



Veröffentlicht bei [www.gsc-research.de](http://www.gsc-research.de)

## **Saint-Gobain Isover G+H AG (ISIN DE0005906705)**

Bürgermeister-Grünzweig-Straße 1  
D-67059 Ludwigshafen  
Deutschland

Tel.: +43 (0) 800 / 501 - 5501 **Kontakt Investor Relations:**  
Fax: +43 (0) 800 / 501 - 6501 **Email:** [dialog@isover.de](mailto:dialog@isover.de)

**Internet:** <http://www.isover.de>

### **HV-Bericht Saint-Gobain Isover G+H AG**

#### **Squeeze-out beschlossen**

Die Hauptversammlung der Saint-Gobain ISOVER G+H AG (ISOVER AG) fand am 2. Juli 2021 um 10 Uhr als virtuelle Hauptversammlung statt. Das Aufsichtsratsmitglied Matthias Zenner begrüßte die Aktionäre, welche sich online zugeschaltet hatten. Als Vertreter der Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) und für GSC Research berichtet Volker Graf.

Der Aufsichtsratsvorsitzende Patrick Dupin konnte wegen einer Terminkollision nicht an der virtuellen Hauptversammlung teilnehmen. Deshalb begrüßte Matthias Zenner, Chefsyndikus von Saint-Gobain Deutschland und Österreich und Mitglied des Aufsichtsrats, die zugeschalteten Aktionäre.

Herr Zenner wurde dann mit 3.197.488 Jastimmen bei einer Präsenz von 3.197.707 Aktien, zum Versammlungsleiter gewählt. Es gab 219 Neinstimmen.

Die Aufsichtsratsmitglieder Andreas Engelhardt, Jean-Dominique Gregoire und Caspar von Hauenschild waren nicht anwesend, sondern verfolgten die Versammlung online.

Herr Zenner teilte im Rahmen der Verlesung der üblichen Formalien mit, dass keine Gegenanträge vorliegen. Nach der Begrüßung der Notarin Claudia Seeler übergab Herr Zenner das Wort an den Vorstandsvorsitzenden Raimund Heidl.

#### **Bericht des Vorstands**

Herr Heidl begrüßte die Aktionäre zur virtuellen Hauptversammlung der Saint-Gobain ISOVER G+H AG. Die ISOVER AG beschäftigte im Berichtsjahr 915 (Vorjahr: 938) Mitarbeiter und 45 Auszubildende.

Herr Heintl ging dann auf die Zahlen des Geschäftsjahres 2020 ein. Im Geschäftsjahr 2020 erhöhte sich der Umsatz von 358 auf 363 Mio. Euro. Das Ergebnis nach Steuern konnte deutlich verbessert werden von minus 4,3 Mio. Euro im Vorjahr auf plus 12,4 Mio. Euro.

Das Ergebnis wurde aufgrund des bestehenden Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages an die Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland abgeführt. Das Eigenkapital am Bilanzstichtag betrug 93,4 Mio. Euro. Dies entspricht einer Eigenkapitalquote von 24,3 (26) Prozent.

Im Berichtsjahr wurden insgesamt 12,4 Mio. Euro in immaterielle Vermögensgegenstände und Sachanlagen investiert. Der Schwerpunkt der Ausgaben lag dabei auf der Reparatur der Schmelzwanne in Ladenburg und einer neuen Verpackungsanlage in Bergisch Gladbach. In den Werken Speyer und Lüz wurden zahlreiche kleine Verbesserungen in den Bereichen Energieeffizienz und Umweltschutz sowie vorbereitende Projekte zum Themenkomplex Industrie 4.0 mit begleitender weiterer Automatisierung zur Steigerung der Produktivität durchgeführt.

Herr Heintl ging dann auf TOP 5 ein, die Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland, Aachen gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß den §§ 327a ff. Aktiengesetz ein.

Die Barabfindung wurde aufgrund eines Bewertungsgutachtens der Ernst & Young GmbH Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart vom 11. Mai 2021 ermittelt. Der vom Landgericht Frankenthal/Pfalz bestellte Sachverständige Prüfer, Ebner Stolz GmbH und Co. KG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Stuttgart, hat die Angemessenheit der Barabfindung bestätigt.

Ernst & Young (EY) hat unter Verwendung von Daten der Deutschen Bundesbank einen Basiszinssatz in Höhe von 0,2 Prozent vor persönlicher Einkommensteuer zugrunde gelegt. Die Marktrisikoprämie, die Überrendite von Aktienanlagen gegenüber der Rendite risikofreier Wertpapiere, wurde von EY 5,75 Prozent nach persönlichen Steuern angesetzt.

