

Erwägungen zu den Aufsichtsratskandidaten für Wienerberger 30. Mai 2018

1) Mögliche Interessenkonflikte

Wienerberger hat bestimmten involvierten Interessenvertretern mitgeteilt, dass sie es vorzogen, die Herren De Leener und Buck-Emden in Vorbereitung auf das Kandidatenauswahlverfahren gar nicht erst zu kontaktieren, da beide angeblich einen Interessenkonflikt hätten und somit nicht als unabhängige Direktoren agieren können.

Diese Behauptungen sind irreführend und gegenstandslos.

a) **Pierre-Marie De Leener**

Behauptung: Wienerberger behauptet, dass Herr De Leener einem Wettbewerbsverbot der Firma Braas Monier/Standard Industries unterliegt und somit als Aufsichtsratskandidat ungeeignet ist.

Fakten: Zum Zeitpunkt der Kontaktaufnahme mit Herrn De Leener bezüglich seiner möglichen Kandidatur, machte er deutlich, dass er noch bis März 2018 einem Wettbewerbsverbot unterliegt. Diese Verpflichtung ist daher nicht länger gültig.

Es ist uns außerdem unklar, woher Wienerberger über eine derartige Wettbewerbsverbotsklausel wußten, da diese Teil eines streng vertraulichen Vertrags zwischen Herrn De Leener und Braas Monier/Standard Industries war. Dieser Vertrag ist uns nicht zugänglich. Allerdings unterzeichnete Herr De Leener, der im Falle eines Verstoßes gegen seine vertraglichen Verpflichtungen haftbar ist, eine Unabhängigkeitserklärung, der man vertrauen sollte.

Eine einfache Überprüfung seitens Wienerberger hätte die Situation geklärt, zumal rechtlich gesehen niemand anderer als Herr De Leener diese Vertragsbedingungen gegenüber Braas Monier/Standard Industries jemandem hätte mitteilen können.

Desweiteren gehen wir davon aus, dass Wienerbergers Kandidat, Herr Steiner, nach seinem Ausscheiden bei Xella einer ähnlichen Vertragsvereinbarung unterliegt. Wienerberger müsste hier also über Erfahrungen in der Prüfung dieser Angelegenheiten verfügen.

b) **Jan Buck-Emden**

Behauptung: Wienerberger behauptet, dass Herrn Buck-Emdens Funktion als Geschäftsführer/CEO von hagebau einen Interessenkonflikt darstellen könnte, da er Zugang zu vertraulichen Information hätte, die er zum Nachteil von Wienerberger ausnutzen könnte.

Fakten: Laut Herrn Buck-Emden macht Wienerberger weniger als 3% an hagebaus Gesamtumsatz aus, und die Geschäftsbeziehung zwischen beiden ist auf wenige Regionen/Produkte limitiert. Herr Buck-Emden war in seiner an Wienerberger gesandten Unabhängigkeitserklärung bezüglich hagebau vollkommen transparent. Auch er, ähnlich wie Herr De Leener, ist für seine Unabhängigkeitserklärung haftbar, und Wienerberger hätte diese Situation mit ihm direkt leicht abklären können.

2) Die Herren De Leener und Buck-Emden können zur Wertschaffung bei Wienerberger beitragen

Da Wienerberger mit den von uns für den Aufsichtsrat vorgeschlagenen Kandidaten kein Gespräch geführt hat, halten wir es für wichtig, eingehender zu erläutern, warum wir glauben, dass jeder der beiden Kandidaten der Firma in vielerlei Hinsicht helfen könnte.

a) **Pierre-Marie De Leener**

Herr De Leener verfügt über umfangreiche Branchenerfahrungen in Unternehmensführung und -kontrolle sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor. Er arbeitete geraume Zeit in der Baustoffindustrie als CEO von SigmaKalon (Industrielacke) und Aufsichtsratsvorsitzender von Braas Monier (Dachziegel). Er war darüber hinaus leitender Angestellter bei Trinseo und PPG Industries mit Schwerpunkt auf die Sektoren Kunststoff, Lacke und Sonderchemikalien, alles maßgeblich relevante Fachgebiete für Wienerbergers Geschäftsbereich Kunststoffrohre.

