

## ORANJE BOVEN

# 'Bedrijfsfase bepaalt type aandeelhouder'

De honger naar landbouwproducten lijkt anno 2007 onverzadigbaar. Breken er dus voor diervoerproducent Nutreco goede jaren aan? 'Straks woont de helft van de wereldbevolking in steden en is dan voor zijn voedselproductie aangewezen op de boeren,' voorspelt Wout Dekker, voorzitter van de Raad van Bestuur van Nutreco.

## De performance

'Als beursgenoteerde agrarische onderneming is Nutreco vrij uniek; meestal zijn het in deze sector familiebedrijven of coöperaties. Sinds de beursintroductie in 1997 speelden wisselvalligheid in het beursklimaat en overproductie op de markt ons parten. Dit dwong Nutreco kritisch naar zijn strategie te kijken. In 2004 gingen onze aandeelhouders unaniem akkoord met het programma *Rebalancing for Growth*, waarin we onze productie verschoven van levende dieren – zoals zalmkwekerijen – naar vee- en visvoer. Onze producten zijn nu mengvoer, vitamines en mineralen, ook wel premix genoemd, en visvoer. Met desinvesteringen verdiende Nutreco € 1,2 miljard. We hebben € 600 miljoen teruggegeven aan onze aandeelhouders. Zo keerden we in 2006 een superdividend van € 9 uit en in 2007 één van € 5, plus het gewone dividend van € 2. We hebben de afgelopen twaalf maanden dus € 16 dividend uitgekeerd. Dat is evenveel als ons aandeel bij de beursintroductie in 1997 waard was! In onze omzetgroei van 25 procent naar € 1,5 miljard over het eerste halfjaarcijfer 2007 zie je al de resultaten van *Rebalancing for Growth* terug.'

## De concurrentie

'Nutreco beweegt zich in drie verschillende marktsegmenten. Op de markt van mengvoer zijn onze klanten lokale boeren en komen we meestal lokale familiebedrijven tegen. Wereldwijd zijn we in dit segment nummer vijf, in Nederland staat dochter Hendrix met concurrenten Cehave en De Heus op een gedeelde eerste plaats. In de markt van premix leveren we aan multinationals en nemen we wereldwijd de tweede plaats in, na DSM. In visvoer, met name voor zalm,

zijn we wereldwijd met een marktaandeel van 40 procent de nummer één. Aan de afzetkant zoeken we strategische partners. We voorzien, dat je op onze markt, waar de schaarste van grondstoffen steeds nijpender wordt, met leveranciers en grote klanten strategische partnerships moet vormen. Zo werken we in Spanje, waar we meer dan 30 procent van de markt voor kipproducten in handen hebben, samen met Mercadona, een retailer met duizend winkels, die 100 procent van zijn kipproducten van ons afneemt. In het visvoersegment is ons vroegere bedrijf Marine Harvest onze strategische partner.'

## De innovatiekracht

'Het gebruik van landbouwgrondstoffen voor voedsel, diervoer en brandstof veroorzaakt schaarste op de markt en eist van marktpartijen voortdurend

innovatie van hun product en productie. Er is bij ons een sterke verwevenheid tussen research en ontwikkeling, innovatie en inkoop. Onze onderzoeksactiviteiten leveren bijdragen aan duurzamere bedrijfsvoering bij Nutreco zelf én bij onze klanten. De inkoop van 800 miljoen ton grondstoffen per jaar geeft ons een zekere marktintelligentie, waarmee we bepaalde trends voorzien

en dus de noodzakelijke posities in de markt kunnen innemen. We hebben vijf onderzoekscentra: voor varkens, voor voermanagement en voeding voor melkvee, vleeskoeien en schapen, voor testvoer, voor kippen en konijnen en het Food Research Centre en het Aquaculture Research Centre voor viskweek. De laatste staat in Stavanger, dat de ambitie heeft met hulp van de Noorse overheid

het Silicon Valley van de aquacultuur te worden. In Nederland hebben we de Landbouwuniversiteit van Wageningen, een van de toponderzoekcentra in de wereld, als het ware om de hoek.'

## De marketingkracht

'Er bestaat een diepe kloof tussen de landbouwsector en de doorsnee consument, die weinig weet over de productie van zijn voedsel. Door retailers leert de consument in hun winkels onze gezonde en innovatieve producten kennen. Zo hebben we samen met de Britse retailer Marks & Spencer melk op de markt gebracht met een hoog Omega3-niveau, een vetzuur dat essentieel is voor de hersenontwikkeling van kinderen. De markt voor genetisch gemodificeerde granen valt voor ons uiteen in de EU en de rest van de wereld. Binnen de EU geven we onze klant, de boer, de keuze tussen wel of niet genetisch gemodificeerde producten in het diervoer.'

## De invloed van aandeelhouder en toezichthouder

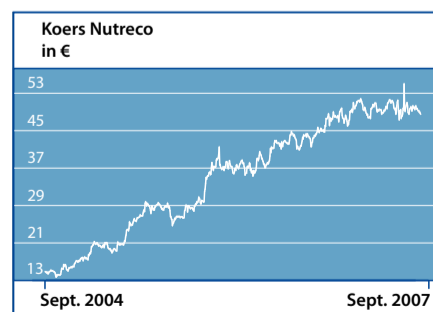
'Ik ben er trots op dat Nutreco de moed heeft gehad met *Rebalancing for Growth* het roer om te gooien. We hebben in onze communicatie naar aandeelhouders precies verteld welke fasen Nutreco zou doormaken. Je bedrijfsfase



