



Recticel NV
Bourgetlaan 42
1130 Brussel (Haren), België
RPR Brussel 0405.666.668
(de Vennootschap)

**Informatiedocument voor aandeelhouders met betrekking tot de
voorgenomen verkoop van de Engineered Foams divisie en de
oproeping tot een bijzondere algemene vergadering van
aandeelhouders overeenkomstig artikel 7:152 WVV op 6 december
2021 om 10h00 CET, in Van der Valk Hotel Brussels Airport te
Culliganlaan 4, 1831 Machelen, België**

Er is ook een Franse en Engelse vertaling van dit informatiedocument beschikbaar op de [website](#) van de Vennootschap.

Dit informatiedocument is gedateerd 5 november 2021

Dit document verstrekt de aandeelhouders meer informatie over de voorgenomen verkoopovereenkomst tussen de Vennootschap en Carpenter Co. of een van haar verbonden ondernemingen, op grond waarvan de Vennootschap haar Engineered Foams divisie zal verkopen aan Carpenter Co. of een van haar verbonden ondernemingen (de **Voorgenomen Transactie**), alsook over de oproeping tot een bijzondere algemene vergadering van de Vennootschap (de AV) om de Voorgenomen Transactie goed te keuren overeenkomstig artikel 7:152 WVV.

INHOUDSOPGAVE

Clause		Page
1.	Beschrijving van de voorgenomen transactie.....	3
1.1	Voorgenomen verkoop van de Engineered Foams-divisie	3
1.2	Strategie en motivering van de Voorgenomen Transactie	4
1.3	Indicatieve hoofdvoorwaarden van de Voorgenomen Transactie.....	5
2.	Motivering van de Voorgenomen Transactie.....	10
2.1	Aantrekkelijke waardering van de Voorgenomen Transactie.....	10
2.2	De Voorgenomen Transactie zal een meerwaarde creëren voor aandeelhouders t.o.v. het bod van Greiner van 13,5 EUR per aandeel.....	14
3.	Goedkeuring van de Voorgenomen Transactie	17
3.1	Bijzondere vergadering van aandeelhouders	17
3.2	Verwachte planning van belangrijkste gebeurtenissen	18
3.3	Bijeenroeping van de Bijzondere Aandeelhoudersvergadering.....	19
4.	Contactgegevens en link naar relevante informatie.....	23

Dit informatiedocument is niet bedoeld als, en maakt geen deel uit van, een aanbod of uitnodiging tot de aankoop, het anderszins verkrijgen van, inschrijven op, verkopen, op andere wijze vervreemden of uitgeven, of een uitnodiging tot de verkoop, uitgifte, aankoop, anderszins verkrijgen of inschrijven op een effect van de Vennootschap. Dit document is niet bedoeld om juridisch, fiscaal of financieel advies te geven. Niets hierin moet worden beschouwd als beleggingsadvies.

Bepaalde verklaringen in dit informatiedocument die geen historische feiten zijn, zijn "toekomstgerichte verklaringen". Dergelijke verklaringen zijn gebaseerd op de overtuigingen en prognoses van de Vennootschap en op informatie die momenteel beschikbaar is voor de Vennootschap. Deze toekomstgerichte uitspraken zijn onderhevig aan een aantal risico's en onzekerheden, waarvan de meeste buiten de invloedssfeer van de Vennootschap liggen en die allemaal gebaseerd zijn op de huidige overtuigingen en verwachtingen van de Vennootschap met betrekking tot de toekomstige gebeurtenissen. Toekomstgerichte verklaringen worden doorgaans aangegeven door toekomstgerichte terminologie zoals "gelooft", "verwacht", "kan", "zal", "zou", "moet", "schat", "plant", "neemt aan", "anticipeert", "doel", "doelstelling" of "streefdoel", of de negatie daarvan, andere varianten daarvan of vergelijkbare terminologie, of door besprekingen van strategieën die risico's en onzekerheden met zich meebrengen. Toekomstgerichte verklaringen houden inherente risico's en onzekerheden in en gelden alleen op de datum waarop ze worden gedaan. De Vennootschap is niet verplicht om toekomstgerichte verklaringen bij te werken in het licht van nieuwe informatie of toekomstige gebeurtenissen, en zal dat ook niet doen.

Bepaalde informatie en beschikbare marktgegevens waarnaar in dit document wordt verwezen, zijn afkomstig van derden, waaronder rapporten van analisten en persberichten, en zijn niet door de Vennootschap op juistheid of volledigheid gecontroleerd en kunnen zonder voorafgaande kennisgeving worden gewijzigd.

1. BESCHRIJVING VAN DE VOORGENOMEN TRANSACTIE

1.1 Voorgenomen verkoop van de Engineered Foams divisie

Op 11 oktober 2021 kondigde de Vennoetschap aan dat zij een bindend bod had ontvangen van Carpenter Co. voor haar Engineered Foams divisie voor een cash bedrag op basis van een ondernemingswaarde¹ van 656 mln. EUR op een cash en schuldenvrije basis (wat ongeveer 11,65 EUR per Recticel-aandeel vertegenwoordigt op een volledig verwaterde basis).

De aandelenprijs² (met inbegrip van de overeenkomstige prijs per Recticel-aandeel op een volledig verwaterde basis) zal gebaseerd zijn op deze ondernemingswaarde, aangepast voor de werkelijke netto financiële schuld³ en de werkkapitaalpositie bij de afsluiting (closing) van de transactie.

De Voorgenomen Transactie is onderworpen aan goedkeuring van aandeelhouders en aan gebruikelijke voorwaarden, waaronder regulatoire goedkeuring en bevestigend due diligence. Het bindende bod van Carpenter is niet onderworpen aan enige financieringsvoorwaarde. De uitkomst van het bevestigend boekenonderzoek wordt verwacht bekend te zijn voor de Algemene Vergadering.

De divisie die wordt overgedragen, is de volledige Engineered Foams divisie, dat een uitgebreid assortiment schuimen en systemen produceert voor industriële, automobiel- en comforttoepassingen en dat de Nordic-schuimactiviteiten voor beddingtoepassingen omvat. De Vennoetschap zal de volgende afzonderings- (carve-out) operaties moeten uitvoeren voordat de Voorgestelde Transactie wordt voltooid:

- op het niveau van Recticel NV: afzondering (carve-out) van relevante schuimactiviteiten (inclusief de productie-eenheden in Wetteren, R&D-activiteiten, IT en andere ondersteunende diensten);
- op het niveau van Recticel Ltd (UK): splitsing van Recticel Ltd. waarbij de relevante schuimactiviteiten (inclusief de productie-eenheden in Alfreton-Midlands en Corby) worden ondergebracht in een aparte juridische entiteit (nog op te richten); en
- het toegewijde verkoopteam en de distributieactiviteit van Recticel B.V. (NL).

Voorafgaand aan de voltooiing van de Voorgestelde Transactie, zullen de verkochte entiteiten naar verwachting tijdelijke serviceovereenkomsten, IP-licentieovereenkomsten en alle andere overeenkomsten aangaan die mogelijk vereist zijn in de context van de Voorgestelde Transactie (tegen de voorwaarden die momenteel worden toegepast binnen de groep, en voor een nader overeen te komen duur) met de Vennoetschap om de Engineered Foams divisie op een zelfstandige basis te laten opereren.

¹ Ondernemingswaarde of bedrijfswaarde van een vennoetschap/onderneming is een economische maatstaf die de intrinsieke waarde van een onderneming weerspiegelt. Het is een optelsom van vorderingen van alle eisers: schuldeisers en aandeelhouders.

² Aandelenprijs is de waarde van een vennoetschap/onderneming die beschikbaar is voor eigenaars of aandeelhouders. Het wordt berekend als de ondernemingswaarde plus alle cash en cashequivalenten, korte- en langetermijninvesteringen, en min alle korte termijn schulden, lange termijn schulden, schuld equivalenten (bv. onder gefinancierde pensioenen, aanpassingen van het netto werkkapitaal) en minderheidsparticipaties.