Nach dem Ertragswertverfahren ergibt sich ein Unternehmenswert der Saint-Gobain ISOVER G+H AG in Höhe von 606,6 Mio. Euro, bezogen auf 3.200.000 ausgegebene Aktien ergibt sich damit eine Barabfindung von 189,57 Euro je Aktie. Gemäß der Stichtagsbewertung per 2. Juli 2021 ist die Barabfindung von 189,57 Euro je Aktie nach wie vor angemessen.

EY hat vier Unternehmen in die Peergroup aufgenommen: Kingspan Group plc, Compagnie de Saint-Gobain S.A., Rockwool International AS und Owens Corning.

### **Allgemeine Aussprache**

Aktionär Alexander Langhorst fragte nach dem Verkaufspreis des Verwaltungsgebäudes in Ludwigshafen, welches im Jahr 2020 verkauft wurde, sowie nach dem Buchgewinn. Herr Heintl bezifferte den Verkaufspreis auf 8.620.000 Euro und beim Verkauf wurde ein Buchgewinn von 7.846.000 Euro erzielt.

Die Zinssätze für den Detailplanungszeitraum und die ewige Rente wollte Herr Langhorst auch wissen. Herr Heintl nannte einen Zinssatz von 0,44 Prozent für die IFRS- Leasingverbindlichkeiten und 0,25 Prozent für das Fremdkapital, diese 0,25 Prozent entsprechen dem Cash-Pooling-Zinssatz. Für die ewige Rente liegt der Zinssatz bei 1,05 Prozent.

Ferner interessierte sich Herr Langhorst für die Feuerversicherungswerte. Der Vorstand nannte folgende Beträge: Werk Speyer 73,19 Mio. Euro, Werk Ladenburg 61,11 Mio. Euro, Werk Bergisch Gladbach 44,8 Mio. Euro und Werk Lüz 29,96 Mio. Euro.

Der Verfasser dieses Berichts vertrat die Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger (SdK) und fragte, ob im

Jahr 2020 Negativzinsen gezahlt wurden. Dies verneinte der Vorstand mit dem Hinweis, dass ab dem 01. März 2021 ein Negativzinssatz von 0,5 Prozent eingeführt wurde.

„Wie hoch ist der gesamte Grundbesitz und wieviel davon ist nicht betriebsnotwendig?“, war die nächste Frage von Herrn Graf. Herr Heinel bezifferte den Grundbesitz auf insgesamt 1.112.970 Quadratmeter, davon sind 107.913 Quadratmeter nicht betriebsnotwendig.

Die Kosten für das Restrukturierungsprogramm Transform und Grow betragen im Berichtsjahr 1,52 Mio. Euro, lautete eine weitere Antwort für die SdK.

„Wie hoch waren die Kosten für die Präsenz-Hauptversammlung im Jahr 2020 bzw. für die virtuelle Hauptversammlung im Jahr 2021?“, war die nächste Frage des SdK-Sprechers. Herr Heinel bezifferte die Kosten im Jahr 2020 auf 16 TEUR und die heutige virtuelle Hauptversammlung kostet 90 TEUR.

„Welche Barabfindung je Isover-Aktie errechnet sich mit folgenden Parametern: Marktrisikoprämie 5,5, Betafaktor 0,95 und Basiszins 0,1 Prozent bzw. 0,2 Prozent?“, Mit diesen Parametern errechnet sich eine Abfindung von 204,58 bzw. 200,86 Euro je Aktie, teilte der Vorstand mit.

„Welche Gesellschaften dem Landgericht Frankenthal als sachverständige Prüfer vorgeschlagen wurden, wollte Herr Graf ebenfalls wissen. Herr Heinel nannte Ebner Stolz sowie Alvarez und Marsal Deutschland GmbH.

Die Frage der SdK, warum nur vier Unternehmen in die Peergroup aufgenommen wurden, beantwortete der Vorstand wie folgt: „Es wurden nur die am besten mit ISOVER vergleichbaren Unternehmen aufgenommen, ferner wurden nur Unternehmen mit einer ausreichend großen Marktkapitalisierung und einem hohen Streubesitz aufgenommen.“

Nach der Long-Liste der Peergroup-Unternehmen fragte Herr Graf ebenfalls. Herr Heinel nannte folgende Gesellschaften: Kingspan Group plc, Compagnie de Saint-Gobain S.A., Rockwool International AS, Owens Corning, Polyglas Timber, Armstrong World Industries, Nitoboseki, Isolite Products, Steico SE, Dektra SA, Burcel Ltd, Nishian Corp, Nippon Aqua, Terraplast, Carlyle und Masterplast.

