

**OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT SUIVIE D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE VISANT LES
ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR

TARKETT PARTICIPATION

NOTE EN REPONSE ETABLIE PAR TARKETT



En application des dispositions de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** »), l'AMF a apposé le visa n°25-200 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). La Note en Réponse a été établie par Tarkett et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF ait vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

AVIS IMPORTANT

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La présente Note en Réponse est disponible sur les sites Internet de Tarkett (www.tarkett-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenue sans frais et sur simple demande auprès de :

Tarkett

Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini

92919 Paris La Défense Cedex

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Tarkett seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, selon les mêmes modalités que la présente Note en Réponse.

Un communiqué sera diffusé, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique de retrait, pour informer le public des modalités de mise à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE.....	4
1.1.	Description de l'Offre.....	4
1.2.	Contexte et motifs de l'Offre.....	6
1.2.1.	Contexte de l'Offre.....	6
1.2.2.	Motifs de l'Offre	7
1.3.	Principales caractéristiques de l'Offre	7
1.3.1.	Principaux termes et modalités de l'Offre	7
1.3.2.	Nombre et nature des actions visées par l'Offre	8
1.3.3.	Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité	9
1.3.4.	Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait.....	10
1.3.5.	Retrait Obligatoire	11
1.3.6.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger.....	11
1.3.7.	Calendrier de l'Offre.....	12
2.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	12
2.1.	Composition du Conseil de Surveillance	12
2.2.	Rappel des décisions préalables du Conseil de Surveillance relatives à l'Offre	13
2.3.	Avis motivé du Conseil de Surveillance	14
3.	INFORMATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL	22
4.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE.....	22
5.	INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES	23
6.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE.....	24
6.1.	Mécanisme de Liquidité.....	24
6.2.	Autres accords dont la Société a connaissance	24
7.	ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	24
7.1.	Structure et répartition du capital.....	24
7.2.	Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce	25
7.2.1.	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions	25
7.2.2.	Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce).....	25
7.3.	Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres.....	25
7.4.	Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	26
7.5.	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier.....	26
7.6.	Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote.....	26

7.7.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société.....	26
7.7.1.	Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire	26
7.7.2.	Règles applicables à la modification des statuts de Tarkett.....	27
7.8.	Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	27
7.9.	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Tarkett.....	28
7.10.	Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique	29
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	29
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE.....	30
10.	PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE..	30

1. RAPPEL DES PRINCIPAUX TERMES ET CONDITIONS DE L'OFFRE

1.1. Description de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, la société Tarkett Participation, une société par actions simplifiée dont le siège social est situé Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 898 347 877 (l'« **Initiateur** »)¹, offre de manière irrévocable aux actionnaires de la société Tarkett, société anonyme à Conseil de Surveillance et Directoire, dont le siège social est situé Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex, immatriculée auprès du Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 352 849 327 (« **Tarkett** » ou la « **Société** », et ensemble avec ses filiales directes ou indirectes, le « **Groupe** »), d'acquérir en numéraire la totalité des actions de la Société qu'ils détiennent (les « **Actions** ») dans le cadre d'une offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** »), au prix unitaire relevé de 16 euros à 17 euros par Action (le « **Prix d'Offre Relevé** ») payable exclusivement en numéraire, dans les conditions décrites ci-après.

Les Actions sont admises aux négociations sur le compartiment B du marché réglementé Euronext Paris (« **Euronext Paris** ») sous le Code ISIN FR0004188670 (mnémonique : TKTT).

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Rothschild & Co Martin Maurel, Portzamparc BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (« **CACIB** ») et Société Générale (les « **Banques Présentatrices** »). Les Banques Présentatrices ont déposé auprès de l'AMF le 24 février 2025 le projet d'Offre libellé initialement au prix unitaire de 16 euros par Action (l'« **Offre Initiale** ») et un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») pour le compte de l'Initiateur. Le 24 avril 2025, l'Initiateur a annoncé le relèvement du prix de l'Offre Initiale, le portant à 17 euros par Action (l'« **Offre Relevée** »). Le Projet de Note d'Information Initial a été modifié le 24 avril 2025 pour tenir compte du Prix d'Offre Relevé (le « **Projet de Note d'Information** »).

Il est précisé que seules Portzamparc BNP Paribas, CACIB et Société Générale garantissent, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient :

- directement : 59.207.028 actions et 117.187.257 droits de vote de la Société représentant 90,32% du capital et 94,66% des droits de vote théoriques de la Société ; et

¹ Il est précisé que l'Initiateur, contrôlée par la Société Investissement Deconinck, société par actions simplifiée dont le siège social se situe Tour Initiale - 1 Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex, et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 421 199 274, contrôlée par la famille Deconinck (la « **SID** »), agit de concert avec Expansion 17 S.C.A., fonds d'investissement alternatif réservé sous la forme d'une société en commandite par actions, compartiment « Tarkett », dont le siège social se situe 11-15, avenue Emile Reuter, L - 2420 Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B180975 et Global Performance 17 S.C.A., fonds d'investissement alternatif réservé sous la forme d'une société en commandite par actions, compartiment « Millésime 3 », dont le siège social se situe 11-15, avenue Emile Reuter, L - 2420 Luxembourg et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B180980 (ces deux dernières sociétés faisant partie du groupe Wendel) (l'« **Investisseur** »), Monsieur Fabrice Barthélemy, président du Directoire de la Société et Président de l'Initiateur, et les membres de la famille Deconinck détenant directement des actions de la Société.

– de manière assimilée :

- 18.559 actions détenues en propre par Tarkett ;
- 4.000 Actions détenues par des membres de la famille Deconinck, agissant de concert avec l'Initiateur ;
- 27.768 Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies à la Section 1.3.3.1 de la Note en Réponse et couvertes par le Mécanisme de Liquidité conclu avec M. Fabrice Barthélemy) détenues par M. Fabrice Barthélemy ; et
- 4.441 Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies à la Section 1.3.3.1 de la Note en Réponse et couvertes par le Mécanisme de Liquidité conclu avec M. Raphaël Bauer) détenues par M. Raphaël Bauer.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas :

- les 18.559 actions détenues en propre par Tarkett ; et
- les 32.209 Actions Gratuites Indisponibles (ces Actions étant juridiquement et techniquement indisponibles et ne pouvant être apportées à l'Offre),
(ensemble, les « **Actions Exclues** »).

Au total, l'Initiateur détient, directement et indirectement, seul et par assimilation, 59.261.796 Actions représentant, à la date de la Note d'Information, 90,41% du capital social et 94,72% des droits de vote théoriques de la Société².

L'Offre Publique de Retrait vise la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises (à l'exception des Actions Exclues), soit un maximum de 6.292.485 Actions³, représentant 9,60% du capital social et 5,29% des droits de vote théoriques de Tarkett à la date de la Note en Réponse calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

La durée de l'Offre Publique de Retrait sera de 10 jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

A l'issue de l'Offre Publique de Retrait, le Retrait Obligatoire prévu aux articles L. 433-4, II du Code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF sera mis en œuvre. Les Actions visées qui n'auront pas été apportées à l'Offre Publique de Retrait seront transférées à l'Initiateur en contrepartie d'une indemnité en numéraire égale au Prix d'Offre Relevé, soit 17 euros par Action, nette de tous frais.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

² Sur la base d'un capital composé de 65.550.281 actions représentant 123.798.680 droits de vote théoriques au 31 mai 2025 conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

³ Il est précisé que les 4.000 Actions détenues directement par des membres de la famille Deconinck, considérées comme détenues par l'Initiateur de manière assimilée au titre de l'article L. 233-9 du Code de commerce, sont comptabilisées au sein des 6.292.485 Actions visées par l'Offre Publique de Retrait et y seront apportées.

Les caractéristiques de l'Offre sont décrites de manière plus exhaustive dans la section 2 de la note d'information.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. Contexte de l'Offre

Tarkett est un leader mondial des solutions innovantes de revêtements de sol et de surfaces sportives. Avec des équipes expérimentées et des ventes dans plus de 100 pays, le Groupe a acquis une forte connaissance et une excellente compréhension des cultures, goûts et exigences des clients, des réglementations ainsi que de l'usage du revêtement de sol dans chaque pays.

Tarkett a réalisé au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2024 un chiffre d'affaires consolidé de 3.331,9 millions d'euros.

Le Groupe est issu du regroupement, opéré en 1997, de la Société française Sommer Allibert S.A. et de la société Tarkett AG (qui étaient alors respectivement cotées sur les bourses de Paris et de Francfort). Les actions Tarkett ont été admises à la négociation à la bourse de Paris en 2013.

Le 26 avril 2021, l'Initiateur, a déposé un projet d'offre publique d'achat simplifiée auprès de l'AMF visant l'ensemble des actions Tarkett non détenues par l'Initiateur, au prix de 20 euros par action Tarkett (la « **Précédente Offre** »).

La Précédente Offre, déclarée conforme par l'AMF le 8 juin 2021, a été ouverte le 10 juin 2021 et s'est clôturée le 9 juillet 2021.

A la suite de la Précédente Offre, comme annoncé par un communiqué de presse en date du 15 juillet 2021, l'Initiateur détenait directement 56.300.463 actions, représentant, à cette date, 85,89% du capital et 84,98% des droits de vote de Tarkett, et au total 56.548.018 actions représentant 86,27% du capital et 85,36% des droits de vote de Tarkett avec la prise en compte des 247.555 actions détenues en propre par Tarkett et ainsi détenues par assimilation par l'Initiateur.

A la suite de diverses acquisitions sur le marché et hors marché après la clôture de la Précédente Offre, Tarkett a annoncé, par un communiqué de presse en date du 28 octobre 2021, que l'Initiateur détenait directement et indirectement 90,41% du capital de la Société et que les actionnaires minoritaires de Tarkett détenaient désormais moins de 10% du capital et des droits de vote.

Dans une volonté de simplification et d'efficacité organisationnelles, l'Initiateur a engagé une réflexion en vue du retrait de la cote de Tarkett afin de permettre à la Société de mettre en œuvre sa stratégie plus sereinement.

Comme annoncé le 20 février 2025 par communiqué conjoint de la Société et de l'Initiateur, le principe du projet d'Offre Initiale a été favorablement accueilli par le Conseil de Surveillance de la Société qui a constitué un comité *ad hoc*, composé d'une majorité de membres indépendants, chargé de superviser les travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil de Surveillance de la Société concernant l'Offre. Dans le cadre de la préparation du projet d'Offre et, sur recommandation du comité *ad hoc*, le Conseil de Surveillance a nommé le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, représenté par MM. Olivier Peronnet et Olivier Courau en qualité d'expert indépendant avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du Retrait Obligatoire conformément aux dispositions de l'article 261-1, I 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF (l'« **Expert Indépendant** »). Il est précisé que l'AMF a considéré que, dans le cadre de l'Offre, l'indépendance de Monsieur Didier Michaud-Daniel (membre et président du comité *ad hoc*) vis-à-vis de Wendel (co-actionnaire minoritaire de Tarkett Participation agissant de concert avec

la SID) n'a pas pu être établie, mais que l'AMF a confirmé ne pas s'opposer au choix de l'Expert Indépendant (Finexsi), selon les modalités prévues à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

La Société rappelle quant à elle, tel que cela est mentionné dans le document d'enregistrement universel 2024 de la Société, qu'elle estime que M. Didier Michaud-Daniel est indépendant vis-à-vis de Tarkett Participation au sens de la recommandation 10.5 du code Afep-Medef dont la Société considère qu'il remplit tous les critères.

1.2.2. Motifs de l'Offre

L'Initiateur détenant plus de 90% du capital social et des droits de vote de Tarkett, il a déposé auprès de l'AMF, conformément aux dispositions des articles 236-3 et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Offre Publique de Retrait qui sera immédiatement suivie d'un Retrait Obligatoire dans l'objectif d'acquérir la totalité des actions Tarkett à l'exception des Actions Exclues non visées par l'Offre Publique de Retrait et de procéder au retrait de la cote de la Société.

L'Offre s'inscrit dans le cadre d'une volonté de simplification et d'efficacité organisationnelles. L'Initiateur considère en effet que la sortie de la cote de la Société permettra de simplifier le fonctionnement de la Société et notamment de supprimer les contraintes réglementaires et législatives (communication financière entre autres) ainsi que les coûts induits par la cotation sur Euronext Paris.

Par ailleurs, la cotation ne présente que peu d'utilité pour la Société. Les acquisitions récentes ont démontré que la Société a été capable de financer son développement sans avoir recours aux marchés de capitaux. En outre, le maintien de la cotation ne semble plus justifié compte-tenu de la structure actuelle de l'actionnariat de la Société et du faible volume d'échanges sur les actions.

1.3. Principales caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Principaux termes et modalités de l'Offre

Le Projet de Note d'Information Initial a été déposé auprès de l'AMF le 24 février 2025 par les Banques Présentatrices, agissant au nom et pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, en application des dispositions des articles 231-13, 236-3 et 237-1 du règlement général de l'AMF. Un dépôt du projet d'Offre Relevée et du Projet de Note d'Information au Prix d'Offre Relevé a été réalisé le 24 avril 2025, à la suite du relèvement du prix de l'Offre Initiale décidé par l'Initiateur et annoncé au marché le 24 avril 2025.

Le 24 avril 2025, la Société a déposé son projet de note en réponse à l'Offre auprès de l'AMF et l'AMF a publié un avis de dépôt sur son site Internet (www.amf-france.org). Le Projet de Note d'Information et le projet de note en réponse ont été mis en ligne sur les sites Internet de Tarkett (www.tarkett-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et tenus gratuitement à la disposition du public aux sièges de l'Initiateur et de l'Etablissement Présentateur (pour le Projet de Note d'Information) et au siège de la Société (pour le projet de note en réponse). Un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été publié par la Société et rendu public sur son site Internet (www.tarkett-group.com) le 24 avril 2025.

Portzamparc BNP Paribas, CACIB et Société Générale garantissent, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application des dispositions des articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'est engagé irrévocablement, pendant une période de dix (10) jours de négociation, à offrir

aux actionnaires de la Société la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre Publique de Retrait en contrepartie d'une somme en numéraire de 17 euros par Action.

Dans le cadre du Retrait Obligatoire, les actions non détenues par l'Initiateur qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Exclues) lui seront transférées, moyennant une indemnisation égale au Prix d'Offre Relevé, nette de tout frais, soit 17 euros par Action.

Toute distribution de dividende, d'acompte sur dividende, de réserve, de prime d'émission ou toute autre distribution (en numéraire ou en nature) décidée par la Société dont la date de détachement interviendrait, ou toute réduction de capital réalisée, avant la clôture de l'Offre Publique de Retrait donnera lieu à une réduction, à l'euro l'euro, du prix par action proposé dans le cadre de l'Offre Relevée.

L'AMF a publié sur son site Internet (www.amf-france.org) le 5 juin 2025 une décision de conformité motivée relative à l'Offre après s'être assurée de la conformité de l'Offre avec les dispositions légales et réglementaires qui lui sont applicables. Cette décision de conformité emporte visa de la note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** »).