³ Netto financiële schuld omvat, zonder daartoe beperkt te zijn: (i) geleend geld (al dan niet voorwaardelijk), met inbegrip van, maar niet beperkt tot leningen met inbegrip van vergoedingen voor vervroegde aflossing, kredietfaciliteiten en voorschotten, terugbetalingsverplichtingen met betrekking tot een documentair krediet (letter of credit) of een soortgelijk instrument of krachtens promesses, obligaties, schuldbewijzen of een vergelijkbaar instrument; alle verplichtingen ingevolge en eventueel verschuldigde bedragen onder (waaronder (a) interesten of (b) eventuele vergoedingen voor vervroegde uitoefening van de optie tot aankoop) leaseovereenkomsten die ingevolge IFRS moeten worden geboekt als kapitaal lease (capital lease); (ii) een garantie of tegengarantie met betrekking tot een waarborg, obligatie, standby letter of credit of documentair krediet of een ander instrument uitgegeven door een bank of financiële instelling, tenzij deze tegengarantie een verplichting is die voortvloeit uit een verstrekt documentair krediet dat nog niet is opgenomen; eventuele leaseverplichtingen (met inbegrip van (a) interesten of (b) eventuele vergoedingen voor vervroegde uitoefening van de koopoptie) die ingevolge IFRS als kapitaal lease (capital lease) zijn opgenomen; (iii) enige factoringfaciliteiten, of op regresbasis verkochte of verdisconteerde vorderingen; (iv) enige verplichtingen met betrekking tot onder- of niet-gefinancierde pensioenverplichtingen; (v) opgebouwde maar nog niet betaalde vakantiegelden; (vi) eventuele verschuldigde bedragen ingevolge gerechtelijke vonnissen; (vii) verplichtingen die niet voortvloeien uit de gewone bedrijfsuitoefening; (viii) de eventuele uitgestelde aankoopprijs van onroerende goederen of diensten waarvoor de vennoetschap, voorwaardelijk of anderszins, aansprakelijk is (ix) alle onder- of niet-gefinancierde voorzieningen voor milieuverplichtingen; (x) alle rente- of valutaswaptransacties, collars, caps, hedging- en andere derivaten of soortgelijke regelingen; (xi) elke nettopositie inzake vennoetschapsbelasting; en (xii) alle andere op netto financiële schulden gelijkende verplichtingen waarover partijen redelijkerwijs te goeder trouw overeenstemming hebben bereikt als zijnde deel van de financiële schuld, teneinde de prijs van de aandelen juist weer te geven.

Alle medewerkers van de Engineering Foams divisie, arbeiders of kantoormedewerkers, gaan over naar Carpenter. Evenzo zullen alle werknemers van de Bedding divisie overgaan naar de toekomstige overnemer van de Bedding divisie. Rekening houdend met de personeelsbehoeften van de resterende onderneming en zijn belangrijkste activa, dwz. de divisie Isolatie en de twee Automotive participaties in Proseat (25%) en Ascorium (49%), zal geen collectief ontslagplan nodig zijn.

De belangrijkste voorwaarden van de Voorgenomen Transactie staan hieronder uiteengezet onder de titel *Indicatieve hoofdvoorwaarden van de Voorgenomen Transactie*.

Onder voorbehoud van goedkeuring van de besluiten door de AV, zal de Voorgenomen Transactie naar verwachting worden uitgevoerd in het tweede kwartaal van 2022.

1.2 Strategie en motivering van de Voorgenomen Transactie

Carpenter Co., gevestigd in de VS (Richmond, Virginia), is een van 's werelds grootste producenten van schuimproducten met meer dan 4.000 werknemers en meer dan 50 locaties in Noord-Amerika en Europa. Carpenter is opgericht in 1948 en is sinds de oprichting actief in de VS, Canada, het Verenigd Koninkrijk, België, Frankrijk, Duitsland en Zweden. Carpenter realiseert circa 2 miljard USD (of ca. 1,7 miljard EUR) aan jaaronzet.

Door Recticels Engineered Foams divisie te combineren met Carpenters Foams divisie, ontstaat een van 's werelds meest toonaangevende verticaal geïntegreerde producenten van polyurethaanschuim en gespecialiseerde polymeerproducten. De Engineered Foams divisie van Recticel zal de Europese divisie van Carpenter aanzienlijk versterken, de Noord-Amerikaanse divisie aanvullen en het tevens mogelijk maken om voet aan de grond te krijgen in Azië.

Na het ongevraagde bod van Greiner in mei 2021 heeft de Raad van Bestuur geconcludeerd dat het ongevraagde bod niet in het belang was van aandeelhouders en andere belanghebbenden, en de Vennootschap aanzienlijk ondergewaardeerd heeft (zie ook de Memorie van Antwoord van de Raad van Bestuur d.d. 28 oktober 2021 beschikbaar op de website van de Vennootschap). Bois Sauvage (vertegenwoordigd door Frédéric Van Gansberghe) en Compagnie du Bois Sauvage Services SA (vertegenwoordigd door Benoît Deckers) hebben zich onthouden van stemming over de Memorie van Antwoord. Hun positie wordt weergegeven in artikel 4.7. van de Memorie van Antwoord.

Het prospectus betreffende het voorwaardelijk vrijwillig overnamebod is beschikbaar op de volgende websites: www.bnpparibasfortis.be/sparenenbeleggen en www.bnpparibasfortis.be/epargneretplacer en op de website van de bieder ([https:// www.greiner.com/en/press/newsroom/](https://www.greiner.com/en/press/newsroom/)).

Vervolgens is de Raad van Bestuur begonnen met een volledige herziening van zijn strategische alternatieven, rekening houdend met de belangen van alle stakeholders. Na overweging van deze alternatieven kwam de Raad van Bestuur tot de conclusie dat een beter strategisch project en meerwaarde kan worden gecreëerd door een strategie te volgen om haar activiteiten af te splitsen en Engineered Foams af te stoten.

Bois Sauvage (vertegenwoordigd door Frédéric Van Gansberghe) en Compagnie du Bois Sauvage Services SA (vertegenwoordigd door Benoît Deckers) hebben tegen de Voorgestelde Transactie gestemd. Verwijzingen in dit document naar het standpunt van de Raad van Bestuur van de Vennootschap verwijzen naar het standpunt van de Raad van Bestuur die bij meerderheid (niet unanimiteit) beslist.

Het bedrag in cash van het bod van Carpenter op de Engineered Foams divisie is gebaseerd op een ondernemingswaarde van 656 mln. EUR. Het bod wordt gedaan op contante en schuldenvrije basis en gaat uit van een normaal werkkapitaal, waarbij de divisie in staat is om haar activiteiten zelfstandig voort te zetten.

De impliciete waarde van de Isolatie divisie in het bod van Greiner bedraagt slechts 411 mln. EUR op basis van de EBITDA 2022E *trading comparables* waarderingsmethodologie voor de respectieve bedrijfssegmenten volgens pagina 60 van het Prospectus, wat aanzienlijk lager is dan de gemiddelde consensuswaardering van

de analisten van 699 mln. EUR per 2 november 2021. De Isolatie divisie van de Vennootschap wordt substantieel ondergewaardeerd; het verschil tussen beide komt neer op 288 mln. EUR, wat een verschil van ca. 5,0 EUR per aandeel vertegenwoordigt op volledig verwaterde basis.

Voor meer informatie over de waardering van de Engineered Foams activiteit in het kader van de Voorgenomen Transactie wordt verwezen naar Sectie 2.1 *Aantrekkelijke waardering van de Voorgenomen Transactie* hieronder.

Zoals gecommuniceerd in het persbericht van Recticel van 11 oktober 2021 zal de Raad van Bestuur in een later stadium de mogelijkheden bekijken om de opbrengst van de verkoop van de Engineered Foams divisie te gebruiken, waaronder een eventuele gedeeltelijke uitkering aan aandeelhouders op een fiscaal efficiënte manier (kapitaalvermindering, inkoop eigen aandelen).

De Raad van Bestuur, die de strategische, economische, financiële en sociale aspecten van de Voorgenomen Transactie naar behoren heeft overwogen, is van mening dat de Voorgenomen Transactie een unieke kans biedt voor de aandeelhouders van Recticel. Daarom heeft de Raad van Bestuur, rekening houdend met de belangen van alle stakeholders, besloten de Voorgenomen Transactie ter goedkeuring voor te leggen aan de aandeelhouders in de komende Algemene Vergadering.

De agenda van de Algemene Vergadering en verdere informatie over de stemformaliteiten worden vermeld onder Sectie 3 *Goedkeuring van de Voorgenomen Transactie* hieronder.

De Raad van Bestuur staat volledig achter het aanbod van Carpenter en moedigt alle aandeelhouders aan om voor het in dit informatiedocument beschreven Besluit te stemmen.

Om de besluiten tot goedkeuring van de Voorgenomen Transactie te nemen is de goedkeurende stem van een gewone meerderheid van de uitgebrachte stemmen tijdens de Algemene Vergadering vereist.

1.3 Indicatieve hoofdvorwaarden van de Voorgenomen Transactie

Hieronder worden de verwachte hoofdvorwaarden uiteengezet van de aandelenkoopovereenkomst die in het kader van de Voorgenomen Transactie tussen de Vennootschap en Carpenter zal worden gesloten.

De onderstaande indicatieve bepalingen blijven onderworpen aan verdere onderhandeling met Carpenter.

De afsluiting van de aandelenkoopovereenkomst door Carpenter is afhankelijk van de voltooiing van de bevredigende bevestigend due diligence en de finalisatie van de contractuele documenten op basis van de hieronder uiteengezette indicatieve voorwaarden.

