



Recticel NV
Bourgetlaan 42
1130 Bruxelles (Haren), Belgique
RLP Bruxelles 0405.666.668
(la Société)

Document d'information des actionnaires relatif au projet de cession de l'activité Engineered Foams et à la convocation d'une assemblée générale spéciale des actionnaires conformément à l'article 7:152 du CBSA le 6 décembre 2021 à 10h00 CET, à Van der Valk Hotel Brussels Airport, Culliganlaan 4, 1831 Machelen, Belgique

Une traduction française et néerlandaise du présent document d'information est disponible sur le [site internet de la Société](#).

Le présent document d'information est daté du 5 novembre 2021

Le présent document fournit des informations supplémentaires aux actionnaires concernant le projet de contrat de cession à conclure entre la Société et Carpenter Co. ou l'une de ses sociétés affiliées, en vertu duquel la Société céderait son activité Engineered Foams à Carpenter Co. ou à l'une de ses sociétés affiliées (**l'Opération Envisagée**) et concernant la convocation d'une assemblée générale spéciale des actionnaires de la Société (**l'AG**) pour approuver l'Opération Envisagée conformément à l'article 7:152 du CBSA.

TABLE DES MATIÈRES

Clause	Page
1. Description de l'Opération Envisagée.....	3
1.1 Cession envisagée de l'activité Engineered Foams	3
1.2 Stratégie et justification de l'Opération Envisagée.....	4
1.3 Principales conditions indicatives de l'Opération Envisagée	5
2. Justification de l'Opération Envisagée.....	10
2.1 Attractivité estimée de l'Opération Envisagée.....	10
2.2 L'Opération Envisagée représente une création de valeur pour les actionnaires supérieure par rapport à l'offre Greiner de 13,5 EUR par action.....	14
3. Approbation de l'Opération Envisagée	18
3.1 Assemblée spéciale des actionnaires.....	18
3.2 Calendrier prévu des principaux événements	18
3.3 Convocation de l'Assemblée Spéciale des Actionnaires	20
4. Coordonnées et lien vers les informations pertinentes	24

Ce document d'information ne constitue ni ne fait partie d'aucune offre ou invitation à acheter, acquérir de toute autre manière, souscrire, vendre, céder ou émettre de toute autre manière, ni d'aucune sollicitation d'offre de vendre, céder de toute autre manière, émettre, acheter, acquérir ou souscrire de toute autre manière, tout titre de la Société. Ce document ne prétend pas donner des conseils juridiques, fiscaux ou financiers. Rien dans ce document ne doit être considéré comme un conseil en investissement.

Certaines déclarations contenues dans le présent document d'information ne constituent pas des faits historiques et constituent par conséquent des « déclarations prospectives ». Ces déclarations se basent sur les convictions et projections de la Société et sur les informations actuellement à la disposition de la Société. Ces déclarations prospectives sont sujettes à un certain nombre de risques et d'incertitudes, dont bon nombre échappent à la volonté de la Société et elles sont fondées sur les convictions et anticipations actuelles de la Société concernant les événements à venir. Les déclarations prospectives sont généralement identifiables par l'utilisation de termes prospectifs tels que « croire », « s'attendre à », « penser », « pouvoir », « risque », « peut-être », « escompter », « estimer », « envisager », « prévoir », « anticiper », « objectif », « cible » ou « viser » ou d'autres variations de ceux-ci ou d'autres termes comparables, ou par des considérations de stratégie impliquant des risques et des incertitudes. Par nature, les déclarations prospectives comportent des risques et incertitudes, et ne sont valables qu'au moment où elles sont faites. La Société ne s'engage pas à mettre à jour les déclarations prospectives à la lumière de nouvelles informations ou d'événements futurs, et n'aura aucune obligation de procéder à une telle mise à jour.

Certaines informations et données de marché disponibles auxquelles il est fait référence dans ce document proviennent de sources tierces, y compris des rapports de analystes et des articles de presse, et n'ont pas été examinées par la Société pour en assurer l'exhaustivité ou l'exhaustivité et sont sujettes à modification sans préavis.

1. DESCRIPTION DE L'OPERATION ENVISAGEE

1.1 Projet de vente de l'activité Engineered Foams

Le 11 octobre 2021, la Société a annoncé avoir reçu une offre ferme de la part de Carpenter Co. pour ses activités Engineered Foams pour une contrepartie en espèces basée sur une Valeur d'Entreprise¹ de 656 millions d'euros sur une base sans liquidités ni dettes (représentant environ 11,65 euros par action de Recticel sur une base entièrement diluée).

Le prix des actions² (y compris le prix correspondant par action de Recticel sur une base entièrement diluée) sera basé sur cette valeur d'entreprise ajustée en fonction de la dette financière nette réelle³ et de la situation du fonds de roulement à la réalisation de l'Opération Envisagée.

L'Opération Envisagée est soumise à l'approbation des actionnaires et aux conditions habituelles, y compris l'approbation réglementaire et les diligences préalables pour confirmation. L'offre ferme de Carpenter n'est soumise à aucune condition de financement. Les conclusions des diligences préalables de confirmation devraient être connues avant l'Assemblée générale.

L'activité dont le transfert est envisagée est l'ensemble du segment d'activité Engineered Foams, qui produit une gamme étendue de mousses et de systèmes, destinée aux applications industrielles, automobiles et de confort et qui comprend les activités de Foam destinées aux applications de literie dans les pays Nordique. La Société devra mettre en œuvre les opérations de carve-out suivantes avant la réalisation de l'Opération Envisagée :

- au niveau de Recticel NV/SA : carve-out des activités de mousse pertinentes (y compris les unités de production à Wetteren, les activités de R&D, l'informatique et d'autres services de support) ;
- au niveau de Recticel Ltd (Royaume-Uni) : scission de Recticel Ltd. par laquelle les activités de mousses concernées (y compris les unités de production d'Alfreton-Midlands et de Corby) seront regroupées dans une entité juridique distincte (à constituer) ; et
- l'équipe commerciale dédiée et l'activité de distribution détenue par Recticel B.V. (NL).

Il est prévu qu'avant la réalisation de l'Opération Envisagée, les entités vendues concluront des contrats de service temporaires, des contrats de licence de propriété intellectuelle et tout autre contrat pouvant être requis dans le cadre de l'Opération Envisagée (aux termes et conditions actuellement appliqués dans le cadre de la Société groupe, et pour une durée à convenir) avec la Société pour permettre à l'activité Engineered Foams de fonctionner de manière autonome.

¹ La valeur d'entreprise ou la valeur d'entreprise d'une société/entreprise est une mesure économique reflétant la valeur intrinsèque d'une entreprise. Il s'agit de la somme des créances de tous les demandeurs : créanciers et actionnaires.

² Le prix des actions est la valeur d'une société/entreprise disponible pour les propriétaires ou les actionnaires. Elle est calculée comme la valeur d'entreprise, plus les liquidités et les équivalents de liquidités, les investissements à court et à long terme, et moins toute la dette à court terme, la dette à long terme, les équivalents de dette (par exemple, les pensions sous-capitalisées, les ajustements du fonds de roulement net) et les intérêts minoritaires.

³ La dette financière nette comprend, sans s'y limiter : (i) des capitaux empruntés (que ce soit de manière conditionnelle ou non), y compris, sans s'y limiter, les prêts y compris les pénalités de remboursement anticipé, les facilités de crédit et avances, les obligations de remboursement relatives à une lettre de crédit ou tout instrument similaire ou en vertu de tout(e) note, obligation, débenture ou instrument similaire ; toute obligation au titre des contrats de location et tous montants dus au titre de ceux-ci (y compris (a) les intérêts ou (b) toute pénalité de remboursement anticipé pour exercice anticipé de l'option d'achat) devant être comptabilisés en tant que contrats de location-acquisition en vertu des IFRS ; (ii) toute garantie ou obligation de contre-garantie au titre d'une garantie, d'une obligation, d'une lettre de crédit stand-by ou documentaire ou de tout autre instrument émis par une banque ou une institution financière, sauf si cette contre-garantie est une obligation découlant d'une lettre de crédit émise qui n'a pas encore été prélevée ; tout passif de location (y compris (a) les intérêts ou (b) les pénalités de remboursement anticipé pour exercice anticipé de l'option d'achat) comptabilisé en tant que contrats de location-acquisition conformément aux IFRS ; (iii) des facilités d'affacturage ou des créances vendues ou actualisées ; (iv) tout passif au titre d'obligations de retraites sous-approvisionnées ou non approvisionnées ; (v) tout congé accumulé mais impayé ; (vi) tout montant dû en vertu de décisions de justice ; (vii) tout passif contracté en dehors du cours normal des affaires ; (viii) tout prix d'achat différé de tout bien ou service dont l'entreprise est responsable, que ce soit de manière conditionnelle ou non ; (ix) toute provision pour responsabilité environnementale sous-approvisionnée ou non approvisionnée ; (x) toute opération de swap de taux d'intérêt ou de change, instruments de collars, caps, hedging et autres instruments dérivés ou similaires ; (xi) tout solde net d'impôt sur les revenus ; et (xii) toute autre obligation financière nette dont les parties conviennent raisonnablement de bonne foi qu'elle fait partie de la dette financière nette afin de refléter fidèlement le prix des actions.