La Note en Réponse sur laquelle l'AMF a apposé son visa ainsi que le document contenant les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Tarkett seront mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.tarkett-group.com) et seront tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé par la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, dans le respect des délais prévus aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

1.3.2. Nombre et nature des actions visées par l'Offre

A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur détient :

- directement : 59.207.028 actions et 117.187.257 droits de vote de la Société représentant 90,32% du capital et 94,66% des droits de vote théoriques de la Société ; et
- de manière assimilée :
 - 18.559 actions détenues en propre par Tarkett ;
 - 4.000 Actions détenues par des membres de la famille Deconinck, agissant de concert avec l'Initiateur ;
 - 27.768 Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies à la Section 1.3.3.1 de la Note en Réponse et couvertes par le Mécanisme de Liquidité conclu avec M. Fabrice Barthélemy) détenues par M. Fabrice Barthélemy ; et
 - 4.441 Actions Gratuites Indisponibles (telles que définies à la Section 1.3.3.1 de la Note en Réponse et couvertes par le Mécanisme de Liquidité conclu avec M. Raphaël Bauer) détenues par M. Raphaël Bauer.

Il est précisé que l'Offre ne vise pas :

- les 18.559 actions détenues en propre par Tarkett ; et
- les 32.209 Actions Gratuites Indisponibles (ces Actions étant juridiquement et techniquement indisponibles et ne pouvant être apportées à l'Offre).

Au total, l'Initiateur détient, directement et indirectement, seul et par assimilation, 59.261.796 Actions représentant, à la date de la Note en Réponse, 90,41% du capital social et 94,72% des droits de vote théoriques de la Société.

L'Offre vise la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises (à l'exception des Actions Exclues), soit un maximum de 6.292.485 Actions⁴, représentant 9,60% du capital social et 5,29% des droits de vote théoriques de Tarkett à la date de la Note en Réponse, calculés conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions existantes de la Société. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits de vote de la Société.

1.3.3. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité

1.3.3.1. Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

À la date de la Note en Réponse, aucun plan d'actions gratuites mis en place par la Société n'est en cours.

Il est en outre précisé que certaines Actions actuellement détenues par les bénéficiaires de certains précédents plans d'attribution d'actions gratuites sont indisponibles à la date de la Note en Réponse et le demeureront jusqu'à la date estimée de clôture de l'Offre (les « **Actions Gratuites Indisponibles** »), y compris en ce qui concerne certaines Actions pour lesquelles la période d'acquisition a expiré à la date de la Note en Réponse.

Les Actions Gratuites Indisponibles correspondent à un nombre maximum de 32.209 Actions indisponibles à raison des dispositions de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce en application desquelles le Conseil de Surveillance de Tarkett a imposé aux mandataires sociaux de Tarkett une obligation de conservation de leurs Actions jusqu'à la cessation de leurs fonctions (les « **Obligations de Conservation Additionnelle** »).

Ainsi, l'Initiateur a déclaré qu'à la date de la Note d'Information, et sous réserve des cas de cessibilité anticipée prévus par la loi, les Actions Gratuites Indisponibles ne pourront pas être apportées à l'Offre, dans la mesure où les Obligations de Conservation Additionnelle n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre.

1.3.3.2. Mécanisme de Liquidité

L'Initiateur a offert aux détenteurs d'Actions Gratuites Indisponibles de conclure des engagements d'achat et de vente de leurs Actions Gratuites Indisponibles afin de leur permettre de bénéficier d'une liquidité en numéraire pour les Actions qui n'auraient pas pu être apportées à l'Offre Publique de Retrait ou transférées dans le cadre du Retrait Obligatoire (le « **Mécanisme de Liquidité** »).

En vertu du Mécanisme de Liquidité, l'Initiateur a consenti à chaque détenteur d'Actions Gratuites Indisponibles une promesse de vente, exerçable à compter du jour où les Actions faisant l'objet d'un Mécanisme de Liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration de la période de conservation

⁴ Il est précisé que les 4.000 Actions détenues directement par des membres de la famille Deconinck, considérées comme détenues par l'Initiateur de manière assimilée au titre de l'article L. 233-9 du Code de commerce, sont comptabilisées au sein des 6.292.485 Actions visées par l'Offre Publique de Retrait et y seront apportées.

juridique, suivie d'une promesse d'achat consentie par chaque détenteur d'Actions Gratuites Indisponibles au bénéfice de l'Initiateur, exerçable à compter de la fin de la période d'exercice de la promesse de vente, et à défaut d'exercice de celle-ci.

Il est précisé que les promesses consenties dans le cadre du Mécanisme de Liquidité devront être exercées avant la fin de l'année 2025, considération prise de l'intention de l'Initiateur de transformer la Société en société par actions simplifiée, tel que décrit à la section 1.3.3 de la Note d'Information.

Compte tenu de la durée des promesses consenties, le prix d'exercice par Action Gratuite Indisponible sera égal au Prix d'Offre Relevé.

Les Actions Gratuites Indisponibles, couvertes par le Mécanisme de Liquidité, sont assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du Code de commerce, et ne seront pas concernées par le Retrait Obligatoire.

1.3.4. Procédure d'apport à l'Offre Publique de Retrait

La Note d'Information indique que les Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement ou autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit au transfert de leur propriété. L'Initiateur s'est réservé le droit d'écarter toute action qui ne répondrait pas à cette condition.

L'Offre Publique de Retrait serait ouverte pendant une période de dix (10) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 236-7 du règlement général de l'AMF.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre Publique de Retrait. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre Publique de Retrait devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre Publique de Retrait. Les ordres de présentation des actions à l'Offre Publique de Retrait sont irrévocables. Il est précisé que la conversion au porteur d'actions inscrites au nominatif entraînera la perte pour ces actionnaires des avantages liés à la détention de ces actions sous la forme nominative.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix d'Offre Relevé des Actions, en utilisant le modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire en temps utile afin que leur ordre puisse être exécuté et au plus tard le jour de la clôture de l'Offre Publique de Retrait, sous réserve des délais de traitement par l'intermédiaire financier concerné.

L'Offre Publique de Retrait sera réalisée uniquement par achats sur le marché conformément à l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, les actionnaires de Tarkett souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre Publique de Retrait devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre Publique de Retrait et le règlement-livraison sera effectué au fur et à mesure de l'exécution des ordres, deux (2) jours de négociation après chaque exécution des ordres, étant précisé que les frais de négociation (y compris les frais de courtage et TVA afférents) resteront à la charge de l'actionnaire vendeur sur le marché.

Portzamparc BNP Paribas, prestataire de services d'investissement habilité en tant que membre du marché, se portera acquéreur, pour le compte de l'Initiateur, des Actions qui seront cédées sur le marché, conformément à la réglementation applicable.

Le transfert de propriété des Actions apportées à l'Offre Publique de Retrait et l'ensemble des droits attachés (en ce compris le droit aux dividendes) interviendra à la date d'inscription en compte de l'Initiateur, conformément aux dispositions de l'article L. 211-17 du code monétaire et financier.

1.3.5. Retrait Obligatoire

Conformément aux dispositions des articles L.433-4 II du Code monétaire et financier et 237-1 et 237-7 du règlement général de l'AMF, à l'issue de l'Offre Publique de Retrait, les Actions de la Société qui n'auront pas été présentées à l'Offre Publique de Retrait (à l'exception des Actions Exclues) seront transférées à l'Initiateur (quel que soit le pays de résidence du porteur desdites Actions) moyennant une indemnisation de 17 euros par Action de la Société.

Les modalités détaillées du Retrait Obligatoire sont décrites à la section 2.8 de la Note d'Information.

1.3.6. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

La section 2.12 de la Note d'Information indique que :

- L'Offre n'a fait l'objet d'aucune demande d'enregistrement ou demande de visa auprès d'une autorité de contrôle des marchés financiers autre que l'AMF et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens.
- L'Offre est donc faite aux actionnaires de la Société situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de l'Initiateur l'accomplissement de formalités supplémentaires.
- La diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. En conséquence, l'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions.
- Ni la Note d'Information, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des instruments financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit financier local. Les détenteurs de titres situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis.

Les restrictions concernant l'Offre à l'étranger décrites à la section 2.12 de la Note d'Information s'appliquent à la présente Note en Réponse.

En conséquence, les personnes en possession de la Note d'Information et/ou de la Note en Réponse sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière.

L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis d'Amérique

Aucun document relatif à l'Offre, y compris la Note en Réponse, ne constitue une extension de l'Offre aux Etats-Unis et l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes ayant résidence aux Etats-Unis ou « *US persons* » (au sens du Règlement S pris en vertu de l'U.S. Securities Act de 1933 tel que modifié), par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communication ou instrument de commerce (y compris, sans limitation, la transmission par télécopie, télex, téléphone ou courrier électronique) des Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie de la Note en Réponse, et aucun autre document relatif à la Note en Réponse ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué et diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de la Société ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'est pas une « *US Person* », (ii) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la Note en Réponse ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (iii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre, (iv) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre, ou transmis son ordre d'apport de titres, et (v) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter les ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus à l'exception de toute autorisation ou instruction contraire de ou pour le compte de l'Initiateur, à la discrétion de ce dernier. Toute acceptation de l'Offre dont on pourrait supposer qu'elle résulterait d'une violation de ces restrictions serait réputée nulle.

La Note en Réponse ne constitue ni une offre d'achat ou de vente ni une sollicitation d'un ordre d'achat ou de vente de valeurs mobilières aux Etats-Unis et n'a pas été soumise à la Securities and Exchange Commission des Etats-Unis.

Pour les besoins des deux paragraphes précédents, on entend par Etats-Unis, les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats et le District de Columbia.

1.3.7. Calendrier de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis annonçant la date d'ouverture et le calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est présenté à la section 2.10 de la Note d'Information établi par l'Initiateur.

2. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

2.1. Composition du Conseil de Surveillance

À la date de la Note en Réponse, le Conseil de Surveillance de la Société est composé comme suit :

- Monsieur Eric La Bonnardière, Président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Julien Deconinck, Vice-président du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Nicolas Deconinck, membre du Conseil de Surveillance ;
- Madame Marie Deconinck, membre du Conseil de Surveillance ;

- Madame Marine Charles, membre du Conseil de Surveillance ;
- Madame Tina Mayn, membre du Conseil de Surveillance ;
- Monsieur Didier Michaud-Daniel, membre indépendant du Conseil de Surveillance ;
- Madame Sabine Roux de Bézieux, membre indépendant du Conseil de Surveillance ;
- Madame Caroline Tith, membre du Conseil de Surveillance représentant les salariés ;
- Monsieur Philippe Willion, membre du Conseil de Surveillance représentant les salariés ;
- Monsieur Bernard-André Deconinck, censeur ; et
- Monsieur Claude Ehlinger, censeur.

2.2. Rappel des décisions préalables du Conseil de Surveillance relatives à l'Offre

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société se sont réunis le 24 janvier 2025 afin de prendre connaissance du projet d'Offre envisagé par l'Initiateur. Conformément aux dispositions de l'article 261-1 du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance, lors de cette réunion, a mis en place un comité *ad hoc* composé de Monsieur Didier Michaud-Daniel (Président) et Madame Sabine Roux de Bézieux en qualité de membres indépendants, et de Madame Marine Charles.

Le comité *ad hoc*, après avoir reçu deux propositions d'experts indépendants a décidé de sélectionner le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier afin de s'assurer notamment d'une cohérence d'approche dans la valorisation de la Société avec la Précédente Offre.

Le Conseil de Surveillance de la Société, sur recommandation du comité *ad hoc* et en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF, a décidé de désigner le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, représenté par Monsieur Olivier Péronnet et Monsieur Olivier Courau, en qualité d'Expert Indépendant, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le comité *ad hoc* a été chargé de superviser les travaux de l'Expert Indépendant et d'émettre des recommandations au Conseil de Surveillance de la Société concernant l'Offre.

La constitution du comité *ad hoc* et la nomination de l'Expert Indépendant ont fait l'objet d'un communiqué de presse publié par la Société le 20 février 2025, concomitamment à l'annonce du projet d'Offre par l'Initiateur.

Les membres de l'équipe dirigeante de la Société et du comité *ad hoc* ont pu échanger à plusieurs reprises avec l'Expert Indépendant, et suivre la réalisation de ses travaux. Le détail de ces échanges figure dans le rapport de l'Expert Indépendant.

Lors de sa séance en date du 20 février 2025, les membres du Conseil de Surveillance :

- ont pris connaissance des principales caractéristiques du projet d'Offre ; et
- sur recommandation du comité *ad hoc*, ont accueilli favorablement, dans son principe, le projet d'Offre, et ont approuvé le projet de communiqué de presse qui pouvait être publié

conjointement par la Société et l'Initiateur sur le site internet de la Société à l'annonce du projet d'Offre, dès le 20 février 2025, après bourse.

2.3. Avis motivé du Conseil de Surveillance

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance de la Société se sont réunis le 24 avril 2025, sous la présidence de M. Eric La Bonnardière, président du Conseil de Surveillance, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt et les conséquences du projet d'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés. L'ensemble des membres du Conseil de Surveillance était présent physiquement ou par visioconférence.

Préalablement à la réunion, les membres du Conseil de Surveillance ont eu connaissance :

- du Projet de Note d'Information Initial déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 24 février 2025 et du Projet de Note d'Information déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 24 avril 2025, contenant notamment le contexte et les motifs de l'Offre, les intentions de l'Initiateur, les caractéristiques de l'Offre et les éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé ;
- du projet d'avis motivé préparé par le comité *ad hoc* conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF ;
- du rapport du cabinet Finexsi, Expert Indépendant ; et
- du projet de note en réponse de la Société, préparé conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil de Surveillance de la Société, lors de ladite réunion du 24 avril 2025, a ainsi rendu l'avis motivé reproduit ci-dessous à l'unanimité de ses membres, en ce compris les membres qui participent aux travaux du comité *ad hoc*, les autres membres du Conseil de surveillance adhérant à l'avis du comité *ad hoc* :

*« Le Président rappelle aux membres du Conseil de Surveillance qu'ils ont été convoqués suite au dépôt auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») d'un projet d'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») par la société Tarkett Participation (l'« **Initiateur** »), en vue d'acquérir la totalité des actions de la Société existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur (à l'exception des actions auto-détenues par la Société et des actions gratuites indisponibles).*

*Le Président précise qu'ont été déposé auprès de l'AMF le 24 février 2025 le projet d'Offre libellé initialement au prix unitaire de 16 euros par Action (l'« **Offre Initiale** ») et un projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information Initial** ») pour le compte de l'Initiateur. L'Initiateur a indiqué envisager le relèvement du prix de l'Offre Initiale, le portant à 17 euros par Action (le « **Prix d'Offre Relevé** »). Le Projet de Note d'Information Initial a été modifié pour tenir compte du Prix d'Offre Relevé (le « **Projet de Note d'Information** »). Cette Offre au Prix d'Offre Relevé (l'« **Offre Relevée** ») et le Projet de Note d'Information se substituent, respectivement, à l'Offre Initiale et au Projet de Note d'Information Initial.*

Le Président rappelle qu'ont été mis à la disposition des membres du Conseil de Surveillance, préalablement à la réunion :

- *le Projet de Note d'Information Initial déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 24 février 2025 et le Projet de Note d'Information qui sera déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF concomitamment au dépôt du projet de note en réponse de la Société, contenant notamment les motifs de l'Offre Relevée, les intentions de l'Initiateur, les termes et*

modalités de l'Offre Relevée (dont un calendrier indicatif), ainsi que les éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé ;

- le projet de note en réponse de la Société, étant précisé que conformément aux règles applicables en la matière, le dépôt dudit projet de note en réponse serait suivi de la diffusion, par la Société, d'un communiqué de presse reprenant les principales caractéristiques du projet de note en réponse ;
- le rapport en date du 24 avril 2025 exposant l'opinion du cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, agissant en qualité d'expert indépendant désigné en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF et représenté par MM. Olivier Peronnet et Olivier Courau (l'« **Expert Indépendant** »), sur le caractère équitable des conditions financières de l'Offre ; et
- le projet d'avis motivé préparé par le comité ad hoc sur l'intérêt que présente l'Offre Relevée pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément à l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF.

