

# Assemblées générales d'actionnaires

**Les actionnaires ont leur mot à dire**



**A**vec notre portefeuille de LS Value Small & Mid, nous misons de manière diversifiée sur le potentiel de croissance plus élevé de sociétés cotées en bourse de taille relativement petite, les sociétés dites Small & Mid Cap. Étant donné que nous nous limitons aux small et mid caps en Europe, nous pouvons également nous engager, dans notre analyse et notre suivi, à visiter nous-mêmes les entreprises, à parler à la direction et, à l'occasion, à jeter un coup d'œil aux bureaux et à l'environnement de travail. Nous mettons régulièrement cela en pratique en assistant à des conférences en Belgique et à l'étranger, mais aussi en étant présents aux assemblées générales (extraordinaires) annuelles. Celles-ci ont traditionnellement lieu quelques semaines après la publication des chiffres annuels. L'organisation d'une assemblée générale est une obligation légale pour toute entreprise, avec des points obligatoires à l'ordre du jour qui sont soumis au vote des actionnaires. En pratique, il existe un risque que l'ordre du jour soit passé en revue de façon automatique. Dans nombre de sociétés cotées, la direction prend cependant à cœur l'obligation d'organiser une AG(E) et profite de cette occasion pour informer ses actionnaires au sujet de la stratégie à long terme, pour expliquer les performances et réalisations de l'exercice écoulé, mais aussi pour écouter les questions de ses actionnaires et y répondre. Ces derniers mois, nous avons assisté aux AG(E) d'Umicore, de Melexis, de Resilux, de Jensen Group et de Miko. Nous sommes toujours présents au nom de notre sicav LS Value Equity, qui investit dans ces sociétés via le compartiment European Small & Mid Cap, précisément parce que la taille et la liquidité limitées empêchent une position surdimensionnée. Via la SICAV, les clients peuvent encore investir dans ces entreprises familiales belges.

### STRUCTURE DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Traditionnellement, l'assemblée générale est présidée par le président du conseil d'administration. Il ouvre la séance et souhaite la bienvenue à toutes les personnes présentes, désigne un secrétaire qui rédige minutieusement un procès-verbal, ainsi que deux scrutateurs qui consignent le vote des actionnaires.

Chez le torrificateur Miko, nous avons été accueillis dès notre arrivée sur le parking du siège social à Turnhout, pas personnellement par le président, mais bien par l'agréable odeur des grains de café fraîchement torrifiés. L'assemblée chez Miko a également désigné un nouveau président, M. Bart Wauters, descendant de la famille Michielsen, qui détient 55 % des parts de l'entreprise. Chez Resilux à Wetteren, une société spécialisée dans les emballages en PET, le président Alex De Cuyper n'était hélas pas présent non plus. Le dirigeant de Resilux avait déjà annoncé que, après 25 ans de présidence, depuis la création de l'entreprise, il ne renouvelerait pas son mandat. Il a été remplacé par son fils Peter, qui a fondé Resilux avec son frère Dirk.

On présente ensuite les autres membres du conseil d'administration. On compte les actionnaires qui assistent à l'assemblée et le nombre d'actions qu'ils représentent. Le président vérifie que toutes les formalités légales sont remplies et passe alors à l'ordre du jour. Tout d'abord, les chiffres : les comptes annuels sont présentés, tout comme le rapport annuel du conseil d'administration.

### COMMUNICATION FRANCHE

Les points à l'ordre du jour donnent à la direction la possibilité d'expliquer les réalisations accomplies durant l'exercice écoulé, de discuter des pierres d'achoppement et des risques éventuels, mais aussi de formuler des perspectives pour le prochain exercice. Les action-

naires présents peuvent ensuite poser des questions. Si les deux parties sont bien préparées, cela peut donner lieu à une assemblée dynamique. Les investisseurs privés en particulier profitent de l'occasion pour poser leurs questions à la direction, qui d'ailleurs répond toujours très patiemment et clairement aux questions posées.