## Eten of gegeten worden

Nutreco is een onderneming met sterke posities in markten voor agri- en aquacultuur. Het bedrijf is samen met de Franse concurrent Provimi marktleider in diervoeding en visvoeding. Een bedreiging voor Nutreco is de bovengemiddelde afhankelijkheid van marktprijzen en haar gevoeligheid voor de varkenscyclus. De langetermijntrend is echter gunstig. Steeds meer mensen bevolken de aarde en door de economische bloei van opkomende markten neemt de consumptie van vlees en vis structureel toe. Als voornaamste internationale leverancier van voeders speelt deze trend Nutreco overduidelijk in de kaart. Nutreco publiceerde in augustus een sterk halfjaarresultaat, maar gaf geen concrete prognose. Dat is een gemiste kans voor een bedrijf dat in transitie is en pas over een halfjaar weer met cijfers komt. Het maakt een afwachtende indruk, wat overigens wel past bij een fonds met te veel geld op de balans. *Corporate actions* zijn belangrijker geworden dan de resultaten. Het beleggingsverhaal voor Nutreco wordt met name bepaald door een mogelijk bod van concurrent Primera/Provimi en eigen overnames. Met het inzakken van de markt voor overnames en fusies lijkt de kans op een overnamebod voor Nutreco afgenomen te zijn. Uitstel is echter geen afstel. Wij verwachten dat Provimi Nutreco niet uit het oog verliest. Op waarderingsgronden zijn wij neutraal over het aandeel. Het matige technische beeld doet het advies echter doorslaan naar Verkopen.

Peter van der Lely is analist van IRIS Research. Hij bezat op het moment van schrijven geen posities in genoemd aandeel.





#### WOUT DEKKER

Wout Dekker studeerde zoö-techniek aan de Landbouw-universiteit van Wageningen en trad in 1983 in dienst als research & development manager voor visactiviteiten bij Trouw International, een van de dochter-bedrijven van BP Nutrition. Na een management buy-out van enkele onderdelen van BP Nutrition in 1994 ontstond Nutreco, wat staat voor Nutrition, Ecology and Economy. 'Maar met verantwoord ondernemen alleen kom je er niet,' aldus Dekker. 'Het is aan nationale overheden om op mondiaal niveau keuzes te maken over het gebruik van onze planeet. Als je de zaken goed plant en je staat open voor veranderingen en voor technologie, moet het mogelijk zijn om in de toekomst negen miljard mensen op een gezonde manier te voeden. De Nederlandse overheid moet oog hebben voor onze sterke kant als agrarische natie met al die onschatbare kennis van innovatie in die sector.'

bepaalt namelijk het type aandeelhouder. Twee jaar geleden zag je bij Nutreco kortetermijnaandeelhouders met een focus op onze heroriëntatie. Met de verkoop van onze vroegere activiteiten hadden we ruim € 1 miljard in kas en dat is verleidelijk voor aandeelhouders en de markt. Eerst hebben we de aandeelhouders voor € 600 miljoen in deze desinvesteringen mee laten delen en daarna hebben we rustig rondgekeken, om te vermijden dat we te veel voor acquisities zouden betalen. Onlangs heb-

ben we de diervoedingsactiviteiten van het Duitse BASF en het Canadese Maple Leaf Food gekocht. Deze laatste aankoop leverde ons veel *goodwill* op onder de boeren van Nederlandse oorsprong in Canada, zo'n 20 procent van onze markt daar. Met deze acquisities hebben we voor 2007 al een gekochte omzet van € 600 miljoen verworven. Je ziet nu meer langetermijnaandeelhouders, die in ons groeiverhaal geloven.'

#### Duurzaamheid

'De bevolkingsgroei, de verstedelijking, opkomende markten met de inkomensgroei van hun middenklasse en de brandstofproductie zetten niet alleen de markt van landbouwgrondstoffen onder druk, maar ook de leefbaarheid op onze planeet. Wil je met de huidige technologie en de EU-eisen in het jaar 2050 negen miljard mensen te eten geven, dan heb je drie planeten nodig. Het is tijd dat we op wereldniveau keuzes en afspraken maken over welke gebieden welke grondstoffen produceren, welke gebieden je behoudt om te wonen en te recreëren en waar de natuur intact blijft. Nutreco is een van de initiatiefnemers van het rondetafelgesprek over verantwoorde aanplant van soja en bescherming van het regenwoud in het Amazonegebied. Dit doen we samen met de Braziliaanse en Nederlandse overheid. Een vergelijkbaar initiatief heeft Nutreco in Peru genomen om daar met een van de grootste viskwekerijen te komen tot duurzame viskweek.'

#### De kwaliteit van het management

'Als Nederlands beursgenoteerd bedrijf met 75 procent activiteiten in het buitenland, moet je dicht bij financiële centra en een vliegveld zitten. Met ons hoofdkantoor in Amersfoort zitten we ook dicht bij de agrarische gebieden. Een agrarische onderneming als Nutreco hoort niet echt thuis in de Rembrandtoren in Amsterdam. Hier zitten we vlak bij onze vestigingen in Putten, Zwolle en Boxmeer, maar ook dicht bij de Landbouwuniversiteit van Wageningen. Innovatie in technologie, productie en product zijn voor ons van levensbelang. Juist in ons land met een grote levensmiddelenindustrie hebben producenten van diervoer altijd restproducten – van aardappelschillen tot gebroken koekjes – uit die industrie gebruikt. Het bespaart veel energie, grondstoffen en afvalverwerking. De kennis van de verwerking van dit schroot is een deel van de Nederlandse kenniseconomie. Wij merken dat onze op duurzaamheid gerichte innovatiekracht jonge wetenschappers aanspreekt.'

Auteur: **Désirée Crommelin**