Le Président indique qu'il appartient au Conseil de Surveillance, en application de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, d'émettre un avis motivé sur l'intérêt de l'Offre et sur les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés.

1. Rappels sur la constitution du comité ad hoc et la désignation de l'Expert Indépendant

Le Président rappelle que, conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, le Conseil de Surveillance a, lors de sa réunion du 24 janvier 2025, constitué un comité ad hoc (le « **Comité Ad Hoc** ») chargé de proposer aux membres du Conseil de Surveillance la nomination, dans les conditions fixées par l'instruction 2006-08 de l'AMF, de l'expert indépendant en charge d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, suivre les travaux de cet expert indépendant en veillant au bon déroulement de la mission d'expertise et des diligences que ce dernier doit mettre en œuvre notamment en s'assurant de l'accès aux informations qui lui sont nécessaires ; et émettre une recommandation au Conseil de Surveillance sur l'intérêt de l'Offre pour la Société, ses salariés et ses actionnaires et sur l'intérêt des actionnaires d'apporter leurs titres à l'Offre.

Le Comité Ad Hoc est composé de Monsieur Didier Michaud-Daniel (Président) et Madame Sabine Roux de Bézieux, en qualité de membres indépendants, et de Madame Marine Charles.

Les membres du Comité Ad Hoc, après en avoir délibéré ont décidé de proposer au Conseil de Surveillance la désignation du cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, en qualité d'expert indépendant au regard de l'expérience de ce cabinet dans des missions similaires. Le 24 janvier 2025, le Conseil de Surveillance de la Société a décidé, sur recommandation du Comité Ad Hoc, de nommer le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier en qualité d'expert indépendant afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre sur le fondement de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF.

Il est précisé que l'AMF a considéré que, dans le cadre de l'Offre, l'indépendance de Monsieur Didier Michaud-Daniel (membre et président du comité ad hoc) vis-à-vis de Wendel (co-actionnaire minoritaire de Tarkett Participation agissant de concert avec la SID) n'a pas pu être établie, mais que l'AMF a confirmé ne pas s'opposer au choix de l'Expert Indépendant (Finexsi), selon les modalités prévues à l'article 261-1-1 du règlement général de l'AMF.

La Société rappelle quant à elle, tel que cela est mentionné dans le document d'enregistrement universel 2024 de la Société, qu'elle estime que M. Didier Michaud-Daniel est indépendant vis-à-vis de Tarkett Participation au sens de la recommandation 10.5 du code Afep-Medef dont la Société considère qu'il remplit tous les critères.

Les membres du Comité Ad Hoc ont également décidé de désigner le cabinet Brandford Griffith & Associés en qualité de conseil juridique, afin d'assister le Comité dans le cadre l'Offre.

2. Travaux du Comité Ad Hoc

Monsieur Didier Michaud-Daniel, en sa qualité de président du Comité Ad Hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume succinctement les travaux accomplis par le Comité Ad Hoc.

(i) Travaux du Comité Ad Hoc et suivi des travaux de l'Expert Indépendant

Entre le 24 janvier 2025 et le 24 avril 2025, le Comité Ad Hoc s'est réuni à 10 reprises, au siège social de la Société ou par visioconférence. Les membres du Comité Ad Hoc ont échangé avec l'Expert Indépendant tout au long du processus dans le cadre des réunions convoquées régulièrement et lors d'échanges informels.

Les membres du Comité Ad Hoc se sont réunis pour les besoins de leur mission :

- le 24 janvier 2025, le Comité Ad Hoc, ayant en amont de la réunion pris connaissance des profils de plusieurs cabinets d'experts indépendants et, après étude de leurs profils, a décidé de recommander au Conseil de Surveillance la désignation du cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, ce qui a été approuvé par le Conseil de Surveillance le 24 janvier 2025 ;*
- le 11 février 2025, le Comité Ad Hoc s'est entretenu avec le Directoire de la Société afin de comprendre les échanges ayant eus lieu entre le Directoire et l'Expert Indépendant, notamment concernant le plan d'affaires de la Société qui avait été approuvé par le Conseil de Surveillance à l'unanimité le 12 décembre 2024 ;*
- le 17 février 2025, le Comité Ad Hoc s'est entretenu avec l'Expert Indépendant et le cabinet Bredin Prat afin de faire un premier point d'étape relatif aux travaux préliminaires de l'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre et afin d'échanger en détail sur les modalités et conditions financières du projet d'Offre et discuter de ses conséquences pour la Société. L'Expert Indépendant a présenté des premiers éléments d'appréciation de la valorisation de la Société, et les membres du Comité Ad Hoc ont notamment eu l'occasion de poser des questions et discuter des méthodes et hypothèses de valorisation retenues ;*
- le 19 février 2025, le Comité Ad Hoc a discuté en interne des travaux préliminaires présentés par l'Expert Indépendant et des hypothèses de valorisation et valeurs provisoires retenues ;*
- le 20 février 2025, le Comité Ad Hoc s'est réuni afin de faire un nouveau point d'étape à date sur les travaux d'évaluation préliminaires de l'Expert Indépendant dans le cadre de l'Offre et échanger sur les différentes méthodes de valorisation utilisées pour l'appréciation du prix de l'Offre Initiale ;*
- le 3 mars 2025, le Comité Ad Hoc s'est réuni pour examiner les arguments soulevés dans les courriers reçus d'actionnaires minoritaires qui ont été transmis aux membres du Comité Ad Hoc, ainsi que sur les réponses à apporter à ces questions. L'Expert Indépendant a également présenté l'avancée de ses travaux d'évaluation.*

A l'issue de cette réunion, l'Expert Indépendant a transmis aux membres du Comité Ad Hoc les courriers supplémentaires reçus de la part d'actionnaires minoritaires, y compris un courrier en date du 27 février 2025 de la société de gestion Tweedy, Browne Company LLC, actionnaire minoritaire significatif de la Société. Ce courrier contenait des observations alléguant une insuffisance du prix de l'Offre Initiale dans un contexte de nette amélioration des indicateurs financiers de la Société (chiffre d'affaire, EBITDA et dette nette) et une remise en cause des éléments d'appréciation du prix de l'Offre Initiale présentés par les banques présentatrices dans le Projet de Note d'Information Initial de l'Initiateur, notamment à raison (i) du choix d'utiliser uniquement la méthode du DCF à titre principal et d'utiliser sur une base indicative la méthode des comparables boursiers alors qu'il existerait des sociétés comparables et que cette méthode avait été retenue lors de l'OPAS en 2021, (ii) du manque de pertinence du cours de bourse

comme référentiel de la valeur de la Société au regard notamment selon l'auteur d'un manque de liquidité du titre Tarkett sur le marché et (iii) de certains ajustements de la dette nette qui n'avaient pas été intégrés dans l'appréciation du prix de l'offre en 2021. L'auteur soulève également que le multiple qui a été appliqué pour le calcul du prix des actions des dirigeants dans le cadre du plan d'actions gratuites (8,1x EBITDA diminué de la dette financière) permet d'obtenir une valeur du titre plus élevée que le prix de l'Offre Initiale (27,93€ selon cette méthode).

- *le 19 mars 2025, le Comité Ad Hoc s'est à nouveau réuni pour faire un point d'étape sur les courriers supplémentaires reçus de la part d'actionnaires minoritaires et examiner les arguments soulevés et les réponses à y apporter, en présence de l'Expert Indépendant ;*
- *le 31 mars 2025, le Comité Ad Hoc s'est réuni pour faire un point d'étape sur le projet d'Offre avec le cabinet Brandford Griffith & Associé ;*
- *le 2 avril 2025, le Comité Ad Hoc s'est réuni pour examiner le projet de travaux d'évaluation de l'Expert Indépendant ;*
- *le 24 avril 2025, le Comité Ad Hoc a tenu une réunion en amont du Conseil de Surveillance chargé de rendre son avis motivé sur l'Offre avec la participation de l'Expert Indépendant. L'Expert Indépendant a présenté au Comité Ad Hoc les conclusions de son rapport et échangé avec les membres du Comité Ad Hoc sur ses travaux ainsi que les réponses apportées aux observations des actionnaires minoritaires. L'Expert Indépendant a notamment précisé que son rapport concluait au caractère équitable de l'Offre au Prix d'Offre Relevé. Le Comité Ad Hoc a veillé à ce que l'ensemble des courriers de minoritaires soient traités dans le rapport de l'Expert Indépendant. Au cours de cette réunion, le Comité Ad Hoc (i) a procédé à la revue du rapport définitif de l'Expert Indépendant et (ii) a arrêté la version définitive de ses recommandations et du projet d'avis motivé.*

Lors de ses réunions, le Comité Ad Hoc s'est assuré que l'Expert Indépendant disposait de l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Le Comité Ad Hoc a noté que l'Expert Indépendant a eu accès, dans le cadre de sa mission, au plan d'affaires de la Société établi selon les procédures habituelles et approuvé par le Conseil de Surveillance selon ces mêmes procédures ainsi que l'ensemble des informations utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il avait été à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes.

Le calendrier des interactions entre le Comité Ad Hoc et l'Expert Indépendant figure dans le rapport d'expertise du cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier.

Le Comité Ad Hoc indique en outre ne pas avoir été informé, ni avoir relevé, d'éléments de nature à remettre en cause le bon déroulement des travaux de l'Expert Indépendant.

(ii) Conclusions du rapport de l'Expert Indépendant

Le Président présente au Conseil de Surveillance les conclusions du rapport établi par le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier sous la supervision du Comité Ad Hoc, et désigné en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF :

« La présente Offre Publique de Retrait au prix de 17,0 € par action sera suivie d'un Retrait Obligatoire, avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Nous considérons l'approche DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Tarkett. Le prix d'Offre extériorise une prime de 10,8% par rapport à la valeur centrale issue de cette méthode, fondée sur le plan d'affaires du

management qui apparaît globalement équilibré, dans un contexte macroéconomique incertain et volatil, notamment marqué par l'augmentation des droits de douane annoncée récemment par le gouvernement américain.

La valeur la plus élevée selon cette méthode (16,8 €) factorise une amélioration de la situation en Russie et reste inférieure au prix d'Offre, lequel donne ainsi la pleine valeur aux actionnaires, sans avoir à supporter totalement le risque de ralentissement de l'activité en Russie.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 25,5% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et une prime de 44,4% par rapport au cours de bourse moyen 60 jours, étant précisé que cette référence est présentée à titre secondaire en raison d'une faible liquidité avec une rotation du flottant limitée.

La fourchette de valorisation du DCF est corroborée par le résultat de la méthode des comparables boursiers, mise en œuvre à titre secondaire en raison d'un échantillon restreint dont la comparabilité avec la Société est limitée. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre 11,5% et 26,0% sur la base des multiples d'EBIT, et des primes / décotes comprises entre -0,2% et 9,1% sur la base des multiples d'EBITDA-CAPEX.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le mécanisme de liquidité, et (ii) les modifications apportées aux autres accords conclus dans le cadre de l'OPAS 2021 (Pacte d'Actionnaires et mécanisme de rémunération de certains dirigeants), n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 17,0 € par action proposé dans le cadre du Retrait Obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tarkett. »

3. Principales observations écrites d'actionnaires reçues dans les conditions prévues par la réglementation boursière

Le président du Comité Ad Hoc indique que, depuis le dépôt du projet d'Offre par l'Initiateur le 24 février 2025, l'Expert Indépendant a reçu et/ou que l'AMF a transmis à l'Expert Indépendant les observations écrites de 35 actionnaires minoritaires.

Une analyse et une appréciation de ces observations d'actionnaires minoritaires est incluse dans le rapport établi par le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier.

4. Recommandation d'avis motivé du Comité Ad Hoc

Le 24 avril 2025, le Comité Ad Hoc a finalisé sa recommandation au Conseil de Surveillance au regard notamment du projet de rapport de l'Expert Indépendant. Il en communique les termes aux membres du Conseil de Surveillance.

- S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société

Le Comité Ad Hoc constate que le projet d'Offre présente un intérêt stratégique pour Tarkett à plusieurs titres.

Le Comité Ad Hoc a pris note des intentions de l'Initiateur, telles que décrites dans le Projet de Note d'Information, et notamment la volonté de l'Initiateur, en s'appuyant sur l'équipe de direction actuelle de la Société, de poursuivre les principales orientations stratégiques mises en œuvre par la Société et de poursuivre le développement de la Société.

Le Comité Ad Hoc relève que le projet d'Offre a notamment pour objet de sortir Tarkett de la cotation, en vue de simplifier son fonctionnement opérationnel, et a pris note de la volonté de l'Initiateur que la Société soit, dans un souci de simplification, transformée en une société par actions simplifiée.

Le Comité Ad Hoc a pris acte que l'Initiateur est une société holding constituée le 16 avril 2021 ayant pour objet la prise de participation et la gestion de la Société et que par conséquent, l'Initiateur a indiqué ne pas anticiper la

réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société, autre que les économies résultant d'une sortie de cote de la Société.

Le Comité Ad Hoc relève enfin que l'Initiateur a indiqué dans son Projet de Note d'Information qui sera déposé le 24 avril 2025 que (i) la politique de dividendes de la Société et toute modification de celle-ci continueront à être déterminées par ses organes sociaux conformément à la loi et aux statuts de la Société, et sur la base de la capacité distributive, de la situation financière et des besoins financiers de la Société et (ii) qu'il n'est pas envisagé de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.

Au vu de ce qui précède, le Comité Ad Hoc considère que l'Offre est dans l'intérêt de la Société.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires*

Le Comité Ad Hoc constate que l'Initiateur propose d'acquérir, en numéraire et au prix de 17 euros par action, la totalité des actions de la Société qu'il ne détient pas à la date de dépôt de l'Offre (hors actions auto-détenues et actions gratuites indisponibles).

Le Comité Ad Hoc rappelle que dans la mesure où l'Initiateur détient d'ores et déjà plus de 90 % du capital et des droits de vote de la Société, le projet d'Offre Publique de Retrait sera immédiatement suivi, quel qu'en soit le résultat, du Retrait Obligatoire visant la totalité des actions de la Société non encore détenues par l'Initiateur à l'issue de l'Offre Publique de Retrait.

Le Comité Ad Hoc a pris connaissance des éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé à 17 euros par action présentés par les établissements présentateurs de l'Offre dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur.

Le Comité Ad Hoc a examiné le rapport établi par le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier en qualité d'Expert Indépendant, et l'analyse qu'il a mise en œuvre, notamment des éléments d'appréciation du Prix d'Offre Relevé évoqués ci-dessus, le conduisant à conclure que le Prix d'Offre Relevé proposé par l'Initiateur est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la Société.