L'assemblée d'Umicore, par exemple, a été presque entièrement consacrée à l'avertissement sur bénéfices que la société avait communiqué quelques jours auparavant. Umicore a été contrainte d'ajuster ses prévisions de bénéfices pour ses fameux matériaux pour cathodes à la suite, entre autres, d'une révision en Chine des subventions pour les voitures électriques. Cette annonce, et surtout la vive réaction boursière qui a suivi, ont focalisé l'attention et suscité des questions de la part des actionnaires. La salle située rue du Marais à Bruxelles, où Umicore a son siège social, était en outre bondée. Le ton de la direction et l'ambiance contrastaient singulièrement avec ceux de l'assemblée de l'année précédente, où Umicore avait réussi à revoir à la hausse pour la troisième fois ses prévisions de bénéfices le jour même de son assemblée générale. Marc Grynberg, CEO, et Thomas Leysen, président, ont répondu aux questions en renvoyant aux choix stratégiques d'Umicore. Les produits d'Umicore sont essentiels pour le secteur automobile afin de se conformer aux réglementations de plus en plus strictes dans le monde entier en matière de normes d'émissions. Les actionnaires ont, à juste titre, exprimé leur inquiétude quant au revirement rapide des résultats en ce qui concerne les cathodes et aux conséquences éventuelles sur la crédibilité de l'entreprise. Une communication claire et cohérente reste essentielle.

Le développement durable est un thème de plus en plus important dans la com-

Le développement durable est un thème de plus en plus important dans la communication entre les entreprises et leurs actionnaires.

munication entre les entreprises et leurs actionnaires. La direction de Melexis a choisi un hôtel près de l'aéroport plutôt que son propre siège social en raison de sa situation plus centrale et de la facilité d'accès en train. Elle a d'ailleurs donné le bon exemple en se rendant à l'assemblée en train. En termes de développement durable, Umicore est clairement la plus avancée. Cependant, Jensen Group (diminution de la consommation d'eau), Melexis (réduction des émissions nocives) et Miko (approvisionnement en café durable) planchent clairement aussi sur le caractère durable. Le progrès le plus considérable en la matière est à mettre à l'actif de Resilux. Au cours de l'année écoulée, la société a en effet racheté une entreprise de recyclage de PET en Suisse et a en plus investi dans un accroissement de sa capacité de recyclage. Resilux prend donc des mesures pour transformer la production



de PET en un processus circulaire, alors qu'il s'agit principalement d'un processus linéaire dans lequel l'emballage PET ne sert plus à rien après utilisation. Ces démarches sont très importantes pour l'environnement et la société, car le PET, contrairement à d'autres types de plastique, est recyclable à 100 %. À l'heure actuelle, seuls 5,3 % de la production totale de Resilux est composée de PET recyclé (rPET), un pourcentage qui doit absolument augmenter dans les années à venir. Resilux et le rPET bénéficient également du soutien de l'Union européenne par le biais de réglementations plus strictes. Ainsi, au moins 90 % de toutes les bouteilles en plastique devront être collectées pour être recyclées d'ici 2029. Dans le même temps, le secteur devra utiliser jusqu'à 25 % de rPET dans les bouteilles en PET d'ici 2025 et jusqu'à 30 % dans tout type de bouteille en plastique d'ici 2030. La limitation du plastique est une responsabilité partagée entre le consommateur, les entreprises et les pouvoirs publics. Nous encourageons Resilux à continuer à investir dans ses activités de recyclage et à les mettre davantage en évidence dans sa communication aux actionnaires.