Wichtiger noch in seiner Karriere sind seine beachtlichen Erfolge bei der Wertschöpfung. Bei SigmaKalon verdoppelte sich unter seiner 5jährigen Leitung der EBITDA – Capex. Unter seiner Führung als Aufsichtsratsvorsitzender bei Braas Monier trug er wesentlich zur Erhöhung der EBITDA Marge von 13,0% (2013) auf 15,9% (2016) bei. Trotz des signifikanten strukturellen Nachteils im Vergleich zu Wienerberger aufgrund des höheren Anteils an margenschwachen Betonfliesen (c. 2/3 ggü. fast Null), generierte Braas Monier Gewinnspannen, die Wienerbergers Dachgeschäft entsprachen.

b) **Jan Buck-Emden**

Als ehemaliger CEO von Wienerbergers Hauptwettbewerber im Wandsegment, verfügt Herr Buck-Emden über einschlägige Erfahrung und Expertise im Bezug auf Wienerbergers Endmärkten, Wettbewerbspositionierung sowie Stärken und Schwächen.

Er ist einer der führenden Experten im Vertrieb, Produktinnovation und Markenbildung auf dem Gebiet von Leichtbaumaterialien. Wir glauben, dass Wienerberger in all diesen Bereichen erhebliche Defizite aufweist und von seiner Expertise profitieren würde.

Darüber hinaus hat sich Xella hinsichtlich Wachstum und Gewinnspanne kontinuierlich besser entwickelt als Wienerberger. Basierend auf öffentlich zugänglichen Informationen lag das Umsatzwachstum von Xellas Wandsegment¹ zwischen 2013 bis Q3 2016 jährlich um 1% über dem Wandsegment von Wienerberger während die Gewinnspannen (EBITDA Marge) 3,3% bis 6,8% höher lagen.

3) **Herr Jourquin ist ein überalterter Kandidat mit schwacher Wertschaffungsbilanz**

Obwohl uns noch nicht die Gelegenheit eines Treffens mit den Wienerberger Kandidaten gegeben wurde, haben wir genauestens recherchiert, um uns von ihnen ein fundiertes Bild zu machen. Während Herr Steiner einen sehr guten Eindruck macht, haben wir erhebliche Vorbehalte gegenüber Herrn Jourquin.

Zunächst einmal wird Herr Jourquin am 26. Juni 2018 70 Jahre alt (d.h. weniger als 2 Wochen nach der Hauptversammlung).

Laut Wienerbergers Unternehmenssatzung, verpflichten sich Aufsichtsratsmitglieder bei Erreichen des 70. Lebensjahres, ihr Mandat niederzulegen, sofern Personal- und Nominierungsausschuss keine Ausnahmegenehmigung zur Altersbeschränkung erteilen.

Es ist durchaus anzunehmen, dass sich Personal- und Nominierungsausschuss und Herr Jourquin bereits über eine volle Amtszeit geeinigt haben.

Dies würde bedeuten, dass drei von acht Aufsichtsratsmitgliedern über 70 Jahre alt sein werden, da der Personal- und Nominierungsausschuss bereits zwei anderen Aufsichtsratsmitgliedern die Altersgrenzüberschreitung erlaubt hat: den Herren Johnson und Rasinger. Das heißt, die Anwendung einer Bestimmung, die unter besonderen Umständen aufgerufen werden sollte, würde zur Norm werden.

¹ Xellas Baustoffabteilung. Zahlen basieren auf Berichten für Anleihegläubiger und Gesprächen mit Branchenexperten.