Abschließend fragte der SdK-Vertreter nach den Gesamtkosten für den Squeeze-out. Der Vorstand bezifferte diese auf 660 TEUR, davon entfallen 90 TEUR auf die Saalmiete und die technische Ausstattung für den Livestream der virtuellen Hauptversammlung. Kosten in Höhe von 570 TEUR für das Gutachten von Ernst & Young und die Prüfung von Ebner Stolz sowie die Rechtsberatkungskosten der Kanzlei Taylor Wessing werden von der Mehrheitsaktionärin übernommen.

Die SCI AG stellte fest, dass im Handelsregister unter HRB 229 Spalte 6 klein B für die Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland in Aachen, als Dauer der Gesellschaft der 30. Dezember 2040 eingetragen ist. SCI fragte, was mit den Ansprüchen der außenstehenden ISOVER-Aktionäre passiert, falls das Spruchverfahren bis zum 30. Dezember 2040 noch nicht abgeschlossen sein sollte. „Für den unwahrscheinlichen Fall, dass das Spruchverfahren bis 2040 noch nicht abgeschlossen ist, würde die Löschung der Compagnie de Saint-Gobain im Handelsregister erst möglich, wenn alle Ansprüche aus dem Spruchverfahren abgegolten sind“, antwortete der Vorstand.

„Warum musste eine Abschreibung auf den Beteiligungsbuchwert der Saint-Gobain Denmark AS vorgenommen werden?“, war die letzte Frage der SCI AG. Herr Heinel erklärte, dass keine Abschreibung auf den Buchwert vorgenommen wurde. Die Saint-Gobain Denmark hat aber 45 Mio. Dänische Kronen auf deren 1,07 Prozent-Beteiligung an der Saint-Gobain Limited abgeschrieben.

Die Becon AG bat um Erläuterung, auf welcher Basis die Saint-Gobain Denmark AS 2018 und 2020 Abwertungen auf den Beteiligungsansatz von in Summe 149 Mio. Dänische Kronen vorgenommen wurden. Herr Heinel machte deutlich, dass die Abwertung ausschließlich die Beteiligung der Saint-Gobain

Denmark an der Saint-Gobain Limited betrifft. Im Jahr 2018 wurden 104 Mio. Dänische Kronen abgeschrieben und im Jahr 2020 waren es 45 Mio. Dänische Kronen. Die ISOVER AG hält nur einen Minderheitsanteil an der Saint-Gobain Denmark AS, ergänzte der Vorstand.

Die Investitionsquote in den Jahren 2021 bis 2025 und im TV wollte Becon auch wissen. Herr Heidl nannte 10 Prozent im Jahr 2021, 18 Prozent im Jahr 2022, 28 Prozent im Jahr 2023, 13 Prozent im Jahr 2024, 5 Prozent im Jahr 2025 und 6 Prozent im TV.

Ferner wurde nach der Marktkapitalisierung der vier Peergroup-Unternehmen per 22. April 2021 gefragt. Herr Heidl nannte folgende Beträge: Kingspan Group 13,88 Mrd. Euro, Compagnie de Saint-Gobain 27,66 Mrd. Euro, Rockwool International 7,41 Mrd. Euro und Owens Corning 10,06 Mrd. US-Dollar.

Die Becon AG interessierte sich auf für die EBIT-Margen der vier Peergroup-Unternehmen in den Jahren 2020 und 2021. Herr Heidl nannte folgende Margen für 2020: Kingspan Group 10,6 Prozent, Compagnie de Saint-Gobain 7,5 Prozent, Rockwool International 13 Prozent und Owens Corning 12,4 Prozent. Für das Jahr 2021: Kingspan Group 10,1 Prozent, Compagnie de Saint-Gobain 8,8 Prozent, Rockwool International 11,9 Prozent und Owens Corning 15,8 Prozent.

Die Forderungen aus dem Cash-Pool Konto mit der Muttergesellschaft per 31. Dezember 2020 wollte Becon auch wissen. Herr Heidl nannte 79,85 Mio. Euro für das Benelux-Konto und 94,79 Mio. Euro für das Konto bei Saint-Gobain SA.

Weiterhin wurde nach den Wettbewerbern und den börsennotierten Wettbewerben von ISOVER gefragt. Knauff und URSA sind nicht notierte Wettbewerber, Rockwool International und Owens Corning sind notiert, teilte Herr Heidl mit.

Werden die Stichtagserklärungen ausgelegt oder verlesen, den Aktionären zur Verfügung gestellt oder auf der Internetseite veröffentlicht? Die Stichtagserklärungen sowie alle anderen Unterlagen wurden auf der Internetseite der ISOVER AG veröffentlicht, teilte der Vorstand mit.

