

‘Ik een pitbull? Zo ga ik niet te werk’

De Oostenrijkse aandeelhoudersactivist **Klaus Röhrig**, die Agfa-Gevaert al twee jaar achter de veren zit, heeft nog niet veel plezier beleefd aan zijn investering. De investeerder laat er zich niet door ontmoedigen. ‘We blijven net zolang als er waarde uit te halen valt.’

SEBASTIEN ROUSSEAU

Twee jaar. Zo lang duurde het om Agfa's grootste aandeelhouder uit zijn tent te lokken. Onze eerste interviewaanvraag dateert van eind augustus 2018. Al die tijd hield Klaus Röhrig de boot af, liever spendeert hij zijn tijd en aandacht aan een klein dozijn bedrijven die onder meer actief zijn in hernieuwbare energie, gaming en medische software. Maar nu ongelooft heerst over zijn vertrek als voorzitter van de beeldvormingsgroep Agfa-Gevaert trekt de 43-jarige investeerder een uur uit om via Zoom met De Tijd te praten. Frank Aranzana, Agfa's nieuwe voorzitter, schuift mee aan. Wie 'activist' leest, denkt snel aan de luide en brutale Amerikanen Carl Icahn en Bill Ackman die via een minderheidsbelang bedrijven tot een fusie, verkoop of inkoop van eigen aandelen dwingen om de aandelenkoers te doen stijgen. Röhrig geeft allesbehalve een luide indruk. Hij antwoordt rustig en weldoordacht. De Oostenrijker kreeg het activisme onder de knie bij het investeringsfonds Elliott van Paul Singer, waar hij zes jaar werkte. Singer is een van de beruchtste activisten ter wereld. Zo deed de miljardair de bierreus AB InBev 2 miljard extra opkopen bij de overname van concurrent SABMiller in 2016. Elliott beheert 41 miljard dollar. Active Ownership van Röhrig en zijn partner Florian Schuhbauer trekt zijn streng met 1 miljard euro - van rijke Europese ondernemersfamilies. De twee investeerders wisten hun investering in de Duitse geneesmiddelenproducent Stada al na anderhalf jaar ruim te verdubbelen met een verkoop aan de private-equityspelers Bain en Cinven - nadat ze eerst geholpen hadden Stada's CEO uit het zadel te lichten. Snelle exits noemt Röhrig uitzonderingen. De horizon van zijn fonds is drie tot vijf à zeven jaar. Het lijkt erop dat het bij Agfa de bovenkant van die vork wordt. De 1 miljard euro pensioenlasten zijn een blok aan het been en de drukactiviteiten krimpen in sneltempo. De veertiger zegt 'alle tijd' te hebben om de waarde van de Mortselse hofleverancier van drukkerijen en ziekenhuizen bloot te leggen. Röhrig bouwde een belang van bijna 15 procent in Agfa op. Voorlopig levert dat hem nog geen winst op (zie inzet). Nochtans werd Healthcare IT, het kroonjuweel van de groep, voor 975 miljoen euro verkocht. Er kwam een nieuwe CEO en ook de raad van bestuur zette Röhrig met nieuwe benoemingen naar zijn hand. De verrassing was groot toen Röhrig vorige maand na amper een jaar de voorzittersstoel inruilde voor een gewoon bestuurszitting.

Waarnemers geloven niet dat corona de echte reden is voor uw stap opzij. Klaus Röhrig: 'Agfa's hoofdkwartier in Mortsel bevindt zich in een regio die Oostenrijk als rood bestempelt. Natuurlijk kan ik reizen, maar het kost veel meer tijd dan vroeger, en ik moet dat combineren met het managen van Active Ownership.' 'Daarnaast bleek al snel dat Frank Aranzana (die in mei vorig jaar bestuurder werd, red.) over de skills, ervaring en persoonlijkheid beschikt om de raad van bestuur te leiden. Het was wachten tot hij Agfa beter leerde kennen en zijn twee andere jobs - bestuurder bij Allmex en partner bij Advent - opzegde om meer tijd te hebben voor Agfa.'

Dus ook zonder Covid-19 zou Aranzana de teugels hebben overgenomen? Röhrig: 'Ja, we hadden dat vorig jaar al besproken. De coronacrisis heeft de transitie versneld.'



De hoge pensioenlast hangt als een molensteen rond de nek van de beeldvormingsgroep Agfa-Gevaert uit Mortsel.

Mijn vertrek als voorzitter is vorig jaar besproken. De coronacrisis heeft de transitie versneld.



Klaus Röhrig
Aandeelhouder en bestuurder bij Agfa-Gevaert

Verandert uw ontslag juridisch iets? Röhrig: 'Nee, voor de bestuurders en de voorzitter gelden dezelfde meldingsregels voor aandelentransacties. We hebben geen verborgen agenda. We willen ons belang niet verkopen, er is geen plan voor een exit.'

Een bestuurder kan gemakkelijker een pitbull zijn dan een voorzitter. Röhrig: 'De sfeer in de raad van bestuur is heel goed. Er zijn geen ego's die willen bewijzen dat zij de grootste, sterkste en slimste zijn. Niemand gedraagt zich als een pitbull. Zo werkt het bestuur niet, en zo werk ik niet.'

Een bestuurder heeft meer ruimte om zijn punt te maken dan een voorzitter die altijd de consensus nastreeft. Röhrig: 'Ik zie geen problemen om te discussiëren, onafhankelijk van mijn positie. En ik denk niet dat iemand zich geremd voelt om eender wat te bespreken.'