#	ONDERWERP	
ALGEMEEN		
(1)	Partijen	<ul style="list-style-type: none"> Recticel NV (rechtstreeks dan wel door middel van een garantiestelling door Recticel NV voor de relevante dochteronderneming(en) van de Recticel-groep) als verkoper(s) (Verkoper), <i>met dien verstande</i> dat Recticel NV zal instaan voor de verbintenissen van de relevante dochterondernemingen van de Recticel-groep, al naargelang het geval. Carpenter of een entiteit van de Carpenter-groep (de Koper), <i>met dien verstande</i> dat Carpenter zal instaan voor de verbintenissen (waaronder, maar niet beperkt tot, de betaling van

#	ONDERWERP	
		de aankoopprijs) van deze overnemende dochteronderneming van de Carpenter-groep.
(2)	Aankoop en verkoop	De Verkoper verkoopt en de Koper koopt alle aandelen in de relevante groepsvennootschappen van Recticel (de Doelvennootschappen), die alle activa en passiva van de Engineered Foams-divisie zullen bezitten en de Engineered Foams-divisie zullen beheren na diverse afzonderings-(carve-out) operaties die door de Verkoper in overleg met de Koper zullen worden uitgevoerd, voorafgaand aan de afsluiting (closing) van de Voorgenomen Transactie.
(3)	Omvang van de Transactie en Afzondering (carve-out)	<ul style="list-style-type: none"> • De activiteit die als gevolg van de Voorgenomen Transactie aan de Koper wordt overgedragen is de volledige "Engineered Foams"-divisie, die een uitgebreid gamma aan schuimproducten en -systemen produceert voor industriële, automobiel- en comforttoepassingen en die de "foam" activiteiten voor beddingtoepassingen in Scandinavië omvat (de Engineered Foams-divisie). • De Verkoper zal voorafgaand aan de afsluiting (closing) van de Voorgenomen Transactie de volgende carve-out verrichtingen uitvoeren (de Afzondering (carve-out)): <ul style="list-style-type: none"> • op het niveau van Recticel NV/SA: afsplitsing van relevante "foam" activiteiten (waaronder de productie-eenheden in Wetteren, R&D-activiteiten, IT en andere ondersteunende diensten); • op het niveau van Recticel Ltd (UK): splitsing van Recticel Ltd. waarbij de relevante "foam" activiteiten (waaronder de productie-eenheden in Alfreton-Midlands en Corby) zullen worden ondergebracht in een afzonderlijke (op te richten) rechtspersoon; en • het gespecialiseerde verkoopteam en de distributieactiviteit van Recticel B.V. (NL). • Als gevolg van de Carve-Out: (i) zullen de Doelvennootschappen eigenaar zijn van alle activa en passiva van de Engineered Foams-divisie en deze beheren zoals deze momenteel wordt beheerd, (ii) zullen de Doelvennootschappen geen activa en passiva van andere divisies van de Groep van de Verkoper bezitten en (iii) voorafgaand aan de afsluiting (closing) van de Voorgenomen Transactie zullen de Doelvennootschappen tijdelijke dienstverleningsovereenkomsten aangaan, licentieovereenkomsten met betrekking tot intellectuele eigendom en eventuele andere overeenkomsten die in het kader van de Voorgenomen Transactie vereist kunnen zijn (onder de voorwaarden die momenteel van toepassing zijn binnen de Groep van de Verkoper en voor een nader overeen te komen

#	ONDERWERP	
		duur) met de Verkoper om zo de Doelvennootschappen in staat te stellen zelfstandig te functioneren.
(4)	Prijs	<ul style="list-style-type: none"> Een ondernemingswaarde (op cash en schuldenvrije basis en uitgaande van normaal werkkapitaal) van 656 mln. EUR (de EV). De Prijs is betaalbaar in cash op afsluiting (closing), behoudens aanpassingen voor de werkelijke netto financiële schuldpositie⁴ en werkkapitaalpositie op afsluiting (closing), waarvan een deel wordt geblokkeerd voor (i) de betaling van eventuele neerwaartse aanpassingen van de Prijs zeker te stellen en (ii) de borg (escrow)- en soortgelijke verplichtingen van Verkoper krachtens de aandelenkoopovereenkomst en haar bijlagen (indien geen W&I-verzekering wordt afgesloten). Gebruikelijke bepalingen in verband met (i) het opmaken van afsluitings- (closing) accounts en (ii) definities van netto financiële schuld, cash en cash equivalenten.
OPSCHORTENDE VOORWAARDEN		
(5)	Opschortende voorwaarden	<ul style="list-style-type: none"> Voltooiing van de Afzondering (carve-out); Er doet zich geen verandering of gebeurtenis voor die resulteert in, of waarvan het redelijkerwijze te verwachten is dat deze zou resulteren in (in dergelijk geval bevestigd door een onafhankelijke expert) een verlies (met inbegrip van een verlies van de netto waarde van de activa) of aansprakelijkheid van de Doelvennootschappen als een geheel, met een impact op de geconsolideerde EV van meer dan EUR 25.000.000 (een Wezenlijk Nadelige Verandering), op voorwaarde evenwel dat elk nadelige verandering voortvloeiend uit of ontstaan uit de aankondiging van de aandelenkoopovereenkomst, met inbegrip van de eventuele gevolgen voor werknemers, klanten, verkopers, leveranciers, distributeurs, partners, kredietverstrekkers, aannemers of andere derden, geen Wezenlijke Nadelige Verandering vormt; en

⁴ Netto financiële schuld omvat, zonder daartoe beperkt te zijn: (i) geleend geld (al dan niet voorwaardelijk), met inbegrip van, maar niet beperkt tot leningen met inbegrip van vergoedingen voor vervroegde aflossing, kredietfaciliteiten en voorschotten, terugbetalingsverplichtingen met betrekking tot een documentair krediet (letter of credit) of een soortgelijk instrument of krachtens promesses, obligaties, schuldbewijzen of een vergelijkbaar instrument; alle verplichtingen ingevolge en eventueel verschuldigde bedragen onder (waaronder (a) interesten of (b) eventuele vergoedingen voor vervroegde uitoefening van de optie tot aankoop) leaseovereenkomsten die ingevolge IFRS moeten worden geboekt als kapitaal lease (capital lease); (ii) een garantie of tegengarantie met betrekking tot een waarborg, obligatie, standby letter of credit of documentair krediet of een ander instrument uitgegeven door een bank of financiële instelling, tenzij deze tegengarantie een verplichting is die voortvloeit uit een verstrekt documentair krediet dat nog niet is opgenomen; eventuele leaseverplichtingen (met inbegrip van (a) interesten of (b) eventuele vergoedingen voor vervroegde uitoefening van de koopoptie) die ingevolge IFRS als kapitaal lease (capital lease) zijn opgenomen; (iii) enige factoringfaciliteiten, of op regresbasis verkochte of verdisconteerde vorderingen; (iv) enige verplichtingen met betrekking tot onder- of niet-gefinancierde pensioenverplichtingen; (v) opgebouwde maar nog niet betaalde vakantiegelden; (vi) eventuele verschuldigde bedragen ingevolge gerechtelijke vonnissen; (vii) verplichtingen die niet voortvloeiën uit de gewone bedrijfsuitoefening; (viii) de eventuele uitgestelde aankoopprijs van onroerende goederen of diensten waarvoor de vennootschap, voorwaardelijk of anderszins, aansprakelijk is (ix) alle onder- of niet-gefinancierde voorzieningen voor milieuverplichtingen; (x) alle rente- of valutawaptransacties, collars, caps, hedging- en andere derivaten of soortgelijke regelingen; (xi) elke nettopositie inzake vennootschapsbelasting; en (xii) alle andere op netto financiële schulden gelijkende verplichtingen waarover partijen redelijkerwijs te goeder trouw overeenstemming hebben bereikt als zijnde deel van de financiële schuld, teneinde de prijs van de aandelen juist weer te geven.

