



Vooral de voedingstak, een kleine 20 miljard euro omzet op een totaal van circa 50 miljard, remde de groei in de laatste jaren.

In de producten die wel een steeds groter deel van de schapruimte innemen – denk aan zuivelvervangers en gezonde voeding – is Unilever achteropgeraakt. Een uitzondering is het succes van de vleesvervangers van De Vegetarische Slager. Maar dat merk kocht Unilever in 2018 en is dus geen voorbeeld van eigen innovatiekracht. Het lijkt onvermijdelijk dat Peltz druk zal zetten op het concern om (delen van) de voedingstak af te stoten.

OP DE SCHOP

Na de komst van Peltz lijkt Unilever snel Polmans verdedigingstactiek uit 2017 te hebben afgestoft. Alan Jope “committeert zich aan een acceleratie van de groei” en “herpositionering van de portefeuille in hogere groeicategorieën”, zo is te lezen in het persbericht. Unilever gaat zich richten op snelgroeiende markten als schoonheid en gezondheid, en sluit niet uit dat voeding in de etalage komt te staan.

Ook de organisatiestructuur gaat weer op de schop. In plaats van drie divisies gaat Unilever nu werken met vijf divisies die elk “verantwoordelijk en af te rekenen zijn op de strategie, groei en winstgevendheid wereldwijd”. Ook verdwijnen er 1500 banen van managers, waarschijnlijk vooral in de hoek van de voeding (wereldwijd 150 duizend werknemers).

Het is de vraag of Peltz genoeg neemt met Unilevers geste, zeker als wordt meegenomen dat belofes uit 2017 weinig waard bleken. Het is niet uit te sluiten dat Peltz, zoals eerder bij P&G, een plekje in het bestuur zal opeisen. Zo zal hij mogelijk proberen scherpere financiële doelen af te dwingen, agressiever willen afstoten en aankopen en (beter) in de gaten houden of Unilever woord houdt.

ONZALIGE OVERNAMEPLANNEN AFGESTRAFT DOOR BELEGERS

Beleggers schrokken zich rot toen het er even naar uitzag dat Unilever tot wel 72 miljard euro wilde betalen voor de consumententak van GSK. Daarmee zou de prooi gewaardeerd worden op meer dan 6 keer de omzet en ruim 20 keer de operationele winst. Dat zijn waarderingen die meer passen bij Apple en Alphabet dan bij een consumentenbedrijf dat nauwelijks harder groeit dan Unilever zelf.

Het is bij dit soort waarderingen lastig, zo niet onmogelijk, om een realistisch scenario rond te rekenen waarin Unilever er goed uitspringt. Zelfs als flinke samenwerkingsverbanden gerealiseerd kunnen worden, zou het rendement op de overname minder dan 5 procent bedragen – iets meer dan 3 miljard euro aangepaste winst op een overnamesom van 72 miljard euro. Terry Smith, een kritische grote aandeelhouder van Unilever, liet weten discussies met de Unilever-top over dit lage rendement te hebben ervaren alsof een kies wordt getrokken door de tandarts.

Omdat Unilever de overname grotendeels met schulden wilde betalen, zou de schuldratio van Unilever oplopen tot wel vijfmaal het bedrijfsresultaat. Kredietbeoordelaars lieten snel nadat de overnameplannen gelekt waren weten dat er mogelijk downgrades in het vat zaten. Ook was bij beleggers wel duidelijk dat in de jaren na de overname de kasstroom gebruikt zou moeten worden voor het betalen van rente en aflossingen.