Le Comité note que le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier indique dans son rapport que le prix de 17 euros par action proposé aux actionnaires minoritaires de la Société dans le cadre de la présente Offre :

- est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tarkett ;*
- extériorise une prime de 10,8% par rapport à la valeur centrale issue de cette méthode, fondée sur le plan d'affaires du management qui apparaît globalement équilibré, dans un contexte macroéconomique incertain et volatil, notamment marqué par l'augmentation des droits de douane annoncée récemment par le gouvernement américain ;*
- extériorise une prime de 25,5% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et une prime de 44,4% par rapport au cours de bourse moyen 60 jours ; et*
- fait ressortir des primes comprises entre 11,5% et 26,0% sur la base des multiples d'EBIT, et des primes / décotes comprises entre -0,2% et 9,1% sur la base des multiples d'EBITDA-CAPEX.*

Enfin, la Société ou les membres du Comité Ad Hoc ont été destinataires de lettres ou courriels d'actionnaires minoritaires sur l'Offre, et portant notamment sur (i) la comparaison du prix de l'Offre Initiale au prix d'offre de 2021 en lien avec une amélioration des performances financières depuis 2021, (ii) la situation des actifs situés en Russie et leur dépréciation, (iii) la comparaison du prix de l'Offre Initiale et des modalités des rachats d'actions détenues par certains dirigeants et employés depuis l'offre de 2021 (notamment en application du mécanisme de liquidité prévu lors de l'offre de 2021), (iv) les méthodes de valorisation retenues et (v) l'indépendance de l'Expert Indépendant. Le Comité Ad Hoc a pris connaissance de ces correspondances et veillé à ce qu'elles fassent l'objet d'une revue particulière par l'Expert Indépendant qui en a notamment discuté avec la Société et l'Initiateur. Les échanges de l'Expert Indépendant avec les actionnaires minoritaires ainsi que les réponses apportées à leurs observations figurent dans la partie 10 de son rapport.

Le Comité Ad Hoc considère par conséquent que l'Offre représente une opportunité pour les actionnaires de bénéficier d'une liquidité immédiate, dans des conditions de prix considérées comme équitables par l'Expert Indépendant.

Le Comité Ad Hoc relève par ailleurs l'absence de dispositions dans les accords et opérations connexes susceptibles de préjudicier aux intérêts des actionnaires minoritaires.

- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés*

Le Comité Ad Hoc note que l'Initiateur a indiqué que le projet d'Offre s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société.

Par ailleurs, l'Initiateur a indiqué que l'Offre ne devrait donc pas entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines.

Le Comité Ad Hoc relève que les instances représentatives de la Société ont été informées du projet d'Offre le 21 février 2025. Le projet d'Offre n'a pas soulevé de questions substantielles par les membres des institutions représentatives du personnel de Tarkett.

Au vu de ce qui précède, le Comité Ad Hoc considère que l'Offre telle que décrite dans le Projet de Note d'Information de l'Initiateur est conforme aux intérêts des salariés de la Société et ne devrait pas avoir d'incidences spécifiques en matière d'emploi.

*Au terme de sa mission, connaissance prise des travaux de l'Expert Indépendant et de l'ensemble des éléments ci-dessus, le Comité Ad Hoc, à l'unanimité des membres, **recommande** au Conseil de Surveillance de conclure que l'Offre est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.*

5. Délibération et avis du Conseil de Surveillance

Au vu des éléments soumis et notamment (i) des objectifs et intentions exprimés par l'Initiateur, (ii) des éléments de valorisation préparés par les établissements présentateurs Rothschild & Co Martin Maurel, Portzamparc BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale, (iii) des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant sur les conditions financières de l'Offre, en ce compris ses réponses aux observations écrites reçues des actionnaires minoritaires, (iv) des conclusions des travaux de revue du Comité Ad Hoc, et (v) des éléments figurant ci-dessus, le Conseil de Surveillance, après en avoir délibéré, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants qui participent aux travaux du Comité Ad Hoc, les autres membres du Conseil de surveillance adhérant à l'avis du Comité Ad Hoc considère que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés et décide :

- **d'émettre**, à la lumière des travaux, conclusions et recommandations du Comité Ad Hoc, un avis favorable sur le projet d'Offre, tel qu'il lui a été présenté ;
- **de recommander** en conséquence aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre ;
- **de prendre acte**, en tant que de besoin, du fait que les actions auto-détenues par la Société et les actions gratuites indisponibles ne sont pas visées par l'Offre et de confirmer, en tant que de besoin, que la Société n'apportera pas les actions auto-détenues à l'Offre ;
- **d'approuver** le projet de note en réponse de la Société tel que présenté ;
- **d'autoriser**, en tant que de besoin, le Président du Directoire à l'effet de :
 - finaliser le projet de note en réponse relatif à l'Offre, ainsi que tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société ;
 - préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre ;

- *signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre ; et*
- *plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »*

A la suite d'observations de certains actionnaires minoritaires de la Société depuis le dépôt auprès de l'Autorité des marchés financiers, le 24 avril 2025, du Projet de Note d'Information au Prix d'Offre Relevé par l'Initiateur et du Projet de Note en Réponse par la Société, et de la remise par l'Expert Indépendant d'un addendum en date du 22 mai 2025 à l'attestation d'équité du 24 avril 2025 (l'« **Addendum** »), le comité *ad hoc* s'est réuni le 15 mai 2025 ainsi que le 22 mai 2025 afin de revoir ses observations et le projet d'Addendum et de confirmer sa recommandation au Conseil de Surveillance sur le projet d'Offre.

Connaissance prise de l'Addendum et des conclusions du comité *ad hoc*, le Conseil de Surveillance de la Société, lors de sa réunion du 22 mai 2025, a réitéré l'avis motivé reproduit ci-dessous à l'unanimité de ses membres, en ce compris les membres qui participent aux travaux du comité *ad hoc*, les autres membres du Conseil de surveillance adhérant à l'avis du comité *ad hoc* :

« **1. Réitération de l'avis motivé du Conseil de Surveillance sur le projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions de la Société initiée par la société Tarkett Participation – Addendum de l'Expert Indépendant du 22 mai 2025**

(a) *Revue de l'Addendum de l'Expert Indépendant*

Le Président rappelle aux membres du Conseil de Surveillance que dans le cadre de l'offre publique de retrait (l'« **Offre Publique de Retrait** ») qui sera immédiatement suivie d'une procédure de retrait obligatoire (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, l'« **Offre** ») initiée par la société Tarkett Participation (l'« **Initiateur** »), l'Initiateur a annoncé par un communiqué de presse en date du 24 avril 2025 sa décision de procéder au relèvement du prix de l'Offre de 16 euros par action Tarkett à 17 euros par action Tarkett (le « **Prix d'Offre Relevé** »).

Le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier (l'« **Expert Indépendant** ») a remis un addendum en date du 22 mai 2025 à l'attestation d'équité du 24 avril 2025 (l'« **Addendum** ») afin de répondre aux observations reçues d'actionnaires minoritaires notamment depuis le dépôt, le 24 avril 2025, du projet de note d'information au Prix d'Offre Relevé par l'Initiateur et du projet de note en réponse par la Société. Cet Addendum a été transmis aux membres du comité *ad hoc* le 22 mai 2025 et figure également dans le dossier envoyé au Conseil de Surveillance.

(b) *Recommandation du comité ad hoc*

Le Président indique aux membres du Conseil de Surveillance que les membres du comité *ad hoc* se sont réunis en présence de l'Expert Indépendant le 15 mai 2025 afin d'échanger sur le projet d'Addendum et les éléments complémentaires qui leur ont été présentés, notamment les remarques adressées par des actionnaires minoritaires.

Le Président ajoute que les membres du comité *ad hoc* se sont réunis le 10 mai 2025 et le 22 mai 2025 afin de revoir les observations formulées par certains actionnaires minoritaires et le projet d'Addendum de l'Expert Indépendant. Lors de sa réunion du 22 mai 2025, le comité *ad hoc*, à l'unanimité de ses membres, après avoir pris connaissance de l'Addendum, a :

- constaté que l'Addendum contenait des éléments d'analyse en réponse à l'ensemble des points soulevés par les actionnaires minoritaires et qu'aux termes de ses travaux l'Expert Indépendant conclut au caractère équitable du Prix d'Offre Relevé, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire, ce qui est donc inchangé par rapport à l'attestation d'équité du 24 avril 2025 ;

- par conséquent, confirmé que ces nouveaux éléments ne remettent pas en cause sa recommandation au Conseil de Surveillance, rendue le 24 avril 2025, de conclure que l'Offre, en ce qu'elle offre aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres à un prix jugé équitable par l'Expert Indépendant, y compris dans la perspective du Retrait Obligatoire, est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- confirmé et réitéré sa recommandation au Conseil de Surveillance, rendue le 24 avril 2025, de conclure que l'Offre, en ce qu'elle offre aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres à un prix jugé équitable par l'Expert Indépendant, est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.

(c) *Avis motivé du Conseil de Surveillance*

En conséquence de ce qui précède, le Conseil de Surveillance, après avoir examiné l'Addendum et avoir pris connaissance des conclusions du comité ad hoc, et après en avoir délibéré, à l'unanimité de ses membres présents ou représentés, en ce compris les membres indépendants qui participent aux travaux du comité ad hoc, les autres membres du Conseil de Surveillance adhérant à l'avis du comité ad hoc :

- (i) **constate** que le comité ad hoc a confirmé et réitéré sa recommandation au Conseil de Surveillance rendue le 24 avril 2025, de conclure que l'Offre, en ce qu'elle offre aux actionnaires la possibilité de céder leurs titres à un prix jugé équitable par l'Expert Indépendant, est dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- (ii) **confirme** à ce titre, dans les conditions de la recommandation du comité ad hoc, que l'Offre est conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- (iii) **confirme**, en conséquence, sa décision d'émettre un avis favorable sur le projet d'Offre ;
- (iv) **confirme** sa recommandation aux actionnaires de la Société d'apporter respectivement leurs titres à l'Offre ;
- (v) **autorise**, en tant que de besoin, le Président du Directoire à l'effet de finaliser et déposer la note en réponse relative à l'Offre ; et
- (vi) **réitère**, en conséquence, l'autorisation donnée le 24 avril 2025 au Président du Directoire en vue de finaliser et déposer tout document qui serait nécessaire dans le cadre de l'Offre, et notamment le document « Autres Informations » relatif aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, de préparer, signer et déposer auprès de l'AMF toute la documentation requise dans le cadre de l'Offre, de signer toutes attestations requises dans le cadre de l'Offre, et plus généralement, prendre toutes dispositions et toutes mesures nécessaires ou utiles à la réalisation de l'Offre, en ce compris conclure et signer, au nom et pour le compte de la Société, toutes opérations et documents nécessaires et afférents à la réalisation de l'Offre, notamment tout communiqué de presse. »

3. INFORMATION DES INSTANCES REPRESENTATIVES DU PERSONNEL

Les instances représentatives du personnel de la Société ont été informées le 21 février 2025 du projet d'Offre. Il leur a été présenté à cette occasion le contenu de l'Offre et le calendrier de l'Offre.

Le projet d'Offre n'a pas soulevé de questions substantielles.

4. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Conformément à l'article 17 des statuts de la Société et à l'article 2.8 du règlement intérieur du Conseil de Surveillance de la Société en date du 12 décembre 2024, lesquels imposent pour chaque membre

du Conseil de Surveillance la détention de 1.000 actions de la Société, chaque membre du Conseil de Surveillance détient directement au moins 1.000 actions, à l'exception de Marie Deconinck.

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société ayant participé à la réunion au cours de laquelle le Conseil de Surveillance a émis son avis motivé reproduit à la Section 2 de la Note en Réponse ont fait part de leurs intentions comme suit :

Nom	Fonction	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
M. Eric La Bonnardière	Président du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
M. Julien Deconinck	Vice-président du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
M. Nicolas Deconinck	Membre du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
Mme Marie Deconinck	Membre du Conseil de Surveillance	0	N/A
Mme Marine Charles	Membre du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
Mme Tina Mayn	Membre du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
M. Didier Michaud-Daniel	Membre du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
Mme Sabine Roux de Bézieux	Membre du Conseil de Surveillance	1.000	Apport de ses Actions à l'Offre
Mme Caroline Tith	Membre du Conseil de Surveillance représentant les salariés	N/A	N/A
M. Philippe Willion	Membre du Conseil de Surveillance représentant les salariés	N/A	N/A
M. Bernard-André Deconinck	Censeur	N/A	N/A
M. Claude Ehlinger	Censeur	N/A	N/A

5. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

A la date de la Note en Réponse, Tarkett détient 18.559 de ses propres actions.

Le Conseil de Surveillance du 24 avril 2025 a pris acte du fait que les 18.559 actions auto-détenues par la Société ne sont pas visées par l'Offre et a pris acte, en tant que de besoin, que la Société ne les apportera pas à l'Offre.

6. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente Section 6 de la Note en Réponse, la Société n'a pas connaissance d'autres accords et n'est partie à aucun autre accord lié à l'Offre ou qui serait de nature à avoir un effet significatif sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

6.1. Mécanisme de Liquidité

Le Mécanisme de Liquidité proposé aux détenteurs des Actions Gratuites Indisponibles est plus amplement décrit en Section 1.3.3.2 de la Note en Réponse et dans la section 1.4.1 de la Note d'Information.

6.2. Autres accords dont la Société a connaissance

Pour mémoire, à la date de la Note en Réponse, les accords suivants conclus dans le cadre de la Précédente Offre demeurent en vigueur :

- le pacte d'actionnaires conclu par la SID et l'Investisseur en date du 23 avril 2021, tel que modifié par avenants, qui régit les relations entre la SID, d'une part, et l'Investisseur, d'autre part, au niveau de l'Initiateur et des filiales qu'elle contrôle (en ce compris la Société) pour une durée de 15 ans (le « **Pacte d'Actionnaires** »). Il est précisé que les principaux termes du Pacte d'Actionnaires sont restés inchangés par rapport à ce qui a été décrit au sein de la note d'information relative à la Précédente Offre, à l'exception de l'accord des parties au Pacte d'Actionnaires d'avoir un taux d'indépendance au Conseil de Surveillance de la Société légèrement inférieur à celui recommandé par le Code Afep-Medef ; et
- le plan d'investissement et d'attribution d'actions de performance mis en œuvre à l'issue de la Précédente Offre par la SID et l'Investisseur au niveau de l'Initiateur au bénéfice de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société (le « **Plan** »). Afin d'améliorer l'attractivité du Plan dans un contexte économique difficile pour le Groupe et ainsi favoriser la rétention des talents, l'Initiateur a modifié ce Plan en juillet 2024. Notamment, les bénéficiaires du Plan disposent désormais d'une liquidité partielle, en dehors des cas de sortie, par tiers au 5^{ième}, 6^{ième} et 7^{ième} année de leur investissement sur les actions ordinaires qu'ils détiennent. Le reste des principaux termes du Plan mentionnés au sein de la note d'information relative à la Précédente Offre sont restés inchangés par rapport à ce qui y avait été décrit, et des attributions complémentaires ont été effectuées⁵.

7. ELEMENTS RELATIFS A LA SOCIETE SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1. Structure et répartition du capital

A la date de la Note en Réponse, le capital social de la Société s'élève à 327.751.405 euros, divisé en 65.550.281 actions d'une valeur nominale de 5 euros chacune, et le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis de la façon suivante :

⁵ Tel que décrit à la section 2.3.4 du document d'enregistrement universel 2024 de la Société.

