



Foto: ANP/Piroschka van de Wouwe

na Shell en Unilever het derde bedrijf is van de beurs van Amsterdam. Chipmachine-fabrikant ASML (ruim 90 miljard euro waard) zakt naar plaats vier.

DISCRIMINATIE

Belangrijk minpunt aan Prosus is de ongelijke behandeling van aandeelhouders. Er zijn twee soorten aandelen: naast de normale N-aandelen zijn er speciale, niet op de beurs genoteerde A-aandelen waarop minder dividend wordt uitgekeerd, maar waarop in potentie duizend keer zo veel stemrecht zit als op reguliere aandelen (zie verder kader).

Het is duidelijk dat het hoofdkantoor van Naspers in Kaapstad volledige controle wil houden op alles wat in Amsterdam gebeurt. Het aandeel Prosus lijkt desondanks hard op weg naar opname in de AEX, want het bedrijf voldoet aan de voorwaarden daarvoor van Euronext, dat een belabberde corporate governance geen onoverkomelijk probleem vindt voor indexopname.

DE DRIE MEEST IN HET OOG SPRINGENDE CORPORATE GOVERNANCE MISSERS VAN PROSUS

1. Ongelijke behandeling aandeelhouders

Meest in het oog springend is de almacht van Naspers. Niet alleen nu, maar ook in de toekomst. Het huidige meerderheidsbelang betekent logischerwijs dat het voormalige moederbedrijf de doorslaggevende zeggenschap heeft bij Prosus. Maar zodra het belang van Naspers onder de 50 procent uitkomt, wordt een nieuwe beschermingsstructuur geactiveerd. Op dat moment zullen de aandelen die Naspers in Prosus houdt duizend maal meer stemrecht krijgen dan de stukken in handen van andere aandeelhouders. Een flagrante schending van het in Nederland gebruikelijke *one share one vote* uitgangspunt. Op de Nederlandse beurs heeft alleen telecomconcern Altice een dergelijke duale aandelenstructuur die de oprichters een disproportionele stemmenmacht geeft. Deze structuur is voor Naspers overigens niet nieuw. De Zuid-Afrikanen hebben sinds hun eigen beursgang in Johannesburg in 1994 al bijzondere aandelen uitstaan met (exceptioneel) veel stemrecht.

2. Geen onafhankelijke toezichthouders

Naspers heeft voor vehikel Prosus geen nieuwe bestuurders en commissarissen hoeven te rekruteren. In een recente analistenpresentatie noemde Prosus de "beperkte additionele governancecomplexiteit en kosten" al als een belangrijke factor om voor een notering in Amsterdam te kiezen.

Het bestuursorgaan van beide beursondernemingen kent namelijk exact dezelfde samenstelling. In het Prosus-bestuur zitten uitvoerende bestuurders en commissarissen (bij Prosus niet-uitvoerende bestuurders samen in één orgaan. Omdat al deze niet-uitvoerende bestuurders hun post te danken hebben aan hun positie bij grootaandeelhouder Naspers, zijn dus al deze functionarissen afhankelijk en voldoet de samenstelling niet aan de onafhankelijkheidseisen van de Nederlandse regels voor goed ondernemingsbestuur. Die schrijft voor dat niet meer dan de helft van de commissarissen afhankelijk mag zijn.

Nog opvallender is dat uitvoerende bestuurders bij Naspers veelal direct doorschuiven naar een toezichthoudende rol. Van de veertien niet-uitvoerende bestuurders hebben er vijf een jarenlange loopbaan binnen het Naspers-concern opzitten. Zo was de huidige chairman tot zijn aftreden in 2014 zeven jaar lang de bestuursvoorzitter van Naspers. Ook de voormalige financieel directeur ging rond hetzelfde moment door de draaideur. Prosus kent overigens geen maximale benoemingstermijn voor deze niet-uitvoerende bestuurders. Waar in Nederland commissarissen in principe na twee termijnen van vier jaar moeten vertrekken, kunnen zij bij Prosus telkens voor drie jaar worden aangesteld, zonder maximale zittingperiode. Vier Prosus-toezichthouders (van de veertien) zitten al tien jaar

of langer op hun post, waarvan de langzittende inmiddels ruim twintig jaar.

3. Beloningsbeleid

Het beloningsbeleid van Prosus heeft vooral trekjes van wat bij grote technologiebedrijven gangbaar is. Er ligt een sterk accent op de variabele beloning. In het prospectus meldt Prosus dat bestuursvoorzitter Bob van Dijk over boekjaar 2020 recht heeft op een basissalaris van 865 duizend euro. Als hij bepaalde "financiële, strategische en operationele doelstellingen" haalt, kan hem dit bovendien maximaal een jaarbonus ter grootte van zijn basissalaris opleveren.

Tot de financiële targets behoren onder andere omzetgroei, de nettowinst inclusief de Tencent-bijdrage, de nettowinst exclusief Tencent, of de vrije kasstroom. De andere helft van de jaarbonus kan Van Dijk incasseren als bijvoorbeeld de concurrentiepositie van een segment binnen Prosus is verbeterd, het aantal klanten groeit of er nieuwe producten zijn gelanceerd. Een precieze invulling van dergelijke criteria geeft het concern niet.

Het zwaartepunt van het beloningspakket ligt bij de langetermijnbonus. Via opties en twee aandelenregelingen rekt Prosus beleggers alvast voor dat Van Dijk ongeveer 14 miljoen dollar tegemoet kan zien op de lange termijn. De optie-toekenning (naar verwachting 1,35 miljoen dollar) is onvoorwaardelijk: Van Dijk hoeft daarvoor niet aan prestatievoorwaarden te voldoen.