



JAN BROUWER

ndernemingswaarde afgezet tegen de ebitda (het bedrijfsresultaat voor afschrijvingen), waarbij wel wordt gekeken naar de winstgevendheid. Super de Boer realiseerde in het eerste halfjaar van 2009 een ebitda van 19 miljoen euro. De ondernemingswaarde (marktwaarde van de aandelen vermeerderd met schulden en gecorrigeerd voor kasmiddelen) bedraagt 550 miljoen euro. Daarmee komt deze multiple, uitgaande van een ebitda op jaarbasis van 40 miljoen euro, uit op veertien (= 550/40).

Tegelijkertijd geeft deze behoorlijke waardering aan dat Jumbo door de ombouw van de Super de Boer-winkels naar de eigen formule een aanzienlijk hogere marge denkt te kunnen realiseren. Jumbo had over 2008 een ebitdamarge van 3,5 procent tegen Super de Boer 2,7 procent. De verwachte margeverbetering zal deels ten goede moeten komen aan Super de Boer-aandeelhouders.

#### BIEDINGSTRIJD GLOORT

Andere spelers worden nu uitgedaagd om een tegenzet te doen en dat biedt perspectief op een biedingstrijd. Vooral bij Schuitema-eigenaar CVC zal de verrassende stap met argusogen zijn bekeken. De private-equityfirma bevrijdde Schuitema van Ahold, maar CVC had grotere plannen. Om de supermarktketen op een termijn van vijf jaar met een dubbelcijferig rendement van de hand te kunnen doen, is schaalgrootte essentieel. Super de Boer, dat in Amersfoort op een steenworp afstand van Schuitema huist, was daartoe de ideale fusiepartner.

Maar terwijl Schuitema de interne organisatie transformeerde van een groothandelbenadering naar een retailorganisatie met een proactieve marktbenadering, werd het rechts ingehaald. Om zijn rendementsdoelstellingen niet in gevaar te laten komen, moet Schuitema reageren.

Vooral een concurrerend bod ligt voor de hand, eventueel in samenwerking met Sperwer (Plus Markt). Als het zover komt, wordt ook Ahold hier wijzer van. De Zaanse grootgrutter heeft alleen dan maximaal recht op 36 winkels in het kader van de afspraken rond de transactie die Schuitema en Ahold in 2008 overeenkwamen. Maar ook het overnemen van door Jumbo af te stoten Super de Boer-winkels behoort tot de mogelijkheden, net als het versterken van de inkoopkracht door zich aan te sluiten bij een andere keten. Schuitema is de enige keten die nog zelfstandig inkoop en dat staat verdere margeverbetering in de weg. Jumbo en Super de Boer zijn aangesloten bij de Superunie.

#### SLEUTEL LIGT BIJ BROUWER

De onderhandelingspositie van Super de Boer is met meerdere kapers op de kust gunstig. Casino heeft aangegeven akkoord te gaan met het bod van Jumbo op voorwaarde dat het bestuur en de commissarissen hun fiat geven. Voor de raad van commissarissen is dit een formaliteit, want Casino heeft daarin met drie afgevaardigden de meerderheid. Topman Jan Brouwer speelt daarom een allesbepalende rol.

Brouwer was 25 jaar in dienst van Schuitema, waarvan de laatste tien jaar als directievoorzitter. In november 2006 stapte hij over naar het kwakkelende Laurus, de voorloper van Super de Boer, waar hij Harry Bruijniks opvolgde als topman. Hij heeft,

#### KERNCIJFERS NEDERLANDSE SUPERMARKTEN

|                     | SUPER DE BOER | JUMBO | SCHUITEMA* |
|---------------------|---------------|-------|------------|
| Netto-omzet (€ mln) | 1.685         | 1.311 | 3.182      |
| Ebitda              | 53            | 76    | 282,8      |
| Bedrijfsresultaat   | 25            | 46    | 206,9      |
| Nettowinst          | 29            | 23    | 194,4      |
| Aantal filialen     | 310           | 124   | 374        |
| - franchise         | 165           | 35    | 334        |
| - eigen winkels     | 145           | 89    | 40         |
| Marktaandeel        | 6,8%          | 4,8%  | 13,2%      |

\*inclusief eenmalig boekresultaat op 67 verkochte winkels aan Ahold (57) en discounters (10) voor 174,1 miljoen euro