

Unilever als Engelse plc veel slechter beschermd tegen vijandige overnames



Bas Visée is advocaat bij Rutgers & Posch.

Vorige week kondigde was- en levensmiddelenconcern Unilever aan verder te gaan als Engelse public limited company (plc), terwijl het nu twee moedermaatschappijen heeft: Unilever nv en Unilever plc. In de media gaat het nu vooral over het Rotterdamse hoofdkantoor dat naar Londen zou gaan. Wat in alle publiciteit wordt vergeten is dat Unilever als Engelse plc veel minder beschermd zal zijn tegen vijandige overnames.

Minister van Economische Zaken Eric Wiebes noemde het betreurenswaardig dat zo'n belangrijk besliscentrum uit Nederland verdwijnt. De werkelijkheid is echter dat Unilever feitelijk al sinds jaar en dag vanuit Londen wordt aangestuurd. Het kantoor aan het Weena in Rotterdam huisvest enkele ondersteunende diensten voor het Londense bestuurscentrum, maar is vooral hoofdkantoor van de voedselfunctie.

Jarenlang heeft Unilever feitelijk als een economische entiteit gefunctioneerd onder leiding van één bestuur, hoewel het formeel twee vennootschappen zijn. Door een winstvereveningsovereenkomst tussen de Nederlandse en Engelse houdstermaatschappijen ontvangen alle Unilever aandeelhouders een zelfde dividend.

De duale structuur is ingewikkeld omdat het Nederlandse en Engelse vennootschapsrecht en belastingrecht op onderdelen verschillen. In de praktijk is gebleken dat Unilever prima uit de voeten kan met deze complexe juridische structuur.

Vanuit het perspectief van de ondernemingsleiding heeft de duale structuur niet alleen nadelen, maar ook een belangrijk voordeel, namelijk een betere bescherming tegen vijandige overnames. Een vijandigeieder zal een openbaar bod moeten uitbrengen op de aandelen van de naamloze vennootschap en de plc. Dit heeft tot gevolg dat hij zowel de Nederlandse als de Engelse biedingsprocedure moet doorlopen, heeft geen zo'n bod erg gecompliceerd maakt. Dat is ook wel gebleken in 2017 toen Unilever een overnamepoging van Kraft Heinz als vijandig bestempelde waarop de Amerikaanse onderneming zich snel terugtrok.

Unilever stond al langer onder druk van beleggers om beschermingsmaatregelen op te geven. Daarom kocht Unilever nv in 2017 zijn preferente aandelen in en schafte het in 2019 de certificering af. De beëindiging van de certificering was het gevolg van een toezegging uit



FOTO: SABINE JOOSTEN/HOLLANDSE HOOGTE

2018, toen Unilever aan zijn aandeelhouders voorstelde om de duale structuur af te schaffen en verder te gaan als Nederlandse nv. Toen daartegen verzet ontstond, deed Unilever nog een toezegging: de nv zou nooit gebruik gaan maken van de wettelijke bedenktijd waarover toen in Nederland werd gesproken — inmiddels is er een wetsvoorstel dat voorziet in een bedenktijd van maximaal 250 dagen.

Het heeft niet mogen baten: Unilever trok zijn voorstel voor een nv onder druk van aandeelhouders in. Naast het feit dat een nv niet kan worden opgenomen in de FTSE 100 Index, speelde de typisch Nederlandse bescherming van beursvennootschappen misschien wel een belangrijkere rol dan de dividendbelasting, waar het in Nederland steeds om ging. Want ook zonder specifieke beschermingsmaatregelen, die Unilever nv intussen heeft afgeschaft, is er in ons land voor de ondernemingsleiding meer ruimte om te pogen vijandige biedingen af te weren dan in het Verenigd Koninkrijk.

In Nederland hebben het bestuur en de raad van commissarissen de taak om de strategie van de vennootschap te

bepalen. Bij openbare biedingen staan de belangen van alle stakeholders — aandeelhouders, werknemers, klanten, leveranciers, et cetera — centraal. Het bestuur moet samen met de commissarissen bepalen of de stand alone-strategie of de door deieder beoogde strategie de meest succesvolle toekomst voor de onderneming biedt. In het Verenigd Koninkrijk geldt het shareholdersmodel. De beslissing over het al dan niet slagen van een openbaar bod ligt daar veel meer in handen van de aandeelhouders die zich veelal slechts laten leiden door de hoogte van de biedprijs.

In de aankondiging van het plan voor een Engelse moedermaatschappij heeft Unilever benadrukt dat zijn *multi-stakeholder approach and vision of a purpose-led, future-fit business model driving superior performance* daardoor niet zal veranderen. Het is de vraag of de one-tier board van Unilever dat bij een toekomstig vijandig bod kan waarmaken.

De huidige duale structuur biedt de beste bescherming tegen een ongewenst openbaar bod. Het plan om over te gaan naar een Engelse plc vormt daartegen de minst effectieve protectie. De oorspronkelijke keuze voor een nv was beter.

Aandeelhouders drongen al langer aan om bescherming tegen overnames op te geven