Ferner bat Becon um Erläuterung der derzeitigen Synergien zwischen der Hauptaktionärin und der ISOVER-Gruppe. Gibt es zweiseitige Personalüberlassungen? Dies verneinte der Vorstand mit dem Hinweis, dass die Muttergesellschaft zentrale Abteilungen für Personal, Recht, Steuern und Finanzbuchhaltung unterhält, deren Dienstleistungen sie den Tochtergesellschaften in Deutschland und Österreich gegen Vergütung anbietet.

Becon wollte auch wissen, ob die Betafaktoren bei EY adjustiert wurden oder ob es sich um sogenannte raw Betas handelt. Herr Heidl bestätigte, dass es sich um „raw“ Betas handelt.

Becon bat auch um Erläuterung, ob EY einen zweijährigen Betafaktor bei wöchentlichen Renditen oder einen fünfjährigen bei monatlichen Renditen errechnet hat. „EY hat mit einem Fünfjahreszeitraum bei monatlichen Renditen gerechnet“, antwortete der Vorstand.

Becon fragte weiterhin, welche Marktanalysen EY für das Stützen der Ausschüttungsquote von 50 Prozent im TV nutzte. Der Vorstand nannte Großfeld, Egger, Tönnis WPH-Edition, Popp-Ruthardt, Wagner, Schultze/Fischer und Knoll in der Zeitschrift „Der Konzern“ aus dem Jahr 2020 sowie Daten aus verschiedenen Spruchverfahren.

Die historisch ermittelten durchschnittlichen Gehälter für die ISOVER-Gruppe und die Anzahl der FTEs interessierten Becon ebenfalls. Herr Heidl bezifferte das Durchschnittsgehalt auf 80 TEUR bezogen auf alle 966 Mitarbeiter der ISOVER-Gruppe.

## **Abstimmungen**

Vom Grundkapital der Saint-Gobain Isover G+H AG in Höhe von 82.000.000 Euro, eingeteilt in 3.200.000 Stückaktien, waren 3.197.710 Stückaktien bzw. Stimmen vertreten. Dies entspricht einer Quote von 99,93 Prozent des Grundkapitals der Gesellschaft.

Im Einzelnen stimmte die Hauptversammlung folgenden Tagesordnungspunkten mit jeweils 99,99 Prozent zu: der Entlastung des Vorstands (TOP 2), der Entlastung des Aufsichtsrats (TOP 3), der Wahl von KPMG AG Wirtschaftsprüfungsgesellschaft, Frankfurt am Main zum Abschlussprüfer für das Geschäftsjahr 2021 (TOP 4) und der Übertragung der Aktien der Minderheitsaktionäre auf die Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland, Aachen gegen Gewährung einer angemessenen Barabfindung gemäß den §§ 327a ff. Aktiengesetz (TOP 5).

Der Versammlungsleiter schloss die virtuelle Versammlung um 14:03 Uhr.

#### **Fazit**

Die Mehrheitsaktionärin Compagnie de Saint-Gobain Zweigniederlassung Deutschland war in der Hauptversammlung mit 3.197.141 Aktien vertreten. Somit befinden sich nur noch 2.859 Aktien im Streubesitz.

Die ISOVER-Aktie wird seit dem Jahr 2003 nicht mehr an der Börse gehandelt. Es findet ein Telefonhandel bei der Valora Effekten Handel AG ([www.valora.de](http://www.valora.de)) statt. Der letzte festgestellte Kurs bei Valora am 23. Juni 2020 lag bei 280 Euro. Aktuell werden zu 243 Euro Isover-Aktien bei Valora nachgefragt und der Briefkurs lautet 258,50 Euro. Am Tag des Delisting am 23. Mai 2003 notierte die Aktie an der Börse in Frankfurt bei 186 Euro.

Die Barabfindung für die Minderheitsaktionäre in Höhe von 189,57 Euro je ISOVER-Aktie wurde von den Aktionären kritisiert und als zu niedrig betrachtet. Es ist deshalb davon auszugehen, dass es nach der Eintragung des Squeeze-out in das Handelsregister zu einem Spruchstellenverfahren kommen wird.

#### **Kontaktadresse**

Saint-Gobain Isover G+H AG  
Bürgermeister-Grünzweig-Straße 1  
D-67059 Ludwigshafen am Rhein

Tel.: +49 (0)6 21 / 501 800-0

Fax: +49 (0)6 21 / 501 800-549

Internet: [www.isover.de](http://www.isover.de)

#### **Ansprechpartnerin Investor Relations**

Verena Edinger

E-Mail: [verena.edinger@stgobain.com](mailto:verena.edinger@stgobain.com)