Tous les employés travaillant pour la division Engineering Foams, cols bleus ou blancs, seront transférés à Carpenter. De même, tous les employés travaillant dans la division Literie seront transférés au futur acquéreur de la division Literie. En tenant compte des besoins en personnel de l'entreprise restante et de ses principaux actifs, à savoir, la division Isolation et les deux participations Automotive dans Proseat (25%) et Ascorium (49%), il n'y aura pas besoin de plan de licenciement collectif.

Les principaux termes et conditions de l'Opération Envisagée sont énoncés sous la Section 1.3 *Principales conditions indicatives de l'Opération Envisagée* ci-dessous.

Sous réserve de l'approbation des Résolutions lors de l'AG, le closing de l'Opération Envisagée devrait avoir lieu au deuxième trimestre 2022.

1.2 Stratégie et justification de l'Opération Envisagée

Carpenter Co., dont le siège social est sis aux États-Unis (Richmond, Virginie), est l'un des plus grands producteurs mondiaux de mousses et compte plus de 4 000 employés et plus de 50 sites en Amérique du Nord et en Europe. Fondée en 1948 et demeurée privée depuis, Carpenter est active aux États-Unis, au Canada, au Royaume-Uni, en Belgique, en France, en Allemagne et en Suède. Carpenter réalise environ 2 milliards de dollars (soit environ 1,7 milliard d'euros) de chiffre d'affaires annuel.

La combinaison de l'activité Engineered Foams de Recticel avec l'activité Foams de Carpenter permettra de créer l'un des plus grands fabricants de mousses en polyuréthane et de polymères spécialisés à intégration verticale. L'activité Engineered Foams de Recticel renforcera considérablement la division européenne de Carpenter tout en complétant sa division Amérique du Nord et en lui offrant une présence en Asie.

À la suite de l'offre non sollicitée de Greiner en mai 2021, le Conseil d'Administration a conclu que l'offre non sollicitée n'était pas dans l'intérêt des actionnaires et des autres parties prenantes, et qu'elle constituait une sous-évaluation substantielle de la Société (voir également le Mémoire en Réponse du Conseil d'Administration en date du 28 octobre 2021 disponible sur le site Internet de la Société). Bois Sauvage (représenté par Frédéric Van Gansberghe) et Compagnie du Bois Sauvage Services SA (représentée par Benoît Deckers) se sont abstenues lors du vote sur le Mémoire en Réponse. Leur position est reflétée dans la section 4.7. du Mémoire en Réponse.

Le prospectus relatif à l'offre publique d'achat volontaire conditionnelle est disponible sur les sites internet suivants : www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen (en néerlandais) et www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer (en français) et sur le site Internet de l'offrant (<https://www.greiner.com/en/press/newsroom/>).

Par la suite, le Conseil d'Administration a mené un examen complet de ses alternatives stratégiques en tenant compte de l'intérêt de toutes les parties prenantes. Le Conseil d'Administration, après avoir pris ces alternatives en considération, est parvenu à la conclusion qu'un projet plus stratégique et à forte valeur ajoutée pouvait être mis en place dans le cadre d'un plan visant à diviser ses activités et à céder l'activité Engineered Foams.

Bois Sauvage (représenté par Frédéric Van Gansberghe) et Compagnie du Bois Sauvage Services SA (représentée par Benoît Deckers) ont voté contre l'Opération Envisagée. Les références dans ce document à la position du Conseil d'Administration de la Société renvoient à la position du Conseil d'Administration statuant à la majorité (pas à l'unanimité).

La contrepartie en trésorerie de l'offre de Carpenter pour l'activité Engineered Foams est basée sur une valeur d'entreprise de 656 millions d'euros. Cette offre stipule un règlement en espèces et sans dette et se base sur l'hypothèse d'un fonds de roulement normal et d'une capacité de l'entreprise à poursuivre ses activités en continuité d'exploitation sur une base autonome.

La valeur implicite de l'activité Isolation dans l'offre de Greiner ne s'élève qu'à 411 millions d'euros, sur la base de la méthodologie d'évaluation des comparables commerciaux de l'EBITDA 2022E pour les secteurs d'activité respectifs conformément à la page 60 du Prospectus, ce qui est nettement inférieur à la moyenne des évaluations de analystes de 699 millions d'euros au 2 novembre 2021. Elle sous-estime substantiellement l'activité Isolation de la Société ; la différence entre les deux s'élève à 288 millions d'euros, ce qui représente une différence d'environ 5,0 euros par action sur une base entièrement diluée.

Davantage d'informations sur l'évaluation de l'Activité Engineered Foams dans le cadre de l'Opération Envisagée, figurent sous la Section 2.1 *Attractivité de l'Opération Envisagée* ci-dessous.

Comme expliqué dans le communiqué de presse de Recticel du 11 octobre 2021, le Conseil d'Administration d'examinera à un stade ultérieur les options d'utilisation du produit de la cession de l'activité Engineered Foams, y compris sous la forme d'une possible distribution de dividendes aux actionnaires d'une manière fiscalement avantageuse (réduction du capital, rachat d'actions propres).

Le Conseil d'Administration, après avoir dûment examiné les aspects stratégiques, économiques, financiers et sociaux de l'Opération Envisagée, estime que l'Opération Envisagée offre une opportunité unique pour les actionnaires de Recticel. Le Conseil d'Administration a donc décidé, après prise en compte des intérêts de toutes les parties prenantes, de recommander l'Opération Envisagée aux actionnaires pour approbation lors de la prochaine Assemblée générale.

L'ordre du jour de l'Assemblée générale ainsi que des informations complémentaires sur les formalités de vote sont présentés sous la Section 3 *Approbation de l'Opération Envisagée* ci-après.

Le Conseil d'Administration soutient pleinement l'offre faite par Carpenter et encourage tous les actionnaires à voter en faveur de la Résolution décrite dans le présent document d'information.

Un vote positif à la majorité simple des suffrages exprimés lors de l'Assemblée générale est nécessaire pour adopter les Résolutions afin d'approuver l'Opération Envisagée.

1.3 Principales conditions indicatives de l'Opération Envisagée

Les principales conditions prévues dans la convention de cession d'actions à conclure entre la Société et Carpenter dans le cadre de l'Opération Envisagée sont énoncées ci-dessous.

Les dispositions indicatives ci-dessous restent sujettes à négociations ultérieures avec Carpenter.

La conclusion de la convention de cession d'actions par Carpenter est sujette à la réalisation d'une due diligence confirmatoire satisfaisante et à la finalisation des documents contractuels sur la base des conditions indicatives exposées ci-après.

#	SUJET	
GÉNÉRAL		
(1)	Parties	<ul style="list-style-type: none"> Recticel NV (directement ou par l'intermédiaire de Recticel NV se portant garant des filiales concernées du groupe Recticel) en tant que vendeur (le Vendeur), <i>étant entendu</i> que Recticel NV garantira les obligations des filiales concernées du groupe Recticel, le cas échéant. Carpenter ou toute entité du groupe Carpenter (l'Acquéreur), <i>étant entendu</i> que Carpenter garantira les obligations (y compris,

