

Producenten van generieke medicijnen kapen dan een groot deel van de omzet weg en dat gat moeten farmaceuten minimaal aan zien te vullen met de introductie van nieuwe medicijnen. Daarbij moeten ze het niet hebben van de eigen pijplijnen, omdat de laatste jaren slechts weinig nieuwe op chemie gebaseerde medicijnen zijn ontwikkeld. Voor innovatie moet meer in de richting van de biotechsector gekeken worden.

De meeste farmaciebedrijven zitten zeer ruim bij kas en het is dan ook niet verwonderlijk dat deze aangewend wordt en zal worden voor overnames van bedrijven die actief zijn in biotech om de komende jaren de omzetgroei op peil te houden. Dit geldt ook voor Wyeth. Deze onderneming heeft ruim 14 miljard dollar in kas, maar ziet volgend jaar bijvoorbeeld het patent op haar topmiddel met een omzet van 3,8 miljard dollar expireren.

Grote farmaceuten zijn de afgelopen jaren daarom meer en meer geïnteresseerd geraakt in onder andere de markt voor vaccins, die in de toekomst naar verwachting met dubbele cijfers zal groeien. Vaccins zijn ook een betrouwbare bron van inkomsten omdat de bescherming door patenten niet verloopt en afnemers vooral bestaan uit overheden en supranationale organisaties. Dat is een belangrijke reden waarom Wyeth vaccins tot een van de pijlers voor de toekomst heeft uitgeroepen. Maar ook andere spelers betraden de vaccinmarkt. Het Britse GlaxoSmithKline is wereldmarktleider, gevolgd door Sanofi-Aventis uit Frankrijk.

GUNSTIGE ONDERHANDELINGSPOSITIE

Gezien de positie van grote farmaciebedrijven en de ontwikkeling van de vaccinmarkt is Crucell dan ook een aantrekkelijke kandidaat om over te nemen. Interesse van andere partijen als Sanofi-Aventis en Novartis kan zeker niet uitgesloten worden. Aangezien de koers van het aandeel sinds de bekendmaking van de gesprekken direct boven het door de *Wall Street Journal* geïndiceerde bod ligt, lijkt de markt ook rekening te houden met een hoger bod van Wyeth of een andere speler. De mogelijk geïnteresseerde partijen profiteren bij een overname van synergievoordelen en al

ROL COMMISSARISSEN ONDER DRUK

De bekendgemaakte vriendelijke overnamegesprekken blijken niet alleen opportuun te zijn voor aandeelhouders. Ook het bestuur en de commissarissen profiteren mee. Ze houden immers veelal aandelen in het bedrijf, maar hebben ook indirecte belangen via toegekende optiebonussen.

Interessant daarbij zijn de opties die toegekend zijn aan de commissarissen en dan vooral de opties die in 2009 zullen expireren. Voor het bod waren die opties zo goed als waardeloos. In totaal vertegenwoordigden de in 2009 expirerende opties op 7 januari een waarde van 773.350 euro. De koers van het aandeel noteerde toen nog 11,58 euro, ofwel een fractie boven de uitoefenprijs van de opties van de meeste commissarissen. Inmiddels noteert het aandeel flink hoger en zijn de opties ineens 3,4 miljoen waard. Een forse waardevermeerdering.

Zo profiteren de commissarissen flink mee van (het uitlekken van) de overnamebesprekingen. De onafhankelijke en toezichhoudende rol die zij vervullen binnen de organisatie staat daarmee potentieel onder druk. De VEB heeft dan ook niet voor niets menigmaal op de aandeelhoudersvergadering van Crucell benadrukt dat de commissarissen geen variabele beloningen dienen te ontvangen.

Commissarissen moeten namens de aandeelhouders erop toezien dat het bestuur waarde creëert op lange termijn. Bij een overname komt daar de additionele taak bij dat zij moeten waarborgen dat het bod een goede weerspiegeling is van de potentiële waarde op lange termijn. De situatie die nu is ontstaan bij Crucell is voldoende reden om de gang van zaken scherp in de gaten te houden. Kiest de raad van commissarissen voor de potentiële waarde op lange termijn of wordt de keuze beïnvloed door het snelle (eigen) gewin op korte termijn?

IN 2009 EXPIRERENDE OPTIES VAN CRUCELL-BESTUURDERS EN -COMMISSARISSEN

NAAM	FUNCTIE	AANTAL	EXPIRATIEDATUM	UITOEFENPRIJS	WAARDE (€)	
					07/01/09*	20/01/09**
Ronald Brus	bestuurder	250.000	14 april 2009	€ 9,40	545.000	1.820.000
Jaap Goudsmit	bestuurder	85.000	14 april 2009	€ 9,40	185.300	618.800
Jan Oosterveld	commissaris	10.000	9 juli 2009	€ 8,81	27.700	78.700
		10.000	8 december 2009	€ 11,55	300	51.300
Seán Lance	commissaris	10.000	8 december 2009	€ 11,55	300	51.300
Phillip Satow	commissaris	10.000	8 december 2009	€ 11,55	300	51.300
Claes Wilhelmsson	commissaris	10.000	8 december 2009	€ 11,55	300	51.300
Arnold Hoevenaars	commissaris	5.000	9 juli 2009	€ 8,81	13.850	39.350
		10.000	8 december 2009	€ 11,55	300	51.300
					773.350	2.813.350

*koers 07/01/09: € 11,58 **koers 20/01/09: € 16,68

bestaande samenwerkingsverbanden. Dat geldt echter ook voor Merck, dat ook al een bestaande strategische partner is en actief op de vaccinmarkt.

Crucell bevindt zich dan ook in een zeer gunstige positie om de onderhandelingen in te gaan. De VEB verwacht dat het bedrijf al het mogelijke doet om een zeer goede prijs te realiseren voor de aandeelhouders,

mocht het tot overeenstemming komen met Wyeth of een derde partij. Alle voorwaarden zijn aanwezig om aandeelhouderswaarde te creëren. Een overname is daarvoor niet direct noodzakelijk, maar is wel de snelste manier, mits Crucell zijn huid duur genoeg weet te verkopen. ■