#	ONDERWERP	
		<ul style="list-style-type: none"> De Koper heeft alle vereiste regulatoire goedkeuringen verkregen die nodig zijn in verband met de Voorgenomen Transactie, met dien verstande dat de Koper met betrekking tot het verkrijgen van de mededingingsgoedkeuring door bevoegde mededingingsautoriteiten in de Europese Unie, de VS of enig ander relevant rechtsgebied, (i) niet verplicht is de Voorgenomen Transactie te realiseren zonder alle vereiste regulatoire goedkeuringen en (ii) alle voorwaarden, verplichtingen of andere vereisten aanvaardt die door een bevoegde instantie worden gesteld om eventuele belemmeringen, beperkingen of voorwaarden weg te nemen die de Voorgenomen Transactie kunnen beïnvloeden of vertragen, voor zover deze maatregelen geen negatieve gevolgen voor de EV hebben van meer dan 25.000.000 EUR of redelijkerwijs kan worden verwacht dat dit niet het geval zal zijn, en met dien verstande dat de Koper het recht heeft zich naar eigen inzicht tegen een dergelijke vordering, beschikking of beslissing te verweren en in beroep te gaan.
VERKLARINGEN EN GARANTIES		
(6)	Fundamentele garanties	<ul style="list-style-type: none"> De Verkoper dient de gebruikelijke fundamentele garanties te geven (met betrekking tot de bekwaamheid om de documentatie te ondertekenen en uit te voeren, geldige oprichting en organisatie, enz.) De Koper dient de gebruikelijke fundamentele garanties te geven (met betrekking tot de bekwaamheid om de documentatie te ondertekenen en uit te voeren, geldige oprichting en organisatie, beschikbaarheid van fondsen om de prijs te betalen op afsluiting (closing), enz.).
(7)	Business garanties	De verkoper dient de gebruikelijke business garanties te geven (met betrekking tot de structuur van de groep, de rekeningen en de financiën (in het bijzonder inzake de afzonderings- (carve-out) rekening), de activa, de naleving van de wetgeving, geschillen, belastingen, intellectuele eigendom/IT, onroerend goed, arbeidsrecht, milieu, enz.).
(8)	Beperkingen van de aansprakelijkheid	<ul style="list-style-type: none"> Financiële beperkingen voor vorderingen onder de aandelenkoopovereenkomst (met uitzondering van de fundamentele garanties of andere wezenlijke nadelige bevindingen of informatie die ontbreekt in de due diligence): <ul style="list-style-type: none"> De cap is gelijk aan 15 % van de EV; <i>De-minimis</i> is gelijk aan 0,1 % van EV; basket is gelijk aan 1 % van de EV; Termijnen voor alle vorderingen onder de aandelenkoopovereenkomst:

#	ONDERWERP	
		<ul style="list-style-type: none"> • Fundamentele garanties: 5 jaar na afsluiting (closing); • Milieu- en vergunningsgaranties: 5 jaar na afsluiting (closing) ; • Business garanties (anders dan mbt Belastingen, Milieu en Vergunningen): 24 maanden; • Garanties mbt belastingen: wettelijk verjaringstermijn; • Partijen zullen te goeder trouw de mogelijkheid van een W&I verzekering overwegen ter dekking van de aansprakelijkheid ingevolge de verklaringen en garanties (de W&I-verzekering) (met dien verstande dat Koper noch de Verkoper verplicht kan worden deze W&I-verzekering te aanvaarden). De aandelenkoopovereenkomst zal dienovereenkomstig worden aangepast indien een W&I-verzekering wordt aangegaan.
(9)	Borg (escrow)rekening of bankgarantie van derden	<ul style="list-style-type: none"> • 2,5 % van de Prijs tot de datum van definitieve vaststelling van de Prijs ter dekking van aanpassingen na afsluiting (closing) voor de werkelijke netto financiële schuldpositie en werkkapitaalpositie; en • 7,5 % van de Prijs gedurende 24 maanden om eventuele verplichtingen uit hoofde van de verklaringen en garanties onder de aandelenkoopovereenkomst te dekken.
DIVERSEN		
(10)	Beperkende bedingen	Gebruikelijke niet-concurrentie- en niet-wervingsbedingen van Recticel en aan haar gelieerde ondernemingen gedurende een periode van 3 jaar na de afsluiting (closing) in overeenstemming met de marktpraktijk, met betrekking tot de Engineered Foams business op het grondgebied waar de Vennootschap actief is volgens toepasselijke regelgeving.
(11)	Toepasselijk recht en bevoegde rechtbank	Belgisch recht / CEPANI (<i>college bestaande uit drie arbiters - locatie: Brussel - Engels als procestaal</i>).
(12)	Forfaitaire schadevergoeding	Indien de Algemene Vergadering van Verkoper de Voorgenomen Transactie goedkeurt (waaronder deze bepaling mbt terugbetaling van de kosten), maar de Verkoper de aandelenkoopovereenkomst vervolgens niet aangaat (om andere redenen dan een wezenlijke schending door de Koper van het bindend bod die niet redelijkerwijs kan worden verholpen zonder wezenlijk nadelig effect op de Voorgenomen Transactie), zal de Verkoper onverwijld een forfaitaire schadevergoeding betalen ter hoogte van een vast bedrag van 25.000.000 EUR, onverminderd het recht van de Koper om bijkomende schadevergoeding te eisen, indien hij kan aantonen dat hij een schade heeft geleden die het bovengenoemde bedrag overschrijdt.

2. MOTIVERING VAN DE VOORGENOMEN TRANSACTIE

2.1 Aantrekkelijke waardering van de Voorgenomen Transactie

Naar het oordeel van de Raad van Bestuur van Recticel is het geboden bedrag door Carpenter van 656 mln. EUR (op cash en schuldenvrije basis) voor de Engineered Foams divisie aantrekkelijk en is het mogelijk om door de oprichting van een onafhankelijke Isolatie-divisie een aanzienlijke meerwaarde voor de aandeelhouders van Recticel te realiseren.

- (a) Afscheiding van activiteiten als beste strategie om meerwaarde voor aandeelhouders te creëren

Na het ongevraagde bod van Greiner in mei 2021 concludeerde de Raad van Bestuur van Recticel dat Greiners bod niet in het belang was van aandeelhouders en andere belanghebbenden en dat het de Vennootschap aanzienlijk onderwaardeerde.

De Raad van Bestuur van Recticel begon met een volledige herziening van zijn strategische alternatieven, rekening houdend met de belangen van alle stakeholders. Na overweging van deze alternatieven kwam de Raad van Bestuur tot de conclusie dat een beter strategisch project en meerwaarde kan worden gecreëerd door een strategie te voeren om haar activiteiten te splitsen en Engineered Foams af te stoten, naast het afstotingsproces van de Bedding divisie dat Recticel reeds op 26 februari 2021 heeft aangekondigd. Beide afstotingen zullen Recticel in staat stellen een onderneming te worden met een vereenvoudigde bedrijfsstructuur die zich enkel richt op isolatie, en het stelt de Vennootschap in staat zich te richten op het segment dat naar verwachting op de middellange termijn het sterkste groeitraject van alle 3 divisies zal vertonen, en die voor 100 % potentieel heeft om op te klimmen tot het niveau van vergelijkbare isolatiebedrijven. Ter informatie: de mediane EV/EBITDA 22E van sectorgenoten in de isolatiebranche (Kingspan en Rockwool) is 16,0x, per FactSet d.d. 20 oktober 2021.

De strategie om de bedrijven af te scheiden en Engineered Foam divisie aan Carpenter te verkopen (zoals aangekondigd op 11 oktober 2021) werd goed ontvangen door de analisten, zoals volgende citaten aantonen:

- *'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)

De positieve reactie van de analisten op de Voorgenomen Transactie komt ook tot uiting in de richtkoers: de mediane richtkoers is gestegen van 18,2 EUR per aandeel per 11 oktober 2021 (d.w.z. vóór de aankondiging van de voorgenomen verkoop van de divisie Engineered Foams aan Carpenter) tot 19,0 EUR per aandeel per 2 november 2021 (d.w.z. na de aankondiging van de voorgenomen verkoop van de Engineered Foams divisie aan Carpenter). 19,0 EUR per aandeel betekent een premie van 40,7 % op de biedprijs van Greiner van 13,5 EUR per aandeel.

Voor aankondiging voorgenomen verkoop van REF aan Carpenter	Datum	EUR per aandeel
Berenberg	27-apr-21	19,00
ING	7-jun-21	20,00
Degroof Petercam	26-aug-21	18,20
KBC Securities	9-sep-21	16,00
Kepler Cheuvreux	10-sep-21	16,20
Mediaan per 11 oktober 2021		18,20
Gemiddelde per 11 oktober 2021		17,88

Na bekendmaking voorgenomen verkoop van REF aan Carpenter	Datum	EUR per aandeel
Berenberg	27-apr-21	19,00
ING	12-okt-21	22,00
Degroof Petercam	12-okt-21	20,70
KBC Securities	12-okt-21	18,00
Kepler Cheuvreux	2-nov-21	19,00
Mediaan per 2 november 2021		19,00
Gemiddelde per 2 november 2021		19,74

<i>% stijging t.o.v. voor aankondiging mediane consensusrichtkoers</i>	4,4 %
<i>% stijging t.o.v. biedprijs Greiner van 13,5 EUR per aandeel (op basis van mediane consensusrichtkoers)</i>	40,7 %

(b) Aantrekkelijke waardering voor Engineered Foams

Tijdens de voor aankondiging van de Voorgenomen Transactie bedroeg de mediane waarde die analisten in hun SoTP (Sum-of-the-Parts) toekennen aan de Engineered Foams-divisie 675 mln. EUR, in vergelijking met het bod van 656 mln. EUR van Carpenter (d.w.z. 2,8 % lager dan de mediane analistenconsensus).

