

Algemene vergaderingen van aandeelhouders

Aandeelhouders hebben een stem



Met onze portefeuille van LS Value Small & Mid zetten we op een gediversifieerde manier in op het hogere groeipotentieel van beursgenoteerde bedrijven met een relatief beperkte omvang, de zogenaamde Small & Mid Cap bedrijven. Omdat we ons beperken tot de Small & Mid cap bedrijven in Europa, kunnen we ons in onze analyse en opvolging ook sterk maken om de bedrijven zelf op te zoeken, het management te spreken en occasioneel ook eens de kantoren en werkomgeving te bekijken. Dit doen we op geregelde tijdstippen via het bijwonen van conferenties in binnen- en buitenland, maar evenzeer door aanwezig te zijn op de jaarlijkse (Bijzondere) Algemene Vergaderingen. Die vinden traditioneel enkele weken na de publicatie van de jaarcijfers plaats. Het organiseren van een Algemene Vergadering is voor elk bedrijf een wettelijke verplichting, met verplichte punten op de agenda die ter stemming worden voorgelegd aan de aandeelhouders. Het risico in de praktijk bestaat dan dat men de agenda automatisch afhaspelt. Het management van heel wat beursgenoteerde bedrijven daarentegen neemt de verplichting om een (B)AV te organiseren ter harte en gebruikt deze gelegenheid om haar aandeelhouders te informeren over de strategie op lange termijn, de prestaties en verwezenlijkingen van het afgelopen boekjaar toe te lichten, te luisteren naar en te antwoorden op vragen van haar aandeelhouders. De afgelopen maanden bezochten we de (B)AV's van **Umicore, Melexis, Resilux, Jensen Group en Miko**. We zijn steeds aanwezig in opdracht van onze bevek LS Value Equity, die via het compartiment European Small & Mid Cap in deze bedrijven belegt, net omdat de beperkte omvang en liquiditeit een al te grote positie innemen belemmert. Via de bevek kunnen cliënten alsnog beleggen in deze Belgische familiebedrijven.

STRUCTUUR VAN DE ALGEMENE VERGADERING

Traditioneel wordt de Algemene Vergadering voorgezeten door de Voorzitter van de Raad van Bestuur. Hij opent de vergadering en verwelkomt alle aanwezigen, stelt een secretaris aan die de notulen netjes bijhoudt en tenslotte ook twee stemopnemers, die het stemgedrag van de aandeelhouders noteren. Bij **koffiebrander Miko** werden we reeds bij het oprijden van de parking van de hoofdzetel te Turnhout verwelkomd, niet persoonlijk door de voorzitter, maar door de aangename geur van vers gebrande koffiebonen. De vergadering bij Miko stelde bovendien een nieuwe voorzitter aan, de heer Bart Wauters, telg uit de familie Michiels die 55% van de aandelen in handen heeft. Ook bij **Resilux** in Wetteren, gespecialiseerd in PET – verpakkingen, liet voorzitter Alex De Cuyper jammer genoeg verstek gaan. De pater familias van Resilux had eerder al aangegeven om na 25 jaar als voorzitter, sinds de oprichting van het bedrijf, zijn mandaat niet te verlengen. Hij werd vervangen door zijn zoon Peter, die samen met zijn broer Dirk Resilux opstartte.

Nadien worden ook de andere leden van de Raad van Bestuur voorgesteld, telt men de aanwezige aandeelhouders, tezamen met het aantal aandelen dat zij vertegenwoordigen. De voorzitter gaat na of aan alle wettelijke formaliteiten voldaan werd en gaat vervolgens over tot de orde van de dag. Op de eerste plaats komen de cijfers: de jaarrekening wordt voorgesteld net als het jaarverslag van de Raad van Bestuur.

OPEN COMMUNICATIE

De agendapunten bieden het management de kans om toelichting te geven bij de verwezenlijkingen tijdens het afgelopen boekjaar, om de pijnpunten en mogelijke risico's te bespreken, net zoals het formuleren van vooruitzichten voor het volgende boekjaar. Nadien krijgen

de aanwezige aandeelhouders de mogelijkheid om vragen te stellen. Indien beide partijen goed voorbereid voor de dag komen, kan dit leiden tot een dynamische vergadering. Voornamelijk particuliere beleggers nemen deze kans om hun vragen te stellen aan het management, dat overigens steeds zeer geduldig en duidelijk antwoordt op de gestelde vragen.