#	SUJET	
		mais sans s'y limiter, le paiement du prix d'acquisition) de cette filiale acquérante du groupe Carpenter.
(2)	Cession et Acquisition	Le Vendeur cèdera et l'Acquéreur acquerra toutes les actions des sociétés du groupe Recticel concernées (les Sociétés Cibles), qui seront propriétaires de tous les actifs et passifs de l'Activité Engineered Foams à la suite de diverses opérations de carve-out à mettre en œuvre par le Vendeur en consultation avec l'Acquéreur, avant la réalisation de l'Opération Envisagée.
(3)	Champ d'application de l'Opération et Carve-out	<ul style="list-style-type: none"> • L'activité transférée à l'Acquéreur en vertu de l'Opération Envisagée est l'ensemble du secteur d'activité « Engineered Foams », qui produit une gamme étendue de mousses et de systèmes, destinée aux applications industrielles, automobiles et « confort » et comprenant les activités « Foam » destinées aux applications de literie dans les pays nordiques (l'Activité Engineered Foams). • Le Vendeur mettra en œuvre les opérations de carve-out suivantes avant la réalisation de l'Opération Envisagée (le Carve-Out) : <ul style="list-style-type: none"> • au niveau de Recticel NV/SA : carve-out des activités « foam » concernées (y compris les unités de production de Wetteren, les activités de R&D, les services informatiques et d'autres services d'assistance) ; • au niveau de Recticel Ltd (UK) : scission de Recticel Ltd. par le biais de laquelle les activités « foam » concernées (y compris les unités de production d'Alfreton-Midlands et de Corby) seront transférées à une entité juridique distincte (à constituer) ; et • l'équipe commerciale dédiée et l'activité de distribution de Recticel B.V. (NL). • Suite au Carve-Out : (i) les Sociétés Cibles seront propriétaires de tous les actifs et passifs de l'Activité Engineered Foams tels qu'ils sont actuellement exploités, (ii) les Sociétés Cibles ne détiendront pas d'actifs et de passifs d'autres divisions du Groupe du Vendeur et (iii) avant la réalisation de l'Opération Envisagée, les Sociétés Cibles concluront des contrats de prestation de service temporaires, des contrats de licence de propriété intellectuelle et tout autre contrat qui pourrait être requis dans le cadre de l'Opération Envisagée (aux conditions actuellement appliquées au sein du Groupe du Vendeur et pour une durée à convenir) avec le Vendeur afin de permettre aux Sociétés Cibles d'exercer leurs activités de manière autonome.
(4)	Prix d'acquisition	<ul style="list-style-type: none"> • Une valeur d'entreprise (sans liquidités ni dettes et sur la base d'un fonds de roulement normal) de 656 millions EUR (la VE).

#	SUJET	
		<ul style="list-style-type: none"> Le Prix sera payable en espèces à la réalisation de l'Opération Envisagée, sous réserve des ajustements pour la dette financière nette réelle⁴ et la situation du fonds de roulement à la réalisation de l'Opération Envisagée, dont une partie est bloquée pour (i) garantir le paiement de tout ajustement à la baisse du Prix et (ii) l' « escrow » et d'autres obligations similaires du Vendeur conformément à la convention de cession d'actions et de ses annexes (si aucune assurance W&I n'est souscrite). Dispositions habituelles relatives à (i) l'établissement des comptes à la date de la réalisation de l'Opération Envisagée et (ii) la définition de la dette financière nette, les liquidités et des équivalents de liquidités inclus.
CONDITIONS SUSPENSIVES		
(5)	Condition suspensive	<ul style="list-style-type: none"> Réalisation du Carve-Out ; absence de changement de circonstances ayant pour conséquence, ou raisonnablement susceptible d'entraîner (sous réserve dans ce cas d'une confirmation par un expert indépendant), une perte (y compris une perte de valeur nette des actifs) ou un passif pour les Sociétés Cibles prises dans leur ensemble, ayant une incidence sur la VE consolidée excédant 25.000.000 EUR (un Evènement Défavorable Important), étant entendu toutefois que tout effet défavorable résultant ou découlant de l'annonce de la conclusion de la convention de cession d'actions, y compris de ses effets sur les employés, clients, fournisseurs, prestataires, distributeurs, partenaires, prêteurs, contractants ou autres tiers ne constitue pas un Evènement Défavorable Important ; et obtention par l'Acquéreur de toutes les approbations réglementaires requises dans le cadre de l'Opération Envisagée, étant entendu qu'en ce qui concerne l'obtention de l'approbation de droit de la concurrence par les autorités compétentes de l'Union européenne, des États-Unis ou de toute autre juridiction compétente, l'Acquéreur (i) ne sera pas tenu de réaliser l'Opération Envisagée en l'absence de toutes les approbations réglementaires requises et (ii) acceptera toutes les conditions,

⁴ La dette financière nette comprend, sans s'y limiter : (i) des capitaux empruntés (que ce soit de manière conditionnelle ou non), y compris, sans s'y limiter, les prêts y compris les pénalités de remboursement anticipé, les facilités de crédit et avances, les obligations de remboursement relatives à une lettre de crédit ou tout instrument similaire ou en vertu de tout(e) note, obligation, débenture ou instrument similaire ; toute obligation au titre des contrats de location et tous montants dus au titre de ceux-ci (y compris (a) les intérêts ou (b) toute pénalité de remboursement anticipé pour exercice anticipé de l'option d'achat) devant être comptabilisés en tant que contrats de location-acquisition en vertu des IFRS ; (ii) toute garantie ou obligation de contre-garantie au titre d'une garantie, d'une obligation, d'une lettre de crédit stand-by ou documentaire ou de tout autre instrument émis par une banque ou une institution financière, sauf si cette contre-garantie est une obligation découlant d'une lettre de crédit émise qui n'a pas encore été prélevée ; tout passif de location (y compris (a) les intérêts ou (b) les pénalités de remboursement anticipé pour exercice anticipé de l'option d'achat) comptabilisés en tant que contrats de location-acquisition conformément aux IFRS ; (iii) des facilités d'affacturage ou des créances vendues ou actualisées ; (iv) tout passif au titre d'obligations de retraites sous-approvisionnées ou non approvisionnées ; (v) tout congé accumulé mais impayé ; (vi) tout montant dû en vertu de décisions de justice ; (vii) tout passif contracté en dehors du cours normal des affaires ; (viii) tout prix d'achat différé de tout bien ou service dont l'entreprise est responsable, que ce soit de manière conditionnelle ou non ; (ix) toute provision pour responsabilité environnementale sous-approvisionnée ou non approvisionnée ; (x) toute opération de swap de taux d'intérêt ou de change, instruments de collars, caps, hedging et autres instruments dérivés ou similaires ; (xi) tout solde net d'impôt sur les revenus ; et (xii) toute autre obligation financière nette dont les parties conviennent raisonnablement de bonne foi qu'elle fait partie de la dette financière nette afin de refléter fidèlement le prix des actions.

#	SUJET	
		obligations ou autres exigences imposées par toute autorité compétente en vue de lever tout obstacle, toute restriction, ou toute condition pouvant affecter ou retarder l'Opération Envisagée dans la mesure où ces mesures n'ont pas, ou ne sont pas raisonnablement susceptibles d'avoir, un effet négatif sur la VE supérieur à 25.000.000 EUR, étant entendu que l'Acquéreur aura le droit de se défendre et d'interjeter appel contre cette action, ordonnance ou décision à sa propre discrétion.
DÉCLARATIONS ET GARANTIES		
(6)	Garanties fondamentales	<ul style="list-style-type: none"> • Le Vendeur doit fournir des garanties fondamentales habituelles (relatives à la capacité de signer et de mettre en œuvre la documentation, la valable constitution et organisation, etc.) • L'Acquéreur doit fournir des garanties fondamentales habituelles (relatives à la capacité de signer et d'exécuter les documents, la valable constitution et organisation, la disponibilité des fonds pour payer le prix lors de la réalisation de l'Opération Envisagée, etc.).
(7)	Garanties commerciales	Le Vendeur doit fournir des garanties commerciales habituelles (relatives à la structure du groupe, aux comptes et aux aspects financiers (en particulier concernant les comptes de carve-out), les actifs, le respect des lois, les contentieux, les impôts, la propriété intellectuelle/l'informatique, l'immobilier, le droit du travail, l'environnement, etc.).
(8)	Limitations de responsabilité	<ul style="list-style-type: none"> • Limitations financières en cas de réclamations en vertu de la convention de cession d'actions (autres que les Garanties Fondamentales ou autres constatations ayant un effet négatif important ou informations manquantes dans le cadre de la due diligence) : <ul style="list-style-type: none"> • Plafond (cap) égal à 15 % de la VE ; • <i>De minimis</i> égal à 0,1 % de la VE ; • basket égal à 1 % de la VE ; • Délai de prescription pour toutes les réclamations en vertu du SPA : <ul style="list-style-type: none"> • Garanties fondamentales : 5 ans après la réalisation de l'Opération Envisagée ; • Garanties environnementales et relatives aux permis : 5 ans après la réalisation de l'Opération Envisagée ; • Garanties commerciales (autres que relatives aux Impôts, l'Environnement et aux Permis) : 24 mois ; • Garanties fiscales : prescription légale ;