Zweitens stellen wir in Frage, was Herr Jourquin in den letzten vier Jahren mit seinen Erfahrungen und seinem Wissen bei Wienerberger vorangebracht hat. Einer der wichtigsten Leistungsindikatoren, die Wienerberger zur Beurteilung seiner Projekte verwendet, ist der CFROI, der mindestens 11,5% betragen muss. Die Übernahme von Pipelife im Jahr 2012 ist keine Ausnahme und sollte nach dem gleichen Indikator beurteilt werden. Aus diesem Grund haben wir uns den CFROI für das Röhrengeschäft seit der Übernahme der 50%-igen Beteiligung an Pipelife im Besitz von Solvay angeschaut, die seit 1989 Wienerbergers Partner im Pipelife-Joint-Venture waren.

Nach Zahlung eines impliziten Unternehmenswertes von € 528 Mio. mit einem kumulierten divisionalen Investitionsaufwand (Capex) von € 211 Mio. zwischen 2013 und 2017 betrug der brutto Kapitaleinsatz € 739 Mio. Da der EBITDA im Jahr 2017 jedoch nur knappe € 64 Mio. betrug, lag der CFROI unter 9% und damit weit unter dem Mindestziel von 11,5%, selbst ohne Berücksichtigung von Working Capital.

Der EBITDA lag damit unter dem EBITDA von € 70 Millionen, der zum Zeitpunkt der Pipelife-Transaktion erwartet wurde. Die EBITDA Marge ging im gleichen Zeitraum gegenüber Mitbewerbern deutlich zurück und hinkte im Vergleich zu Wettbewerbern 2017 über 500 Basispunkte und während der Amtszeit von Herrn Jourquin im Wienerberger Aufsichtsrat im Durchschnitt 300 Basispunkte hinterher: während der vierjährigen Amtszeit von Herrn Joarquin in den Strategie- und Prüfungsausschüssen von Wienerberger war die Entwicklung des Geschäftsbereichs Rohre trostlos.

Laut Wienerberger war Herr Jourquin der Experte für das Kunststoffrohrgeschäft im Aufsichtsrat. Sein Lebenslauf und seine Karriere deuten jedoch nicht darauf hin, dass dies der Fall ist: als langjähriger Solvay Mitarbeiter und früherer CEO mag er wohl vielmehr ein Experte in Chemie und Pharma sein. Jedenfalls leitete Solvay von 1989 bis 2012 das Geschäft mit Kunststoffrohren durch ein Joint Venture mit Wienerberger.

Es ist sehr schwer zu glauben, dass Herr Jourquin besondere Einblicke in das Geschäft außerhalb des Kunststoffeinkaufs hat, insbesondere wenn man bedenkt, dass Pipelife für Solvay eine Randaktivität darstellte.

Im Jahr 2011, also im Jahr bevor Solvay seinen 50% Anteil an Wienerberger verkaufte, erzielte Pipelife einen Umsatz von ca. € 800 Mio. und EBITDA von ca. € 70 Mio.; mit einem Pro-Rata für Solvays 50% Anteil würden wir auf einen EBITDA von ca. € 35 Mio. in Relation zu ca. € 2 Mrd. EBITDA für den Gesamtkonzern kommen, d.h. Pipelife machte demnach weniger als 2,5% von Solvays 2011 EBITDA aus.

Historical EBITDA and capex for Wienerberger's pipes business

Figures in €m	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA	80	90	70	59	55	69	78	96	91	98	89	64
Margin %	10.2%	10.3%	7.8%	8.4%	7.7%	8.6%	9.1%	9.9%	9.4%	10.0%	9.5%	6.6%
Capex	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	30	35	39	54	53

Anmerkung: Der EBITDA ab 2011 beinhaltet den Beitrag von Steinzeug-Keramo, einem Keramikrohrgeschäft, das Wienerberger 2011 erworben hat.

