

tenminste een beurskoers krijgen die een reële waarde weergeeft. Beleggers kunnen dan zelf beslissen of zij tegen die beurskoers willen verkopen of niet.

In de Verenigde Staten zijn spin-offs heel gebruikelijk. Een opmerkelijk recent voorbeeld is die van internetbedrijf AOL, dat op 9 december door Time Warner terug naar de beurs werd gebracht. Pikant, want AOL kocht in januari 2000 de uitgever van onder meer *Time Magazine* voor 182 miljard dollar. Dat is nog altijd de grootste overname aller tijden en het gecombineerde bedrijf was destijds eventjes 350 miljard dollar waard. Op basis van de eerste beurskoers is de waarde van AOL nu niet meer dan een paar miljard.

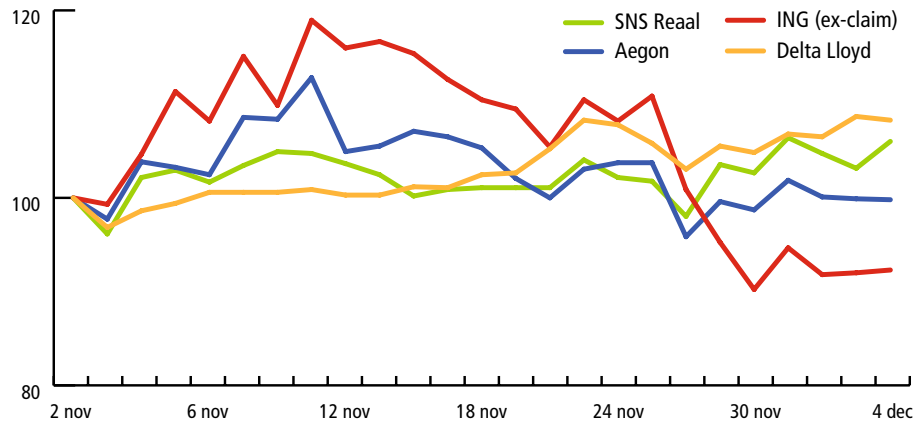
Maar het geval ING is op zichzelf toch ook wel opmerkelijk. Als de naam van het afgesplitste aandeel inderdaad Nationale Nederlanden zou worden, krijgen beleggers weer het aandeel in portefeuille waar het allemaal mee begon. In 1991, toen Nationale Nederlanden fuseerde met NMB Postbank. Dan zijn ze weer terug bij af. Niet helemaal, want een aandeel Nationale Nederlanden uit 1991 (koers destijds circa 50 gulden) is dankzij splitsingen verworpen tot vijf certificaten ING. Afgezien van het claimrecht komt de huidige beurswaarde van die vijf stukken weer akelig dicht in de buurt van die 50 gulden.

GEBRUIKELIJKE KORTING

De eerste reactie op de prijs van 4,24 euro voor de emissie van 1,8 miljard certificaten

ING zakt weg, Delta Lloyd komt bovendrijven

(slotkoers november 2009 = 100)



was dat er door de zeer grote korting met 37,3 procent een sterke verwatering zou zijn. Nu is het inderdaad zo dat het aantal aandelen ING sterk toeneemt, voor de verwatering maakt het echter op het moment van de uitgifte niet uit. Verder is een dergelijke 'korting' in lijn met andere claimmissies eerder dit jaar in Europa, maar ook in Nederland (Heijmans, TomTom en Wavin).

Er moest 7,5 miljard euro worden opgehaald en dat bedrag moet worden afgezet

tegen de beurswaarde van ING op het moment van de transactie. Wel is het zo dat de verwatering groter is bij de huidige beurswaarde dan bij de hogere beurswaarde van enige weken geleden. Een wegzakkende beurskoers in combinatie met het gegeven dat er een vast bedrag moet worden opgehaald kan een zichzelf versterkend effect doen optreden. Dat leek ook even het geval in de dagen na de eerste aankondiging, maar dat proces zette niet door. ■

27 NOVEMBER, NABEURS

Certificaathouders ING op Euronext krijgen voor ieder certificaat één inschrijvingsrecht ('claim'). Met zeven claims kunnen zes nieuwe certificaten (à 4,24 euro per stuk) worden verkregen. Uitoefenen kan alleen per zeven claims. Houders die de Amerikaanse aandelen ING (ADR's) op 24 november hadden, krijgen voor ieder certificaat één inschrijvingsrecht ('right'). Met zeven rights kunnen zes nieuwe ADR's tegen de ADR-emissieprijs van 6,31 dollar (gebaseerd op de huidige euro/dollarkoers van 1,489) worden verkregen. Uitoefenen kan alleen per zeven rights. ■

30 NOVEMBER

Certificaten ING noteren ex claim. Aangezien de slotkoers op vrijdag 27 november 8,53 euro bedroeg en de nieuwe stukken kunnen worden gekocht op 4,24 euro, is de theoretische ex-claimprijs vast te stellen op 6,55 euro. De waarde van de claim komt daarmee op 1,98 euro. In de koersgrafiek van ING worden historische koersen voor de claim gecorrigeerd en in optiecontracten ING worden aantallen en uitoefenprijzen aangepast. De uitoefenperiode begint. Als een claim eenmaal is uitgeoefend kan dit niet worden teruggedraaid en is het recht niet meer te verhandelen. ■

15 DECEMBER

Officieel kan tot 13.15 uur in inschrijvingsrechten worden gehandeld. Tot 15.00 uur kunnen de rechten worden uitgeoefend. Veel banken en brokers hanteren echter een eerdere deadline. ■

16 DECEMBER

Alle certificaten onderliggend aan niet uitgeoefende rechten worden gebruikt voor de 'rump'-plaatsing. Bij onvoldoende belangstelling nemen de begeleidende banken de certificaten zelf af tegen de uitoefenprijzen. ■

21 DECEMBER

De betaling en levering van de nieuwe certificaten. Vanaf 9.00 uur kan in de nieuwe certificaten ING worden gehandeld. Er staan nu circa 3,8 miljard aandelen ING uit, 86 procent meer dan een maand eerder. ■

TIJDSPAD CLAIMEMISSIE