

Verslag bespreking Ahold/VEB – 10 maart 2016

Ahold: Dick Boer (Bestuursvoorzitter), Henk Jan ten Brinke (Vice President Investor Relations),

VEB: David Tomic, Jasper Jansen

Waarom wil Ahold juist nu met Delhaize fuseren?

- Delhaize heeft in de laatste jaren de bedrijfsstructuur verbeterd. De portefeuille met winkelketens is veel beter en sterker geworden doordat slecht renderende activiteiten zijn afgestoten. Dat maakt Delhaize aantrekkelijker als partner vergeleken met drie jaar geleden.
- In de Verenigde Staten was FoodLion jarenlang een zorgenkindje, maar nu hebben ze de opgaande lijn gevonden. Dit is de verdienste van het huidige bestuur. Ook is de kostenstructuur in België verlaagd.
- Aan de zachtere kant geldt dat Delhaize qua management een internationaler bedrijf is geworden zonder de familie als grootaandeelhouder. Cultureel en qua strategie staan Ahold en Delhaize dicht bij elkaar dan enkele jaren geleden.

Waarom ligt het rendement op geïnvesteerd kapitaal (ROIC) van Ahold in Nederland veel hoger dan in de Verenigde Staten?

- Er zijn weinig retailbedrijven die het rendement maken dat wij in Nederland maken (berekeningen VEB circa 20 procent), en dat heeft natuurlijk puur te maken met de logistiek, een groot marktaandeel en relatief kleine winkels die een hoge omzet per vierkante meter realiseren. Het is niet fair het rendement in Nederland als standaard te nemen voor de rest van de wereld.
- In de Verenigde Staten zijn de winkels veel groter waardoor ook het kapitaalbeslag hoger ligt en de rendementen lager. Ook is de concurrentie daar aanzienlijk groter. Maar met een ROIC van circa 10 procent dekken we wel degelijk onze kapitaalskosten. Wij vinden onze Amerikaanse bezittingen interessant omdat er consolidatie in de sector is.
- Ahold heeft al een groot marktaandeel in Nederland waardoor er weinig ruimte is voor groei van de supermarkten. Ieder investeringsvoorstel wordt apart beoordeeld.

Wat zijn de voordelen van de fusie met Delhaize?

- Het grootste deel van de voordelen zit in de Verenigde Staten. Na de fusie zitten we in de top 5 van grootste Amerikaanse retailers. Belangrijker is dat als alleen naar de oostkust wordt gekeken de supermarkten van de nieuwe combinatie in de top 3 belanden. Als het puur om Food gaat is het zelfs zeer waarschijnlijk dat Ahold-Delhaize de grootste is.
- Dat levert schaalvoordelen op. Niet zozeer qua distributie en *supply chain*, want vergeet niet dat het gebied tussen Vermont en Georgia enorm is. Veruit het grootste voordeel zit in betere inkoopvoorwaarden in de Verenigde Staten, waar door homogeniteit (bijvoorbeeld één taal en één Unilever), inkoopvoordelen groter zijn dan in Europa. Ook kan je gaan nadenken over private labels en bijvoorbeeld krachten bundelen op het vlak van e-commerce.
- Het grootste voordeel valt te behalen in de VS, maar ook in Europa zijn er voordelen. Natuurlijk zijn we begonnen met het openen van winkels in België, maar als je de nummer 1 of 2 wil worden dan moet dat met een fusie of overname. Het is zelden dat een retailer in staat is op autonome basis zo een grote positie te bemachtigen.

Delhaize heeft ook een blootstelling aan landen in Oost en Zuid-Europa. Is dat niet een lappendeken vol met risico's?

- De landen waar Delhaize actief is grenzen helaas niet allemaal aan elkaar. Het is dus lastig om voordelen te behalen door logistieke processen te verbeteren. Maar je kan wel veel van de supermarkten in verschillende landen leren. Tsjechië lijkt meer op Roemenië dan op Nederland. Voor het lerend vermogen van een bedrijf is dat goed. Ook kan je inkoopvoordelen behalen bij de *private labels*.
- In landen in Zuid en Oost Europa gaat het vanwege het lagere besteedbaar inkomen vaak meer om prijs, dan om service en luxe producten. Maar bij de winkels in Praag, Boekarest of Athene is dat weer anders dan in de meer landelijke gebieden van Roemenië. In Boekarest staan prachtige winkels: er rijden daar meer serie 7 BMW's rond dan in Eindhoven. Delhaize maakt met marges van meer dan 4 procent mooie rendementen in Zuid Europa.
- Ahold maakt tot op heden in Tsjechië onvoldoende rendement om de kapitaalkosten goed te maken. Een deel valt te verklaren door de kosten van de rebranding van Spar winkels die in 2014 werden overgenomen. Ahold neemt maatregelen om het rendement van de activiteiten op te krikken. Over enkele jaren moeten de resultaten hiervan zichtbaar zijn. Wellicht kan Ahold hier nog wat van Delhaize leren.