Actionnaires	Nombre d'actions	Nombre de droits de vote théoriques	% du capital	% des droits de vote
Initiateur	59.207.028	117.187.257	90,32%	94,66%
Autres actionnaires	6.324.694	6.592.864	9,65%	5,33%
Auto-détention	18.559	18.559	0,03%	0,01%
Total	65.550.281	123.798.680	100%	100%

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun instrument financier émis par la Société ou droit conféré par la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les Actions. Il n'existe en outre aucun plan d'options de souscription ou d'achat d'actions, ni aucun plan d'attribution gratuite d'actions en cours au sein de la Société pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société.

7.2. **Restrictions statutaires à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions et clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce**

7.2.1. **Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions**

Obligation de déclaration en matière de franchissements de seuils

Les obligations légales prévues à l'article L. 233-7 du code de commerce sont applicables.

En outre, l'article 7 des statuts de la Société prévoit une obligation de déclaration de franchissement de seuils supplémentaire pour toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir, ou cesse de détenir, directement ou indirectement, une fraction égale ou supérieure à 1 % du capital social ou des droits de vote de la Société, ou tout multiple de ce pourcentage.

Transfert d'Actions

Aucune clause des statuts de la Société n'a pour effet de restreindre les transferts d'Actions de la Société.

7.2.2. **Clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la Société (article L. 233-11 du Code de commerce)**

Par courriers en date du 29 avril 2021, la Société a été informée par la SID et Tarkett Participation de la conclusion du Pacte d'Actionnaires, constitutif d'une action de concert vis-à-vis de la Société. La conclusion du Pacte d'Actionnaires a également fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 mai 2021, sous le numéro 221C0935, au titre de l'article L. 233-11 du code de commerce. Les principales clauses du Pacte d'Actionnaires sont décrites dans ledit avis et précisées à la Section 6.2 de la Note en Réponse et à la section 1.4.2 de la Note d'Information.

7.3. **Participations directes ou indirectes au sein du capital de la Société ayant fait l'objet d'une déclaration de franchissement de seuil ou d'une déclaration d'opération sur titres**

À la date de la Note en Réponse et à la connaissance de la Société, le capital social est réparti ainsi qu'il est indiqué à la Section **Erreur ! Source du renvoi introuvable.** ci-dessus.

Il est précisé que depuis le 1er janvier 2024, la Société n'a pas reçu de déclarations de franchissement de seuil en application de l'article L. 233-7 du code de commerce.

7.4. Liste des détenteurs d'actions comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

L'article 8 des statuts de la Société stipule qu'un droit de vote double est institué au profit des actions entièrement libérées ayant fait l'objet d'une détention continue au nominatif par un même titulaire pendant une durée minimale de deux (2) ans au moins.

Cet article précise qu'en cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, ce droit de vote double est accordé dès leur émission aux actions nouvelles attribuées gratuitement à un actionnaire à raison d'actions anciennes pour lesquelles il bénéficie déjà de ce droit.

Le droit de vote double cesse de plein droit lorsque l'action est convertie au porteur ou transférée en propriété.

7.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier

Néant.

7.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et pouvant entraîner des restrictions relatives aux transferts d'actions ou à l'exercice des droits de vote

A l'exception (i) des accords décrits à la Section 6 « Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre » de la Note en Réponse et à la section 1.4 « Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue » de la Note d'Information, à savoir le Pacte d'Actionnaires et les Plans d'investissement et d'attribution d'actions de performance au niveau de l'Initiateur et de la Société, (ii) des accords décrits à la Section 7.2.2 « Clause des conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'Actions et portant sur au moins 0,5% du capital ou des droits de vote de la Société » de la Note en Réponse et (iii) des accords de liquidité tels que décrits à la Section 1.3.3.2 « Mécanisme de liquidité » de la Note en Réponse, la Société n'a connaissance à ce jour d'aucun accord en vigueur pouvant entraîner des restrictions au transfert des actions et à l'exercice des droits de vote de la Société.

7.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire ainsi qu'à la modification des statuts de la Société

7.7.1. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Directoire

Aux termes des stipulations de l'article 11 des statuts de la Société, la Société est dirigée par un Directoire composé de deux (2) membres au moins et cinq (5) membres au plus.

Si un siège est vacant, le Conseil de Surveillance doit dans les deux mois pourvoir à la vacance. A défaut, tout intéressé peut demander au président du Tribunal de Commerce statuant en référé de procéder à cette nomination à titre provisoire ; la personne ainsi nommée peut à tout moment être remplacée par le Conseil de Surveillance. Les membres du Directoire sont obligatoirement des personnes physiques. Nommés par le Conseil de Surveillance, ils peuvent être révoqués, soit par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires, soit par le Conseil de Surveillance. En l'absence de juste motif, leur révocation peut donner lieu à dommages-intérêts. La révocation de ses fonctions de

membre du Directoire n'a pas pour effet de résilier le contrat de travail que l'intéressé aurait conclu avec la Société.

Conformément à l'article 12 des statuts de la Société, les membres du Directoire sont nommés pour une durée de trois (3) ans, sauf en cas de nomination en remplacement d'un siège vacant auquel cas les fonctions du membre désigné par le Conseil de Surveillance en remplacement expireront à l'issue de la durée restant à courir jusqu'au renouvellement du Directoire.

Les membres du Directoire sont toujours rééligibles. Tout membre du Directoire est réputé démissionnaire d'office à l'issue de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice au cours duquel il atteint l'âge de 65 ans.

Le Conseil de Surveillance fixe, dans la décision de nomination, le mode et le montant de la rémunération de chacun des membres du Directoire. Chaque membre du Directoire de la Société se soumet à la réglementation en vigueur en matière de limitation de cumuls de mandats. Il ne peut exercer de mandat de directeur général, de membre du Directoire ou de directeur général unique, ni plus d'un mandat d'administrateur ou de membre du Conseil de Surveillance dans des sociétés cotées extérieures au Groupe. Chaque membre du Directoire doit recueillir l'avis du Conseil de Surveillance avant d'accepter un nouveau mandat social au sein d'une société cotée dont la Société ne détient pas directement ou indirectement le contrôle.

7.7.2. Règles applicables à la modification des statuts de Tarkett

Conformément à l'article 25 des statuts de la Société, les assemblées générales ordinaires et extraordinaires statuent dans les conditions de quorum et de majorité prescrites par les dispositions qui les régissent respectivement, exercent les pouvoirs qui leur sont attribués par la loi.

Par conséquent, aux termes de l'article L.225-96 du code de commerce, l'assemblée générale extraordinaire est seule habilitée à modifier les statuts dans toutes leurs dispositions.

L'article 4 des statuts de la Société prévoit toutefois que le siège social pourra être transféré en tout autre endroit des Hauts-de-Seine ou d'un département limitrophe par simple décision du Conseil de Surveillance sous réserve de la ratification de cette décision par la plus prochaine assemblée générale ordinaire des actionnaires et, partout ailleurs, en vertu d'une délibération de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

7.8. Pouvoirs du Directoire, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Directoire est investi à l'égard des tiers des pouvoirs les plus étendus pour agir en toutes circonstances au nom de la Société, dans la limite de l'objet social et sous réserve de ceux expressément attribués par la loi au Conseil de Surveillance et aux assemblées d'actionnaires et sous réserve des décisions importantes qui requièrent l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance précisées à l'article 16 des statuts de la Société.

A cet égard, conformément aux dispositions de l'article L.225-68 du code de commerce, les cautions, avals et autres garanties au-delà d'un montant cumulé par an fixé par le Conseil de Surveillance, ne peuvent être accordés par le Directoire qu'après autorisation du Conseil de Surveillance.

Dans les rapports avec les tiers, la Société est engagée même par les actes du Directoire qui ne relèvent pas de l'objet social, à moins qu'elle ne prouve que le tiers savait que l'acte dépassait cet objet ou qu'il ne pouvait l'ignorer compte tenu des circonstances.

Outre les pouvoirs légaux qui lui sont conférés par la loi et les statuts de la Société, le Directoire bénéficie des autorisations et délégations listées ci-dessous :

Date de l'assemblée générale (Numéro de la résolution)	Nature de l'autorisation ou de la délégation	Durée (Date d'expiration)	Montant nominal maximum	Montant utilisé à la date de la Note en Réponse
26 avril 2024 (18 ^{ème} résolution)	Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	18 mois (25 octobre 2025)	10% des actions existantes ⁽¹⁾	Néant
26 avril 2024 (19 ^{ème} résolution)	Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions aux membres du personnel salarié et/ou à certains mandataires sociaux de la Société ou des sociétés liées	Assemblée Générale statuant sur les comptes clos le 31 décembre 2024	1% des actions existantes	Néant
21 avril 2023 (18 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le capital par incorporation de primes réserves ou autres	20 juin 2025 (26 mois)	50 millions d'euros	Néant
21 avril 2023 (19 ^{ème} résolution)	Délégation de compétence au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions auto-détenues	20 juin 2025 (26 mois)	10 % des actions existantes	Néant

(1) Le montant global affecté ne pourra être supérieur à 30 millions d'euros.

7.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de Tarkett

Certains contrats de financement de la Société contiennent une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de la Société⁶. Cependant, à la connaissance de la Société et dans la mesure où, avant le lancement de l'Offre, la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur, il n'existe aucun accord contenant une clause de changement de contrôle susceptible d'être mise en œuvre du fait de l'Offre.

⁶ Les accords conclus par la Société qui sont susceptibles d'être impactés par une renégociation de leurs termes contractuels en cas de changement de contrôle de la Société sont précisés aux sections 4.3.3 « Dette financière », 4.3.4 « Conditions des principales lignes de crédit » et 4.3.5 « Placements privés » du document d'enregistrement universel 2024 de la Société.

7.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du Directoire, les dirigeants ou les salariés de la Société, s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

M. Fabrice Barthélemy, en tant que Président du Directoire bénéficie d'une clause de départ contraint depuis le 14 janvier 2019. Cette indemnité de départ, soumise aux conditions de performance définies ci-après, est égale à 2 ans de rémunération brute fixe et variable perçue par M. Fabrice Barthélemy au cours des 12 mois précédant le départ contraint au titre de son mandat de Président du Directoire.

Elle est soumise à condition de performance, mesurée par le taux de réalisation des objectifs annuels définis par le Conseil de Surveillance, sur proposition du Comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, et servant de calcul à la rémunération variable.

Elle est équivalente à la moyenne de la performance réalisée par M. Fabrice Barthélemy sur les 3 années civiles précédant son départ.

Si le taux de performance est inférieur à 50%, l'indemnité est due à 50%. Si le taux de performance est compris entre 50% et 100%, l'indemnité est calculée proportionnellement au montant du taux de performance (exemple : si le taux de performance est égal à 90%, l'indemnité de départ est payée à hauteur de 90% de son montant tel que défini au premier paragraphe). Si le taux de performance est au moins égal à 100%, l'indemnité est due dans son intégralité.

L'indemnité est due, sous condition de l'atteinte des conditions de performance, en cas de départ contraint des fonctions de mandataire social, incluant notamment la conséquence d'un changement de contrôle ou d'un désaccord sur la stratégie, sur initiative du conseil, quelle que soit la forme de la cessation du mandat (révocation ou non-renouvellement).

Aucune indemnité de départ ne pourra être versée si M. Fabrice Barthélemy a commis une faute grave (définie comme une faute d'une extrême gravité empêchant toute continuation du mandat social) ou une faute lourde (définie comme une faute d'une extrême gravité commise par le dirigeant avec intention de nuire à la société) ou a la possibilité de faire valoir ses droits à la retraite à brève échéance.

En cas du cumul de l'application de l'indemnité de départ et de l'indemnité de non-concurrence, le montant total perçu par M. Fabrice Barthélemy à ce titre sera plafonné à 2 ans de rémunération brute fixe et variable perçue au cours des 12 mois précédant son départ contraint au titre de son mandat de Président du Directoire.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de Surveillance de la Société afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, en date du 24 avril 2025, est reproduit dans son intégralité en **Annexe 1** et fait partie intégrante de la Note en Réponse.

L'Addendum en date du 22 mai 2025 à l'attestation d'équité du 24 avril 2025 est reproduit dans son intégralité en **Annexe 2**.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DU DOCUMENT « AUTRES INFORMATIONS » RELATIF AUX CARACTERISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES, DE LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société, seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles les sites Internet de Tarkett (www.tarkett-group.com) et de l'AMF (www.amf-france.org), la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais et sur simple demande auprès de Tarkett (Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini 92919 Paris La Défense Cedex).

10. PERSONNE QUI ASSUME LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

« À ma connaissance, les données de la note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Tarkett

Représentée par Monsieur Fabrice Barthélemy, agissant en qualité de Président du Directoire

Annexe 1

Rapport de l'Expert Indépendant

Attestation d'équité

*Offre Publique de Retrait (OPR) initiée par Tarkett Participation
suivie d'un Retrait Obligatoire*



24 avril 2025



FINEXSI - EXPERT & CONSEIL FINANCIER
Société de Commissariat aux comptes
Société d'expertise comptable inscrite au tableau de Paris Ile-de-France
Membre de l'organisation A.T.H.
S.A. au capital de 353 654€ - RCS Paris B 415 195 189

14, rue de Bassano
75116 Paris

Tél. : 01 43 18 42 42
contact@finexsi.com

Sommaire

1	Présentation de l'Opération	5
2	Contexte de notre mission	6
2.1	Mission du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier	6
2.2	Déclaration d'indépendance	6
2.3	Diligences effectuées	7
3	Présentation de Tarkett	9
3.1	Rappel de l'historique du Groupe	9
3.2	Présentation de la structure actionnariale	10
3.3	Organigramme juridique simplifié	10
3.4	Présentation de l'activité du Groupe	11
3.4.1	L'activité « revêtements de sol » (68% du chiffre d'affaires 2024)	11
3.4.2	L'activité « surfaces sportives » (32% du chiffre d'affaires 2024)	12
3.5	Implantation géographique de Tarkett	13
3.6	Présentation de la stratégie du Groupe et de sa politique d'innovation	13
4	Caractéristiques de l'environnement économique et concurrentiel de Tarkett	15
4.1	Présentation des marchés des revêtements de sol et des surfaces sportives	15
4.1.1	Marché des revêtements de sol (hors surfaces sportives et sols spécialisés)	15
4.1.2	Marché des surfaces sportives	16
4.2	Paysage concurrentiel du marché de Tarkett	17
4.3	Les éléments structurants du marché des revêtements de sol et des surfaces sportives	18
4.3.1	Une activité sensible aux cycles économiques	18
4.3.2	L'évolution du prix des matières premières et du coût de l'énergie	19
4.3.3	Respect des normes relatives à la fabrication des produits	20
4.4	Perspectives de Tarkett	20
5	Analyse financière de Tarkett	22
5.1	Compte de résultat de Tarkett sur la période 2020 - 2024	22
5.2	Bilan consolidé sur la période 2021-2024	27
6	Matrice SWOT	31
7	Evaluation des actions de Tarkett	32
7.1	Méthodes d'évaluation écartées	32
7.1.1	Actif Net Comptable consolidé	32

7.1.2	Actif Net Comptable Réévalué	32
7.1.3	Actualisation des dividendes futurs	32
7.1.4	Valeur liquidative	32
7.2	Critères d'évaluation retenus	33
7.3	Données de référence de la société Tarkett	33
7.3.1	Nombre de titres retenu	33
7.3.2	Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	34
7.4	Mise en œuvre de la valorisation de Tarkett	36
7.4.1	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)	36
7.4.2	L'analyse du cours de bourse (à titre secondaire)	45
7.4.3	Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)	47
7.4.4	Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)	51
7.4.5	Les objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)	53
7.5	Synthèse de nos travaux d'évaluation	54
8	Analyse des éléments d'appréciation du Prix établis par les Etablissements Présentateurs	55
8.1	Choix des critères d'évaluation	55
8.2	Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation	56
8.2.2	L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels	56
8.2.3	Analyse du cours de bourse	58
8.2.4	Méthode des comparables boursiers	58
8.2.5	Objectif de cours des analystes	58
9	Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix de l'Offre	59
9.1	Mécanismes de liquidité offerts aux porteurs d'actions gratuites	59
9.2	Autres accords	59
9.2.1	Pacte d'Actionnaires	59
9.2.2	Mécanisme de rémunération de certains dirigeants	60
10	Analyse et appréciation des observations reçues de la part d'actionnaires minoritaires	61
10.1	S'agissant de l'amélioration des indicateurs financiers de Tarkett	61
10.2	S'agissant du plan d'affaires présenté lors de l'OPAS de 2021	63
10.3	S'agissant des prévisions communiquées au marché	63
10.4	S'agissant des méthodes d'évaluation	63
10.4.1	La référence au cours de bourse de Tarkett	63

10.4.2	La méthode du DCF	63
10.4.3	L'approche analogique des comparables boursiers	64
10.4.4	S'agissant de l'amélioration des capitaux propres	65
10.5	S'agissant des ajustements du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres	65
10.6	S'agissant de la référence au multiple issu du prix de l'OPAS 2021	66
10.7	S'agissant des tests de dépréciation	68
10.8	S'agissant des valeurs de l'action Tarkett calculées par le principal actionnaire minoritaire	69
10.9	S'agissant de l'indépendance de Finexsi - Expert & Conseil Financier	70
11	Conclusion	71
12	Annexes	72

1 Présentation de l'Opération

La société Tarkett (ci-après « Tarkett » ou la « Société ») est une entreprise française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de revêtements de sol et de surfaces sportives à destination des marchés commerciaux et résidentiels.