Engineered Foams SoTP-waardering					
EUR mln.	Datum	Metric	Multiple	EBITDA	Waardering
Degroof Petercam	21-mei-21	2022	8,5x	85	718
ING	7-jun-21	2022	7,3x	91	664
KBC Securities	9-sep-21	2022	7,5x	84	632
Kepler Cheuvreux	10-sep-21	2022	7,3x	94	686
Huidige mediane consensus (per 11 oktober 2021)			7,4x	88	675

Analisten beschouwen ook de biedprijs van 656 mln. EUR van Carpenter als correct, zoals de volgende geselecteerde citaten aantonen:

- *'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)*

De methode van de transactie vergelijkende waardering levert een waardering van 671 mln. EUR en 623 mln. EUR op door een transactie-multiple van 9,1x toe te passen op 2019 en 2020 pro forma gecorrigeerde EBITDA van 74 mln. EUR en 69 mln. EUR. De biedprijs van 656 mln. EUR is in lijn met de transactie vergelijkende waarderingmethode (2,2% korting t.o.v. 2019A transactie vergelijkende waardering en 5,4% premie t.o.v. transactie vergelijkende waardering).

In de Memorie van Antwoord wordt dezelfde transactie-multiple van 9,1x toegepast (vs. multiple van 7,2x toegepast door Greiner in haar Prospectus op pagina 64) op 2022E EBITDA van 84 mln. EUR in lijn met de schattingen van Greiner voor 2022E EBITDA op basis van consensus tussen analisten per 11 mei 2021 (volgens pagina 64 van het Prospectus), wat leidt tot een waardering van EUR 760 miljoen (volgens pagina 18 van de Memorie van Antwoord) voor de Engineered Foams divisie (in vergelijking met EUR 609 miljoen waarnaar door Greiner wordt verwezen).

Transactie vergelijkende waardering Engineered Foams (EUR mln.)

Aankondigingsdatum	Doelvennootschap	Overnemer	x LTM EBITDA
20 apr	Eurofoam	Greiner	9,5x
21 mrt	FoamPartners	Recticel	8,6x
Gemiddelde/mediaan			9,1x
Engineered Foams 2019A EBITDA (pro forma aangepast)			74
Engineered Foams firm value (based on 2019A pro forma aangepast EBITDA)			671
Engineered Foams 2020A EBITDA (pro forma aangepast)			69
Ondernemingswaarde Engineered Foams (op basis van 2020A pro forma aangepast EBITDA)			623

Engineered Foams transactie vergelijkende waardering (EUR mln.) – volgens Memorie van Antwoord

Announcement date	Doelvennootschap	Overnemer	x LTM EBITDA
20 apr	Eurofoam	Greiner	9.5x
21 mrt	FoamPartner	Recticel	8.6x
Gemiddelde/mediaan			9.1x
Engineered Foams 2022E EBITDA (volgens Greiner’s Prospectus)			84
Engineered Foams firm value (op basis van 2020A pro forma aangepaste EBITDA)			760

(in miljoen EUR)	FY19A	FY20A
Gerapporteerde EBITDA	54	27
Nordics merkloze beddingproducten	5	5
FoamPartner	23	25
Flexfoam JVs	(20)	0
Herstructurering en niet-terugkerende kosten	3	1
Conzetta beheersvergoedingen	3	2
IFRS 16	2	2
Overige	3	6
Overige niet-terugkerende aanpassingen	8	10
Pro forma aangepaste EBITDA Engineered Foams	74	69

De berekening van de pro forma aangepaste EBITDA voor 2019 en 2020 is weergegeven in de bovenstaande tabel en de belangrijkste aanpassingen op de gerapporteerde EBITDA worden hieronder samengevat:

- FoamPartner overname: de overname werd op 10 november 2020 aangekondigd, maar werd pas afgerond op 31 maart 2021, en deze bijdrage komt pas vanaf 1 april 2021 tot uiting in de resultaten van Recticel. De historische EBITDA is aangepast voor de gegenereerde EBITDA in 2019 en 2020 door FoamPartner;
- Toevoeging van Scandinavische merkloze beddingdivisie: de Scandinavische merkloze beddingactiviteiten zijn uitgesloten van het lopende desinvesteringsproces van de Bedding-divisie en maken deel uit van de perimeter van de Voorgenomen Transactie. Als gevolg daarvan is de historische EBITDA aangepast voor de bijdrage van de Scandinavische merkloze bedding EBITDA in 2019 en 2020;
- Uitsluiting van Flexfoam JVs: Recticel heeft haar belang in Eurofoam JV op 30 juni 2020 verkocht, zodat 2019A EBITDA wordt geherformuleerd op vergelijkbare basis;
- Herstructurerings- en niet-terugkerende kosten: eenmalige, niet-terugkerende en herstructureringskosten worden opnieuw toegevoegd per jaarresultaten in 2019 en 2020;
- Overige niet-terugkerende kosten: deze omvatten eenmalige door het management van Recticel geïdentificeerde onkosten, waaronder onder andere beheersvergoedingen van Conzetta, kosten met betrekking tot fabriekssluiting in Stadtallendorf in Duitsland, retentiebonussen en IFRS 16-aanpassingen (met betrekking tot de overname van FoamPartner).

Volgens de Raad van Bestuur zijn de vergelijkbare ondernemingen⁵ waarnaar door Greiner in het Prospectus op pagina 57 wordt verwezen voor de handelvergelijkende waarderingsmethode voor REF geen relevante vergelijkbare ondernemingen (zoals uiteengezet op pagina 15 van de Memorie van Antwoord). De Raad van Bestuur is van mening dat Sheela Foams (verhandeld tegen 24x 2022E EBITDA) en ZoteFoams (verhandeld tegen 10x 2022E EBITDA) een geschiktere groep van vergelijkbare ondernemingen zou zijn. De Raad van Bestuur is echter van mening dat zelfs deze twee concurrenten niet de meest nauwkeurige vergelijkingsset zijn voor de Engineered Foams divisie, aangezien Sheela Foams voornamelijk gericht is op India (circa 80% van de inkomsten), met een zeer beperkte blootstelling aan Europa, en ZoteFoams een small-cap onderneming is (210 mln. EUR marktkapitalisatie vanaf 20 oktober 2021) met beperkte handelsvolumes en onderzoeksdekking en zich op andere eindmarkten dan Recticel richt, namelijk verpakkingen, sport, vrije tijd en schoeisel. Daarom is de Raad van mening dat er geen pure-play vergelijkbare bedrijven zijn met een overlappende sectorfocus en

⁵ Vergelijkbare ondernemingen waarnaar door Greiner in het prospectus wordt verwezen: BASF, Covestro, Dow en Hunstman

eindmarktblootstelling als Engineered Foams en als gevolg daarvan wordt de handelvergelijkende waarderingmethode niet relevant geacht voor de Engineered Foams divisie. Deze mening wordt gedeeld door analisten, waarbij bijvoorbeeld zowel KBC Securities als Kepler Cheuvreux stellen dat er geen beursgenoteerde vergelijkbare ondernemingen⁶ zijn. De waardering van 656 mln. EUR is vergelijkbaar met de handelswaardering van 622 mln. EUR zoals vermeld door Greiner in het Prospectus op pagina 60.

Zoals vermeld in de Memorie van Antwoord op pagina's 16 en 17, was de gemiddelde waardering voor de divisie 686 mln. EUR op 5 oktober 2021 en 658 mln. EUR op 15 oktober 2021, op basis van de gemiddelde SoTP-consensuswaardering van de analisten voor de Engineered Foams divisie. De biedprijs van 656 mln. EUR van Carpenter is in lijn met deze visie van de analisten en vertegenwoordigt een korting van respectievelijk 4,4% en 0,3%.

2.2 De Voorgenomen Transactie zal een meerwaarde creëren voor aandeelhouders t.o.v. het bod van Greiner van 13,5 EUR per aandeel

Naar het oordeel van de Raad van Bestuur zal de door Carpenter voorgestelde biedprijs van 656 mln. EUR (op cash en schuldenvrije basis) voor Engineered Foams het mogelijk maken een meerwaarde te creëren voor de aandeelhouders van Recticel; ruim boven de biedprijs van Greiner van 13,5 EUR per aandeel, die de Vennootschap onderwaardeert.

