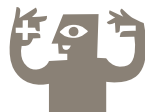


Pharming is weer creatief



Het biotechbedrijf Pharming uit Leiden legde lange tijd een ongeken- de creativiteit aan de dag, vooral bij het ophalen van nieuw geld. Dat was hard nodig, want de structureel verlieslaten- de ontwikkelaar van medicijnen had steeds weer behoefte aan nieuw kapitaal.

Inmiddels is Pharming een volwassen bedrijf geworden. Maar de financiële creati- viteit komt nog goed van pas, nu het biotech- bedrijf rotzooi uit het verleden opruimt. In dit geval een lening waarover Pharming 13% rente betaalt.

Die hoge rente dateert uit de tijd dat Phar- ming als zwakke broeder blij mocht zijn dat het überhaupt geld kon lenen. Deze lening betrof \$100 mln, waarvan nog \$56 mln open- staat. Pharming lost het bedrag nu vervroegd af, tegen een boete die volgens topman Sij- men de Vries minimaal is.

Pharming financiert dit met een nieuwe obligatie, in feite een nieuwe lening. Het is niet zo maar een obligatie, een 'senior on- gedekte converteerbare obligatie'. De Vries: 'Iedereen wordt er beter van.'

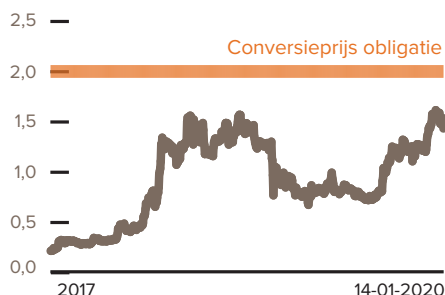
Het voordeel voor Pharming is evident. Dankzij de versterkte positie betaalt het be- drijf nu veel minder rente, namelijk 3%. Een verschil van 10%-punt op \$56 mln scheelt al snel \$5,6 mln per jaar. Bovendien haalt Pharming nu veel meer geld op, in totaal €125 mln. Dat extra geld kan het bedrijf aan- wenden voor zijn investeringsplannen. Ook hoeft de nieuwe lening pas drie jaar later te worden terugbetaald dan de oude.

Wat zit er in het vat voor de nieuwbakken obligatiehouders? Die krijgen in principe 3% per jaar, maar het is hen te doen om de po- tentiële upside. Als het succes van Pharming doorzet, kunnen ze de lening omzetten naar aandelen en profiteren van een gestegen aandelenkoers.

De conversieprijs is ambitieus, namelijk

De lat hoog gelegd

Koers Pharming in €



€2,00 per aandeel. Dat is 40% boven de huidi- ge koers. Voor de obligatiehouder wordt het pas lucratief om te converteren naar aandelen als de koers boven de €2,00 uitkomt.

Er is een maar. Als de koers van Pharming langere tijd boven de €2,60 noteert, kan het Leidse bedrijf de pret van de obligatiehou- ders verpesten. Dan heeft Pharming name- lijk het recht om de obligaties terug te kopen tegen de nominale waarde plus een rentever- goeding. De obligatiehouder moet dus tijdig converteren bij een aandelenkoers tussen €2,00 en €2,60.

In feite wordt de beloning afgetopt op 30%. Als dit scenario zich voltrekt in de maxi- male tijd van vijf jaar dan is het jaarlijkse rendement bijna 6%. Dat resulteert met de jaarlijkse rente van 3% in een theoretisch rendement van 9%. Niet slecht voor een obli- gatie. Maar 3% is de werkelijkheid, zolang de koers van Pharming geen €2,00 aantikt.



Reageren?
Bartjens@fd.nl