Cette communication, ou son absence, suscite souvent des discussions et des questions. Cet aspect reste un atout important pour toute société cotée, grande ou petite, lorsqu'elle prend à cœur la communication. Il est donc particulièrement regrettable que Jensen Group, leader mondial dans la production de machines à laver industrielles, ait récemment décidé de supprimer son update trimestriel, certes limité, mais de très grande qualité. De plus, Jensen n'a pas fourni beaucoup d'informations supplémentaires au sujet des perspectives lors de son assemblée générale. Le contenu de la présentation et les questions qui ont suivi portaient principalement sur le succès de la production chinoise, sous la marque Alpha by Jensen. Jesper Jensen, CEO danois et actionnaire principal, a pu annoncer fièrement que la marque de base meilleure marché est même exportée au Japon, entre autres, depuis les usines chinoises. La réponse à la question du public concernant la contribution d'« Alpha by Jensen » au chiffre d'affaires et au bénéfice d'exploitation, et donc à la forte croissance du marché chinois, est restée limitée. Le groupe ne souhaite pas divul-

guer la contribution au chiffre d'affaires. La marge serait plus ou moins la même que celle des machines à laver de haute technologie vendues en Europe. Tant que les investisseurs ne pourront pas lire ces informations noir sur blanc dans le rapport annuel, ces questions continueront à être posées.

Après avoir discuté du rapport annuel du conseil d'administration, nous passons au rapport du commissaire-réviseur qui donne son avis sur le rapport annuel consolidé et qui est lui-même présent à l'assemblée annuelle pour expliquer cet avis. La même procédure s'applique ensuite aux comptes annuels simples, qui ne concernent que la société belge, contrairement aux comptes annuels consolidés qui regroupent toutes les sociétés affiliées dans le monde en un seul relevé comptable.

### **APPROBATION DES COMPTES ANNUELS ET DÉCHARGE AUX ADMINISTRATEURS**

Le rapport de rémunération ainsi que l'affectation et la destination du résultat sont également expliqués par la direction au complet pour être ensuite soumis au vote des actionnaires présents.



# Cet aspect reste un atout important pour toute société cotée, grande ou petite, lorsqu'elle prend à cœur la communication.

Ceux-ci accordent généralement une attention particulière à ce dernier point étant donné qu'il s'agit d'approuver le dividende. Hormis Jensen Group, qui a très logiquement maintenu son dividende à un niveau stable, chacune des sociétés visitées a pu procéder à une jolie hausse de son dividende. Les dividendes demeurent une part importante de la création de valeur dans chacune des sociétés cotées.

Un dividende qui connaît une croissance durable joue un rôle très important à cet égard. Vient enfin le renouvellement du mandat des administrateurs existants et éventuellement la présentation de nouveaux administrateurs ainsi que l'examen de la rémunération qu'ils percevront en tant que membres du conseil d'administration. D'autres points à l'ordre du jour ou commentaires éventuels peuvent être abordés avant la fin de l'assemblée, après quoi le président clôt celle-ci. Alors que l'assemblée générale ordinaire ou statutaire se prononce annuellement sur l'approbation des comptes annuels et donne décharge aux administrateurs, une assemblée générale extraordinaire statue sur une proposition de modification des statuts. L'assemblée doit impérativement se tenir devant notaire et traite de questions telles que l'achat d'actions propres ou les possibilités en matière d'augmenta-

tion ou de réduction du capital. Une fois que les points à l'ordre du jour de l'éventuelle assemblée générale extraordinaire ont été mis aux voix, la partie officielle est terminée. Le président remercie les personnes présentes et invite tout le monde à la partie informelle.

### COMMUNICATION INFORMELLE

En mangeant un morceau et en prenant un verre après l'AG, les actionnaires ont une meilleure chance encore de s'entretenir avec les administrateurs de la société dont ils sont coactionnaires. Après l'assemblée de Melexis, nous avons ainsi discuté avec Françoise Chombar, CEO, de l'avenir de la voiture électrique et de l'utilisation du budget Recherche & Développement. Afin de renforcer son leadership technologique dans certaines niches de capteurs, Melexis consacre depuis de nombreuses années un budget important à la R&D. En 2018, cela représentait plus de 13 % du chiffre d'affaires réalisé et l'ambition est de maintenir un budget élevé. Concrètement, cela signifie que Melexis dispose, pour un chiffre d'affaires d'environ 500 millions EUR, d'un budget de quelque 65 millions EUR. Contrairement à autrefois, cela permet à Melexis de ne plus concentrer ses recherches exclusivement sur les applications pour le secteur automobile, mais de les étendre à d'autres secteurs comme l'industrie, l'é-

lectronique grand public et, par exemple, la climatisation des bâtiments.

