



Een logische overname

Bijna twee jaar hield Galapagos angstvallig geheim wanneer het niet-aanvalsverdrag met Gilead zou verlopen. Maar deze maand onthulde het Nederlands-Belgische biotechbedrijf dan toch dat de Amerikanen volgens een oude afspraak vanaf 1 januari 2018 een overnamebod mogen doen.

Het zou zo maar kunnen dat het bod snel komt. Want een overname van Galapagos is heel aantrekkelijk voor Gilead. Reken maar mee.

Galapagos heeft momenteel een beurswaarde van € 3,9 mrd. Uitgaande van een overnamepremie van 50% moet het Nederlands-Belgische biotechbedrijf € 5,85 mrd kosten.

Maar Gilead hoeft maar 87% van de aandelen te kopen, omdat het al een belang van 13% in Galapagos heeft. De resterende aandelen zou het dan kunnen kopen voor zo'n € 5,1 mrd. Daar komt bij dat Galapagos steenrijk is. Het heeft € 1,2 mrd in kas. Effectief zal Gilead dus circa € 3,9 mrd, laten we zeggen € 4 mrd, moeten betalen.

Gilead is de logische koper voor Galapagos, omdat de Amerikanen al eerder de rechten hebben gekocht op het belangrijkste kandidaatsgeneesmiddel van het biotechbedrijf. Dat wil zeggen: grotendeels gekocht. Met een overname wordt Gilead volledig eigenaar

Galapagos

Koers €



van het middel filgotinib tegen reuma en andere ontstekingsziektes. In de toekomst hoeft het dan niets van zijn verdiensten te delen met Galapagos.

In eerste instantie bespaart Gilead zich een uitgavepost van € 1,3 mrd aan zogenoemde succesbetalingen aan Galapagos. Dat natuurlijk in de veronderstelling dat filgotinib inderdaad wordt goedgekeurd en een commercieel succes wordt. De overnameprijs zakt daarmee tot € 2,7 mrd. Of tot grofweg € 3 mrd als we rekening houden met het gegeven dat Gilead de overname al snel doet, terwijl de succesbetalingen pas over een aantal jaren nodig zijn.

De resterende € 3 mrd kan Gilead makkelijk terugverdienen. Galapagos heeft namelijk ook een hoog licentiepercentage bedongen van 20% tot 30% op de verkoopinkomsten uit filgotinib. Die omzetsdeling is niet meer nodig als Gilead Galapagos overneemt.

Stel dat Gilead de komende tien jaar voor € 20 mrd aan filgotinib verkoopt. Dan bespaart Gilead dus zeker € 4 mrd, want 20% van € 20 mrd. Die besparing van € 4 mrd in de loop van tien jaar, zal grosso modo de uitgave van € 3 mrd in 2018 compenseren.

Met andere woorden: Gilead verdient de overname terug als het concern in tien jaar tijd voor meer dan € 20 mrd aan filgotinib omzet. Dat lijkt een verantwoorde gok. En dan krijgen ze ook nog eens de rechten op alle andere experimentele geneesmiddelen van Galapagos in feite gratis.

Financiering is het probleem niet. Gilead heeft meer dan € 40 mrd op de bank staan.

.....
Bartjens@fd.nl