



## SPELREGELS

### > SCHRIJF HET DE VEB

De VEB ontvangt vaak brieven of e-mails van beleggers met vragen, klachten of opmerkingen. Wilt u uw verhaal kwijt, heeft u een klacht over uw bank of vermogensbeheerder of wilt u uw mening over een artikel in Effect geven, schrijf het de VEB!

### > ADRESGEGEVENS

U kunt uw brief per mail sturen naar [effect@veb.net](mailto:effect@veb.net) of op papier naar:

VEB - Redactie Effect  
Postbus 240  
2501 CE Den Haag

### > LIEVER ANONIEM?

Wij vermelden uw naam en woonplaats. Heeft u dat liever niet, vermeld dat erbij.

MAIL UW  
BRIEF NAAR:  
[EFFECT@VEB.NET](mailto:effect@veb.net)



Beleggers maken heel wat mee, blijkt uit de vele brieven en e-mails die de VEB iedere maand weer krijgt. **Het is lang niet altijd mogelijk daar juridisch iets aan te doen.** Maar medebeleggers waarschuwen kan nooit kwaad, en iets van je afschrijven lucht op.



**Mijne heren,**  
Allereerst de beste wensen voor 2017! Een vraagje. Pharming heeft onlangs geld ingezameld door uitgifte van extra aandelen en converteerbare obligaties. Waarom deed het bedrijf dat op deze manier? Mijn vraag is vooral: worden de nieuwe investeerders nu niet beter beloofd dan de bestaande beleggers? Dat zou in mijn ogen oneerlijk zijn.

Met vriendelijke groet, Herman

**Beste Herman,**  
De mogelijkheid bestaat dat met de uitgifte van twee converteerbare obligaties (en andere schuldfinanciering) in eerste instantie de zittende aandeelhouders zijn ontzien, het geld moet immers ergens vandaan komen. Nu bedroeg de aandelenemissie slechts 12 miljoen euro, bij 62 miljoen euro aan converteerbare obligaties en 38 miljoen euro aan krediet.

Zou dit niet gedaan zijn dan was de verwatering veel extremer, met de converteerbare obligatie en warrants zou ditzelfde in

de toekomst kunnen gebeuren, maar alleen als Pharming successen boekt, zodat de koers oploopt. Converteerbare obligaties zijn vergeleken met gewone obligaties een voordeliger vorm van financiering vanwege de relatief lage coupon. Beleggers accepteren de lagere rente vanwege de ingesloten calloptie die zij bij een 'convertible' krijgen.

In dit specifieke geval (Pharming) heeft de converteerbare obligatie een uitoefenprijs van 0,284 euro en een looptijd tot 2021. Pas boven die koers wordt het voor de obligatiehouders dus interessant om de optie uit te oefenen, daaronder is het een gewone achtergestelde obligatie met een coupon van 8,5 procent. Verwatering vindt dus alleen plaats als de koers (momenteel 0,24 euro) sterk oploopt.

Er zijn voor de houders van de converteerbare obligaties weinig echte voordelen ten opzichte van de zittende aandeelhouders. De claimemissie, inclusief converteerbare obligatie, is netjes door aandeelhouders goedgekeurd. Als het fout gaat bij Pharming zijn de aandeelhouders, maar hoogstwaarschijnlijk ook houders van de (achtergestelde) convertibles, alles kwijt.

## DELTA LLOYD

**Beste VEB,**  
Waarom leggen jullie je neer bij het 10 cent hogere bod van NN Group op Delta Lloyd? Dat is toch een prikkie? Ik kijk tegen een enorm koersverlies aan, dat wordt nu definitief.

Quirien Dijkstra, Nijmegen

**Beste Quirien,**  
De VEB begrijpt de frustratie, maar het is natuurlijk niet verboden om een lage prijs te bieden. Er hebben zich geen andere jagers gemeld, NN heeft een (relatief lage) prijs geboden en het bestuur en commissarissen van Delta Lloyd stemmen ermee in. Uiteindelijk ligt de afweging om een bod te accepteren bij iedere aandeelhouder zelf. Als het overgrote deel van de aandeelhouders het bod omarmt, is de overname een feit. Wat de rol van de VEB betreft, zien we vooralsnog onvoldoende aanknopingspunten om een juridische actie te starten. Alleen roepen dat de prijs omhoog moet, is zinloos. We zouden een zaak hebben indien we kunnen aantonen dat Delta Lloyd eventuele andere jagers wegjaagt, maar daar is nog niets van gebleken.

## DELTA LLOYD 2

**Geachte VEB,**  
NN Group bood 5,40 voor Delta Lloyd. Is dat nu in- of exclusief de toegezegde 137 miljoen euro dividend over 2016? Dat maakt nogal verschil en ik vind het vreemd dat zo iets niet meteen erbij vermeld wordt.

Vriendelijke groet, G.L. Bordewijk

**Geachte heer Bordewijk,**  
Het bod van NN is inclusief dividend, dat wil zeggen dat het dividend in de prijs zit verwerkt die zij willen betalen. Er komt dus geen aparte uitbetaling van het dividend, mocht de overname doorgang vinden. In feite maakt dat ook niet uit, aangezien het bedrijf precies het bedrag van het dividend minder waard wordt als het dividend wordt betaald. Nu betaalt NN dus de prijs inclusief het dividend dat nog in de onderneming zit. Zo stond het ook in het persbericht.