De vergadering van **Umicore** bijvoorbeeld stond quasi volledig in het teken van de winstwaarschuwing die het bedrijf slechts enkele dagen eerder communiceerde. Umicore zag zich genoodzaakt om de winstverwachting omtrent haar veelbesproken kathodematerialen bij te stellen na onder meer een herziening van de subsidies voor elektrische wagens in China. Dat bericht en vooral de stevige koersreactie die daar op volgde, trok alle aandacht en ontlokte vragen van aandeelhouders. Bovendien zat de zaal in de Broekstraat te Brussel, waar Umicore haar hoofdkwartier heeft, afgeladen vol. De toon van het management en de sfeer stonden in schril contrast met de vergadering exact één jaar eerder, toen Umicore net op de dag van haar algemene vergadering de winstverwachting voor een derde keer kon verhogen. CEO Grynberg en voorzitter Thomas Leysen beantwoordden de vragen door te wijzen op de strategische keuzes die Umicore gemaakt heeft. De producten van Umicore zijn essentieel voor de autosector om de steeds strengere regelgeving rond uitstootnormen wereldwijd te kunnen respecteren. Aandeelhouders toonden zich terecht bezorgd over de snelle omslag in de resultaten rond kathodes en de eventuele gevolgen voor de geloofwaardigheid van het bedrijf. Een duidelijke en consistente communicatie is en blijft essentieel.

Duurzaamheid is een steeds belangrijker thema in de communicatie tussen

Duurzaamheid
is een steeds
belangrijker
thema in de
communicatie
tussen bedrijven
en hun
aandeelhouders.

bedrijven en hun aandeelhouders. Het management van **Melexis** verkoos een hotel aan de luchthaven boven het eigen hoofdkantoor omwille van de meer centrale ligging en de vlotte treinverbinding. Zelf gaf het bestuur meteen het goede voorbeeld door zelf met de trein te komen. Qua duurzaamheid is **Umicore** duidelijk het verst gevorderd. Maar ook **Jensen Group** (reductie van waterverbruik), **Melexis** (verlagen van schadelijke uitstoot) en **Miko** (aanvoer van duurzame koffie) zijn duidelijk bezig met duurzaamheid. De grootste sprong op dat gebied kwam het afgelopen jaar echter van **Resilux** dat in Zwitserland een PET recyclagebedrijf overnam en daarenboven investeerde in extra recyclagecapaciteit. Resilux neemt dus stappen om de productie van PET om te vormen naar een circulair proces, in plaats van een lineair proces waarbij na gebruik de PET-verpakking tot niets meer dient. Die stappen zijn zeer belangrijk voor milieu en maatschappij, aangezien



PET, in tegenstelling tot sommige andere soorten plastic, 100% recyclebaar is. Resilux verwerkt vandaag slechts 5,3% aan PET recycleaat (rPET) in haar totale productie, een percentage dat de volgende jaren absoluut verder omhoog moet. Ook Resilux en rPET krijgen via strengere regelgeving ondersteuning van de Europese Unie. Zo moet tegen 2029 minimaal 90% van alle plastic flessen opgehaald worden voor recycling. Tegelijkertijd moet de sector tot 25% rPET gebruiken in PET flessen tegen 2025 en tot 30% in elke soort plastic fles vanaf 2030. Het beperken van plastic is een gedeelde verantwoordelijkheid van consument, bedrijfsleven en overheid. We moedigen Resilux aan om te blijven investeren in haar recycling activiteiten en deze meer in de verf te zetten in haar communicatie naar aandeelhouders.

Die communicatie, of het gebrek eraan, zorgt vaak voor discussies en vragen. Het blijft voor elk beursgenoteerd bedrijf, groot of klein, een belangrijke troef wanneer men de communicatie ter harte neemt. Dan is het dubbel jammer dat **Jensen Group**, wereldwijd marktleider in de productie van industriële wasma-