Le groupe Tarkett (ci-après le « Groupe ») est issu du rapprochement des sociétés françaises Sommer et Allibert (1972) et de la fusion avec l'entreprise suédoise Tarkett AG (1997), formant ainsi le groupe Tarkett Sommer AG, renommé Tarkett en 2003.

Tarkett est cotée en bourse sur le marché réglementé d'Euronext Paris depuis le 21 novembre 2013 et sur le compartiment B depuis le 1^{er} février 2020.

Le 26 avril 2021, Tarkett Participation¹ a initié une Offre Publique d'Achat Simplifié (« OPAS ») visant les actions de Tarkett qu'il ne détenait pas, à un prix par action de 20,0 €. À l'issue de l'OPAS, Tarkett Participation détenait 86,27% du capital de la Société.

Tarkett Participation a poursuivi ses achats de titres Tarkett sur le marché et hors marché après la clôture de l'OPAS et a annoncé détenir directement et indirectement 90,41% du capital de la Société le 28 octobre 2021.

Le 20 février 2025, Tarkett Participation (ci-après « l'Initiateur ») a annoncé au marché son intention de déposer une Offre Publique de Retrait (« OPR »), suivie d'un Retrait Obligatoire (« RO ») (ci-après « OPR-RO », « l'Offre » ou « l'Opération ») à un prix de 16,0 € par action Tarkett, lequel a ensuite fait l'objet d'un rehaussement à hauteur de 17,0 € par action Tarkett le 24 avril 2025 (ci-après « le Prix d'Offre »).

L'Offre porte sur la totalité des actions d'ores et déjà émises non détenues directement ou indirectement par l'Initiateur, soit un total de 6.292.485² actions, représentant 9,60% du capital social et 5,29% des droits de vote théoriques. L'Offre ne vise pas les 18.559 actions détenues en propre par Tarkett ainsi que les 32.209 actions gratuites indisponibles (ensemble « les Actions Exclues »). Ces dernières font par ailleurs l'objet d'un contrat de liquidité conclu avec Messieurs Fabrice BARTHELEMY et Raphaël BAUER, analysé dans la section §9 de notre rapport.

¹ Contrôlée par la Société Investissement Deconinck, elle-même contrôlée par la Famille Deconinck, et agissant de concert avec Expansion 17 S.C.A., Global Performance 17 S.C.A. (ces deux dernières sociétés font partie du groupe Wendel), Monsieur Fabrice Barthélemy, président du Directoire de la Société et Président de l'Initiateur, et les membres de la famille Deconinck détenant directement des actions de la Société.

² Il est précisé que les 4.000 actions détenues directement par des membres de la famille Deconinck (cf. §3.1), considérées comme détenues par l'Initiateur de manière assimilée, sont comptabilisées au sein des 6.292.485 actions visées par l'Offre Publique de Retrait et y seront apportées.

2 Contexte de notre mission

2.1 Mission du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier

Dans le cadre du projet d'OPR-RO, le Conseil de Surveillance de Tarkett du 24 janvier 2025, sur recommandation du Comité ad hoc composé d'une majorité de membres indépendants, a désigné le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier (ci-après « Finexsi ») en qualité d'Expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières de l'Offre.

Postérieurement à cette désignation, la Société a décidé de faire confirmer, dans un courrier adressé à l'AMF le 14 mars 2025, le choix de l'Expert indépendant selon les modalités prévues à l'article 261-1-1 du Règlement Général de l'AMF. L'AMF ne s'est pas opposée à la désignation du cabinet Finexsi en qualité d'Expert indépendant.

Notre désignation a été effectuée sur le fondement des articles 261-1 I et II du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « l'AMF ») en raison (i) du fait que la Société est déjà contrôlée par l'Initiateur (article 261-1 I 1°), (ii) de l'existence d'accords entre les dirigeants de la Société et l'Initiateur de l'Offre (article 261-1 I 2°), (iii) de l'existence d'accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre (article 261-1 I 4°), et (iv) du fait qu'un Retrait Obligatoire sera mis en œuvre à l'issue de l'Offre (article 261-1 II).

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou qui nous ont été transmises par la Société ou ses conseils. Ces documents et informations ont été considérés comme exacts et exhaustifs, et n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées dont nous avons seulement vérifié la vraisemblance et la cohérence. Cette mission n'a pas consisté à procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui nous ont été communiqués.

Notre responsabilité ne pourra pas être recherchée quant à l'exactitude ou l'exhaustivité des informations recueillies dans le cadre de notre mission.

Nous précisons que le présent rapport établi pour les seuls besoins du Règlement Général de l'AMF en France, ne préjuge en aucun cas des éventuelles obligations qui pourraient résulter de législations étrangères, même si l'Offre devait être ouverte aux actionnaires d'autres pays.

2.2 Déclaration d'indépendance

Le cabinet Finexsi, ainsi que ses Associés :

- Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;
- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;

- Adhèrent à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son Règlement Général.

Sans que cela soit de nature à remettre en cause son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission, le cabinet Finexsi rappelle qu'il a été désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil de surveillance de Tarkett du 31 mars 2021, sur recommandation du Comité ad hoc, dans le cadre de l'OPAS de 2021 initiée par Tarkett Participation³ sur les titres de la Société. Cette mission s'est achevée avec la remise de notre attestation d'équité le 20 mai 2021.

Au cours des 18 derniers mois précédant sa désignation dans le cadre de la présente Opération (intervenue le 24 janvier 2025), le cabinet Finexsi n'a effectué aucune intervention pour le compte de la Société, de l'Initiateur ou de ses actionnaires.

2.3 Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de cette mission (dont le détail figure en Annexe) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement Général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- La prise de connaissance détaillée de l'Opération envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- L'examen de la performance financière historique de Tarkett ;
- L'analyse des risques et opportunités identifiés pour Tarkett susceptibles d'affecter sa valorisation, dont la synthèse est présentée sous la forme d'une matrice SWOT ;
- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de Tarkett, comprenant notamment :
 - Le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
 - L'analyse de l'évolution du cours de bourse sur une période pertinente ;
 - L'examen des transactions intervenues précédemment sur le capital ;
 - L'analyse détaillée des comptes historiques et du plan d'affaires du Groupe avec le *management* opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence permettant la mise en œuvre d'une modélisation des flux de trésorerie (DCF) ;
 - L'identification des comparables boursiers et transactionnels, ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
 - L'analyse de l'information publique incluant l'analyse détaillée et qualitative des prévisions retenues par le seul analyste financier suivant le titre Tarkett (CIC), ainsi que les objectifs de cours publiés par ce dernier ;
 - Des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;

³ Agissant de concert avec Trief Corporation SA.

- Sur ces bases, l'examen du positionnement du Prix d'Offre par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation retenus ;
- L'analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation préparé par les établissements présentateurs de l'Offre, à savoir Rothschild & Co Martin Maurel, Portzamparc BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB) et Société Générale (ensemble « les Etablissements Présentateurs ») ;
- L'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément à l'alinéa 4° de l'article 261-1 I du Règlement Général précité ;
- L'analyse des remarques reçues de la part d'actionnaires de la Société ;
- La restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité ad hoc chargé de superviser l'avancement de notre mission ;
- L'établissement d'un rapport dont la conclusion est présentée sous forme d'une attestation d'équité à destination du Conseil de Surveillance de Tarkett, exposant les travaux d'évaluation des actions de la Société et notre opinion quant au caractère équitable du Prix d'Offre.

Dans le cadre de notre mission, nous avons pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) publiées par la Société au titre des derniers exercices clos et de l'exercice en cours.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à notre disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission. Il n'entre pas dans la mission de Finexsi de procéder à un audit des états financiers, des contrats, des litiges et de tout autre document qui lui ont été communiqués.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec le *management* de la Société, tant pour appréhender le contexte de l'Offre que pour comprendre la situation financière actuelle, les perspectives d'activité et les prévisions financières qui en découlent.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant la trajectoire financière de la Société afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie.

Concernant les méthodes d'évaluation analogiques (boursières et transactionnelles), nous avons étudié les informations publiques disponibles sur les sociétés et les transactions comparables à partir de nos bases de données financières.

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux des Etablissements Présentateurs, tels que présentés dans le rapport d'appréciation du Prix d'Offre et résumés dans le projet de note d'information du 23 avril 2024. Nous avons, dans ce cadre, tenu plusieurs réunions de travail avec les représentants des Etablissements Présentateurs.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, *Partner* du cabinet et spécialiste en évaluation financière, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

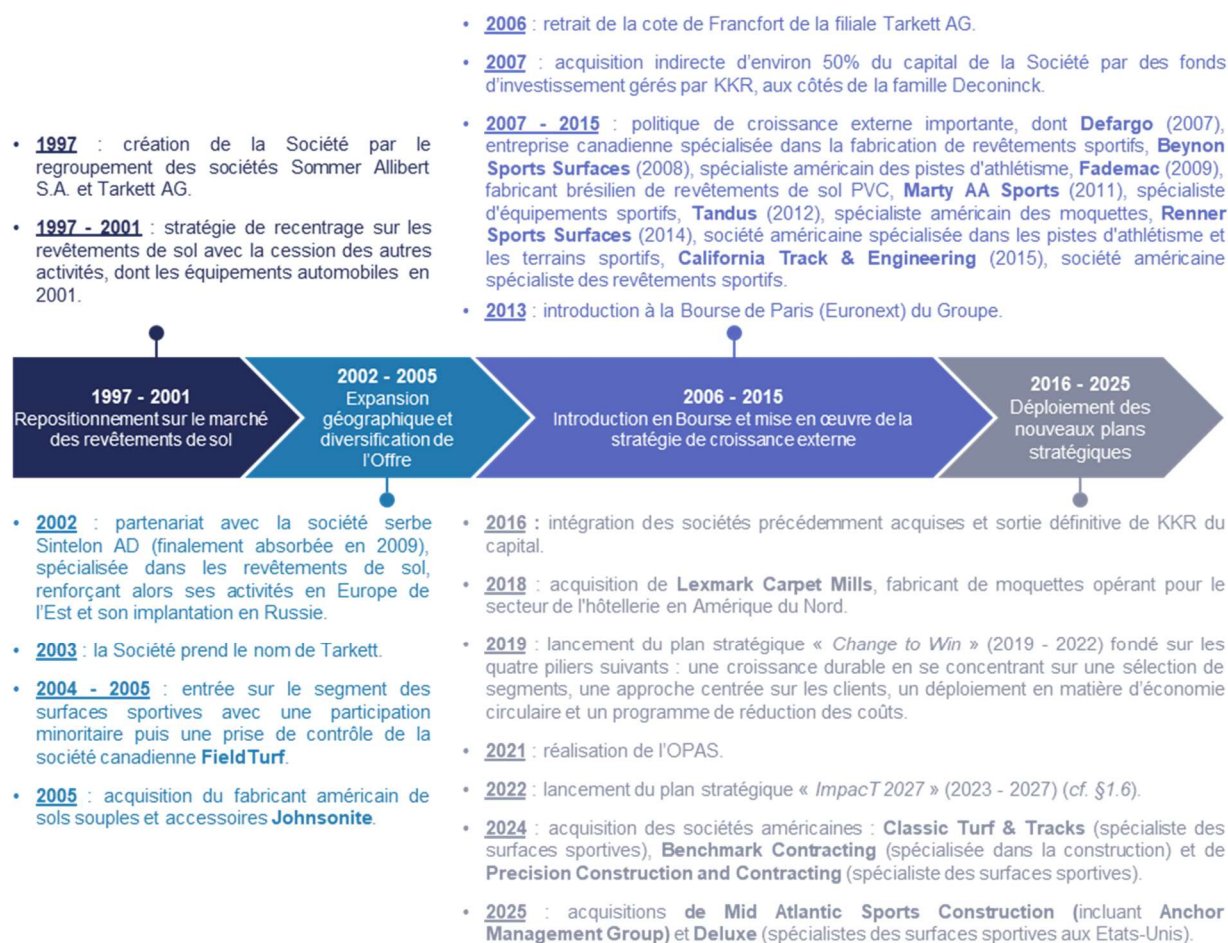
3 Présentation de Tarkett

3.1 Rappel de l'historique du Groupe

Le Groupe est né de la fusion entre la société française Sommer Allibert S.A. et l'entreprise suédoise Tarkett AG en 1997. A partir de cette date, le Groupe a réorganisé et recentré définitivement son activité sur la production de revêtements de sol, et cédé une partie de ses activités historiques d'équipements automobiles et sa division habitat. En 2003, la Société a pris le nom Tarkett.

Nous présentons ci-après les étapes clés du développement de la Société.

