

## DSM is een begeerde bruid!

Het aandeel DSM is in Nederland groot genoeg om 'large cap' te mogen heten. Met een beurswaarde van € 9 miljard en een geschatte jaaromzet (2016) van € 8,5 miljard en EBITDA-winst van naar schatting € 1,2 miljard, neemt DSM een stevige positie in de AEX-index in. De concernomzet is evenwichtig gespreid tussen Azië, Europa en Amerika. En met een R&D-budget van 0,45 miljard is het bedrijf een van de weinige grote innovatieve bedrijven die ons land rijk is. DSM verdient zijn geld grosso modo voor 70% in voedingsingrediënten en voor 30% in "specialty" chemieproducten. DSM is in biotech actief en in duurzame energie zoals biobrandstof en producten die het rendement van zonne-energiepanelen verhogen. Duurzaamheid staat in Heerlen hoog in het vaandel. Kortom, het is een bedrijf dat in Nederland een goede naam en faam te verdedigen heeft. In buurland Duitsland zou DSM overigens nauwelijks de titel mid capper halen. Collega-chemiebedrijf Evonik, dat zijn hoofdkwartier net over de grens in Duitsland heeft liggen, bezet in Duitsland slechts een middenmootpositie in de 2de categorie (MDAX) aandelenindex. Het bedrijf echter is in omzet en qua marktkapitalisatie ruim 40% groter dan DSM.

Al ruim twee kwartalen gonst het van de geruchten dat een fusie of overname van DSM door Evonik aanstaande is. Het gezamenlijke duo, indien samengevoegd, zou met hangen en wurgen mogelijk de hoofdingex (DAX) halen. Sinds november 2014 waart er een levendige speculatie rond, dat beide speciaal chemiebedrijven in een fusie bij elkaar zullen worden gevoegd, of sterker nog dat Evonik kleine 'zusje DSM' zal willen overnemen. Evonik zegt ruim voldoende cash voorhanden te hebben voor een grote overname. We gaan er vanuit dat deze overname slechts kan plaatsvinden indien Evonik deze overname financiert met (minimaal 50%) de uitgifte van nieuwe aandelen. De overnamereis van de zijde van DSM is, dat het eerste bod minimaal in de buurt van de € 65 per aandeel moet liggen. Maar zou men de grote aandeelhouders van DSM echt over de streep willen trekken, dan zal toch royaler (bvb € 70) geboden dienen te worden. Het management van DSM heeft voorlopig weinig trek in zulk een vrijage. Het heeft bij monde van CEO Sijbesma al in december 2014 laten weten indien nodig alle middelen te zullen gebruiken om een ongewenste overname door Evonik te blokkeren. De beste manier daartoe is de activering van een welgezinde stichting.



*DSM is een gewilde partij*

Recent maakte een Londense beurspartij bekend dat ze uit betrouwbare bron had vernomen dat Evonik de komende maanden wederom een poging zou willen doen om DSM in te lijven. Voor de aandeelhouder is de vraag of een overname zinvol is? Vaak, zo bleek in het verleden, leiden grote overnames slechts tot teleurstellingen. Cultuurverschillen is meestal een belangrijke oorzaak. Het samengaan van Nederlandse met Franse (KLM - Air France) of met Duitse bedrijven (Daimler - Fokker) was nooit een groot succes. Het management van Nederlandse en Anglo Saksische bedrijven kunnen, zo leert de geschiedenis, vaak wel goed 'door een deur'. Uiteraard is een premie van 30% altijd goed voor de zittende aandeelhouder. Maar, indien de overname zou doorgaan, is de kans groot dat een deel in nieuwe aandelen Evonik zal worden uitbetaald. Is dat ook voordelig? Gezien de te behalen synergievoordelen en gezien de duidelijke versterking van de marktposities indien krachtenbundeling zou plaatsvinden, valt bij een eventuele overname van DSM door Evonik veel te winnen. Het is dus (met de kennis van nu) aan te raden deze nieuwe aandelen aan te houden.

Maar kunnen de bestuurders met elkaar 'door een deur'? Akzo Nobel en DSM leek ongeveer een kwart eeuw geleden een 'done deal'. Maar toen konden de CEO's van beide Nederlandse (grootste) chemiebedrijven elkaar niet luchten of zien. De verwachte fusie ging begin jaren negentig dan ook niet door. Of nu de karakters botsen tussen Dhr. F. Sijbesma van DSM en Dr. K. Engel van Evonik, is dan ook de grote vraag. Want de bedrijfsonderdelen van beide bedrijven zijn zeer 'look alike'. Een fusie van beide bedrijven ligt gewoonweg zeer voor de hand. Het kost dan ook weinig moeite en fantasie om deze bedrijven in elkaar te voegen en de synergieopbrengsten op te strijken. In 'Nutrition' is Evonik net iets (15%) groter dan DSM, en de winstgevendheid ligt enkele procentpunten hoger. In 'Performance Materials' is Evonik groter maar is juist DSM iets winstgevender. In duurzame energie activiteiten loopt Evonik ver vooruit op DSM, dat in dit segment pas recent actief is in zonne-energie.



*Evonik ziet zich als potentiële bruidegom*

Samenvoegen van beide bedrijven heeft zin, althans micro-economisch gezien. Dit jaar zal overigens de geschiedenisboeken ingaan als een recordjaar in fusies en overnames. Of het ook gaat gebeuren, is dé grote vraag. Mogelijk probeert het management van DSM de boot af te houden door versneld de in bezit zijnde kroonjuwelen te verkopen en deze te herinvesteren in een zelf geënceneerde overname. Zo wil DSM mogelijk versneld zijn 49%-belang in farmabedrijf DPx verkopen. De geschatte opbrengst bedraagt ruim \$ 1 miljard. Eventueel volgt ook hun biomedische

dochter (Kensley Nash) die zeer succesvol is, sterk groeit en naar schatting \$ 350 miljoen zou kunnen opbrengen.

Dat er twee Oostenrijkers in de raad van bestuur van DSM zitten, vergroot de angst bij al diegenen bij DSM (en de aandeelhouders) die liever een Nederlandse en onafhankelijke bedrijfsvoering willen zien. Maar let wel, in 'Nutrition' zou de nieuwe eenheid met een jaaromzet van ruim € 10 miljard werkelijk een wereldspeler van formaat zijn. In 'Performance Materials' zou zulk een samenvoeging een welkome versterking van beider activiteiten zijn. Een speciaalchemiebedrijf dat wereldwijd een omzet genereert van € 25 miljard en in zijn segmenten een hoogdrempelige en ijzersterke positie heeft, zou niet onwelkom mogen zijn in een hoogkwalitatieve aandelenportefeuille. Mogelijk dat komende maanden meer duidelijk wordt over deze mogelijk op handen zijnde megaovername.

Valse geruchten zijn op de beurs in de zomermaanden heel normaal. We moeten dus maar geduldig afwachten of deze voor de hand liggende fusie ook daadwerkelijk zal gaan plaatsvinden. Zouden Evonik en DSM samengaan dan belooft de historie voorlopig weinig goeds. Een samenvoegen van Duitse en Nederlandse bedrijfsculturen bleek in het verleden meestal geen verzekering voor succes te zijn. Maar de afstand in kilometers tussen de hoofdkwartieren van DSM en Evonik is dermate gering, dat de bestuurders (ietwat overdreven gesteld) met de fiets bij elkaar langs kunnen gaan om te vergaderen. Is dat niet het summum van duurzaam besturen? Wie weet gaat hier iets moois opbloeien tussen beide chemieconcerns.

Cor Wijtvliet