De biedprijs van Greiner van 13,5 EUR per aandeel, impliceert een waardering van 657 mln. EUR (zoals vermeld in het persbericht van Greiner d.d. 13 oktober 2021) voor Engineered Foams op basis van 2022E handelvergelijkende waarderingmethode voor respectieve bedrijfssegmenten zoals op pagina 60 van het Prospectus (verdere details worden vermeld in de onderstaande tabel). De berekening wordt in onderstaande tabel samengevat en is gebaseerd op:

- verwaterd aantal uitstaande aandelen van 56,3 miljoen (per pagina 42 van het Prospectus van Greiner);
- 298 mln. EUR aanpassing van de eigenvermogenswaarde (equity value) naar ondernemingswaarde (per p. 43 van het Prospectus van Greiner);
- 104 mln. EUR waardering voor Bedding en 114 mln. EUR bedrijfskosten (zoals per p. 60 van het Prospectus van Greiner en waarnaar wordt verwezen in het persbericht van Greiner van 13 oktober 2021);
- 411 mln. EUR waardering voor Isolatie op basis van EBITDA 2022E handelvergelijkende waarderingmethode (per p. 60 van het Prospectus van Greiner en waarnaar wordt verwezen in het persbericht van Greiner van 13 oktober 2021)
- Volgens het Prospectus van Greiner worden de bedrijfskosten gewaardeerd op 114 mln. EUR (zoals vermeld in de tabel op pagina 16 van deze circulaire voor aandeelhouders). De waardering is gebaseerd op een toegepaste multiple van 8,3x op 2022E bedrijfskosten van 14 mln. EUR per de consensus van de makelaar op 11 mei 2021 (details vermeld op pagina 60 van Greiner's Prospectus).

Analyse van de biedprijs van Greiner volgens het ingediende Prospectus (in miljoen EUR)	
Biedprijs Greiner (EUR per aandeel)	13,50
Verwaterd aantal uitstaande aandelen (miljoen)	56,32
Eigenvermogenswaarde (equity value)	760
Aanpassing van de eigenvermogenswaarde (equity value) naar de ondernemingswaarde	298
Ondernemingswaarde	1.058

⁶ Volgens de KBC Securities brokersnota d.d. 12 oktober 2021 en Kepler Cheuvreux brokersnota d.d. 3 juni 2021.

Ondernemingswaarde Bedding	104
Ondernemingswaarde Isolatie	411
Bedrijfskosten	(114)
Impliciete waardering Engineered Foam	657

Naar het oordeel van de Raad van Bestuur kan een meerwaarde worden gerealiseerd door de afsplitsingsstrategie van de drie activiteiten voort te zetten, die naar schatting een waarde per aandeel van 19,4 EUR per aandeel zal opleveren, of een premie van 44% ten opzichte van de biedprijs van Greiner. De geschatte waarde wordt in onderstaande tabel samengevat.

De SoTP-waardering van Recticel (in miljoen EUR)	
Engineered Foams	656
Bedding	104
Isolatie	699
Bedrijfskostenwaardering (na herstructurering)	(51)
Totale ondernemingswaarde	1.409
Minus: Aanpassingen van de ondernemingswaarde naar de eigenvermogenswaarde (equity value)	(316)
Eigenvermogenswaarde (equity value)	1.093
Verwaterd aantal uitstaande aandelen (miljoen)	56,3
Impliciete waarde per aandeel (EUR per aandeel)	19,4
<i>t.o.v. de biedprijs van Greiner (EUR per aandeel)</i>	13,5
% premie / (korting)	44 %

De analyse is gebaseerd op de volgende veronderstellingen:

- 656 mln. EUR voor Engineered Foam conform het bindende bod van Carpenter;
- 104 mln. EUR voor Bedding in overeenstemming met Greiner's Prospectus op basis van EBITDA 2022E handelvergelijkende waarderingmethode (volgens pagina 60 van Greiner's Prospectus en waarnaar wordt verwezen in het persbericht van Greiner d.d. 13 oktober 2021)
 - Zoals vermeld in de Q3 trading update van Recticel op 29 oktober 2021, ligt het desinvesteringsproces van de Bedding divisie op schema met de bedoeling om een overeenkomst te ondertekenen in het vierde kwartaal van 2021 en om de transactie af te ronden in de loop van het eerste kwartaal van 2022.
- 699 mln. EUR voor Isolatie volgens de laatste gemiddelde SoTP-consensuswaardering van de analisten van 699 mln. EUR per 2 november 2021
 - Het dient opgemerkt dat de gemiddelde consensuswaardering van de analisten voor de Isolatie-divisie gestegen is van 628 mln. EUR (per 11 oktober 2021) tot 699 mln. EUR na de aankondiging van de voorgenomen verkoop van Engineered Foams aan Carpenter, wat geleid heeft tot een positieve herwaardering van de Isolatie divisie door de analisten

SoTP-waardering van analisten voor de Isolatie-divisie (per 11 oktober 2021) - vóór de aankondiging van de voorgenomen verkoop van REF aan Carpenter

in miljoen EUR	Datum	Metric	Multiple	EBITDA	Waardering
Degroof Petercam	21-mei-21	2022	14,0x	49	681
ING	25-aug-21	2022	14,0x	43	602
KBC Securities	9-sep-21	2022	12,0x	N.v.t.	N.v.t.
Kepler Cheuvreux	10-sep-21	2022	12,0x	50	600

Huidige gemiddelde consensus (per 11 okt 2021)	13,0x	47	628
Huidige mediane consensus (per 11 okt 2021)	13,0x	49	602

Opmerking: KBC Securities maakt geen ramingen van REF per segment bekend, maar vermeldt alleen de multiple die in de SoTP-waardering wordt toegepast

SoTP-waardering van analisten voor de Isolatie-divisie (per 2 november 2021) - na de aankondiging van de voorgenomen verkoop van REF aan Carpenter					
in miljoen EUR	Datum	Metric	Multiple	EBITDA	Waardering
Degroof Petercam	12-okt-21	2022	13,8x	56	778
KBC Securities	12-okt-21	2022	13,0x	51	659
ING	18-okt-21	2022	14,0x	46	650
Kepler Cheuvreux	12-nov-21	2022	12,2x 13,3x	58	710 699
Huidige gemiddelde consensus (per 2 nov 2021)				53	699
Huidige mediane consensus (per 2 nov 2021)			13,5x	53	685

- De 699 mln. EUR die wordt toegeschreven aan de Isolatie-divisie staat in schril contrast met de waarde van 411 mln. EUR die door Greiner aan Isolatie wordt toegekend. Greiner heeft het segment substantieel ondergewaardeerd; het verschil zou 288 mln. EUR of 5,1 EUR per aandeel bedragen op basis van 56,3 miljoen verwaterd aantal uitstaande aandelen overeenkomstig het Prospectus van Greiner
- De Raad van Bestuur is van mening dat de waarde van de bedrijfskosten 51 mln. EUR bedraagt, ervan uitgaande dat 3,25 mln. EUR aan bedrijfskosten bij Isolatie zal blijven met betrekking tot op zichzelf staande kosten om te blijven bestaan als een op zichzelf staand beursgenoteerd Isolatiebedrijf. Bedrijfskosten met betrekking tot Bedding en Engineered Foams zullen naar verwachting zo veel mogelijk samengaan met de verkoop van deze divisies, met enkele herstructureringskosten
- Ter informatie: Greiner gaat niet uit van een herstructurering van de bedrijfskosten en waardeert deze op 114 mln. EUR (p. 60 in het Prospectus; ook door Greiner vermeld in hun persbericht van 13 oktober 2021)
- 316 mln. EUR aanpassing van de eigenvermogenswaarde (equity value) naar de ondernemingswaarde;
 - De aanpassing van de de equity waarde naar de ondernemingswaarde van 316mln. EUR omvat een pro forma nettoschuld van 300 mln. EUR, aangepast voor de resterende uitgestelde betaling voor FoamPartner en de volledige betaling voor de overname van Gor-Stal, niet-gefinancierde pensioenen na uitgestelde belastingvorderingen van 44 mln. EUR, uitgestelde belastingvorderingen in verband met opgenomen belastingverliezen van 24 mln. EUR, geassocieerde deelnemingen van 25 mln. EUR, kasvoorzieningen van 25 mln. EUR, vastgoedbeleggingen van 5 mln. EUR en minderheidsbelangen van 1 mln. EUR per 30 juni 2021
 - Deze waarde verschilt van Greiners schatting van 298 mln. EUR aangezien (a) Greiner de netto financiële schuld niet heeft aangepast voor de resterende uitgestelde betaling van 18 mln. EUR voor de overname van FoamPartner (betaalbaar in jan 2022) en de betaling van de aankoopprijs voor de aankoop van Gor-Stal van EUR 30 miljoen (b) Greiner sluit 24 mln. EUR aan uitgestelde belastingvorderingen met betrekking tot geboekte voorwaartse verliescompensatie uit en (c) Greiner heeft niet-volgestorte pensioenverplichtingen niet aangepast voor uitgestelde belastingvorderingen van 7 mln. EUR
- 56,3 miljoen verwaterd aantal uitstaande aandelen per pagina 42 van het Prospectus van Greiner

Onderstaande tabel geeft de gevoeligheid van de impliciete waarde per aandeel weer in functie van de waardering voor Isolatie, Bedding en bedrijfskosten en illustreert dat zelfs bij conservatieve

waarderingsniveaus een aanzienlijke meerwaarde kan worden gerealiseerd ten opzichte van Greiners bod van 13,5 EUR per aandeel.