Wat is uw gemiddelde investeringshorizon? Röhrig: 'Het is moeilijk zaken gedaan te krijgen in minder dan drie tot vijf jaar. Active Ownership is een eeuwigdurend fonds, geen private-equitybedrijf dat elke drie tot vijf jaar verse middelen ophaalt, zijn gerealiseerde rendement voorlegt en daarvoor exits zoekt. Hoe langer je in een bedrijf zit, hoe beter je het kent en hoe kleiner het risico. Zolang we potentieel zien om waarde te creëren blijven we. En dat is bij Agfa zeker het geval.'

De pensioenlast van 1 miljard euro vreet jaarlijks 80 miljoen euro cash weg. Röhrig: 'We werken er hard aan. We pompen 350 miljoen euro in de pensioenfondsen. Het helpt de last de komende twee jaar in grote mate te doen dalen. Als de timing juist zit, volgen andere ingrepen.'

Wanneer raakt Agfa van die molensteen verlost? Röhrig: 'Er is geen magische oplossing. 'Slice and dice' is een goede benadering. Je kan een deel van de verplichtingen van de balans halen door deals te sluiten met pensioenfondsen of rechtstreeks met de pensioneerden.'

Waarom pompt u er niet meer in zodat Agfa met een schone lei kan herbeginnen? Röhrig: 'Het zou absurd en stom zijn alle pensioenverplichtingen ineens weg te werken. Dat is geen efficiënte inzet van de cash. We hebben tijd.'

Hoeveel tijd? Röhrig: 'Zoals ik al zei, is Active Ownership een eeuwigdurend fonds. We hebben alle tijd.'

De pensioenfondsen krijgen honderden miljoenen, de aandeelhouders blijven in de kou staan. Röhrig: 'Een uitkering aan de aandeelhouders kan later. De cash loopt niet weg. We moeten eerst weten hoe Agfa door deze crisis komt. Er valt niets te winnen met nu iets te beslissen wat je ook over zes tot negen maanden kan beslissen. Bij de pensioenverplichtingen hebben we overduidelijk wel te winnen bij een snelle aanpak.' **Frank Aranzana:** 'Het is niet omdat we een activiteit hebben verkocht dat we de opbrengst onmiddellijk moeten uitkeren. We zijn op onze hoede en we denken aan de toekomst van het bedrijf.'

Hoe ziet de toekomst eruit? Een verkoop van de resterende software voor ziekenhuizen en het overdragen van de drukplaten aan de Chinese partner Lucky? Röhrig: 'Of we nu kopen, verkopen of een partnerschap sluiten - zoals met Lucky - moet worden bekeken. Het eerste plan is de winter en de crisis doorkomen. Zodra er een coronavaccin is, kunnen we de strate-

Nog geen winst op Agfa-aandelen

Active Ownership begon eind 2016 Agfa-aandelen te kopen en kwam twee jaar geleden voor het eerst boven water met een belang van meer dan 5 procent. Ondertussen is dat bijna 15 procent, goed voor een investering van 94 miljoen euro. Aan 3,56 euro, de slotkoers van dinsdag, boekt het investeringsfonds zowat 300.000 euro verlies. Het Agfa-aandeel kalfde dit jaar bijna een vierde af, wat 180 miljoen euro beurswaarde deed verdampen tot 613 miljoen euro. De Bel20 verloor sinds Nieuwjaar 20 procent. Klaus Röhrig wijt de koersval aan de onzekerheid van beleggers over de drukactiviteiten. 'Welk omzetverlies is tijdelijk en welk permanent? En in hoeverre is de trend naar digitalisering versneld?'

Klaus Röhrig (43)
➤ Econoom.
➤ Werkte bij Credit Suisse First. Boston en Elliott Associates.
➤ Woonde in Wenen.

Active Ownership
➤ Eind 2015 opgericht door Klaus Röhrig en Florian Schuhbauer
➤ Beheert 1 miljard euro van onbekende Europese ondernemersfamilies.
➤ Investeren: Agfa-Gevaert, Francotyp-Postalia (frankiemachines), Shaltbau (engineering), Exceet (medische software), navelstrengbloedbanken PBKM en Vita 34, MTG (gaming), PNE (hernieuwbare energie), NFON (cloudtelefonie).

gische gesprekken heropstarten. We denken over veel van de activiteiten na, maar vandaag staat zeker niets te koop.'

CEO Pascal Juárez heeft hoge ambities voor de ziekenhuissoftware. Het doet vermoeden dat de activiteit wordt klaargestoomd voor een verkoop. Röhrig: 'Daarover is absoluut nog geen beslissing genomen. Het is veel te vroeg.'

Agfa verkocht de ziekenhuissoftware in Frankrijk en Duitsland. Waarom zou die in de VS en het VK niet worden verzilverd? Röhrig: 'Er zijn twee redenen. Agfa had geld nodig om het pensioenprobleem aan te pakken. Dankzij de opbrengst van 975 miljoen euro beschikt Agfa de komende jaren over een sterke balans. Een verkoop is geen noodzaak meer.' Daarnaast was de business in Frankrijk en Duitsland relatief matuur, in de Duitstalige landen was er met een marktaandeel van ruim 30 procent nog weinig groeipotentieel. De marges lagen al vrij hoog, wat een hoge verkoopprijs opleverde.' 'In de VS daarentegen zitten we voor vele jaren in een groeitraject. Alleen maar ziekenhuizen fuseren en hoe groter de fusiegroep, hoe meer ze investeert in IT.'

Bestaat de kans dat Active Ownership bij een ander Belgisch bedrijf opduikt? Röhrig: 'In de komende jaren is dat heel waarschijnlijk. We hebben een geconcentreerde portefeuille met gemiddeld drie tot vier nieuwe investeringen per jaar.'