Chez le producteur de café Miko, les questions ont porté sur le choix du marché de fixing plutôt qu'une cotation sur le marché continu. Il offre non seulement une meilleure visibilité, mais aussi de la fiabilité. Un administrateur a fait remarquer que pour Miko, même si elle est l'action la plus performante sur le marché de fixing, un passage à une cotation continue n'était pas considéré comme une nécessité dans l'immédiat. Une telle cotation entraîne en effet des coûts supplémentaires de plusieurs dizaines de milliers d'euros, dont la valeur ajoutée n'est pas immédiatement évidente pour l'actionnaire familial principal. Ce raisonnement est typique de la mentalité soucieuse des coûts que nous retrouvons dans diverses entreprises familiales. La sensibilité aux coûts n'implique par forcément un manque d'investissements. Miko a en effet connu une année bien remplie, avec deux acquisitions de sociétés de café en Scandinavie qui sont maintenant intégrées dans les activités déjà existantes.

Nous saurons l'an prochain comment évoluent les choses dans chacune de nos participations lors des différentes assemblées auxquelles nous assisterons avec grand intérêt. •

### Disclaimer

Ce document est une publication de la société Leo Stevens & Cie, société réglementée par la BNB (Banque nationale de Belgique) et la FSMA (Autorité des services et marchés financiers).

Cette publication ne peut être considérée comme une proposition d'investissement. Il s'agit d'un document informatif n'engageant en aucun cas la société. La société Leo Stevens & Cie ne garantit pas que les instruments financiers utilisés dans ce document vous correspondent. Toutes transactions financières réalisées par vos soins tenant compte des informations financières délivrées dans cette brochure sont exécutées à votre entière responsabilité. Investir dans certains instruments financiers (comme les actions) peut induire certains risques importants. Avant l'exécution de toute transaction, l'investisseur doit disposer d'un niveau de connaissance et d'expérience nécessaire à la compréhension des risques liés à l'utilisation de certains instruments financiers. Dans certains cas, ces risques peuvent conduire à la diminution temporaire voire la perte de tout ou partie du capital investi.

Les collaborateurs de la société Leo Stevens & Cie peuvent vous aider dans la diversification des instruments financiers.

Les éventuels rendements qui pourraient figurer dans la présente brochure

sont établis sur base du passé. Ceux-ci ne constituent, en aucune manière, une garantie pour le futur. Nous ne sommes, également, aucunement en mesure de garantir que les scénarios attendus et les niveaux de risques explicités dans la brochure ne prendront forme dans la réalité. Ceux-ci doivent uniquement être utilisés comme indicateur informatif. L'ensemble des données qualitatives et quantitatives dans cette brochure sont à considérer comme indicateur et sont également susceptibles d'évoluer dans le temps. Les fluctuations des devises peuvent également influencer les résultats et les rendements affichés. Les informations établies dans cette brochure par l'auteur des articles sont éditées à une date précise. Bien que les analyses émanent de sources fiables, nous ne pouvons garantir de manière absolue l'authenticité, le caractère complet et la mise à jour parfaite des données utilisées. La société Leo Stevens & Cie ne peut, en aucun cas, être tenue responsable du caractère incorrect ou incomplet des données utilisées dans la présente brochure.

Aucun article figurant dans cette brochure ne peut, sans l'autorisation écrite et formelle de la société Leo Stevens & Cie être reproduite ou publiée à quelque fin que ce soit. Cette publication est soumise au droit belge ainsi qu'à la juridiction exclusive des tribunaux de Belgique.

---

## Leo Stevens & Cie — Gestion de patrimoine avec une mission pure et personnelle

Leo Stevens & Cie vous accompagne dans la gestion de votre patrimoine comme aucune autre institution financière en Belgique : une mission pure et personnelle.

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

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

