

Constance aandelenemissie houdt zieltoegend Pharming net overeind

Structureel verlieslatend biotechbedrijf geeft binnenkort miljardste aandeel uit

Carel Grol
Amsterdam

Pharming zit klem. Geen geld, amper inkomsten, een ongewisse toekomst. Overleven kan het biotechbedrijf alleen nog door miljoenen aandelen uit te geven. De daghandel in Pharming floreert.

Ooit hoopte Pharming door te breken met een medicijn, op basis van genetisch gemodificeerde konijnenmelk, tegen een zeldzame erfelijke ziekte waarbij zacht weefsel opzwellt. In 1998 ging het bedrijf naar de beurs. Er werden 4,1 miljoen aandelen uitgegeven.

Maar er kwam geen 'klapper'. Pharming is structureel verlieslatend en er moesten miljoenen bij voor de medicijnontwikkeling. De laatste jaren zijn er massaal aandelen uitgegeven om het gebrek aan inkomsten te compenseren.

Eind 2009 stonden er 155 miljoen aandelen uit, eind 2011 waren dat 510 miljoen en sinds deze week staan er 980,9 miljoen aandelen Pharming uit. Het miljardste aandeel is slechts een kwestie van tijd. Pharming kan geen geld meer lenen bij de banken en de koers staat op €0,032. Dat is dusdanig laag dat een normale emissie is uitgesloten.

Deze zomer is daarom een ingenieuze deal gesloten met een aantal financiers, aangevoerd door het Amerikaanse Kingsbrook. Pharming leent geld van hen, en zij krijgen daarvoor aandelen Pharming. Die krijgen de financiers onder de marktprijs. Als zij die aandelen dan op de markt verkopen, boeken de financiers winst.

Een korting is niet ongebruikelijk, zegt een effectenjurist in Amsterdam. Maar de 20% korting die de financiers deze zomer kregen, noemt hij 'fors'. Pharming-bestuursvoorzitter Sijmen de Vries noemde de financiering dit najaar 'een elegante oplossing. Bij alternatieven hadden we veel meer korting moeten geven.'

Het is een spel met centen of zelfs tienden van centen. Frappant is dat pas achteraf wordt bepaald hoeveel de financiers moeten betalen aan Pharming. 'Een zeer ongebruikelijke gang van zaken', aldus de jurist. Daarbij krijgen de financiers ook nog warrants, een soort opties die een partij wel het recht maar niet de plicht geven om te kopen dan wel te verkopen. 'Het is mij niet duidelijk of de warrants proportioneel zijn ten opzich-

De voorbije weken was Pharming herhaaldelijk het meest verhandelde fonds op het Damrak



te van de lening. Ik vind dit geen transparante transactie.'

Analist Jan De Kerpel van het Belgische KBC volgt Pharming nu vijf jaar. De deal van afgelopen zomer hadden zelfs collega's met veel meer ervaring nog nooit gezien, zegt hij. 'Dit is een financiële spitsvondigheid.'

Dat past bij een bedrijf in nood. 'Financieren door aandelenemissies te doen, daar is de beurs voor bedoeld', zegt hoofdeconoom Patrick Beijersbergen van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB). 'Maar voor Pharming lijkt de beurs wel een een pinautomaat.' De VEB 'houdt bedrijven als Pharming in de gaten', zegt Beijersbergen. 'Er zitten veel particulieren in. Wij kunnen alleen zeggen dat ze moeten uitkijken.'

Er zijn geen institutionele partijen meer die met een lange termijn visie beleggen in het bedrijf uit Leiden, hopen op koerswinst. Pharming is prooi voor speculanten. De koers is dit jaar met 60%

gedaald en staat net iets boven de drie cent. Maar er wordt dusdanig massaal in gehandeld dat het bedrijf nog wel een notering heeft aan de smallcap. Op basis van het volume stond het zwaar verlieslatende Pharming vorig jaar zelfs nog genoteerd aan de Midkap. 'Maar zo'n bedrijf moet je niet

Aandelen Veel voor weinig

Pharming heeft in zijn bestaan nog nooit winst gemaakt. Er staan bijna een miljard aandelen uit, en het bedrijf heeft een **marktkapitalisatie** (koers maal het aantal aandelen) van €31,4 mln. Ter vergelijking: het biotechbedrijf heeft vier keer zo veel aandelen uitstaan als **AkzoNobel**, een AEX-bedrijf met een marktkapitalisatie van €9,8 mrd.

meenemen in de index', aldus Beijersbergen.

Toch heeft ook De Kerpel eind juni nog zijn advies verhoogd. KBC geeft Pharming nu het advies 'houden', terwijl wat voorheen 'verkopen' was. Dat houdt echter geen verband met de zogeheten 'fundamentals' van het bedrijf, zegt de analist. Pharming heeft eind september in de VS de doorslaggevende derde klinische testfase afgerond voor Ruconest, het belangrijkste medicijn voor het bedrijf. Nu lonkt een zogeheten mijlpaalbetaling van \$ 10 mln van de Amerikaanse partner Santarus.

'Krijgen ze dat geld, dan kan de koers fors stijgen', aldus De Kerpel. Gaat de koers van €0,03 naar €0,06, dan is dat in percentages een enorme stijging.

Neemt niet weg dat de analist in zijn commentaren schrijft 'fundamenteel sceptisch' te zijn over de toekomst van het bedrijf. Zijn analyse: in Europa heeft Pharming een product op de markt dat

moeizaam verkoopt, in de VS zijn er al meerdere producten op de markt tegen erfelijk angioedeem, de zeldzame aandoening waar Pharming een medicijn tegen maakt. Die concurrentie schaadt de mogelijke winst van het bedrijf.

Pharming is het bedrijf dat ooit bekend werd van stier Herman. Twintig jaar geleden was de techniek van transgene dieren veelbelovend, nu hebben weinig farmaceutische bedrijven nog interesse. En al krijgt Pharming de \$ 10 mln van Santarus, dan nog zijn daarmee de geldproblemen niet verdwenen.

Speculanten schrikt dat niet af. Woensdag kwam het fonds na ING op de tweede plek op de lijst meest verhandelde fondsen, met iets meer dan 15 miljoen verhandelde aandelen. Dus is er gehandeld voor net geen vijf ton, door daghandelaren die hopen te verdienen aan een koersstijging van tienden van centen. Liquiditeit is er in ieder geval ruim voldoende.