Sensitiviteitsanalyse impliciete waarde per aandeel (EUR per aandeel)						
		Ondernemingswaarde Bedding (in miljoen EUR)				
		100	110	120	130	140
Ondernemingswaarde Isolatatie (in miljoen EUR)	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

Sensitiviteitsanalyse impliciete waarde per aandeel (EUR per aandeel)						
		Waardering bedrijfskosten (in miljoen EUR)				
		(70)	(60)	(50)	(40)	(30)
Ondernemingswaarde Isolatatie (in miljoen EUR)	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

Tot slot is de Raad van Bestuur ervan overtuigd dat de verkoop van de Engineered Foams divisie aan Carpenter Recticel in staat zal stellen een meerwaarde te creëren voor haar aandeelhouders (vs. de Greiner biedprijs van 13,5 EUR per aandeel), zoals blijkt uit de bovenstaande analyse en de gemiddelde richtprijs van de broker van 19,74 EUR per aandeel (per 2 november 2021).

3. GOEDKEURING VAN DE VOORGENOMEN TRANSACTIE

3.1 Bijzondere vergadering van aandeelhouders

In overeenstemming met artikel 7:152 WVV kan, vanaf het tijdstip dat de vennootschap de mededeling van de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten ontvangt dat haar kennis is gegeven van een openbaar overnamebod op haar effecten en tot aan de sluiting van het bod, alleen de Algemene Vergadering beslissingen nemen of verrichtingen uitvoeren die een aanzienlijke wijziging in de samenstelling van de activa of passiva van de Vennootschap tot gevolg zouden hebben.

Op grond van artikel 7:152 WVV legt de Raad van Bestuur derhalve de Voorgenomen Transactie voor ter goedkeuring van de aandeelhouders tijdens de AV.

De Algemene Vergadering is bijeengeroepen om de volgende besluiten in overweging te nemen en, indien dit wenselijk wordt geacht, goed te keuren: (i) goedkeuring van de voorgenomen verkoop van de Engineered Foams-divisie door de Vennootschap aan Carpenter Co. (of een van haar dochtermaatschappijen) tegen een vergoeding in cash op basis van een ondernemingswaarde van 656 mln. EUR op een cash en schuldenvrije basis, waarbij de aandelenprijs wordt bepaald op basis van de werkelijke netto financiële schuldpositie en werkkapitaalpositie op de afsluiting (closing) van de transactie en (ii) het verlenen van de bevoegdheid aan de Raad van Bestuur om de aandelenkoopovereenkomst en enige andere verwante transactieovereenkomsten te onderhandelen, overeen te komen en uit te voeren, de definitieve prijs van de aandelen te bepalen op basis van de netto financiële schuld en de werkkapitaalpositie en alle andere voorwaarden voor de verkoop, en om alle verdere documenten te ondertekenen en alle verdere handelingen te stellen die nodig zijn voor de correcte uitvoering van de Voorgenomen Transactie, met inbegrip van de afzondering (carve-out) van de Engineered Foams divisie (de **Besluiten**).

Elk van de leden van de Raad van Bestuur steunt de Voorgenomen Transactie, behalve Bois Sauvage (vertegenwoordigd door Frédéric Van Gansberghe) en Compagnie du Bois Sauvage Services SA (vertegenwoordigd door Benoît Deckers) die tegen de Voorgenomen Transactie hebben gestemd. In dit kader wordt verwezen naar de overeenkomst tussen Compagnie du Bois Sauvage SA en Greiner om haar gehele belang van 27,03 % in Recticel te verkopen tegen een prijs van 13,50 EUR per aandeel en het voornemen van Greiner om een vrijwillig voorwaardelijk overnamebod uit te brengen tegen dezelfde prijs. Greiner heeft aangegeven dat de overname van het belang van Compagnie du Bois Sauvage in de Vennootschap definitief is, met als enige uitzondering dat Greiner de overeenkomst mag beëindigen indien bepaalde defensieve maatregelen door de algemene vergadering van de Vennootschap zouden worden goedgekeurd.

De Raad van Bestuur acht de Voorgenomen Transactie in het belang van de Vennootschap, haar aandeelhouders en andere stakeholders en verzoekt de aandeelhouders daarom voor de Besluiten te stemmen.

Het sluiten van een definitieve overeenkomst voor de aankoop van de aandelen is afhankelijk van de goedkeuring van de Besluiten.

Aandeelhouders wordt geadviseerd het gehele informatiedocument te lezen alvorens een beslissing te nemen.

3.2 Verwachte planning van belangrijkste gebeurtenissen

Evenement	Datum (tijd)
Bijeenroeping bijzondere aandeelhoudersvergadering	5 november 2021
Registratiedatum	22 november 2021
Uiterste datum voor kennisgeving aanwezigheid en ontvangst van volmacht en schriftelijke stemmen per brief	30 november 2021
Uiterste datum voor online stemmen per correspondentie	5 december 2021
Bijzondere vergadering van aandeelhouders (in persoon of online met elektrische stemming)	6 december 2021
Ondertekening van de aandelenkoopovereenkomst	Kort na de goedkeuring van de Voorgenomen Transactie door de algemene vergadering

3.3 Bijeenroeping van de Bijzondere Aandeelhoudersvergadering

De Raad van Bestuur nodigt de aandeelhouders vriendelijk uit om deel te nemen aan de bijzondere algemene vergadering van de Vennootschap in Van der Valk Hotel Brussels Airport te Culliganlaan 4, 1831 Machelen, België op 6 december 2021 om 10h00 CET.

COVID-19 maatregelen

In het licht van de Covid-19-pandemie geldt het volgende:

De Vennootschap zal aandeelhouders, volmachthouders en andere personen slechts toegang kunnen verlenen tot de ruimtes van de algemene vergadering voor zover de aanwezigheid van publiek wordt toegestaan door de bevoegde autoriteiten op het moment van de algemene vergadering. Als gevolg bestaat het risico dat in persoon deelnemen aan de algemene vergadering niet mogelijk is.

Het is mogelijk dat reizen naar de plaats van de maatschappelijke zetel van de Vennootschap om de algemene vergadering bij te wonen onderworpen is aan bijzondere voorwaarden of beperkingen, in het bijzonder voor aandeelhouders die zich niet in de regio van de plaats van de algemene vergadering bevinden. Aandeelhouders wordt verzocht dergelijke voorwaarden of beperkingen te onderzoeken en na te leven.

Voor de ruimtes van de algemene vergadering gelden in ieder geval de volgende algemene veiligheidsmaatregelen:

- Mond/neusmaskerplicht bij het betreden van de plaats van de algemene vergadering;
- Participeer niet in persoon indien u symptomen vertoont of ziek bent;
- Personen die de vergadering in persoon bijwonen, worden verzocht een Covid Safe Ticket voor te leggen.

Aandeelhouders worden aangemoedigd om maximaal gebruik te maken van de opties voor aandeelhouders om op afstand deel te nemen en te stemmen.

De bijzondere algemene vergadering kan beraadslagen en besluiten met een gewone meerderheid. Er is geen quorumvereiste voor de bijzondere algemene vergadering.

Agenda van de Bijzondere Algemene Vergadering

1. Goedkeuring van de voorgestelde verkoop van de Engineered Foams divisie in overeenstemming met artikel 7:152 van het Wetboek van Vennootschappen en Verenigingen

Voorstel van besluit: De aandeelhouders keuren de voorgestelde verkoop van de Engineered Foams divisie door de Vennootschap aan Carpenter Co. (of een van haar dochtervennootschappen) goed voor een cash vergoeding op basis van een ondernemingswaarde van EUR 656 miljoen op een cash en schuldenvrije basis, waarbij de prijs van de aandelen wordt bepaald op basis van de werkelijke netto financiële schuldpositie en werkkapitaalpositie op de closing van de transactie.

2. Bevoegdheden

Voorstel van besluit: De aandeelhouders verlenen de raad van bestuur de bevoegdheid om te onderhandelen over, en over te gaan tot de goedkeuring en uitvoering van de koopovereenkomst van aandelen en van alle andere gerelateerde transactieovereenkomsten, om de definitieve prijs van de aandelen te bepalen op basis van de netto financiële schuld en de werkkapitaalpositie en alle andere voorwaarden van de verkoop, en om alle

verdere documenten te ondertekenen en alle verdere handelingen uit te voeren die nodig zijn voor de uitvoering van de voorgestelde verkoop, met inbegrip van de carve-out van de Engineered Foams divisie.

PRAKTISCHE BEPALINGEN

Registratie en bevestiging van aanwezigheid

Om de algemene vergadering bij te wonen of zich te laten vertegenwoordigen en zijn stemrecht uit te oefenen, moet elke aandeelhouder aan de twee onderstaande voorwaarden voldoen:

1. Registratie

Aandeelhouders moeten als aandeelhouders geregistreerd zijn op 22 november 2021 om middernacht (Belgische tijd) (**Registratiedatum**), hetzij door inschrijving in het register van aandelen op naam van de Vennootschap, hetzij door inschrijving op de rekeningen van een erkende rekeninghouder of een clearinginstelling.

