

sies te plegen, of akkoord te gaan met wurgcondities met financiers. Pharming-aandeelhouders kunnen hierover meepraten. Bestaande aandeelhouders worden uiteindelijk niet beloofd voor het verstrekken van (zeer) risicodragend vermogen.

De biotechsector heeft veel weg van een roulettespel. Alleen kun je niet op rood/zwart (bijna 50% kans op winst) inzetten, maar slechts op een nummer (minder dan 3%). Meestal verlies je, maar als je wint, loop je binnen. Verstandige beleggers die geloven in de sector, spreiden liever het risico en bouwen een portefeuille van biotechaandelen. Hiermee hopen ze dat de winst van die ene winnaar het cumulatieve verlies van de overige aandelen ruim compenseert.

Bestuurders van biotechbedrijven hebben trouwens een veel gunstiger verhouding tussen risico en (potentieel) rendement. Naast een basissalaris krijgen ze structureel opties of aandelen. Als er al prestatiecriteria gelden voor de opties en aandelen, zijn ze vaak boterzacht of volstaat het blijven ademen van de bestuurder gedurende een jaar. Wanneer de aandelenkoers keldert, worden het volgende jaar gewoon nog meer opties of aandelen toegekend. Mocht de onderneming een zeperd blijken, dan is in ieder geval jarenlang een mooi basissalaris ontvangen. Als de onderneming een succes wordt, haalt de bestuurder de jackpot binnen dankzij de opgespaarde 'gratis' opties en aandelen tegen zeer lage koersen.

#### LOT UIT DE LOTERIJ

Toch zijn er ook beleggers die in dit casino kunnen profiteren van hun investering in biotech. Het betreft de aandeelhouders van het eerste uur (private equity), dus van voordat het aandeel op de beurs genoteerd staat. Zij kunnen (een deel van) hun aandelenpakket bij de beursintroductie te gelde maken, waarbij vaak een veelvoud van de investering wordt terugverdiend. De kopers zijn dan veelal particuliere beleggers, die hopen een winnend lot te hebben bemachtigd.

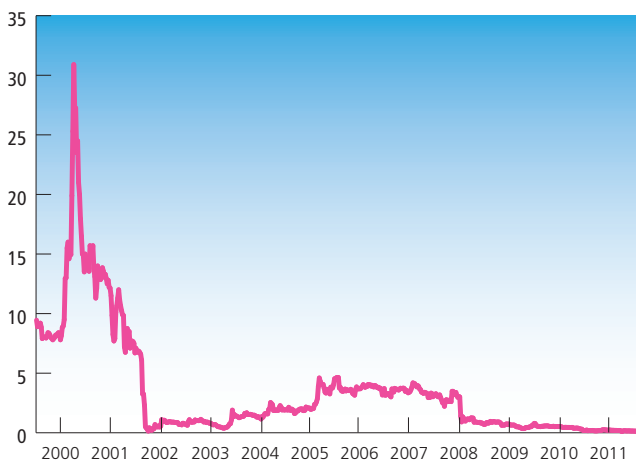
Bij de Nederlandse beursintroducties in de biotech- en farmasector van de laatste jaren blijken geen hoofdprijzen te zitten. Crucell komt nog het dichtst in de buurt van een winnend lot, met een koersren-

#### NEDERLANDSE BIOTECH: VOORAL KOMMER EN KWEL

	Slotkoers	Slotkoers beursintro	Periode (jaren)	Koersrendement (excl. dividend*)	Outper- formance
Crucell	€ 24,43	€ 18,00		36%	81%
AEX	366,47	669,46		-45%	
Datum	11-04-11	26-10-00	10,5		
Galapagos	€ 8,60	€ 7,28		18%	22%
AEX	343,10	356,65		-4%	
Datum	05-07-11	06-05-05	6,2		
AMT	€ 1,01	€ 10,00		-90%	-52%
AEX	343,10	550,36		-38%	
Datum	05-07-11	19-06-07	4,0		
Pharming	€ 0,13	€ 9,45		-99%	-59%
AEX	343,10	570,73		-40%	
Datum	05-07-11	16-06-99	12,1		
OctoPlus	€ 1,17	€ 4,59		-75%	-45%
AEX	343,10	484,40		-29%	
Datum	05-07-11	04-10-06	4,8		
CryoSave	€ 4,90	€ 6,80		-28%	-35%
AEX	343,10	320,69		7%	
Datum	05-07-11	22-10-09	1,7		
Totaal biotech				-40%	-15%
Totaal AEX				-25%	

\*performance AEX is beter, aangezien de meeste AEX-fondsen dividend uitkeren i.t.t. de biotech/farmafondsen.

#### KOERS PHARMING (€)



dement van bijna 36 procent over een periode van ruim tien jaar. Het is op jaarbasis weliswaar marginaal, maar veel beter dan de AEX, die in deze periode 45 procent daalde (maar waarvan de onderliggende aandelen wel dividend uitkeerden, in tegenstelling tot Crucell).

Het relatieve succes van Crucell is echter ontoereikend om de misère van de overige beursintroducties te compenseren, ondanks het feit dat Galapagos het nog prima drooghield (18% koerswinst over zes jaar, versus -4% voor de AEX, exclusief dividend). De rest is kommer en kwel: CryoSave (-28% versus +7% AEX over twee jaar), OctoPlus (-75% versus -29% AEX over vijf jaar), AMT (-90% versus -38% AEX over vier jaar) en natuurlijk Pharming (-99% versus -40% AEX over twaalf jaar).

Dus handen af van biotech, tenzij u er bestuurder bent of behoort tot de selecte groep van private-equityinvesteerdere. Of van gokken en vaak verliezen houdt. ■