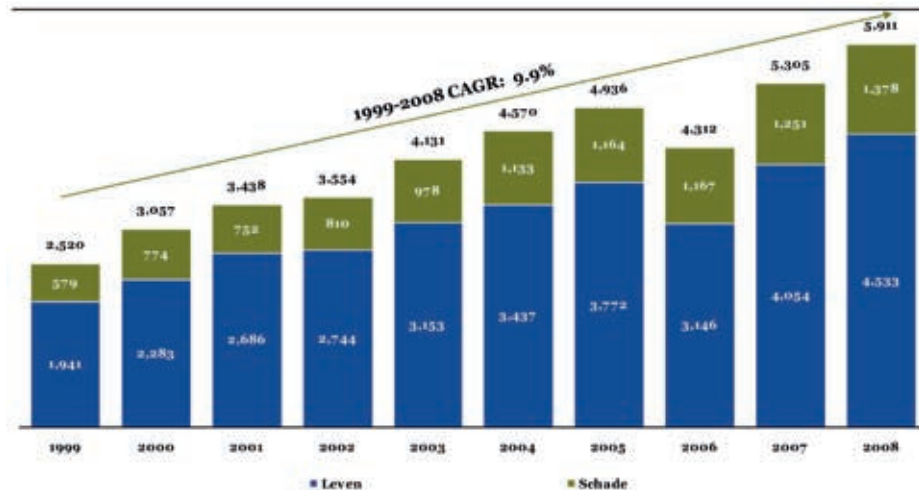
Delta Lloyd gaat dit gestabiliseerde winstbegrip gebruiken om het jaarlijkse dividend vast te stellen. Tussen 40 en 45 procent zal worden uitgekeerd. Op basis van de cijfers over 2006, 2007 en 2008 zou het divi-

dend bij een uitkering van 42,5 procent zijn uitgekomen op respectievelijk 0,91 euro, 1,15 euro en 0,78 euro. Gemiddeld is dat 0,94 euro en dat is waar beleggers voor het komende jaar ook ongeveer van uit mogen gaan. Tussen 15,50 en 19 euro ligt het verwachte dividendrendement dan tussen 5 en 6 procent.

HOGЕ BASISSALARISSEN

Volgens het prospectus heeft Delta Lloyd het beloningsbeleid voor de leden van de raad van bestuur in lijn gebracht met de Nederlandse corporate-governancecode en de recente aanbevelingen van DNB, AFM en de commissie-Maas. Toch krijgen de bestuurders als de beursgang slaagt een 'transaction bonus' in aandelen ter grootte van 100 procent van hun basissalaris. Bij elkaar ontvangen de vier leden van de raad van bestuur ruim 2 miljoen euro. Bovendien

TIEN JAAR DELTA LLOYD: 9,9% GROEI PER JAAR GEMIDDELD¹



1. Bruto premie-inkomen in miljoenen euro en inclusief btw, cijfers vanaf 2004 op IFRS basis.