#	SUJET	
		<ul style="list-style-type: none"> Les Parties se concerteront de bonne foi sur la possibilité d'une assurance «warranty and indemnity» pour couvrir la responsabilité au titre des déclarations et garanties (l'Assurance W&I) (étant entendu que ni l'Acquéreur ni le Vendeur ne peuvent être tenus d'accepter cette Assurance W&I). La convention de cession d'actions sera modifiée en conséquence si l'Assurance W&I est souscrite.
(9)	Compte séquestre ou garantie bancaire de tiers	<ul style="list-style-type: none"> 2,5 % du prix jusqu'à la date de détermination définitive du prix pour couvrir les ajustements post-closing pour la situation réelle de la dette financière nette et le fonds de roulement; et 7,5 % du prix pendant 24 mois pour couvrir toute obligation au titre des garanties et indemnités sous la convention de cession d'actions.
STIPULATIONS DIVERSES		
(10)	Engagements restrictifs	Clauses de non-concurrence et de non-sollicitation habituelles de Recticel et de ses sociétés affiliées pendant une période de 3 ans suivant la date de réalisation de l'Opération Envisagée conformément aux pratiques du marché, relativement à l'Activité sur le territoire où l'Activité est active conformément à la réglementation applicable.
(11)	Droit applicable et juridiction compétente	Droit belge / CEPANI (<i>tribunal arbitral composé de trois arbitres - lieu : Bruxelles - anglais comme langue de procédure</i>).
(12)	Indemnisation forfaitaire	Si l'Assemblée Générale du Vendeur approuve l'Opération Envisagée (y compris la présente disposition en matière de remboursement des frais), mais que par la suite le Vendeur ne conclut pas la convention de cession d'actions (sauf en raison d'une violation substantielle par l'Acquéreur de la lettre d'offre à laquelle il ne pourrait raisonnablement pas être remédié sans effet défavorable important sur l'Opération Envisagée), le Vendeur paiera sans délai une indemnisation forfaitaire d'un montant fixe de 25.000.000 EUR, sans préjudice du droit de l'Acquéreur de réclamer des dommages-intérêts supplémentaires s'il peut établir qu'il a subi un préjudice supérieur au montant ci-dessus.

2. JUSTIFICATION DE L'OPERATION ENVISAGEE

2.1 Attractivité estimée de l'Opération Envisagée

De l'avis du Conseil d'Administration de Recticel, la valeur de l'offre de Carpenter avec une valeur d'entreprise de 656 millions d'euros (sans liquidités ni dettes) pour le segment Engineered Foams est attractive et permet de dégager une plus-value significative pour les actionnaires de Recticel par la création d'une unité Isolation indépendante.

- (a) Séparation des activités comme meilleure stratégie pour une création de valeur supérieure pour les actionnaires

À la suite de l'offre non sollicitée de Greiner en mai 2021, le Conseil d'Administration de Recticel a conclu que l'offre de Greiner n'était pas dans l'intérêt des actionnaires et des autres parties prenantes, et qu'elle constituait une sous-évaluation substantielle de la Société.

Le Conseil d'Administration de Recticel a entrepris un examen complet de ses alternatives stratégiques en tenant compte de l'intérêt de toutes les parties prenantes. Après avoir dûment pris en considération ces alternatives, le Conseil d'Administration, est parvenu à la conclusion qu'un projet plus stratégique et à forte valeur ajoutée pouvait être mis en place dans le cadre d'un plan visant à diviser ses activités et à céder l'activité Engineered Foams, en plus du processus de cession de l'activité Literie que Recticel avait déjà annoncé le 26 février 2021. Ces deux cessions permettront à Recticel de devenir une société spécialisée dans l'activité Isolation avec une structure d'entreprise simplifiée, et de se concentrer sur le segment qui devrait connaître la trajectoire de croissance la plus forte à moyen terme parmi ces 3 segments d'activité, avec tout le potentiel pour augmenter sa valeur par rapport à ses pairs du secteur isolation. À titre de référence, selon les données de FactSet en date du 20 octobre 2021, le ratio VS/EBITDA médian pour 2022E des pairs du secteur Isolation (Kingspan et Rockwool) est de 16,0 fois.

La stratégie visant à séparer les activités et à vendre le segment Engineered Foams à Carpenter (comme annoncé le 11 octobre 2021) a été bien accueillie par les analystes comme l'illustrent les citations suivantes :

- *'The new potential pathway to create a pure Insulation play now seems the best way to maximize shareholder value, prompting us to raise our SOTP assumptions and our TP from € 16 to € 18.'* (KBC Securities, 12 October 2021)
- *'We agree with management that the resulting value [of the sale of the Engineered Foams business] for shareholders is clearly superior to the EUR 13.5 per share offered by Greiner which we long argued has little chance to succeed. Based on a back-of-the-envelope calculation the transaction would lead to a fair share price of EUR 19.'* (Berenberg, 11 October 2021)
- *'We see this deal [of the sale of the Engineered Foams business] as a substantial catalyst in unlocking additional value in the Greiner deal as: 1) The group will become significantly less complex as the company would become a pure play insulation player with a renewed focus on one activity which is largely considered a segment with high potential due to the European Green deal and the potential Renovation wave. [...] 2) Crystallisation of the value of EF in line with the SOP valuation. We note that the deal de-risks our SOP valuation for the company, which already stood substantially above the present share price. [...] We also revised our WACC, which we lower from 8.4% to 7.1% on the back of lower cyclicality in the insulation segment versus the engineered foams segment, the improved visibility with the exclusion of EF and cleaner EBITDA margins in the medium term (which we estimate at c. 15%). Furthermore, with the exclusion of EF and the corporate segment in our DCF valuation, we also use a sales CAGR of 4% versus 2% previously for the next decade. We explain this higher growth assumption by the less cyclical nature of the insulation segment versus the EF segment and the higher growth potential relating to the green deal and renovation wave.'* (Kepler Cheuvreux, 12 October 2021)

- *'With the intended sale of Engineered Foams and the current sale process of Bedding, Recticel's RemainCo will be solely composed of its Insulation division, the group's crown jewel, which has higher profitability and return metrics.'* (ING, 12 October 2021)
- *'After this transaction [of the sale of the Engineered Foams business] and post-Bedding divestment, Recticel will be a cash rich pure player active only in Insulation. This is a unit where volumes are anticipated to grow strongly, demand driven (Green Deal), and margins as well.'* (Degroof Petercam, 12 October 2021)

La réaction positive des analystes à l'Opération Envisagée est également prise en compte dans le prix cible : le prix cible médian a augmenté de 18,2 euros par action à compter du 11 octobre 2021 (c'est-à-dire avant l'annonce du projet de cession de l'activité Engineered Foams à Carpenter) à 19,0 euros par action au 2 novembre 2021 (après l'annonce du projet de cession de l'activité Engineered Foams à Carpenter). Ce taux de 19,0 euros par action représente une prime de 40,7 % par rapport au prix de l'offre de Greiner de 13,5 euros par action.

Avant l'annonce du projet de cession de l'activité Engineered Foams de Recticel à Carpenter	Date	en EUR par action
Berenberg	27 avril 2021	19,00
ING	7 juin 21	20,00
Degroof Petercam	26 août 2021	18,20
KBC Securities	9 sept. 2021	16,00
Kepler Cheuvreux	10 sept. 2021	16,20
Médiane au 11 octobre 2021		18,20
Moyenne au 11 octobre 2021		17,88

Après l'annonce du projet de cession de l'activité Engineered Foams de Recticel à Carpenter	Date	en EUR par action
Berenberg	27 avril 21	19,00
ING	12 oct. 2021	22,00
Degroof Petercam	12 oct. 2021	20,70
KBC Securities	12 oct. 2021	18,00
Kepler Cheuvreux	2 nov. 2021	19,00
Médiane au 2 novembre 2021		19,00
Moyenne au 2 novembre 2021		19,74
<i>% d'augmentation par rapport au prix cible médian du consensus avant l'annonce</i>		4,4 %
<i>% d'augmentation par rapport au prix de l'offre Greiner de 13,5 euros par action (sur la base du prix cible médian du consensus)</i>		40,7 %

(b) Forte attractivité forte de l'activité de Engineered Foams

Avant l'annonce de l'Opération Envisagée, la valeur médiane attribuée par les analystes dans leurs estimations SdP de l'activité Engineered Foams s'élevait à 675 millions d'euros (au 11 octobre 2021), contre 656 millions d'euros dans l'offre reçue de Carpenter (soit 2,8 % de réduction par rapport au consensus médian des analystes).