Figure 1 - Rappel de l'historique de Tarkett



Sources : DEU 2024, analyses Finexsi

3.2 Présentation de la structure actionnariale

Au 31 mars 2025, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de Tarkett se présentait comme suit :

Tableau 1 - Structure actionnariale du groupe Tarkett au 31 mars 2025

Actionnariat	Capital		Droits de vote théoriques	
	Nombre	en %	Nombre	en %
Initiateur*	59 207 028	90,32%	117 187 257	94,66%
Public	6 324 694	9,65%	6 592 984	5,33%
Auto-détention	18 559	0,03%	18 559	0,01%
Total	65 550 281	100%	123 798 800	100%

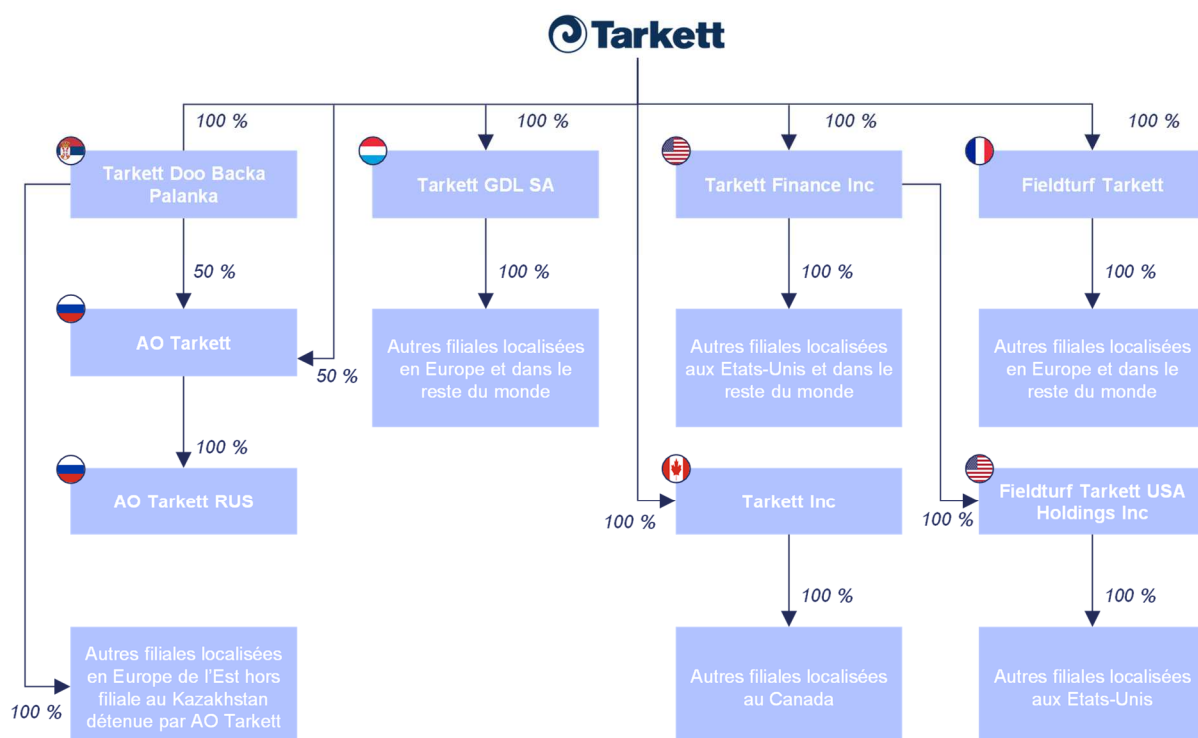
*L'Initiateur, Tarkett Participation, contrôlé par la Société Investissement Deconinck, qui est elle-même contrôlée par la Famille Deconinck, agit de concert avec Expansion 17 S.C.A., Global Performance 17 S.C.A. (ces deux dernières sociétés font partie du groupe Wendel), Monsieur Fabrice Barthélemy, Président du directoire de la Société et Président de l'Initiateur, et les membres de la Famille Deconinck détenant directement des actions de la Société.

Source : Projet de note d'information

3.3 Organigramme juridique simplifié

Nous présentons ci-après l'organigramme simplifié juridique de Tarkett au 31 décembre 2024.

Figure 2 - Organigramme simplifié du Groupe au 31 décembre 2024



Source : DEU 2024

3.4 Présentation de l'activité du Groupe

Tarkett est spécialisée dans les revêtements de sols pour les secteurs commercial, résidentiel et sportif. Le Groupe propose une large gamme de produits adaptés au marché de la rénovation (80% du chiffre d'affaires 2024) et de la construction (20% du chiffre d'affaires 2024) tenant compte des spécificités et besoins de chaque région.

La Société maîtrise une grande partie de sa chaîne de valeur, depuis la conception, la fabrication jusqu'à l'installation des revêtements de sol. La distribution de ses produits repose principalement sur un réseau varié d'intermédiaires (grossistes, chaînes de grande distribution, installateurs, magasins indépendants et enseignes spécialisées) qui assurent ensuite la vente aux clients finaux.

Au 31 décembre 2024, le Groupe a réalisé 32% de son chiffre d'affaires sur le segment des surfaces sportives et 68% sur le segment des revêtements de sol.

Nous présentons ci-après la répartition du chiffre d'affaires par (i) type de produits et (ii) segments opérationnels au 31 décembre 2024.

Figure 3 - Répartition du chiffre d'affaires par type de produits au 31 décembre 2024

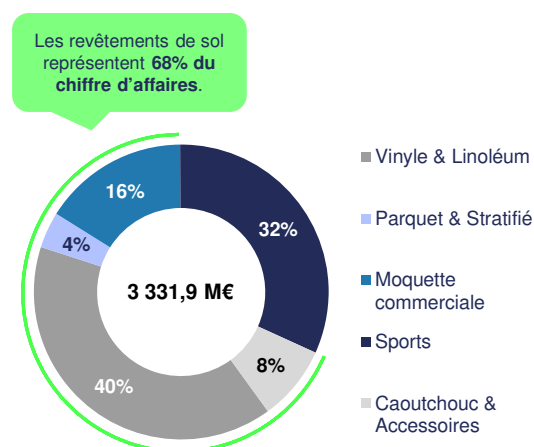
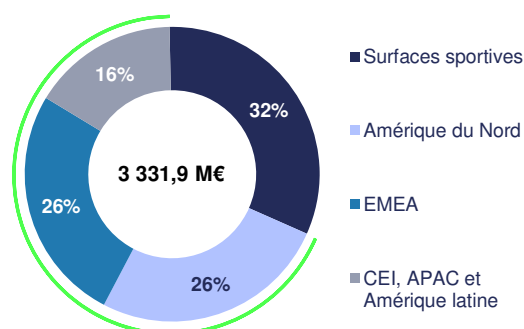


Figure 4 - Répartition du chiffre d'affaires par segments opérationnels au 31 décembre 2024



Notes : « CEI » signifie « Communauté des États Indépendants » et regroupe notamment la Russie, la Biélorussie le Kazakhstan et l'Europe de l'Est (Balkans), « APAC » désigne la zone Asie-Pacifique et « EMEA » désigne l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique.

Source : DEU 2024

3.4.1 L'activité « revêtements de sol » (68% du chiffre d'affaires 2024)

L'activité revêtements de sol, déployée dans la totalité des pays dans lesquels Tarkett opère, est composée d'une large offre de produits avec un choix varié de matériaux, comprenant des revêtements de sols souples, en vinyle ou linoléum (40% du chiffre d'affaires 2024), des parquets et des revêtements stratifiés (4% du chiffre d'affaires 2024), des moquettes commerciales (16% du chiffre d'affaires 2024) et des revêtements en caoutchouc et accessoires (8% du chiffre d'affaires).

Figure 5 - Illustrations des utilisations des produits dans les secteurs commerciaux et résidentiels


Sources : Société, analyses Finexsi

Cette activité s'adresse aux segments de la santé (hôpitaux, établissements spécialisés d'accueil de personnes âgées, etc.), de l'éducation (crèches, écoles), des bureaux, des commerces, de l'hôtellerie et du secteur résidentiel (appartements et maisons individuelles).

3.4.2 L'activité « surfaces sportives » (32% du chiffre d'affaires 2024)

L'offre du Groupe au sein de ce segment se compose de gazons synthétiques, de pistes d'athlétisme, ainsi que de revêtements de sol pour espaces sportifs d'intérieur, à destination de collectivités locales ou éducatives (universités, écoles). Les gazons synthétiques sont également proposés aux utilisateurs résidentiels et utilisés pour les aménagements paysagers, notamment en Amérique du Nord.

Figure 6 - Illustrations des utilisations des surfaces sportives


Sources : Société, analyses Finexsi

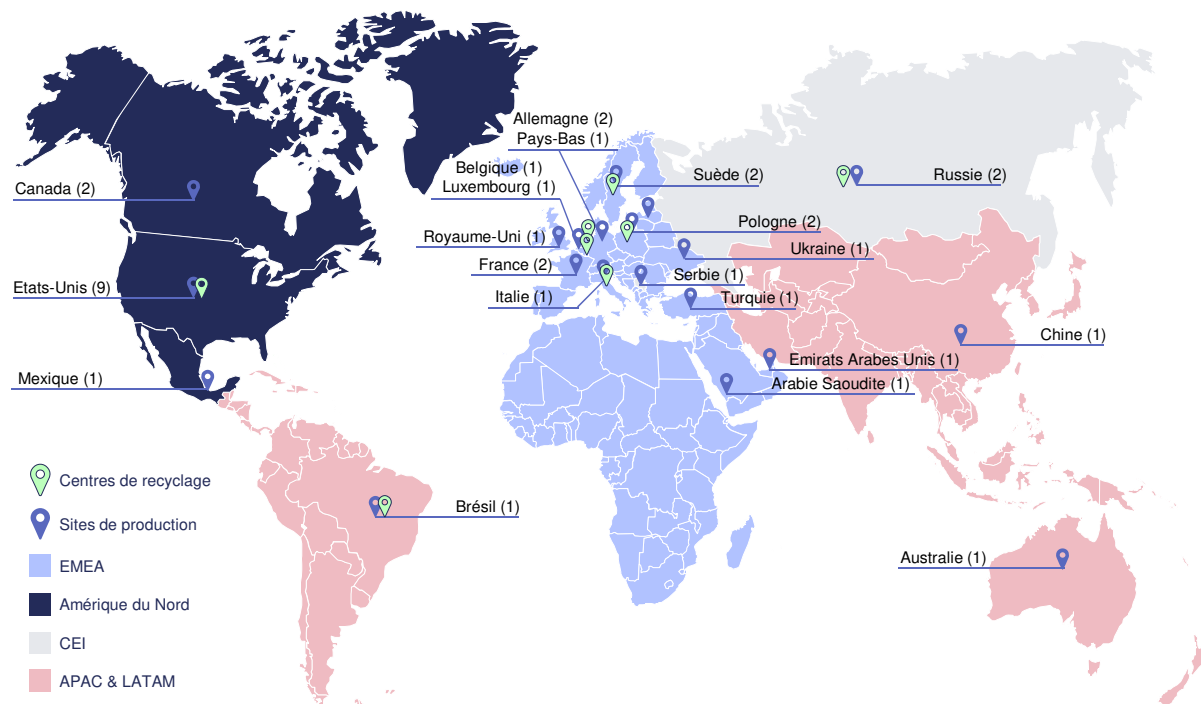
Le gazon synthétique représente une part importante de l'activité surfaces sportives de Tarkett qui est *leader* sur ce segment, notamment en Amérique du Nord. Il bénéficie d'une certification de la Fédération Internationale de Football Association (« FIFA »), de World Rugby, ainsi que de la Fédération internationale de Hockey (« FHI ») rendant possible son utilisation pour des rencontres sportives de haut niveau. Cependant, la majorité des ventes sont réalisées auprès d'instances éducatives (écoles, universités) pour leurs aménagements sportifs et de collectivités locales. Le Groupe est le premier fabricant de pistes d'athlétisme en Amérique du Nord, qui est le principal marché mondial pour cette offre.

Le Groupe commercialise principalement des surfaces sportives aux États-Unis et au Canada, mais est également présent en Europe (France, Espagne, Benelux et Royaume-Uni), et en Asie-Pacifique.

3.5 Implantation géographique de Tarkett

Résultat d'importants investissements et de plusieurs acquisitions réalisées dans le passé, Tarkett dispose d'une large empreinte internationale. La Société commercialise ses produits auprès de milliers de clients dans plus de 100 pays et possède à travers le monde 35 sites de production et 8 centres de recyclage.

Figure 7 - Positionnement géographique de l'activité



Source : DEU 2024

3.6 Présentation de la stratégie du Groupe et de sa politique d'innovation

En 2023, Tarkett a annoncé son plan stratégique « *ImpacT 2027* », fondé sur de l'ambition de devenir le *leader* mondial des revêtements de sol commerciaux et des surfaces sportives, tout en développant de façon ciblée son activité dans le résidentiel. Tarkett vise également à devenir un acteur majeur de l'économie circulaire. Pour concrétiser cette vision, le Groupe s'appuie sur quatre piliers stratégiques :

- Donner à ses équipes performantes les moyens de tenir leurs promesses ;
- Offrir à ses clients une expérience de premier ordre ;
- Créer des produits et services innovants ; et
- Être à la pointe en matière de développement durable.

Enfin, la recherche et l'innovation sont au cœur de la stratégie de Tarkett, avec un investissement stable, représentant environ 1% du chiffre d'affaires ces trois dernières années (atteignant 33 m€ en 2024). Le Groupe mise sur l'intégration d'innovations dans ses produits et processus industriels

pour répondre aux besoins des marchés résidentiels et commerciaux tout en respectant l'environnement.

Tarkett s'appuie sur un réseau de 23 laboratoires dans 17 pays et un centre de recherche international au Luxembourg avec plus de 200 experts. Le Groupe renforce son savoir-faire grâce à des partenariats scientifiques, comme l'EPEA⁴, l'Université de Strasbourg et l'Ecole des Mines de Douai, et consacre 21% de son budget R&D à des collaborations externes. Au 31 décembre 2024, Tarkett détient 137 familles de brevets actifs dans 40 pays. Depuis 2009, la Société mène un programme de réduction des coûts, combiné au déploiement du *World Class Manufacturing*, générant chaque année des économies dépassant 2% du coût de revient des ventes.

⁴ L'EPEA, ou « *Environment Protection Encouragement Agency* », est un organisme spécialisé dans le conseil en économie circulaire et en conception durable.

4 Caractéristiques de l'environnement économique et concurrentiel de Tarkett

Nos travaux sont basés sur le DEU 2024 de Tarkett et sur l'information publique disponible.

4.1 Présentation des marchés des revêtements de sol et des surfaces sportives

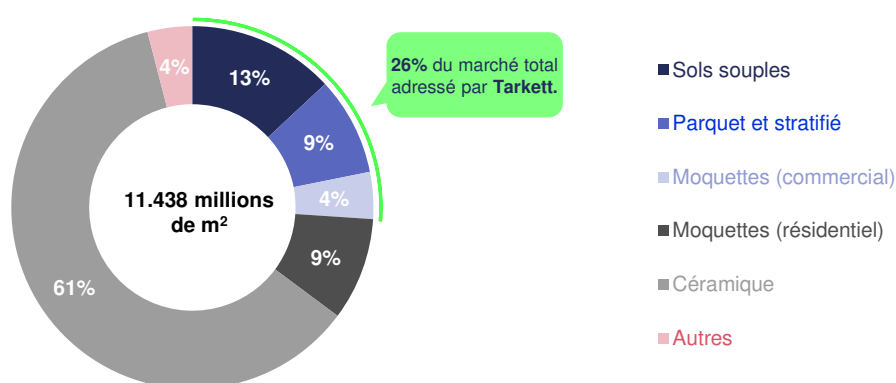
Le marché des revêtements de sol se compose de plusieurs catégories de produits :

- **Revêtements de sol souples**, aussi appelés « **revêtements résilients** » : ils désignent les revêtements de sol en vinyle (fabriqués à partir de PVC⁵ et plastifiants essentiellement), en linoléum ou en caoutchouc. Ces produits sont disponibles en rouleaux, en dalles ou en lames ;
- **Revêtements de sols durs** : comprenant le parquet, le stratifié, le carrelage, la céramique (marché sur lequel Tarkett n'est pas présent), et les lames ou dalles vinyles rigides ;
- **Revêtements de sol en textile** : correspondant principalement à la moquette (en dalles ou en rouleaux) et aux tapis ;
- **Surfaces sportives** : elles se distinguent entre les surfaces sportives intérieures, pour les salles de sport et les vestiaires par exemple (synthétique ou parquet), et extérieures (gazon artificiel, gazon naturel ou pistes d'athlétisme) ;
- **Sols spécialisés** : il en existe de différents types comme le béton, le bambou ou encore les sols métalliques. Il est toutefois précisé que Tarkett n'opère pas sur ce marché.