Wat is het grootste risico van de integratie van Ahold en Delhaize?

- De integratierisico's moeten niet overschat worden. We doen wel een fusie maar de merken blijven zelfstandig. Analisten/journalisten wijzen erop dat veel overnames in retailand zijn mislukt, maar dit gaat vrijwel uitsluitend over overnames waarvan merken omgebouwd moesten worden. Dit gaan wij niet oden. Wij hebben gezien hoe tijdrovend het was om een C1000 winkel om te bouwen in Albert Heijn.
- Voor ons is belangrijk dat systemen en technologie goed op elkaar worden aangesloten zodat je de informatie hebt om bijvoorbeeld te onderhandelen met leveranciers. Frans Muller is aangesteld als Chief Integration Officer om dit proces in goede banen te leiden.
- Cultuurverschillen zijn natuurlijk ook een punt, maar dit moet allemaal niet overdreven worden. 75 procent van de synergie komt uit Amerika. Daar spreken we allemaal dezelfde taal. Om alles verder in perspectief te plaatsen: op het hoofdkantoor van Delhaize werken 100 man. Het supermarktmodel is een decentraal model, en Delhaize België blijft Delhaize België. In de basis blijft alles draaien zoals het draait. Je komt niet aan het hart van de organisatie.

De online activiteiten profiteren van schaal en netwerkeffecten. Is het geen risico dat uiteindelijk een hele grote partij als Amazon het Bol.com heel moeilijk kan maken?

- Een lokale speler houdt een wereldspeler als Amazon niet tegen. Maar als je een hele sterke speler (nummer 1 of 2) bent is wel de vraag hoe aantrekkelijk de markt nog is voor een derde partij. De vraag is dus continue: proberen we Bol.com ook buiten het Nederlandstalige gebied in de markt te zetten of dat we ons puur gaan focussen op Nederland en België? En dan kiezen we voor het laatste.
- Bij online gaat het ook niet alleen om prijs. Snelheid is van belang, betrouwbaarheid, en het gaat soms ook om lokale behoefte – vooralsnog is het niet mogelijk om bijvoorbeeld Nederlandse boeken bij Walmart te bestellen.

- We willen blijven investeren in Bol.com. Als de groeimotor kan blijven draaien door meer te investeren vinden wij dat geen probleem, zolang er uiteindelijk waardecreatie is. Als het nodig is blijven we overwegen te investeren. Je hoeft maar te kijken in de winkelstraten om te zien wat er gebeurt als je niet inzet op online. Je moet investeren. Het is ook een winner-takes-it-all markt waarin je moet zorgen dat je snel groot wordt. Een deel van de waardecreatie van Ahold zit in onze online propositie.

In hoeverre ondermijnt online (“*clicks*”) het oude verdienmodel van Ahold (“*bricks*”), waar aanzienlijk hogere marges gelden?

- Dat is inderdaad een risico. Het veranderende consumentengedrag en het feit dat er meer online gekocht wordt – Bol.com doet dit jaar naar verwachting een miljard euro omzet – is iets wat we moeten managen.
- De winkels moet je steeds meer richten op “*experience*“, “*fresh*” en “*ready to eat*”. Maar de modellen gaan een mix worden tussen thuisbezorging, online bestellen en afhalen in de winkel en allerlei nieuwe tussenvormen.
- Het is gunstig dat we niet zo heel grote winkels hebben in de Verenigde Staten, zoals bijvoorbeeld een Walmart. Het is natuurlijk een verschil of je 15 kilometer naar een superstore van Walmart moet rijden of naar een kleine supermarkt van ons in de wijk.
- Wij kiezen duidelijk voor online en zijn hier al bijna 30 jaar mee bezig, toen ging het nog met de fax. De geschiedenis leert wel dat je het serieus moet aanpakken. Allerlei startups hebben het niet gered. Modellen waarbij je orders in de winkel moeten halen werken niet qua efficiency omdat je klanten voor de voeten gaat lopen. Het lijkt eenvoudig, maar als je echt aan de wensen van de klant tegemoet wil komen – de bezorgapps, het aanbieden van het hele assortiment en recepten – is dat het niet. Ook hier is meer schaal door de fusie met Delhaize een voordeel.