



Le communiqué de Greiner sert avant tout à démonter l'opération de vente de la division "engineering foams" (mousses souples) pour 656 millions d'euros annoncée lundi.

# L'étonnante tactique de l'autrichien Greiner pour s'adjuger Recticel

■ Le groupe autrichien ne majore pas (encore?) le prix de son OPA tout en renforçant l'idée qu'il est trop bas...

L'OPA sur l'entreprise belge Recticel lancée par le groupe autrichien Greiner n'a pas fini de nous réserver des surprises. Nouvel épisode ce mercredi avec la sortie, un peu étonnante, de Greiner après la vente de la division "mousses souples" annoncée lundi par la direction de Recticel. Il reste encore beaucoup de questions sur la suite des événements alors que l'action a gagné mercredi 7,65 % à 15,76 euros, après deux jours de suspension.

## 1 Greiner a-t-il décidé de revoir son prix?

Première précision du communiqué de Greiner envoyé mercredi matin : le groupe maintient à ce stade son offre à un prix de 13,5 euros. Il "considère que les conditions financières de son offre publique d'acquisition, à 13,50 euros par action, soit l'équivalent d'une valeur d'entreprise de 20,80 euros par action, constituent toujours la meilleure proposition disponible pour les actionnaires de Recticel", souligne le communiqué.

Cette phrase n'est pas sans étonner Xavier Servais, administrateur délégué de la société en conseil et investissement Deland, dans la mesure où le groupe autrichien "avoue que la valeur de Recticel est de plus de 20 euros par action. Il conforte ainsi l'idée que l'offre sous-évalue l'entreprise". Il rejoint ainsi

implicitement l'avis de la direction, des analystes et du marché.

## 2 Que pense Greiner de la vente de la division "mousses souples"?

En fait, le communiqué de Greiner sert avant tout à démonter la vente de la division *engineering foams* (mousses souples) à Carpenter pour 656 millions d'euros annoncée lundi. Il rappelle que l'offre de Carpenter est "conditionnelle et sujette à une procédure de *due diligence*, à l'approbation des actionnaires et à l'approbation des autorités de régulation". En outre, il ne voit "aucune perspective fournie pour le développement et la croissance futurs de la société" qui est censée se recentrer sur les activités isolation après la vente à Carpenter.

Un autre argument massue vise les répercussions fiscales de cette vente surtout si le cash récolté est transféré aux actionnaires par le biais d'un dividende exceptionnel. Ce qui les obligera à payer un précompte mobilier de 30 %.

Xavier Servais rappelle qu'il existe des "solutions pour réduire les répercussions fiscales" comme le rachat des propres actions ou le réinvestissement du cash dans les activités d'isolation qui sont appelées à être le pôle principal de Recticel.

## 3 Quelles conséquences sur l'OPA de Greiner?

Comme le rappelle Greiner, la période initiale d'acceptation de l'OPA sur Recticel commencera bien ce 14 octobre et devrait se terminer le 17 décembre 2021. Greiner a conditionné son offre à l'obtention de 50 % du capital. Il ne part pas de rien

puisque'il a signé un contrat d'achat des 27 % aux mains de Bois Sauvage à un prix de 13,5 euros. S'il voit que les actionnaires n'apportent pas leurs titres à l'OPA, il pourrait revoir son prix à la hausse. Cela s'est vu dans d'autres opérations récentes, comme l'offre sur Sioen.

Les analystes sont en tout cas unanimes pour dire qu'à un prix de 13,5 euros Greiner n'a aucune chance de réussir son OPA.

## 4 Les arguments de Greiner pourraient-ils influencer des actionnaires?

Il est clair que le communiqué vise à semer le trouble sur le rachat de la division *engineering foams* qui doit être approuvé lors d'une assemblée début décembre. Le management de Recticel, emmené par le CEO Olivier Chapelle, va donc devoir mobiliser les actionnaires, parmi lesquels il y a des institutionnels, pour obtenir une majorité lors de l'AG. Pas évident car, comme on l'a dit, Greiner aura en principe le bloc des 27 % de Bois Sauvage.

## 5 Quel conseil pour les actionnaires?

Il reste beaucoup d'incertitudes autour de l'offre. Certains n'excluent d'ailleurs pas le scénario d'une surenchère d'un groupe tiers sur Recticel. Pour Xavier Servais, l'attitude à adopter dépend du profil de risque de l'actionnaire. "Pour l'actionnaire bon père de famille, c'est peut-être plus prudent de prendre son bénéfice." Celui qui a un profil plus risqué peut, lui, attendre la suite des événements. En espérant qu'elle contribue à faire monter le cours...

Ariane van Caloen

**Bourse** | Après deux jours de suspension, l'action **Recticel** a clôturé en hausse de 8 % à 15,76 euros mercredi alors que le groupe autrichien **Greiner** a dit qu'il poursuivait son OPA au même prix de 13,5 euros. →p.27