

toe dat het Amerikaanse bedrijf Dawn Foods, dat Ufine wel oppikte, zich aanmerkelijk sterker in de Nederlandse markt kon positioneren.

Het ziet ernaar uit dat de expansie in bakkerij-ingrediënten nog slechts in de Verenigde Staten wordt nagestreefd. Voor acquisities kan CSM zo'n 300 miljard euro uittrekken. De Amerikaanse bakkerij-ingrediënten floreerden de afgelopen drie jaar beter dan die in Europa. In 2008 en 2009 werd met deze activiteiten in Europa een marge behaald van gemiddeld 3,8 procent. In de Verenigde Staten lag de marge met gemiddeld 6,5 procent aanmerkelijk hoger. In het afgelopen jaar kropen de marges evenwel dicht naar elkaar toe. Die in Europa verbeterde tot 5,8 procent, die in de Verenigde Staten viel, onder invloed van de consolidatie van Best Brands, per 1 maart 2010 terug tot 4,8 procent. Het grootste deel van die margedruk wordt veroorzaakt door de eenmalige kosten voor de integratie van Best Brands, waartegenover CSM de komende jaren omvangrijke synergieën hoopt te kunnen realiseren, oplopend tot 25 miljoen euro in 2012.

Zoals alle andere voedingsmiddelenfabrikanten wordt ook CSM geconfronteerd met forse prijsstijgingen van agrarische grondstoffen, die niet meteen in de eindprijzen kunnen worden doorberekend. De grondstoffen waar het voor CSM om gaat, zijn in twaalf maanden met 50 tot 80 procent in prijs gestegen. Desondanks heeft CSM in 2010 een goede omzetgroei kunnen behalen, geholpen door de overname van Best Brands en een 4 procent hogere dollarkoers. De autonome omzetgroei bleef echter beperkt tot slechts 1 procent. Al met al steeg de nettowinst toch nog met 14,4 procent tot 99 miljoen.

#### GEMISTE OVERNAMEKANSEN

Het is niet al te gewaagd te stellen dat de recente overnamegolf in de voedingsmiddelensector is uitgelokt door de overname van Martek door DSM eind vorig jaar. Na deze overname zal DuPont zijn knopen hebben geteld en Danisco snel voor de neus van DSM hebben willen weggapen. DSM had immers ook belangstelling voor Danisco en had al in 2007/2008 een belang van 5 procent in dit bedrijf opgebouwd. Net als Martek is Danisco een producent van enzymen voor de productie van ingrediënten in voedingsmiddelen.

DSM mag zich met Martek zeker gelukkig prijzen. Het is een interessante overname die meteen aan de groei van de winst per

aandeel bijdraagt. Door het mislopen van Danisco kan DSM bovendien op dat belang een boekwinst van 129 miljoen euro bij schrijven. Aan de andere kant mist het Limburgse bedrijf door al te voorzichtig manoeuvreren wel voor de derde keer op rij een kans om een grote stap in de nagestreefde productmix te maken.

Eerder in 2010 liet DSM Cognis aan Basf en kon daarna de Deense ingrediënten- en enzymenproducent Christian Hansen er niet van weerhouden te kiezen voor een eigen beursgang in plaats van voor een interessante combinatie met de Limburgers. De prijs voor beide bedrijven zal DSM als te hoog hebben beoordeeld. Basf bleek voor Cognis twaalfmaal de ebitda over te hebben. De financiering zou evenwel voor DSM geen probleem hebben opgeleverd. Met de beschikbare liquiditeiten van 1,5 miljard euro en nog eens 3,5 miljard euro aan leencapaciteit zou DSM een slordige 5 miljard euro aan overnames kunnen spenderen.

Door zijn voorzichtig conservatisme heeft DSM, ondanks de succesvolle transformatie naar een biosciencebedrijf, de afgelopen vijf jaar per saldo slechts een omzet- en winstgroei van gemiddeld iets meer dan 1 procent gerealiseerd. Pas door de recente overnamespeculatie is ook de koers van DSM wat mee omhooggezogen, maar de gemiddelde koersappreciatie sinds ultimo 2006 komt niet verder dan een luttele 3 procent.

DSM heeft wel erg veel tijd uitgetrokken voor de transformatie, die bijna zo'n vijftien jaar heeft geduurd met de overname van Gist-brocades in 1998 en van de voedingsmiddelen-supplementen en vitamines van Roche in 2002 als belangrijke mijlpalen. De transformatie werd eind vorig jaar voltooid met de verkoop van DSM Elastomers voor 310 miljoen euro met een boekwinst van ruim 100 miljoen euro.

Die overnames leverden soms hun eigen problemen op. Zo slaagde DSM er maar niet