CFROI of pipes business since acquisition of Pipelife

Implied equity valuation (A)	324
Special dividend to Solvay (B)	10
Net debt (C)	194
Implied EV/EBITDA	6.8x
2013-17 cumulative capex (D)	211
Gross capital employed (A+B+C+D)	739
CFROI (2017 EBITDA/gross capital employed)	8.7%

Anmerkung: EV/EBITDA wird auf Basis des EBITDA 2012 berechnet. Die Nettoverschuldung bezieht sich auf die Finanzschulden, die Wienerberger mit dem Erwerb der 50%-igen Beteiligung an Pipelife von Solvay übernommen hat.

Pipes margins v peers since Mr Jourquin joined supervisory board

EBITDA margin	2014	2015	2016	2017	Mid-term target
Uponor	9.7%	10.5%	10.2%	11.5%	>13%
Aliaxis	11.8%	12.9%	12.0%	13.3%	na
Georg Fischer	12.9%	13.6%	14.3%	14.6%	14.4%
Tessenderlo	9.7%	9.4%	9.5%	8.0%	na
Peer average	11.0%	11.6%	11.5%	11.9%	13.7%
Wienerberger - Pipes	9.4%	10.0%	9.5%	6.6%	12.0%

Anmerkung: Der Vergleich mit den EBITDA-Margen von Georg Fischer und Tessenderlo basiert ausschließlich auf den ausgewiesenen Zahlen für den Bereich Rohrleitungssysteme von Georg Fischer und dem Segment Industrial Solutions von Tessenderlo. Mittelfristige Ziel-EBITDA-Margen für Uponor und Georg Fischer basieren auf den angekündigten Mittelpunkten ihrer angestrebten EBIT-Gewinnspanne, zu denen die durchschnittlichen Abschreibungen/ Umsatz hinzugerechnet wurden, um vergleichbare Zahlen zur mittelfristigen Ziel-EBITDA-Marge von Wienerberger zu bekommen.

Drittens scheint sich Herr Jourquin nicht für Wienerberger zu engagieren. Während seiner vierjährigen Amtszeit als Aufsichtsrat hat er keine einzige Wienerberger Aktie gekauft.

Als CEO und Chairman von Solvay hat er den Anteil von Solvay an Pipelife für ein impliziertes Forward Multiple von 6,8x EV/EBITDA verkauft (siehe Tabelle oben).

Obwohl ein solches Multiple auf den ersten Blick nicht sehr hoch aussieht, stellen wir fest, dass die Wienerberger Konkurrenten Georg Fischer und Tessenderlo zum Zeitpunkt der Pipelife-Transaktion mit weniger als 5x EV / EBITDA gehandelt wurden.

Eine derart hohe Prämie für eine Beteiligung von 50% an einem Joint Venture ist ungewöhnlich.

Zu guter Letzt, um ein Vorstellung davon zu bekommen, wie Herr Jourquin von der Anleger-Community wahrgenommen wurde, haben wir uns die Gesamrendite angesehen, die Solvay Aktionäre gemacht hätten, hätten sie bei seinem Amtsantritt in die Aktie investiert und verkauft, als er zurückgetreten ist²: + 27% in sechs Jahren, also etwa 4% Rendite pro Jahr.

Die annualisierte Rendite von Solvay vergleicht sich im gleichen Zeithorizont mit + 14% bei BASF, + 13% bei Victrex und + 13% für Arkema.

Solvays schwache Renditen unter der Führung von Herrn Jourquin zeigen eine noch schlechtere Performance der Chemiegeschäfte, wenn man bedenkt, dass Solvay im Jahr 2009 sein Pharmageschäft verkaufte und einen Bruttoerlös von € 4,5 Milliarden aus der Transaktion erhielt, was über 70% der Marktkapitalisierung vor Ankündigung der Transaktion entspricht.

Diese Ergebnisse machen uns skeptisch gegenüber der Fähigkeit von Herrn Jourquin, den Unternehmenswert von Wienerberger zu steigern.

² Also im Zeitraum 8. Mai 2006 - 10. Mai 2012. Gesamrendite unter der Annahme dass Dividenden in die Aktie reinvestiert werden (Quelle: Bloomberg)