



Het activistische fonds AOC eist een plek in het bestuur van Agfa, nu cruciale beslissingen voor de deur staan. 'Ik blijf rustig', zegt voorzitter Julien De Wilde.

Duitsers bonken op poort Agfa

Van onze redacteur Pascal Dendooven

Brussel

Het Duits activis-tische beleggingsfonds Active Ownership Capital (AOC) dook eind juni voor het eerst op als aandeelhouder van Agfa--Gevaert, met een belang van 5,17 procent. Op 24 augustus meldde het al een deelneming van 10,3 procent, net voorbij de nieuwe meldingsdrempel. Daarmee werd het de grootste aandeelhouder van Agfa-Gevaert, dat sinds het uittreden van KBC Groep geen zogenaamde referentie-aandeelhouder meer heeft.

Maar de Duitsers hebben sindsdien niet stilgezeten. 'Ze zijn blijkbaar nog aan het bijkopen', reageerde Julien De Wilde, voorzitter van de raad van bestuur van Agfa-Gevaert gisteren. AOC wil binnendringen in de raad van bestuur van de groep uit Mortsel met als doel te wegen op de strategie van het bedrijf. 'Ik blijf rustig. Er is blijkbaar veel interesse voor ons en dat wil zeggen dat Agfa-Gevaert goed bezig is.'

De Wilde zegt dan wel rustig te blijven, maar in en rond Agfa-Gevaert is de spanning te snijden. Wat zijn de echte intenties van de Duitsers? Zijn ze tevreden met één zitje of mikken ze op meer? Zodra ze 20 procent van de aandelen hebben, kunnen ze een aandeelhoudersvergadering bij elkaar roepen en laten stemmen over nieuwe bestuurders. Ze hoeven niet alle aandelen zelf te kopen, maar kunnen ook steun zoeken bij andere aandeelhouders en zo in coalitie de macht grijpen. Een belang van 20 procent in -Agfa-Gevaert is op de beurs 130 miljoen euro waard. Met zo'n pakket ben je bij Agfa de baas omdat de meeste aandelen vrij op de beurs circuleren.

'AOC wil zo actief mogelijk mee nadenken over waardecreatie' Viviane Dictus Beleggingsrelaties Agfa-Gevaert

Waarnemers wijzen op wat AOC in 2016 bij de farmagroep Stada deed. Na een activistische campagne kwamen ze in de raad van bestuur en hielpen mee de ceo en de voorzitter buiten dragen. Uiteindelijk werd Stada verkocht aan de durfkapitaalfondsen Cinven en Bain en deed AOC een schitterende zaak: een verdubbeling van hun inleg in één jaar tijd.

'Ik denk niet dat Stada typisch voor hen is. Dat is op het eind wat curieus gelopen. In de andere bedrijven waarin ze participeren, zitten ze in de raad van bestuur en verloopt dat normaal', zegt De Wilde. Door in de raad van bestuur te komen, krijgt AOC toegang tot cruciale informatie én kan het mee Agfa-Gevaert in de richting sturen die voor AOC gunstig is.

Bad bank

En er staan belangrijke be-slissingen voor de deur. Agfa--Gevaert legt momenteel de laatste hand aan het voorbereiden van de juridische afsplitsing van de Healthcare IT-afdeling, hét kroonjuweel van het Mortselse bedrijf dat volgens analist Guy Sips van KBC Securities minstens 800 miljoen euro waard is.

De raad van bestuur moet vervolgens beslissen hoe hij de -IT-tak afsplitst. Keert hij de aandelen gewoon uit aan de aandeelhouders van Agfa-Gevaert? Brengt hij de divisie al dan niet gedeeltelijk naar de beurs? Verkoopt hij de divisie of sluit hij een joint venture?

De manier waarop dit gebeurt, is allerminst neutraal voor AOC. 'Het meest extreme scenario is dat de Healthcare IT-afdeling afgesplitst wordt zonder dat een deel van de schulden van de moedergroep mee overgeheveld wordt', zegt

Sips. Als dat gebeurt, zit alle waarde in de afgesplitste entiteit. De moedergroep blijft dan over met een reeks activiteiten (grafische tak, radiografie, gespecialiseerde films) waartegenover evenveel schulden en pensioenlasten staan.

Zo'n extreme afsplitsing zou AOC toelaten alle waarde uit Agfa te halen. Wat achterblijft, is dan een soort bad bank. 'Onze taak als raad van bestuur is om beslissingen te nemen in het belang van iedereen. Dat zijn niet enkel aandeelhouders maar ook werknemers, klanten en leveranciers. We nemen dit ernstig op', zegt De Wilde. Viviane Dictus, communicatieverantwoordelijke van Agfa-Gevaert, stelt dat het technische werk voor de afsplitsing eind dit jaar rond zal zijn. De eigenlijke beslissingen zijn dan voor 2019. 'AOC wil daar zo actief mogelijk mee over nadenken.'

Beurs

Slaagt AOC waar anderen faalden?

Active Ownership Capital (AOC), gevestigd in Luxemburg, omschrijft zichzelf als een onafhankelijke partnership dat betekenisvolle minderheidsdeelnemingen neemt in ondergewaardeerde beursgenoteerde bedrijven. Het doet dat in Duitstalige landen en in Scandinavië. Agfa-Gevaert is het eerste Belgische dossier van AOC, maar dat bedrijf heeft deels Duitse roots. Het kroonjuweel bij Agfa-Gevaert, de Healthcare IT-afdeling, is -virtueel een Duits bedrijf.

In 2016 probeerde de Duitse concurrent Compugroup nog de hand te leggen op de medische afdeling van Agfa-Gevaert. De deal kwam er niet, maar sindsdien is de geest uit de fles.

Agfa opsplitsen is een oud plan. In 2006 zei het bedrijf zichzelf te gaan opdelen in drie genoteerde stukken. In het voorjaar van 2007 deed het fonds Silver Lake een bod op de medische tak, maar dat ging uiteindelijk niet door.

Vele fondsen hebben in het verleden naar Agfa gekeken. Het verschil is dat AOC zich in een korte periode stevig ingekocht heeft. Dat is het werk van zijn twee stichters, Florian Schubauer en Klaus Röhrig. Schubauer begon zijn carrière bij de zakenbank Dresdner Kleinwort Benson. Röhrig startte als zakenbankier bij Crédit Suisse en stapte later over naar Elliot Associates.

AOC heeft een zevental participaties die het nam met geld van rijke family offices en enkele institutionele aandeelhouders. Het bedrijf zei gisteren aan De Standaard dat het denkt op de lange termijn, maar niet met een vaste -investeringsperiode werkt. (pdd)