

GIGANTISCHE ONTWIKKELINGEN

In de krap vijf jaar dat Galapagos beursgenoteerd staat zijn de ontwikkelingen bij het biotechbedrijf gigantisch geweest. Het aantal medewerkers is sinds de beursgang verzevenvoudigd tot ruim vijfhonderd, van wie het merendeel biologen en chemici betreft. De kortgeleden overgenomen servicetak van Argenta Discovery telt nog eens 140 medewerkers en vergroot niet alleen de capaciteit, maar brengt ook additionele expertise op het gebied van medicijnontwikkeling met zich mee.

Galapagos heeft zijn succes te danken aan het eigen technologisch platform, wat gebaseerd is op de menselijke cellijn PER.C6 van Crucell. Galapagos is ontstaan uit een in 1999 opgerichte fifty-fifty joint venture tussen Crucell en Tibotec, een Belgische dochtermaatschappij van de Amerikaanse farmareus Johnson & Johnson. Crucell gebruikt deze cellijn voor de productie van vaccins en Galapagos kweekt hier adenovirussen op. Deze adenovirussen worden gebruikt om in een reageerbuis specifieke stukjes menselijk DNA in menselijke cellen in te brengen. Op deze wijze kan Galapagos eiwitten, 'targets', identificeren die verantwoordelijk zijn voor een bepaalde ziekte. Met de eigen chemische kennis kan Galapagos vervolgens moleculen ontwikkelen die zich aan de targets binden en zo mogelijk daadwerkelijk nieuwe medicijnen ontdekken.

Naast de lopende programma's heeft Galapagos ook een winstgevende servicedivisie, BioFocus, die de farma- en biotechindustrie een breed scala aan producten en diensten levert. De serviceactiviteiten, versterkt met het eveneens winstgevende Argenta, zorgen voor een basis onder de inkomsten uit de meer risicovolle medicijnontwikkeling.

leven geroepen. De vraag is natuurlijk of (potentiële) aandeelhouders van Galapagos daar wel op zitten te wachten. Juist nu het zijn marktkracht richting de grote farmaciebedrijven weet te verzilveren, verlegt het de strategie en lijken er weer additionele risico's in het businessplan te sluipen.

Weesgeneesmiddelen vormen een markt op zich, waar ook de aan Euronext Amsterdam genoteerde biotechbedrijven AMT en Pharming zich op richten. Ook zij doen dit volledig voor eigen rekening en risico. Deze bedrijven laten evenwel zien dat registratie

van hun producten, zelfs na het verkrijgen van de weesgeneesmiddelenstatus, grote hindernissen kent, dat er omvangrijke onderzoekskosten mee gepaard gaan en dat er veel concurrentie is. Wellicht is het beter voor een alliantiestructuur te kiezen teneinde de risico's te beperken in ruil voor een stuk van de 'upside'. Overigens is een toonaangevend biotechbedrijf als Genzyme wel succesvol met het volledig voor eigen risico ontwikkelen van weesgeneesmiddelen.

VIER IN KLINISCHE FASE

Galapagos is het jaar 2010 gestart met een kaspositie van ruim 47 miljoen euro, waarvan na de onlangs aangekondigde overname van de servicedivisie van het Britse Argenta Discovery nog ruim 30 miljoen euro over is. Dat geld kan er snel doorheen zijn, zeker nu de programma's verder in ontwikkeling zijn en er tegenvallers kunnen komen bij de voorziene mijlpaalbetalingen.

Van de vier programma's die momenteel in de klinische fase verkeren, zijn er maar liefst drie voor eigen rekening en risico. Het gaat hier om de nog niet gepartnerde programma's tegen metastase (uitzaaiingen van kankercellen), tegen multiple sclerose en het genoemde reumaprogramma waar Janssen een optie op heeft. In de klinische fasen worden testen op de mens uitgevoerd. Hierbij vallen producten vaak af vanwege onvoorziene bijwerkingen. Dit financiert Galapagos allemaal uit de positieve kasstroom uit allianties en uit de winstgevende servicedivisie. Galapagos moet binnen de

allianties blijven presteren om verzekerd te zijn van deze mijlpaalbetalingen. Tot op heden stelt het bedrijf hierin niet teleur, maar in deze wereld zijn de risico's op tegenvallers groot.

Het bedrijf acht zich echter nu al onafhankelijk van de kapitaalmarkt. Dat lijkt wat voorbarig en ook opvallend, omdat het afgelopen oktober nog een emissie deed van 18,2 miljoen euro. Met de stap voor eigen rekening en risico medicijnen te gaan ontwikkelen, verlaat Galapagos ook deels zijn beleid van risicobeheersing via alliantiestructuren. Het is niet te hopen dat het bedrijf het toenemende vertrouwen in de markt weer eigenhandig om zeep gaat helpen. Voorlopig zal dat wel meevallen. De medicijnontwikkeling voor eigen rekening en risico staat immers nog in de kinderschoenen en is voorlopig goed te financieren uit behaalde successen binnen de allianties.

ANDER SOORT AANDEELHOUDER

Wat wel speelt is dat juist nu winstgevendheid in het verschiep ligt en de beurskoers stijgt, de durfkapitalisten van het eerste uur (Abingworth en Apax met respectievelijk belangen van 6,7% en 5,5%) wellicht afscheid zouden kunnen gaan nemen. Galapagos dient dan een ander soort aandeelhouder aan te trekken. Daar dient de onderneming in de perceptie naar de markt rekening mee te houden.

Delta Lloyd (11,7% belang) is zo'n andere grote aandeelhouder, maar meer van dergelijke institutionele beleggers zou prettig zijn. Galapagos zou er dan ook verstandig aan doen meer informatie te geven over de verwachte 'cash burn' van de medicijnontwikkeling voor eigen rekening en, belangrijker, over de hoogte van de ontwikkelingskosten in verhouding tot de potentiële mijlpaalbetalingen. Bij tegenvallers kan de balans namelijk ook naar de verkeerde kant uitslaan: wel onderzoekskosten maar geen mijlpaalbetaling.

In het algemeen geldt dat een belegging in een individueel biotechbedrijf als Galapagos, hoe succesvol ook, nooit een te groot gedeelte van de portefeuille mag uitmaken. Het biotechbedrijf doet dan weliswaar aan risicospreiding, het blijft één bedrijf dat ook nog actief is een risicovolle sector met veel concurrentie. Neemt niet weg dat het aandeel ook wel degelijk kansen biedt. De toekomstige koersontwikkeling staat of valt de komende jaren met de successen die het bedrijf boekt bij de actuele klinische studies. ■