2. Bevestiging van aanwezigheid

Aandeelhouders moeten vóór of uiterlijk op 30 november 2021 hun voornemen om deel te nemen aan de algemene vergadering kenbaar maken:

- elektronisch op het Lumi-platform via www.lumiagm.com (in geval van gematerialiseerde aandelen, al dan niet door tussenkomst van een financiële tussenpersoon handelend in opdracht van de aandeelhouder);
- per e-mail aan de Vennootschap, op companysecretary@recticel.com via het registratieformulier dat beschikbaar is op de zetel van de Vennootschap en op de website van de Vennootschap; or
- per post gericht aan Recticel SA/NV, Bourgetlaan 42, 1130 Brussel (Haren), België, ter attentie van de Secretaris van de Vennootschap, via het registratieformulier dat beschikbaar is op de zetel van de Vennootschap en op de website van de Vennootschap.

Houders van gematerialiseerde aandelen die zich niet via het Lumi-platform hebben ingeschreven, moeten bij de kennisgeving een attest voegen, afgeleverd door de erkende rekeninghouder of de clearinginstelling, waaruit het aantal gematerialiseerde aandelen blijkt dat op naam van de aandeelhouder op zijn rekeningen staat op de Registratiedatum, waarmee deze aandeelhouder heeft aangegeven te willen deelnemen aan de algemene vergadering.

De houders van inschrijvingsrechten, die de algemene vergadering overeenkomstig artikel 7:135 WVV mogen bijwonen met raadgevende stem, worden verzocht de hierboven vermelde formaliteiten van inschrijving en voorafgaande kennisgeving te vervullen.

Alleen diegenen die op de Registratiedatum als aandeelhouders zijn geregistreerd, hebben het recht om de algemene vergadering bij te wonen en te stemmen.

Deelname

De aandeelhouder die aan de toelatingsvoorwaarden heeft voldaan, kan als volgt deelnemen aan de algemene vergadering: (i) in persoon, (ii) online, (iii) bij volmacht (schriftelijk of elektronisch) of (iv) per brief. Aandeelhouders kunnen hun voornemen hierover kenbaar maken op het Lumi-platform.

(i) In persoon

Elke aandeelhouder heeft het recht om in persoon aan de algemene vergadering deel te nemen.

Om een efficiënt registratieproces mogelijk te maken, worden de aandeelhouders of hun volmachthouders die de algemene vergadering in persoon bijwonen verzocht zich uiterlijk tegen 9h30 CET (een half uur voor aanvang van de algemene vergadering) aan te melden. De natuurlijke personen die de algemene vergadering bijwonen in hun hoedanigheid van aandeelhouder, volmachthouder of vertegenwoordiger van een rechtspersoon, kunnen gevraagd worden om bewijs van hun identiteit te verschaffen. Bovendien moeten de vertegenwoordigers van rechtspersonen de documenten overleggen die hun status van wettelijk vertegenwoordiger of volmachthouder bepalen.

(ii) Online stemmen

Aandeelhouders die digitaal willen deelnemen, krijgen de mogelijkheid om elektronisch te stemmen tijdens de algemene vergadering. Meer informatie hierover is te vinden op het Lumi platform, via www.lumiagm.com.

(iii) Volmacht

Elke aandeelhouder kan zich op de algemene vergadering laten vertegenwoordigen door een volmachthouder. De aandeelhouder die zich bij volmacht wil laten vertegenwoordigen, moet uiterlijk op 30 november 2021 een schriftelijke of elektronische volmacht bezorgen, zoals hieronder uiteengezet:

- de elektronische volmacht is via het Lumi-platform (www.lumiagm.com) beschikbaar voor de aandeelhouders die zich elektronisch hebben geregistreerd. Daar kan de aandeelhouder via een elektronisch formulier een volmacht met steminstructies indienen.
- de schriftelijke volmacht:
 - het model van volmacht dat door de raad van bestuur ter beschikking werd gesteld (i) op de zetel van de Vennootschap en (ii) op de website van de Vennootschap (www.recticel.com) moet worden gebruikt;
 - de gedateerde en ondertekende volmacht moet de Vennootschap bereiken (i) per e-mail naar companysecretary@recticel.com, of (ii) per post naar Recticel SA/NV, Bourgetlaan 42, 1130 Brussel (Haren), België, ter attentie van de Secretaris van de Vennootschap.

De aanstelling van een volmachthouder moet gebeuren in overeenstemming met de toepasselijke regels van het Belgisch recht, met inbegrip van de regels inzake belangenconflicten. Daarnaast moeten de aandeelhouders voldoen aan de toelatingsvoorwaarden zoals hierboven beschreven.

(iv) Voorafgaand stemmen

Elke aandeelhouder heeft voorts het recht om vooraf per brief of elektronisch zijn stem uit te brengen, zoals hieronder uiteengezet:

- de voorafgaande elektronische stem moet uiterlijk op 5 december 2021 worden uitgebracht op het Lumi-platform, via www.lumiagm.com.
- Voor de stemming per brief moet gebruik worden gemaakt van het formulier dat ter beschikking wordt gesteld door de raad van bestuur (i) op de zetel van de Vennootschap en (ii) op de website van de Vennootschap (www.recticel.com). Het formulier voor het stemmen per brief moet geldig ondertekend zijn. Het formulier moet de Vennootschap uiterlijk op 30 november 2021 per post bereiken op Recticel SA/NV, Bourgetlaan 42, 1130 Brussel (Haren),

België, ter attentie van de Secretaris van de Vennootschap, of per e-mail aan companysecretary@recticel.com.

Daarnaast moeten de aandeelhouders voldoen aan de toelatingsvoorwaarden zoals hierboven beschreven.

Bijkomende punten op de agenda en/of voorstellen van besluiten

Overeenkomstig artikel 30 van de statuten van de Vennootschap kunnen één of meer aandeelhouders, die samen ten minste 3% van het maatschappelijk kapitaal bezitten, bijkomende punten op de agenda van de algemene vergadering plaatsen en voorstellen van besluit indienen met betrekking tot de punten op de agenda of de daarop te plaatsen punten. De Vennootschap moet dergelijke verzoeken, samen met het bewijs van de vereiste deelname, uiterlijk op 14 november 2021 ontvangen. In het onderhavige geval wordt ten laatste op 21 november 2021 een aanvullende agenda gepubliceerd.

Schriftelijke vragen / vraagrecht van de aandeelhouders

Overeenkomstig artikel 33 van de statuten van de Vennootschap kunnen aandeelhouders die aan de hierboven vermelde toegangsvoorwaarden hebben voldaan, schriftelijke vragen stellen aan de bestuurders met betrekking tot punten op de agenda. De aandeelhouders krijgen de mogelijkheid om vooraf schriftelijke vragen te stellen. Deze vragen moeten worden ingevoerd in de applicatie die hiervoor beschikbaar is op het Lumi-platform, via www.lumiagm.com, of moeten uiterlijk op 30 november 2021 companysecretary@recticel.com bereiken.

Bewijs van identiteit en vertegenwoordigingsbevoegdheden

Om de algemene vergadering in persoon bij te wonen of zich er te laten vertegenwoordigen, moeten houders van aandelen, converteerbare obligaties of inschrijvingsrechten, evenals volmachthouders, hun identiteitsbewijs (identiteitskaart of paspoort) overleggen, en moeten vertegenwoordigers van rechtspersonen bovendien het bewijs leveren van hun vertegenwoordigingsbevoegdheden (relevante vennootschapsdocumenten). De Vennootschap moet dit bewijs uiterlijk op de dag van de algemene vergadering ontvangen.

Documentatie

Alle documenten met betrekking tot de algemene vergadering, met inbegrip van een informatiedocument over de voorgenomen verkoop van de Engineered Foams divisie, worden ter beschikking gesteld op de website van de Vennootschap (www.recticel.com) en zijn ook verkrijgbaar op de maatschappelijke zetel van de Vennootschap.

Kennisgeving en verzending van documenten

De kennisgeving en alle andere mededelingen of correspondentie aan de Vennootschap moeten als volgt ter attentie van de heer Dirk Verbruggen, General Counsel & General Secretary worden gericht:

hetzij per post: Recticel SA/NV, Bourgetlaan 42, 1130 Brussel (Haren)

per e-mail: companysecretary@recticel.com;

per fax: +32 (0)2 775 19 92.

4. CONTACTGEGEVENS EN LINK NAAR RELEVANTE INFORMATIE

Toegewijde Recticel BAV website : 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
1130 Brussel
Tel: +32 2 775 18 09
Email: desmedt.michel@recticel.com