

NASPERS

ONGELIJKE BEHANDELING AANDEELHOUDERS

Het Zuid-Afrikaanse Naspers wil zijn internetbelangen in Amsterdam in notering brengen onder de naam Prosus. Volgens Naspers worden de eigen activiteiten in Zuid-Afrika niet op waarde geschat. Het is de vraag of dit door de notering in Amsterdam zal veranderen.

De nieuwkomer zal waarschijnlijk na Shell en Unilever het grootste bedrijf op het Damrak worden.

Grote verschil is dat Prosus zich volledig toelegt op investeringen in de nieuwe economie: van de grootste chatapp van China (TenCent) tot de grootste maaltijdbezorger van Brazilië en India (Ifood en Swiggy) en het Facebook van Rusland (Mail.ru).

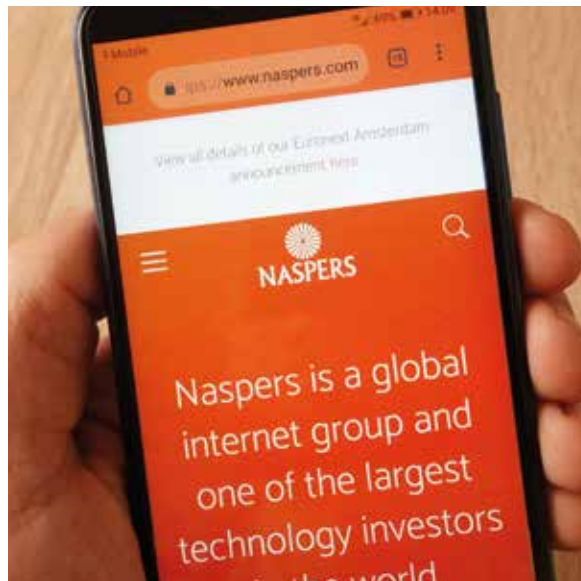
Op het vlak van aandeelhoudersrechten zijn de Zuid-Afrikanen een stuk minder modern. Extra knullig is dat de beursgang vertraging oploopt doordat foutieve adreslabels zijn gebruikt, waardoor sommige aandeelhouders geen correcte uitnodiging kregen voor de aandeelhoudersvergadering die op 28 juni gehouden zou worden. Die is nu verplaatst naar 23 augustus.

APARTHEID

Het nieuwe dochterbedrijf krijgt twee soorten aandelen. Naast de normale N-aandelen, zullen speciale niet op de beurs genoteerde A-aandelen worden uitgegeven waarop minder dividend wordt uitgekeerd, maar waarop in potentie duizend keer zo veel stemrecht zit als op reguliere aandelen.

Die speciale aandelen zullen grotendeels terecht komen bij twee entiteiten die duidelijk bevriend zijn met het Zuid-Afrikaanse investeringsfonds.

Voorlopig hebben de speciale aandelen hetzelfde stemrecht als de N-aandelen. Extra rechten zijn overbodig omdat Naspers na de spin-off een belang van 73 procent in het nieuwe vehikel krijgt en het



dus nog altijd voor het zeggen heeft.

Maar indien het belang van Naspers in Prosus onder de 50 procent daalt, wordt een zogenaamde beschermingsstructuur (*protection structure*) geactiveerd en zullen de A-aandelen plotsklaps duizend keer zoveel stemrechten krijgen als de reguliere aandelen.

Het is duidelijk dat het hoofdkantoor van Naspers in Kaapstad volledige controle wil houden op alles wat in Amsterdam gebeurt.

De duale structuur is niets nieuws voor Naspers. Het bedrijf heeft sinds de beursgang in Johannesburg in 1994 bijzondere aandelen uitstaan met (exceptioneel) veel stemrecht.

STRUCTURELE ONDERWAARDERING

Naspers-CFO Bob van Dijk is ervan overtuigd dat de notering in Amsterdam er "op termijn toe zal leiden dat aandeelhouderswaarde zal worden gemaximaliseerd".

Naspers wordt in Zuid Afrika nu al jaren verhandeld tegen een korting van tientallen procenten op de waarde van alle belangen zoals die in de boeken gewaardeerd worden. Naspers' belang van circa 31 procent in het Chinese Tencent – het bedrijf achter de populaire app Wechat – is alleen al rond de 110 miljard euro waard. Dat is meer dan de beurswaarde van circa 90 miljard euro van het Zuid-Afrikaanse bedrijf zelf.

En dan is de waarde van een trits aan andere belangen nog niet meegenomen. Van maaltijdbezorgers in Duitsland en Brazilië tot de grootste netwerksite van Rusland en van een groot online reisbureau tot twee betaaldienstbedrijven.

Veel van deze bedrijven zijn niet of nauwelijks winstgevend en het is onwaarschijnlijk dat ze even succesvol zullen worden als de investering van Naspers in Tencent uit 2001, maar de huidige negatieve waarde die (impliciet) aan deze belangen wordt toegekend, is wellicht wat overdreven.

De insteek van financieel directeur Van Dijk is helder: de aparte notering met technologiebedrijven moet ervoor zorgen dat de onderwaardering van het aandeel Naspers verdwijnt.

Aandeelhouders in Naspers krijgen de optie om aandelen te krijgen in Prosus, maar kunnen er ook voor kiezen te blijven zitten. In het laatste geval krijgen zij meer aandelen Naspers.

Het Zuid-Afrikaanse Naspers zal bestaan uit enkele oude mediabedrijven (voornamelijk kranten) en het belang van 73 procent in Prosus.

NOT DONE

Hoewel het in de VS niet ongebruikelijk is om aandeelhouders ongelijk te behandelen – denk aan Facebook en Alphabet – wordt dit in Nederland als not done gezien.

Er zijn steeds meer grote internationale beleggers die hardop uitspreken te (willen) stoppen met beleggen in ondernemingen die aandeelhouders ongelijk behandelen.

Het zal een van de redenen zijn dat Unilever begin mei bekendmaakte zijn certificaat-structuur af te schaffen waardoor beleggers onder alle omstandigheden gelijk stemrecht krijgen.

Door aandeelhouders ongelijk te behandelen loopt Naspers te risico dat (grote) beleggers hun neus zullen ophalen voor de Amsterdamse aandelen. De korting op het Afrikaanse fonds zal dan niet verdwijnen.

**HET DOCHTER-
BEDRIJF VAN
NASPERS KAN
NA SHELL EN
UNILEVER HET
GROOTSTE
BEDRIJF OP
HET DAMRAK
WORDEN**