Évaluation SdP de l'activité Engineered Foams					
(en millions d'euros)	Date	Mesure	Multiples	EBITDA	Évaluation
Degroof Petercam	21 mai 2021	2022	8,5 x	85	718
ING	7 juin 2021	2022	7,3 x	91	664
KBC Securities	9 sept. 2021	2022	7,5 x	84	632
Kepler Cheuvreux	10 sept. 2021	2022	7,3 x	94	686
Consensus médian actuel (en date du 11 octobre 2021)			7,4 x	88	675

Les analystes estiment par ailleurs correct le prix de l'offre de Carpenter de 656 millions d'euros, comme l'illustrent les commentaires suivants :

- *'The cash offer for Engineered Foams is based on an Enterprise Value of € 656m on a cash and debt free basis, which is about 4% above our € 632m estimate for Engineered Foams (7.5x EV/adj. EBITDA22e). The offer price values Engineered Foams at approximately 7.8x our EBITDA22e forecast (of € 84.3m) or 7.6x based on consensus forecasts (of € 86.5m). This multiple compares to the 7.2x EV/EBITDA multiple that Recticel paid for FoamPartner (multiple on the pre-COVID 2019 EBITDA) and to the 9.5x EV/EBITDA divestment multiple Recticel received from Greiner for its Eurofoam stake. We view this price as correct, but not generous, given the synergies potential that Carpenter would undoubtedly extract from this deal.'* (KBC Securities, 12 October 2021)
- *'The deal values the Engineered foam segment at a multiple of 2022 EV/sales of c. 1x and 7.7x EV/EBITDA. Even though the deal values the EF segment somewhat lower than consensus, it does make it the better deal available, considering the timeframe of the Greiner bid (starts on 14 October 2021) and the c. EUR1,050m offered for the whole group by Greiner. The deal clearly makes the SOP value of Engineered foam tangible. Note that if this deal goes through, it will also reduce the complexity of the group.'* (Kepler Cheuvreux, 12 October 2021)

La méthodologie des comparables transactionnels indique une valorisation de 671 millions d'euros et 623 millions d'euros en appliquant un multiple de transaction de 9.1x sur la base d'un EBITDA pro forma réel ajusté pour 2019 et 2020 de 74 millions d'euros et de 69 millions d'euros, respectivement. Le prix offert de 656 millions d'euros est conforme à la méthode d'évaluation des comparables transactionnels (remise de 2,2% par rapport à l'évaluation des comparables transactionnels de 2019A et prime de 5,4% par rapport à l'évaluation des comparables transactionnels de 2020A).

Dans le Mémoire en Réponse, le même multiple de transaction de 9,1x est appliqué (contre un multiple de 7,2x appliqué par Greiner dans son Prospectus à la page 64) sur un EBITDA 2022E de 84 millions d'euros, conformément aux estimations de Greiner pour l'EBITDA 2022E basées sur le consensus des analystes au 11 mai 2021 (conformément à la page 64 du Prospectus), ce qui conduit à une valorisation de 760 millions d'euros (conformément à la page 18 du Mémoire en Réponse) pour le secteur d'activité Engineered Foams (par rapport aux 609 millions d'euros référencés par Greiner).

Évaluation des comparables transactionnels de l'activité Engineered Foams (en millions d'euros)

Date de l'annonce	Cible	Acquéreur	x EBITDA LTM
Avril 2020	Eurofoam	Greiner	9,5 x
Mars 2021	FoamPartner	Recticel	8,6 x
Moyenne/médiane			9,1 x
Engineered Foams 2019A EBITDA (pro forma adjusted)			74
Engineered Foams firm value (based on 2019A pro forma adj EBITDA)Engineered Foams			671
Engineered Foams 2020A EBITDA (pro forma adjusted)			69
Valeur de société du segment Engineered Foams			623

Engineered Foams transaction comparables valuation (EUR million) – as per Response Memorandum

Announcement date	Target	Acquiror	x LTM EBITDA
Apr-20	Eurofoam	Greiner	9.5x
Mar-21	FoamPatner	Recticel	8.6x
Average/Median			9.1x
Engineered Foams 2022E EBITDA (as per Greiner's Prospectus)			84
Engineered Foams firm value (based on 2020A pro forma adj EBITDA)			760

(en millions d'euros)	Exercice 2019A	Exercice 2020A
EBITDA déclaré	54	27
Literie nordique sans marque	5	5
FoamPartner	23	25
JV de Flexfoam	(20)	0
Restructuration et non récurrente	3	1
Frais de gestion Conzetta	3	2
IFRS 16	2	2
Autres	3	6
Autres ajustements exceptionnels	8	10
EBITDA ajusté pro forma du segment Engineered Foams	74	69

Le calcul de l'EBITDA ajusté pro forma pour 2019 et 2020 est présenté dans le tableau ci-dessus et les principaux ajustements apportés à l'EBITDA communiqué sont résumés ci-dessous :

- Acquisition de FoamPartner : l'acquisition a été annoncée le 10 novembre 2020 mais n'a été réalisée que le 31 mars 2021 et son apport n'était reflété dans les résultats de Recticel qu'à compter du 1er avril 2021. L'EBITDA historique a été ajusté pour tenir compte de l'EBITDA de FoamPartner généré en 2019 et 2020 ;
- Ajout de l'activité de literie nordique sans marque : le processus de cession en cours du segment Literie exclut l'activité de literie nordique sans marque et est inclus dans le périmètre de l'Opération Envisagée. En conséquence, l'EBITDA historique a été ajusté pour tenir compte de la contribution de la Literie nordique sans marque à l'EBITDA en 2019 et 2020 ;
- Exclusion des JV de Flexfoam : Recticel a cédé sa participation dans la JV Eurofoam le 30 juin 2020, l'EBITDA 2019A a donc été amendé pour suivre un périmètre constant ;
- Frais de restructuration et charges non récurrentes : les charges exceptionnelles et les frais de restructuration sont réintégrés selon le résultat annuel en 2019 et 2020 ;
- Autres charges non récurrentes : celles-ci comprennent les dépenses ponctuelles identifiées par la direction de Recticel, y compris entre autres les frais de gestion de Conzetta, les coûts liés à la fermeture de l'usine à Stadtallendorf en Allemagne, les primes de rétention et les ajustements selon les IFRS 16 (liés à l'acquisition de FoamPartner).

De l'avis du Conseil d'Administration, les pairs⁵ auxquels Greiner fait référence dans le Prospectus à la page 57 pour la méthodologie d'évaluation des comparables commerciaux pour REF ne sont pas des pairs pertinents (comme indiqué à la page 15 du Mémoire en Réponse). Le Conseil d'administration estime qu'un ensemble de pairs plus approprié comprendrait Sheela Foams (qui se négocie à 24x l'EBITDA 2022E) et ZoteFoams (qui se négocie à 10x l'EBITDA 2022E). Toutefois, le Conseil d'administration estime que même ces deux sociétés ne constituent pas l'ensemble de comparables le plus précis pour l'activité Engineered Foams, étant donné que Sheela Foams est principalement axée sur l'Inde (environ 80 % des revenus), avec une exposition très limitée à l'Europe, et que ZoteFoams est une petite capitalisation (capitalisation boursière de 210 millions d'euros au 20 octobre 2021) dont les volumes de transactions et la couverture de recherche sont limités et qui se concentre sur des marchés finaux différents de ceux de Recticel, à savoir l'emballage, les sports, les loisirs et les chaussures. Le Conseil d'administration estime donc qu'il n'y a pas de société comparable qui soit un acteur spécialisé présentant une orientation sectorielle et une exposition au marché final comparables à celles du

⁵ Pairs référencés par Greiner dans le Prospectus : BASF, Covestro, Dow et Hunstman

segment Engineered Foams et par conséquent, la méthodologie d'évaluation des comparables commerciaux n'est pas jugée pertinente pour la division Engineered Foams. Cette vision est partagée par les analystes, par exemple KBC Securities et Kepler Cheuvreux qui estiment qu'il n'existe pas de pairs cotés (dans ce segment)⁶. L'évaluation de 656 millions d'euros est à comparer à la valeur de marché de 622 millions d'euros mentionnée par Greiner dans son Prospectus à la page 60.

Comme mentionné dans le Mémoire en Réponse aux pages 16 et 17, sur la base d'une évaluation moyenne du consensus SoTP des analystes pour le segment d'activité Engineered Foams, la valorisation moyenne du segment était de 686 millions d'euros au 5 octobre 2021 et de 658 millions d'euros au 15 octobre 2021. Le prix d'offre de 656 millions d'euros de Carpenter est conforme dans l'opinion de ces analystes et représente une décote de 4,4% et 0,3% respectivement.

