



staat aan zijn renteverplichtingen te voldoen”, aldus de presentatie.

Er wordt vooral benadrukt dat URW's liquiditeitspositie van 12,7 miljard euro “voldoende is om alle herfinancieringen op de korte en middellange termijn te dekken”.

Een krappe week nadat de opstandige aandeelhouders de publieke arena hadden opgezocht, sloeg Unibail bij monde van president-commissaris Colin Dyer terug. Het klopt dat de 12 miljard aan liquiditeit mogelijk voldoende is om de crisis door te komen, maar we staan op het randje van een lager kredietoordeel, zo liet Dyer weten.

“Ons plan is gebaseerd op de realiteit, feiten en is praktisch uitvoerbaar”, aldus Dyer, die in een vorig leven hoogste baas was bij vastgoedtaxateur Jones Lang LaSalle. “Waar ons plan niet op gebaseerd is, is uitstel, dromen en hopen dat de dingen beter worden - want hoop is geen strategie”, liet de Fransman optekenen.

OMMEZWAAI

URW probeert met de felle reactie de twee rebellerende aandeelhouders weg te zetten. Het valt te betwijfelen of de twee onder de indruk zijn. Het gaat om de miljardair en technologie-ondernemer Xavier Niel en Leon Bressler, hoogste baas bij Aermont Capital – één van Europa's grootste vastgoedinvesteerdere.

Saillant detail is dat de laatste, Bressler, tot 2007 veertien jaar aan het roer stond bij Unibail. Met dit initiatief rekent de Fransman dus af met een van zijn opvolgers.

Vooral de overname van Westfield in 2017 wordt gehegeld – “een strategische fout met desastreuze gevolgen”. De overname van winkelcentra in de VS en het VK was een duidelijke breuk met Unibails strategie om te beleggen in hoogwaardig Europees vastgoed. De Westfield-overname pakt dramatisch uit omdat er veel te veel malls in de VS zijn en de verschuiving naar online significant sterker is dan in continentaal Europa.

Het alternatieve plan van Bressler en Niel is kort gezegd om de Westfield-overname grotendeels terug te draaien. Alle activa in de VS moeten weer in de verkoop. Het duo claimt dat zelfs als de centra tegen torenhoge kortingen worden verkocht – tot wel 50 procent op de boekwaarde – de schuldpositie en bufferratio's er beter uit komen te zien dan onder het huidige zogenaamde RE-SET-plan van het management.

Unibail-commissaris Dyer vindt het verkoopplan een te rooskleurige voorspiegeling van zaken. “Wat we niet leuk vinden aan het plan van het activistische consortium is dat ze, op een arrogante manier, beweren dat het vastgoed in de VS verkoopbaar is”, aldus Dyer in een interview.

“Er ligt geen bod, er is geen markt voor winkelcentra in de VS, behalve voor de herontwikkeling van zwakkere winkelcentra” aldus Dyer, die verder verduidelijkt dat hij begrip heeft voor “verkleining van de voetafdruk in de VS”. Maar dit zou alleen tegen de “juiste prijs” moeten gebeuren.

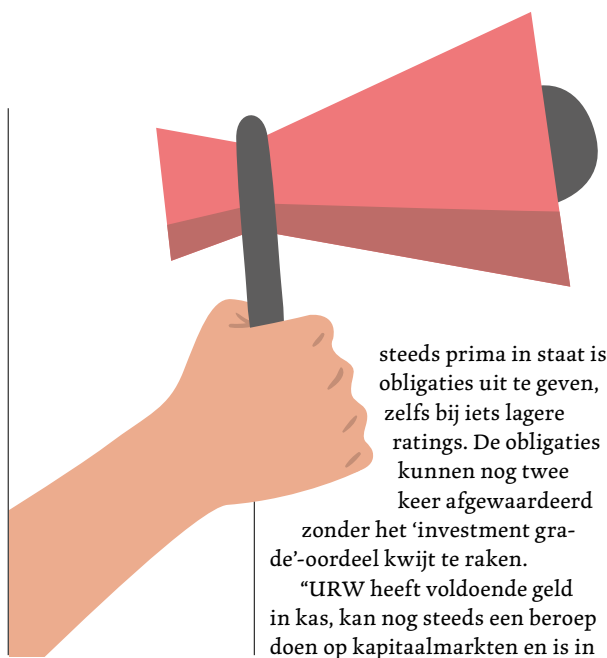
De reactie roept nieuwe vragen op. Als het Amerikaanse vastgoed kennelijk onverkoopbaar is, hoe valt dit dan te rijmen met eerdere signalen van het management dat geen extreme afwaarderingen op het vastgoed worden verwacht? Het is andermaal een teken dat het management geen open kaart speelt met beleggers.

DRIE COMMISSARISSEN

Niel en Bressler lieten snel na Unibails reactie weten niet onder de indruk te zijn van Dyer's argumenten.

Aangezien CEO Christophe Cuvillier zijn eer en naam heeft verbonden aan Westfield – “we blijven achter de strategische rationale van de overname staan” – was te verwachten dat Unibail nimmer zou instemmen met plan B. Het gezichtsverlies is te groot.

Het zal een belangrijke reden zijn dat Bressler en Niel een agendapunt voor de aandeelhoudersvergadering van 10 november



steeds prima in staat is obligaties uit te geven, zelfs bij iets lagere ratings. De obligaties kunnen nog twee keer afgewaardeerd zonder het 'investment grade'-oordeel kwijt te raken.

“URW heeft voldoende geld in kas, kan nog steeds een beroep doen op kapitaalmarkten en is in