chines, onlangs besloot haar beperkte, maar zeer kwalitatieve kwartaalupdate te schrappen. Jensen gaf trouwens ook op haar Algemene Vergadering weinig extra informatie over de vooruitzichten. De meeste aandacht van de inhoudelijke presentatie en de vragen nadien gingen over de succesvolle Chinese productie, onder de merknaam Alpha by Jensen. De Deense CEO en tevens hoofdaandeelhouder Jesper Jensen, kon trots aankondigen dat het goedkopere basismerk zelfs vanuit de Chinese fabrieken geëxporteerd wordt naar bijvoorbeeld Japan. Op de vraag uit het publiek hoe groot de bijdrage in omzet en operationele winst is van 'Alpha by Jensen' en dus van de sterk groeiende Chinese markt, bleef het antwoord beperkt. De omzetbijdrage wenst de groep niet bekend te maken, de marge zou min of meer gelijk zijn aan die van de meer hoogtechnologische wasmachines die in Europa worden verkocht. Zolang investeerders deze informatie niet zwart op wit kunnen aflezen in het jaarverslag zullen deze vragen blijven komen. Na het bespreken van het jaarverslag van de Raad van Bestuur volgt het verslag van de Commissaris-revisor die een

oordeel geeft over het geconsolideerde jaarverslag en die zelf aanwezig is op de jaarvergadering om het gegeven oordeel toe te lichten. Nadien volgt eenzelfde procedure voor de enkelvoudige jaarrekening, die enkel verslag uitbrengt over de Belgische vennootschap, dit in tegenstelling tot de geconsolideerde jaarrekening die alle verbonden vennootschappen wereldwijd samenvoegt tot één boekhoudkundig overzicht.

GOEDKEURING VAN DE JAARREKENINGEN EN KWIJTING AAN DE BESTUURDERS

Ook het remuneratieverslag en de resultaatsverwerking en resultaatsbestemming worden door het voltallige bestuur toegelicht om vervolgens ter stemming aan de aanwezige aandeelhouders te worden voorgelegd. Vooral dat laatste krijgt over het algemeen veel aandacht bij de aanwezige aandeelhouders aangezien het gaat over de goedkeuring van het dividend. Buiten Jensen Group, dat haar dividend heel begrijpelijk stabiel hield, kon elk van de bezochte bedrijven haar dividend mooi verhogen. Dividenden blijven een belangrijk deel van de waardecreatie bij elk van de beursgenoteerde bedrijven.



Het blijft voor elk beursgenoteerd bedrijf, groot of klein, een belangrijke troef wanneer men de communicatie ter harte neemt.

Een duurzaam groeiend dividend speelt daarbij een heel belangrijke rol.

Tenslotte volgt nog de herbenoeming van bestaande bestuurders, mogelijks ook de voorstelling van nieuwe bestuursleden en het overlopen van de bezoldiging die ze als lid van de Raad van Bestuur zullen ontvangen. Eventuele andere agendapunten of opmerkingen kunnen nog voor de afsluiting van de vergadering besproken worden waarna de voorzitter de vergadering afsluit. Terwijl de gewone of statutaire algemene vergadering jaarlijks beslist over de goedkeuring van de jaarrekening en kwijting verleent aan de bestuurders beslist een Buitengewone Algemene Vergadering over een voorstel tot het wijzigen van de statuten. De vergadering moet verplicht voor een notaris worden gehouden en behandelt onderwerpen zoals bijvoorbeeld de inkoop van eigen aandelen of de mogelijkheden rond kapitaalsverhoging of -vermindering. Eens ook de agendapunten van de eventuele Bijzondere Algemene Vergadering gestemd werden, is het officiële gedeelte afgelopen. De voorzitter bedankt de aanwezigen en nodigt iedereen uit op het informele deel.

INFORMELE COMMUNICATIE

Bij een hapje en een drankje krijgen aandeelhouders na de AV nog beter de kans om in gesprek te gaan met de bestuurders van de onderneming waarvan zij mede-aandeelhouder zijn. Zo spraken we na de vergadering van Melexis met CEO Françoise Chombar over de toekomst van de elektrische wagen en over de aanwending van het budget Research & Development. Om het technologisch leiderschap in bepaalde niches van sensoren verder te versterken, reserveert **Melexis** reeds jaren een aanzienlijk budget voor R&D. Over 2018 bedroeg dat meer dan 13% van de gerealiseerde omzet en het is de ambitie om het budget hoog te houden. Dat betekent concreet dat Melexis, bij een omzet van ongeveer 500 miljoen EUR, beschikt over een budget van om en bij de 65 miljoen EUR. In tegenstelling tot vroeger laat dit Melexis toe om haar onderzoek niet enkel en alleen meer toe te spitsen op toepassingen voor de automobielsector, maar eveneens voor andere sectoren zoals de industrie, consumentenelektronica en bijvoorbeeld airconditioning in gebouwen.