2.2 L'Opération Envisagée représente une création de valeur, pour les actionnaires, supérieure par rapport à l'offre Greiner de 13,5 euros par action.

De l'avis du Conseil d'Administration, la valeur d'entreprise de l'offre proposée par Carpenter pour le segment Engineered Foams, à hauteur de 656 millions d'euros (sans liquidités ni dettes) permettra une création de valeur supérieure pour les actionnaires de Recticel ; bien au-dessus du prix d'offre de Greiner de 13,5 euros par action, ce qui sous-évaluait la Société.

Le prix d'offre de Greiner de 13,5 euros par action, implique une valorisation de 657 millions d'euros (selon les termes du communiqué de presse de Greiner du 13 octobre 2021) pour le segment Engineered Foams sur la base de comparables commerciaux 2022E d'évaluation pour les segments d'activité respectifs, conformément à la page 60 du Prospectus (de plus amples détails sont mentionnés dans le tableau ci-dessous). Le calcul est résumé dans le tableau ci-dessous et basé sur :

- 56,3 millions d'actions diluées en circulation (selon la page 42 du Prospectus de Greiner) ;
- 298 millions d'euros d'ajustements entre valeur des actions et valeur de la société (selon les pages 43 du Prospectus de Greiner) ;
- Une valorisation de 104 millions d'euros pour le segment Literie et 114 millions d'euros de coûts d'entreprise (selon la page 60 du Prospectus de Greiner et la référence dans le communiqué de presse de Greiner en date du 13 octobre 2021) ;
- Une valorisation de 411 millions d'euros pour le segment Isolation sur la base de la méthodologie de valorisation des comparables commerciaux de l'EBITDA 2022E (selon la page 60 du Prospectus Greiner et la référence dans le communiqué de presse de Greiner du 13 octobre 2021) ;
- Conformément au prospectus de Greiner, les coûts d'entreprise sont évalués à 114 millions d'euros (comme indiqué dans le tableau de la page 16 de la présente circulaire des actionnaires). L'évaluation est basée sur un multiple appliqué de 8,3x sur les coûts d'entreprise 2022E de 14 millions d'euros selon le consensus des analystes au 11 mai 2021 (détails mentionnés à la page 60 du Prospectus de Greiner).

Analyse du prix de l'offre Greiner conformément au Prospectus déposé (en millions d'euros)	
Prix offert par Greiner (en EUR par action)	13,50
Nombre dilué d'actions en circulation (en millions)	56,32
Valeur des actions	760
Ajustements entre valeur des actions et valeur de la société	298
Valeur de la société	1 058
Valeur de la société le segment Literie	104

⁶ Selon l'avis du courtier KBC Securities en date du 12 octobre 2021 et celui du courtier Kepler Cheuvreux en date du 03 juin 2021

Valeur de la société le segment Isolation	411
Frais d'entreprise	(114)
Évaluation implicite du segment Engineered Foams	657

De l'avis du Conseil d'Administration, il est possible de dégager une valeur supérieure en poursuivant sa stratégie de séparation des trois activités, qui devrait selon les estimations aboutir à une valeur de 19,4 euros par action, ou une prime de 44 % par rapport au prix d'offre de Greiner. La valeur estimée est résumée dans le tableau ci-dessous

Valorisation SdP de Recticel (en millions d'euros)	
Engineered Foams	656
Literie	104
Isolation	699
Évaluation du coût de l'entreprise (après restructuration)	(51)
Valeur de la société totale	1.409
Moins : Ajustements entre valeur de la société et valeur des actions	(316)
Valeur des actions	1.093
Nombre dilué d'actions en circulation (en millions)	56,3
Valeur implicite par action (en EUR par action)	19,4
Prix d'offre de Greiner (en EUR par action)	13,5
% prime / (remise)	44%

Cette analyse repose sur les hypothèses suivantes :

- 656 millions d'euros pour le segment Engineered Foams conformément à l'offre ferme de Carpenter ;
- 104 millions d'euros pour la Literie, conformément au Prospectus de Greiner, sur la base de la méthodologie d'évaluation des comparables commerciaux de l'EBITDA 2022E (conformément à la page 60 du Prospectus de Greiner et référencé dans le communiqué de presse de Greiner du 13 octobre 2021).
 - Comme mentionné dans la mise à jour commerciale du troisième trimestre, fournie par Recticel le 29 octobre 2021, le processus de cession du segment Literie est en bonne voie avec l'intention de signer un accord au cours du quatrième trimestre de 2021 et de conclure la transaction au cours du premier trimestre de 2022.
- 699 millions d'euros pour le segment Isolation selon la dernière évaluation moyenne du consensus des estimations SdP des analystes de 699 millions d'euros en date du 2 novembre 2021
 - Il convient de noter que l'évaluation moyenne du consensus des analystes pour le segment d'activité Isolation a augmenté, passant de 628 millions d'euros (au 11 octobre 2021) à 699 millions d'euros après l'annonce du projet de cession du segment Engineered Foams à Carpenter, ce qui a conduit à une revalorisation positive du segment Isolation par les analystes

Évaluation SdP selon les analystes du segment Isolation (au 11 octobre 2021) - avant l'annonce du projet de cession du segment Engineered Foams de Recticel à Carpenter

(en millions d'euros)	Date	Mesure	Multiples	EBITDA	Évaluation
Degroof Petercam	21 mai 2021	2022	14,0 x	49	681
ING	25 août 2021	2022	14,0 x	43	602
KBC Securities	9 sept. 2021	2022	12,0 x	S/O	S/O
Kepler Cheuvreux	10 sept. 2021	2022	12,0 x	50	600

Moyenne actuelle du consensus (en date du 11 octobre 2021)	13,0 x	47	628
Médiane actuelle du consensus (en date du 11 octobre 2021)	13,0 x	49	602

Remarque : KBC Securities ne publie pas d'estimations sectorielles pour le segment Engineered Foams de Recticel mais mentionne uniquement le multiple appliqué dans l'évaluation SdP

Évaluation SdP selon les analystes du segment Isolation (au 2 novembre 2021) - après l'annonce du projet de cession du segment Engineered Foams de Recticel à Carpenter

(en millions d'euros)	Date	Mesure	Multiples	EBITDA	Évaluation
Degroof Petercam	12 oct. 2021	2022	13,8 x	56	778
KBC Securities	12 oct. 2021	2022	13,0 x	51	659
ING	18 oct. 2021	2022	14,0 x	46	650
Kepler Cheuvreux	2 nov. 2021	2022	12,2 x	58	710
Moyenne actuelle du consensus (en date du 2 novembre 2021)			13,3 x	53	699
Médiane actuelle du consensus (en date du 2 novembre 2021)			13,5 x	53	685

- Les 699 millions d'euros attribués au segment Isolation contrastent nettement avec la valeur de 411 millions d'euros attribuée au même segment par Greiner. Greiner sous-estime substantiellement le segment ; la différence s'élèverait à 288 millions d'euros ou 5,1 euros par action sur la base de 56,3 millions d'actions diluées conformément au Prospectus de Greiner.
- Le Conseil d'Administration estime que la valeur des frais généraux s'élève à 51 millions d'euros, en supposant que 3,25 millions d'euros de frais généraux resteront dans le giron d'Isolation en raison des coûts autonomes liés à l'existence d'une société autonome cotée en bourse. Les coûts d'entreprise liés à la Literie et Engineered Foams devraient disparaître avec la vente de ces activités dans la mesure du possible, avec quelques coûts de restructuration.
 - Pour référence, Greiner ne prévoit aucune restructuration des coûts d'entreprise et les évalue à 114 millions d'euros (page 60 du Prospectus ; également citée par Greiner dans son communiqué de presse du 13 octobre 2021)
- 316 millions d'euros d'ajustements entre la valeur des actions et la valeur de la société ;
 - Les ajustements de 316 millions d'euros entre la valeur des actions et la valeur de la société comprennent une dette nette pro forma de 300 millions d'euros ajustée du solde de paiements différés avec FoamPartner et du paiement intégral de l'acquisition de Gor-Stal, des obligations de retraites non approvisionnées net d'actif d'impôt différé de 44 millions d'euros, des actifs d'impôt différé liés aux pertes fiscales constatées de 24 millions d'euros, des entreprises affiliées à hauteur de 25 millions d'euros, des provisions de trésorerie à hauteur de 25 millions d'euros, des biens d'investissement à hauteur de 5 millions d'euros et des intérêts minoritaires à hauteur de 1 million d'euros au 30 juin 2021.
 - Cette valeur diffère de l'hypothèse de Greiner de 298 millions d'euros puisque (a) Greiner n'a pas ajusté la dette financière nette pour le paiement différé restant de 18 millions d'euros pour l'acquisition de FoamPartner (payable en janvier 2022) et le paiement du prix d'acquisition de Gor-Stal de 30 millions d'euros (b) Greiner exclut 24 millions d'euros d'actifs d'impôts différés liés à des pertes fiscales reconnues et reportées et (c) Greiner n'a pas ajusté les engagements de retraite non financés pour les actifs d'impôts différés de 7 millions d'euros.
- 56,3 millions d'actions diluées en circulation comme indiqué à la page 42 du Prospectus Greiner

Le tableau ci-dessous présente les sensibilités de la valeur implicite par action en fonction de l'évaluation du segment Isolation, du segment Literie et des coûts d'entreprise et montre que même à des niveaux d'évaluation conservateurs, une valeur ajoutée significative peut être réalisée par rapport à l'offre Greiner de 13,5 euros par action.

