



aldus de beide fusiepartners.

In juridische zin doet DSM een openbaar bod op Firmenich, in de praktijk komt het erop neer dat Firmenich-aandeelhouders voor ieder gehouden aandeel één nieuw aandeel in de combinatie krijgen. Ook ontvangen ze een cashbedrag van 3,5 miljard euro. Door de transactiestructuur met een aandelenruil, betaalt DSM naar eigen zeggen geen premie voor Firmenich. Maar dat is niet het hele verhaal. Het kleinere Firmenich krijgt een stevig aandeel in de nieuwe combinatie. Doorgerekend betekent dit dat de Zwitsers voor hun deel van de aandelen een relatief hogere waardering hebben ontvangen dan DSM voor zijn gedeelte.

#### OPTELSOM

Voor het opmaken van de boeken geldt dat de twee bedrijfsbalansen gewoon bij elkaar worden opgeteld, zonder extra goodwillpost. Het kapitaalbeslag van het fusiebedrijf zou volgens co-ceo Geraldine Matchett gelijk zijn aan de optelsom van de fabrieken, het werkkapitaal en de goodwill die DSM en Firmenich nu ieder afzonderlijk al op hun balans hebben.

Firmenich is een bedrijf dat vrijwel niemand kent, maar dat iedereen dagelijks tegenkomt. Firmenich-ceo Gilbert Ghostine noemde het "het Intel van het dagelijks leven" (naar de chipmaker, red.). Het bedrijf is overal, zonder dat consumenten daarbij stilstaan. Zo zorgen de Zwitsers voor smaakversterkers of suikervervangers voor ontbijtgranen, yoghurts en cola. Ook zijn hun ingrediënten verantwoordelijk voor de geur van wasmiddelen, shampoos en parfums.

Firmenich is in familiebezit en is de nummer twee in de sector, achter het wel beursgenoteerde en eveneens Zwitserse Givaudan. Op eigen kracht groeide het bedrijf het afgelopen decennium gemiddeld met 5 procent per jaar. Daarmee laat het volgens Ghostine concurrenten achter zich. Organische groei moet deels uit afzetvolumes komen en deels door prijsverhogingen. In inflatie ziet hij geen spelbreker voor het groeipad. De ingrediënten van Firmenich vormen voor klanten slechts enkele procenten van hun inkoopkosten. Volgens de vertrekkende voorman is het bedrijf bovendien bedreven in het prijsspel: "Verhoog de prijzen als een raket, en verlaag ze als een veer die naar beneden valt", zei hij onlangs tegen analisten.

#### LOCK-UP

De verkopende eigenaren van Firmenich zullen ook bij het fusiebedrijf een stevige vinger in de pap hebben. Zij hebben straks 34,5 procent van de aandelen in handen. Dat betekent dat zij in de aandeelhoudersvergadering (ava),

waar belangrijke besluiten worden genomen over bestuursbenoemingen, beloningen en dividend, een factor van belang zijn. Mocht de opkomst van aandeelhouders onder de 70 procent liggen, dan zullen de mensen achter het huidige Firmenich de *ava* domineren. De opkomst bij de *ava* van DSM lag de afgelopen vier jaar tussen de 69 procent (2019) en 78 procent (2022).

Die nieuwe eigendomsverhoudingen kunnen zowel een vloek als zegen zijn. Als de familie de nieuw verkregen aandelen snel van de hand zou mogen doen, kan dat voor koersdruk zorgen. Volgens Matchett is dat risico ondervangen door "heel gebruikelijke *lock-up*-condities". Hoe die afspraken er precies uitzien, zei ze niet. Daarvoor is het wachten op de overnamedocumenten die waarschijnlijk in het vierde kwartaal verschijnen. Matchett meldde ook dat de verkopende partijen "de intentie hebben voor de lange termijn verbonden te blijven aan het nieuwe bedrijf".

#### ZWITSERS

Om Firmenich tot een samengaan te bewegen, heeft DSM dus wel de Nederlandse nationaliteit moeten opgeven. DSM heeft op haar beurt de topposities opgeëist. Het huidige ceo-duo zal ook het nieuwe bedrijf aansturen. Een van Firmenich afkomstige bestuurder krijgt de leiding over het integratietraject. Het bestuursmodel zal naar Zwitsers model worden ingericht, met de uitvoerende en niet-uitvoerende bestuurders in één orgaan. In Nederland is daarin een strakkere scheiding. De huidige president-commissaris van DSM wordt *chairman*, een nog wat zwaardere post dan zijn huidige functie. In de twaalfkoppige niet-uitvoerende board zullen zeven huidige DSM-commissarissen plaatsnemen. De voormalige Firmenich-aandeelhouders mogen drie bestuurders aanwijzen en er zal nog één onafhankelijke toezichthouder worden aangezocht.

**FIRMENICH  
IS OVERAL,  
ZONDER DAT  
CONSUMENTEN  
DAARBIJ  
STILSTAAN**