Bij koffieproducent **Miko** gingen de vra-

gen dan weer over de keuze voor de fixingmarkt in plaats van een notering op de continumarkt. Die biedt betere zichtbaarheid, maar ook betrouwbaarheid. Een bestuurder merkte alert op dat Miko dan wel het best presterende aandeel is op de fixingmarkt, een verhuis naar de continumarkt zag men niet meteen als noodzaak. Zulk een notering gaat immers gepaard met enkele tienduizenden euro's aan extra kosten, waarvan de meerwaarde niet meteen duidelijk is voor de familiale hoofdaandeelhouder. Het is tekenend voor de kostenbewuste mentaliteit die we bij verschillende familiebedrijven terugvinden. Kostenbewust staat niet gelijk aan een gebrek aan investeringen. Miko heeft er immers een druk jaar opzitten, met twee overnames van koffiebedrijven in Scandinavië die men nu integreert in de reeds bestaande activiteiten.

Hoe de zaken bij elk van onze participaties verlopen zullen we volgend jaar horen, op de verschillende vergaderingen die we ook dan weer met veel interesse zullen bijwonen. •

Disclaimer

Focus. magazine is een publicatie van Leo Stevens & Cie, een beursvennootschap gereguleerd door de NBB (Nationale Bank van België) en de FSMA (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten).

Deze publicatie mag niet beschouwd worden als 'onderzoek op beleggingsgebied' zoals bedoeld in het koninklijk besluit van 3 juni 2007. Het is een publicitaire mededeling. De wettelijke voorschriften ter bevordering van de onafhankelijkheid van onderzoek op beleggingsgebieden zijn hierop niet van toepassing. Eventuele aanbevelingen zijn niet onderworpen aan een verbod om al voor de verspreiding van onderzoek op beleggingsgebied te onderhandelen.

Deze publicatie mag niet als persoonlijk beleggingsadvies beschouwd worden. Leo Stevens & Cie kan niet garanderen dat de in de publicatie behandelde financiële instrumenten voor u geschikt zijn. Mocht u op basis van deze publicatie overgaan tot een financiële transactie, dan draagt u hier zelf de volledige verantwoordelijkheid voor. Beleggen in financiële instrumenten (zoals aandelen) kan grote risico's inhouden. Alvorens tot een transactie over te gaan, moet een belegger beschikken over de nodige ervaring en kennis om de eventuele risico's die gepaard gaan met de transactie ten volle in te schatten, in staat zijn om deze risico's te dragen waarbij beseft moet worden dat het belegde kapitaal geheel of gedeeltelijk verloren kan gaan.

Medewerkers van Leo Stevens & Cie kunnen vóór de verspreiding van deze aanbevelingen handelen in het financieel instrument.

Eventuele rendementen die in deze publicatie vermeld werden, zijn gerealiseerd geworden in het verleden. Er is geen garantie dat zij ook in de toekomst behaald zullen worden. Men kan evenmin zeker zijn dat de beschreven scenario's, verwachtingen en risico's zullen uitkomen in de realiteit. Zij dienen als indicatief beschouwd te worden. De gegevens die in de publicatie vermeld worden, zijn louter informatief en kunnen aan veranderingen onderhevig zijn. Wisselkoersschommelingen kunnen vooropgestelde resultaten en rendementen beïnvloeden.

De publicatie geeft de analyse weer van de auteur op de vermelde datum. Hoewel de analyse gebaseerd is op volgens de auteur betrouwbare bronnen, kan de correctheid, volledigheid en actualiteit van de gebruikte informatie niet gegarandeerd worden. Leo Stevens & Cie kan nooit aansprakelijk gesteld worden voor de eventuele onjuistheid of onvolledigheid van bepaalde gegevens in deze publicaties.

Niets in deze publicatie mag gereproduceerd worden zonder de voorafgaande uitdrukkelijke en schriftelijke toestemming van Leo Stevens & Cie. Deze publicatie is onderworpen aan het Belgisch recht en aan de uitsluitende rechtsmacht van de Belgische rechtbanken.

Leo Stevens & Cie

Vermogensbeheer met een pure & persoonlijke missie

Leo Stevens & Cie begeleidt u in het beheer van uw vermogen als geen andere financiële instelling in België: puur en persoonlijk.

Schildersstraat 33
2000 Antwerpen
T +32 3 242 03 70
F +32 3 242 03 89

BTW BE0404.496.829
RPR Antwerpen
info@leostevens.com
www.leostevens.com