Analyse de sensibilité de la valeur implicite par action (en euros par action)						
		Valeur de société du segment Literie (en millions d'euros)				
		100	110	120	130	140
Valeur de société du segment Isolation (en millions d' euros)	600	17.6	17.8	17.9	18.1	18.3
	650	18.5	18.6	18.8	19.0	19.2
	700	19.4	19.5	19.7	19.9	20.1
	750	20.2	20.4	20.6	20.8	20.9
	800	21.1	21.3	21.5	21.7	21.8

Analyse de sensibilité de la valeur implicite par action (en euros par action)						
		Évaluation des coûts d'entreprise (en millions d'euros)				
		(70)	(60)	(50)	(40)	(30)
Valeur de société du segment Isolation (en millions d' euros)	600	17.3	17.5	17.7	17.8	18.0
	650	18.2	18.4	18.5	18.7	18.9
	700	19.1	19.3	19.4	19.6	19.8
	750	20.0	20.1	20.3	20.5	20.7
	800	20.9	21.0	21.2	21.4	21.6

En conclusion, le Conseil d'Administration est convaincu que la vente du segment Engineered Foams à Carpenter permettra à Recticel de dégager une valeur pour ses actionnaires supérieure (par rapport au prix d'offre Greiner de 13,5 euros par action), comme en témoigne l'analyse ci-dessus et le cours cible moyen des analystes de 19,74 euros par action (au 2 novembre 2021).

3. APPROBATION DE L'OPERATION ENVISAGEE

3.1 Assemblée spéciale des actionnaires

Conformément à l'article 7:152 du CBSA, à compter de la date de réception par la Société de la notification de la FSMA indiquant qu'elle a été informée d'une offre publique d'achat sur ses titres et jusqu'au closing de l'offre, seule l'assemblée générale peut prendre des décisions ou exécuter des transactions qui entraîneraient une modification significative de la composition de l'actif ou du passif de la Société.

Conformément à l'article 7:152 du CBSA, le Conseil d'Administration soumet donc l'Opération Envisagée à l'approbation des actionnaires lors de l'AG.

L'Assemblée Générale a été convoquée pour examiner et, si elle le juge opportun, approuver les résolutions suivantes : (i) l'approbation du projet de cession par la Société de l'activité Engineered Foams à Carpenter Co. (ou l'une de ses filiales) moyennant une contrepartie en trésorerie sur la base d'une valeur d'entreprise de 656 millions d'euros, sans liquidités ni dettes, le prix des actions étant déterminé sur la base de la situation financière nette réelle et de la situation du fonds de roulement à la réalisation de la transaction et (ii) l'octroi au Conseil d'Administration du pouvoir de négocier, conclure et signer la convention d'acquisition d'actions et tout autre accord de transaction y afférent, de déterminer le prix d'achat final des actions en fonction la situation financière nette et de la situation du fonds de roulement et de toutes autres modalités et conditions de la vente, et de signer tous autres documents et effectuer tous les autres actes nécessaires à la mise en œuvre appropriée de l'Opération Envisagée, y compris le carve-out de l'activité Engineered Foams (les **Résolutions**).

Chacun des membres du Conseil d'Administration soutient l'Opération Envisagée, à l'exception de Bois Sauvage (représentée par Frédéric Van Gansberghe) et de Compagnie du Bois Sauvage Services SA (représentée par Benoît Deckers) qui ont voté contre l'Opération Envisagée. Dans ce contexte, il est fait référence à l'accord de la Compagnie du Bois Sauvage SA et Greiner de céder l'intégralité de sa participation de 27,03 % dans Recticel à un prix de 13,50 euros par action et de l'intention de Greiner de lancer une offre de rachat conditionnelle volontaire au même prix. Greiner a indiqué que l'acquisition de la participation de Compagnie du Bois Sauvage dans la Société est définitive à la seule exception que Greiner pourra résilier la convention dans le cas où certaines mesures défensives seraient approuvées par l'assemblée générale de la Société.

Le Conseil d'Administration considère que l'Opération Envisagée correspond au mieux à l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et des autres parties prenantes, et demande par conséquent aux actionnaires de voter en faveur des Résolutions.

La conclusion d'une convention définitive d'acquisition d'actions est subordonnée à la réception de l'approbation des Résolutions.

Il est conseillé aux actionnaires de lire l'intégralité du document d'information avant de prendre toute décision.

3.2 Calendrier prévu des principaux événements

Événement	Date (heure)
Convocation de l'assemblée spéciale des actionnaires	5 novembre 2021
Date d'enregistrement	22 novembre 2021
Date limite pour la notification de présence, et la réception de procuration et vote par correspondance	30 novembre 2021

Date limite pour les votes en ligne par correspondance

5 décembre 2021

Assemblée spéciale des actionnaires (en personne ou en ligne avec vote électronique) 6 décembre 2021

Signature de la convention d'acquisition d'actions

Peu après l'approbation de l'Opération Envisagée par l'assemblée générale

3.3 Convocation de l'Assemblée Spéciale des Actionnaires

Le Conseil d'Administration invite cordialement les actionnaires à participer à l'assemblée générale spéciale de la Société à Van der Valk Hotel Brussels Airport, Culliganlaan 4, 1831 Machelen, Belgique, le 6 décembre 2021 à 10h00 CET.

Mesures COVID-19

Compte tenu de la pandémie de Covid-19, les dispositions suivantes s'appliqueront :

La Société ne pourra accorder l'accès aux locaux de l'assemblée générale aux actionnaires, mandataires et autres personnes que dans la mesure où le public est autorisé par les autorités compétentes au moment de l'assemblée générale. Par conséquent, il existe un risque que la participation en personne à l'assemblée générale ne soit pas possible.

Il est possible que les déplacements au siège social de la Société pour assister à l'assemblée générale soient soumis à des conditions ou restrictions particulières, notamment pour les actionnaires non situés dans la région du lieu de l'assemblée générale. Les actionnaires sont priés de se renseigner sur ces conditions ou restrictions et de s'y conformer.

En tout état de cause, les précautions générales de sécurité suivantes s'appliqueront aux locaux de l'assemblée générale :

- Obligation de masque bucco-nasal lors de l'entrée sur le lieu de l'assemblée générale ;
- Ne participez pas physiquement si vous présentez des symptômes ou êtes malade ;
- Les personnes assistant en personne à la réunion sont priées de se munir de leur Covid Safe Ticket.

Les actionnaires sont encouragés à utiliser au maximum les options des actionnaires pour participer et voter à distance.

L'assemblée générale spéciale peut délibérer et prendre des décisions à la majorité simple. Aucun quorum n'est requis pour l'assemblée générale spéciale.

Ordre du jour de l'Assemblée Générale Spéciale

1. Approbation du projet de vente des activités Engineered Foams conformément à l'article 7:152 du Code belge des sociétés et associations

Proposition de résolution : Les actionnaires approuvent la vente proposée des activités Engineered Foams par la Société à Carpenter Co. (ou l'une de ses filiales) pour une contrepartie en espèces basée sur une valeur d'entreprise de 656 millions d'euros sur une base sans liquidités ni dettes, le prix des actions étant déterminé sur la base de la position réelle de la dette financière nette et du fonds de roulement au closing de la transaction.

2. Pouvoirs

Proposition de résolution : Les actionnaires confèrent au conseil d'administration le pouvoir de négocier, de convenir et d'exécuter la convention d'acquisition d'actions et toutes autres conventions de transaction y afférentes, déterminer le prix final des actions sur la base de la dette financière nette et du fonds de roulement et de toutes autres conditions de la vente, ainsi que de signer tout autre document et d'accomplir tout autre acte nécessaire à la mise en œuvre du projet de vente, y compris le carve-out des activités de Engineered Foam.

DISPOSITIONS PRATIQUES

Enregistrement et confirmation de présence

Pour assister à l'assemblée générale ou se faire représenter et exercer son droit de vote, tout actionnaire doit remplir les deux conditions énoncées ci-après :

1. Enregistrement

Les actionnaires doivent être enregistrés en qualité d'actionnaires le 22 novembre 2021 à minuit (heure belge) (**Date d'Enregistrement**), soit par inscription dans le registre des actions nominatives de la Société, soit par inscription dans les comptes d'un titulaire de compte agréé ou d'un organisme de compensation de titres.

2. Confirmation de présence

Les actionnaires doivent, avant ou au plus tard le 30 novembre 2021, notifier leur intention de participer à l'assemblée générale :

- par voie électronique sur la plateforme Lumi via le lien www.lumiagm.com (en cas d'actions dématérialisées, que ce soit par l'intervention ou non d'un intermédiaire financier agissant sur instruction de l'actionnaire) ;
- par e-mail à la Société, à l'adresse companysecretary@recticel.com par le biais de l'avis d'enregistrement disponible au siège de la Société et sur le site Internet de la Société ; ou
- par courrier adressé à Recticel SA/NV, 42 Avenue du Bourget, 1130 Bruxelles (Haren), Belgique, à l'attention du Secrétaire de la Société, par le biais de l'avis d'enregistrement disponible au siège de la Société et sur le site Internet de la Société.

Les titulaires d'actions dématérialisées qui se sont pas enregistrés par le biais de la plateforme Lumi doivent joindre à la notification un certificat délivré par le titulaire de compte agréé ou l'organisme de compensation de titres, attestant le nombre d'actions dématérialisées inscrites au nom de l'actionnaire sur ses comptes à la Date d'Enregistrement, avec lesquelles cet actionnaire a indiqué vouloir participer à l'assemblée générale.

Les titulaires de droits de souscription qui peuvent assister à l'assemblée générale avec voix consultative conformément à l'article 7:135 du CSA, sont priés de se conformer aux formalités d'enregistrement et de notification préalables visées ci-dessus.

Seuls ceux étant enregistrés en qualité d'actionnaires à la Date d'Enregistrement auront le droit d'assister et de voter à l'assemblée générale.

Participation

L'actionnaire qui a rempli les conditions d'admission peut participer à l'assemblée générale comme suit : (i) personnellement, (ii) en ligne, (iii) par procuration (écrite ou électronique) ou (iv) par courrier. Les actionnaires peuvent notifier leur intention à cet égard sur la plateforme Lumi.

(i) Personnellement

Chaque actionnaire a le droit de participer personnellement à l'assemblée générale.

Afin de permettre un processus d'enregistrement efficace, les actionnaires ou leurs mandataires qui assistent personnellement à l'assemblée générale sont priés de se présenter au plus tard à 9h30 CET (une demi-heure avant le début de l'assemblée générale). Les personnes physiques participant à l'assemblée générale en leur qualité d'actionnaire, de mandataire ou de représentant d'une personne morale peuvent être invitées à justifier de leur identité. En outre, les représentants des personnes morales doivent fournir les documents qui démontrent leur qualité de représentant légal ou de mandataire.

(ii) Vote en ligne

Les actionnaires qui participent par voie numérique auront la possibilité de voter par voie électronique lors de l'assemblée générale. Plus d'informations à ce sujet sont disponibles sur la plateforme Lumi, en utilisant le lien www.lumiagn.com.

(iii) Procurations

Chaque actionnaire peut se faire représenter par un mandataire à l'assemblée générale. L'actionnaire qui souhaite se faire représenter doit remettre une procuration sous forme écrite ou électronique le 30 novembre 2021 au plus tard, comme prévu ci-dessous :

- la procuration électronique est à la disposition des actionnaires qui se sont enregistrés par voie électronique, en utilisant la plateforme Lumi, en utilisant le lien www.lumiagn.com, où l'actionnaire peut émettre une procuration avec instructions de vote via un formulaire électronique.
- la procuration écrite :
 - le modèle de procuration mis à disposition par le conseil d'administration (i) au siège de la Société et (ii) sur le site Internet de la Société (www.recticel.com) doit être utilisé ;
 - la procuration datée et signée doit parvenir à la Société, (i) par e-mail à companysecretary@recticel.com, ou (ii) par courrier à Recticel SA/NV, 42 Avenue du Bourget, 1130 Bruxelles (Haren), Belgique, à l'attention du Secrétaire de la Société.

La désignation d'un mandataire doit être effectuée conformément aux règles applicables du droit belge, y compris les règles relatives aux conflits d'intérêts. En outre, les actionnaires doivent remplir les conditions d'admission décrites ci-dessus.

(iv) Vote par anticipation

Chaque actionnaire a en outre le droit de voter par anticipation par courrier ou par voie électronique, comme indiqué ci-dessous :

- le vote électronique par anticipation doit être effectué sur la plateforme Lumi, via le lien www.lumiagn.com, au plus tard le 5 décembre 2021.
- Pour le vote par courrier, il doit être fait usage du formulaire mis à disposition par le conseil d'administration (i) au siège de la Société et (ii) sur le site Internet de la Société (www.recticel.com). Le formulaire de vote par courrier doit être valablement signé. Le formulaire doit parvenir à la Société par voie postale le 30 novembre 2021 au plus tard à Recticel SA/NV, 42 Avenue du Bourgetlaan, 1130 Bruxelles (Haren), Belgique, à l'attention du Secrétaire de la Société, ou par e-mail à companysecretary@recticel.com.

En outre, les actionnaires doivent remplir les conditions d'admission décrites ci-dessus.

Points supplémentaires à l'ordre du jour et/ou propositions de résolution

Conformément à l'article 30 des statuts de la Société, un ou plusieurs actionnaires, qui détiennent ensemble au moins 3% du capital social, peuvent ajouter des points à discuter à l'ordre du jour de l'assemblée générale et proposer des résolutions concernant les points inscrits ou à inscrire à l'ordre du jour. La Société doit recevoir

ces demandes, accompagnées des justificatifs du pourcentage de détention requis, au plus tard le 14 novembre 2021. En l'espèce, un ordre du jour complémentaire sera publié au plus tard le 21 novembre 2021.

Questions écrites / droit de poser des questions aux actionnaires

Conformément à l'article 33 des statuts de la Société, les actionnaires qui ont rempli les conditions d'accès précitées, peuvent poser des questions écrites aux administrateurs sur les points inscrits à l'ordre du jour. Les actionnaires auront la possibilité de poser des questions écrites à l'avance. Ces questions doivent être soumises dans l'application disponible à cet effet sur la plateforme Lumi, via le lien www.lumiagm.com, ou doivent parvenir par e-mail à companysecretary@recticel.com au plus tard le 30 novembre 2021.

Preuve d'identité et pouvoirs de représentation

Afin d'assister personnellement ou de se faire représenter à l'assemblée générale, les titulaires d'actions, d'obligations convertibles ou de droits de souscription, ainsi que les mandataires, doivent justifier de leur identité (carte d'identité ou passeport) et les représentants des personnes morales doivent, en outre, justifier de leurs pouvoirs de représentation (documents sociaux pertinents). La Société doit recevoir cette preuve au plus tard le jour de l'assemblée générale.

Documentation

Tous les documents relatifs à l'assemblée générale, y compris un document d'information sur la cession envisagée de la division Engineered Foams, sont disponibles sur le site Internet de la Société (www.recticel.com) et sont également disponibles au siège social de la Société.

Notification et envoi de documents

La notification et tous les autres avis ou correspondances à la Société doivent être à l'attention de M. Dirk Verbruggen, General Counsel & General Secretary, comme suit :

- soit par voie postale: Recticel SA/NV, 42 Avenue du Bourgetlaan, 1130 Bruxelles (Haren) ;
- par e-mail: companysecretary@recticel.com;
- par fax: +32 (0)2 775 19 92.

4. COORDONNEES ET LIEN VERS LES INFORMATIONS PERTINENTES

Recticel AGS : www.recticel.com/sgm-yourvotecounts

FAQ: recticel-sgm-yourvotecounts.azurewebsites.net/en/faq.html

Contact : Michel De Smedt
Communication and Investor Relations Manager
Bourgetlaan 42 Avenue du Bourget
1130 Brussels
Tel: +32 2 775 18 09
Email: desmedt.michel@recticel.com