4.1.1 Marché des revêtements de sol (hors surfaces sportives et sols spécialisés)

En 2023, le marché mondial des revêtements de sol était estimé à 11.438 millions de mètres carrés, hors surfaces sportives et sols spécialisés et se ventilait comme suit :

Figure 8 - Estimation des volumes de vente de revêtements de sol à l'échelle mondiale par catégorie de produits en 2023



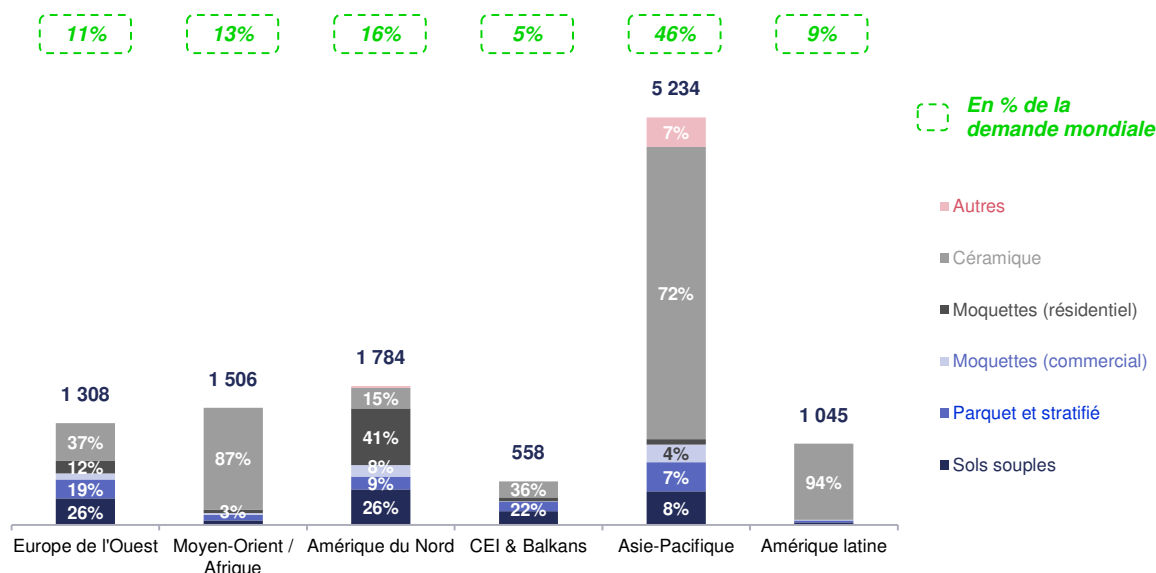
Source : DEU 2024

Les produits commercialisés par Tarkett adressent environ 26% du marché.

⁵ Le « PVC », qui signifie polychlorure de vinyle, est un matériau utilisé dans le cadre des revêtements vinyles.

Le marché des revêtements de sol se caractérise par des disparités géographiques importantes s'expliquant par des facteurs climatiques, culturels et réglementaires. Néanmoins, sur le marché commercial, la demande provenant des hôtels et des bureaux joue un rôle de catalyseur dans l'uniformisation des besoins à l'échelle mondiale, où les standards et les goûts sont souvent globalisés.

Figure 9 - Estimation des volumes de vente de revêtements de sol par catégories de produits et par zone géographique en 2023 (en millions de mètres carrés)



Source : DEU 2024

Les revêtements en céramique sont les plus utilisés au Moyen-Orient / Afrique, en Asie-Pacifique et en Amérique latine, essentiellement en raison des conditions climatiques. Bien que la céramique soit également le revêtement le plus répandu en Europe de l'Ouest, la demande dans cette zone géographique diverge entre les pays du Nord et du Sud. À titre d'exemple, la moquette est très répandue au Royaume-Uni, alors que les parquets sont plus appréciés dans les pays nordiques. Enfin, en Amérique du Nord, la moquette est le revêtement de sol le plus utilisé, à la fois pour un usage résidentiel et un usage commercial.

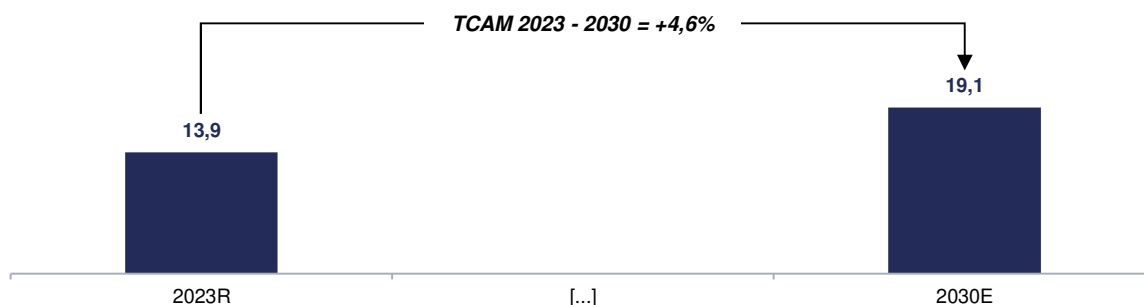
Dans un contexte économique et financier dégradé (crise sanitaire de 2020, hausse des taux d'intérêt, inflation, etc.), le marché des revêtements de sol est en baisse, passant de 14 087 millions de m² en 2019 à 11 438 millions de m² en 2023, soit une diminution de près de 19% en quatre ans.

4.1.2 Marché des surfaces sportives

Comme indiqué précédemment (cf. §3.4.2), la Société est également présente sur le marché des surfaces sportives. Ces revêtements sont utilisés dans diverses applications : en extérieur (à l'instar des gazons synthétiques et des pistes d'athlétisme), ou en intérieur (terrains de basketball, salles de danse, gymnases, etc.).

Ce marché s'est établi à 13,9 Mds\$ en 2023 et est attendu à 19,1 Mds\$ en 2030E, représentant une croissance annuelle moyenne de +4,6%.

Figure 10 - Evolution prévisionnelle du marché mondial des surfaces sportives (en Mds\$)



Sources : analyses Finexsi, Data Bridge Market Research

Cette croissance est principalement alimentée par la popularité croissante des activités sportives et l'augmentation des investissements dans les infrastructures sportives.

L'activité des revêtements de sol est soumise à une forte saisonnalité, avec un pic pendant l'été.

4.2 Paysage concurrentiel du marché de Tarkett

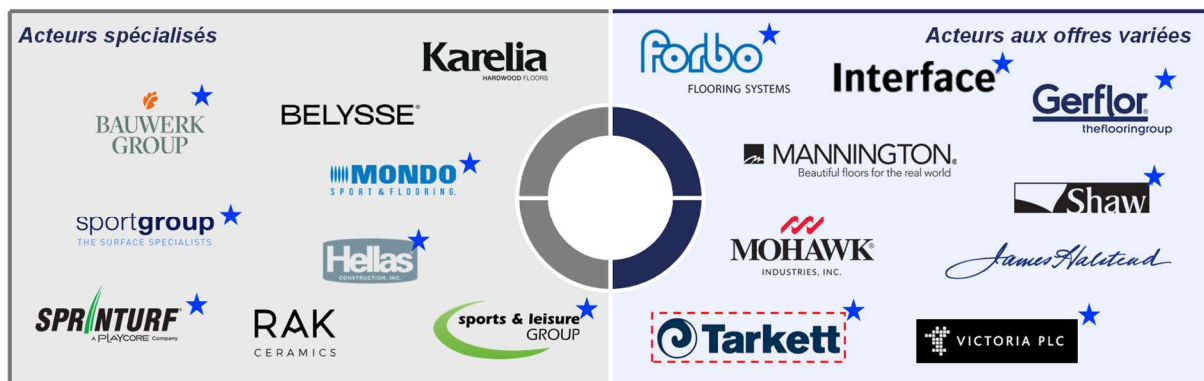
Le marché des revêtements de sol est caractérisé par une forte intensité concurrentielle et une fragmentation des acteurs. Il est possible de distinguer les deux catégories d'intervenants suivantes :

- **Les fabricants mondiaux aux offres variées** : entreprises multinationales opérant sur plusieurs continents, présentant une large gamme de revêtements de sol. Tarkett figure dans cette catégorie, aux côtés d'autres sociétés telles que Mohawk Industries, Interface, Forbo Holdings, James Halstead, Victoria, Shaw Industries et Gerflor.
- **Les fabricants spécialisés** : sociétés déclinant leur offre autour d'un ou deux types de produits, caractérisés par le matériau principal de fabrication ou son usage. Par exemple, l'entreprise suisse Bauwerk Parkett se spécialise dans les parquets, et le groupe belge Belysse dans les revêtements en textile (moquettes et tapis). Dans le segment « surfaces sportives », de nombreuses entreprises ne commercialisent que des gazons synthétiques, à l'instar de Sport Leisure Group ou Hellas Construction.

En complément de ces acteurs, certaines sociétés, moins spécialisées, présentent une ou plusieurs « *Business Units* » distinctes opérant sur le marché des revêtements des sols, comme le coréen LG Hausys qui propose des revêtements de sol souples ainsi que des fenêtres en PVC, des revêtements pour l'automobile, des papiers peints et des revêtements pour meubles. Le groupe Stockmeier développe des surfaces sportives en polyuréthane et des composants chimiques.

Nous synthétisons dans la figure ci-après les principaux concurrents sur le marché des revêtements de sol et des surfaces sportives.

Figure 11 - Principaux concurrents de Tarkett



★ Acteurs proposant des surfaces sportives

Source : analyses Finexsi

4.3 Les éléments structurants du marché des revêtements de sol et des surfaces sportives

4.3.1 Une activité sensible aux cycles économiques

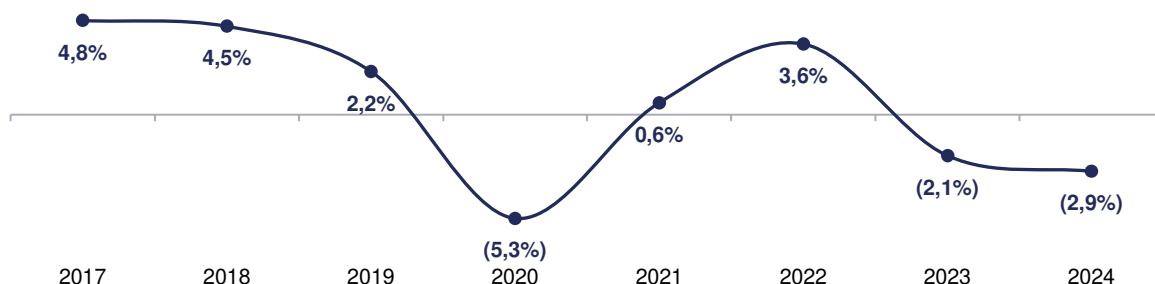
4.3.1.1 Le marché de la construction et de l'entretien-rénovation

Le marché des revêtements de sol est tributaire de la réalisation des projets immobiliers neufs (logements, bureaux ou installations sportives) ainsi que des projets de rénovation des bâtiments existants, étant rappelé que la Société est exposée à hauteur d'environ 80% de son chiffre d'affaires 2024 au marché de la rénovation et de l'entretien.

Le contexte macroéconomique, l'évolution des taux d'intérêt, de l'inflation et plus généralement de la confiance des acteurs économiques constituent les principaux facteurs impactant directement le marché de l'immobilier.

Nous présentons ci-après les variations de la production du marché de la construction dans l'Union européenne.

Figure 12 - Variation de la production sur le marché de la construction en pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente dans les 27 pays de l'Union européenne



Sources : Eurostat (données annuelles)

La conjoncture dégradée au cours des dernières années en raison de (i) la crise sanitaire mondiale de 2020 (retardant ou annulant de nombreux projets de construction ou de rénovation), (ii) du

contexte inflationniste sur les matières premières et l'énergie, en répercussion au conflit en Ukraine (comme nous y reviendrons ci-après (cf. §4.3.2)), et (iii) de la hausse des taux d'intérêt en 2023-2024 a affecté la capacité des agents économiques à réaliser de nouveaux projets de construction, en particulier sur le marché européen qui a connu plusieurs années de baisse depuis 2020.

Le marché de la construction américain a, pour sa part, connu des dynamiques contrastées entre 2019 et 2024. Le segment commercial, mesuré par l'ABI⁶, est resté résilient jusqu'en 2021, avant de passer sous le seuil de 50 en 2022-2024, affecté par l'inflation. Le segment résidentiel, suivi par le *Housing Market Index* (ci-après « HMI »), a fortement chuté entre 2021 et 2022 sous l'effet de la hausse des taux d'intérêt, compliquant l'accès au financement. L'HMI s'est stabilisé à un niveau faible de 45 en 2023-2024⁷, sans signe d'amélioration.

Quant au marché de l'entretien-rénovation, ce dernier est généralement moins sensible aux cycles économiques que celui de la construction. Malgré la hausse des taux d'intérêt ces dernières années, le marché fait preuve d'une certaine résilience, notamment expliquée par des besoins constants (entretien, mise aux normes énergétiques ou réparations urgentes) qui ne peuvent pas toujours être reportés, même en période de ralentissement économique. Le marché a tout de même été impacté par le récent contexte macroéconomique.

4.3.1.2 Dépendance au budget des Etats

Les marchés de la construction et de la rénovation à destination du secteur public dépendent des budgets alloués par les gouvernements. Pour rappel, Tarkett commercialise une grande partie de ses produits auprès d'acteurs publics, comme des écoles ou des établissements de santé (cf. §3.4).

Ces dernières années ont été marquées par un contexte de baisse des dépenses publiques allouées à ce secteur, notamment en Europe, où les installations sportives et les établissements publics ont été impactés par des contraintes budgétaires.

4.3.2 L'évolution du prix des matières premières et du coût de l'énergie

Le marché des revêtements de sol est fortement impacté par l'évolution des prix des matières premières utilisées dans le cadre de leur fabrication. En 2023, les produits dérivés du pétrole représentaient un peu plus de 50% des achats de matières premières de Tarkett, alors que le bois représentait environ 5%.

De plus, cette activité est sensible aux fluctuations des coûts de l'énergie pour le fonctionnement des usines.

Le conflit russo-ukrainien, débuté en février 2022, a fortement impacté les marchés de l'énergie, notamment le pétrole. En 2022, le prix du baril de pétrole s'est élevé en moyenne à 97,9 \$ contre 70,4 \$ l'année précédente. Cette hausse du prix du baril a entraîné une augmentation significative des prix des matières premières dérivées du pétrole que les fabricants ont dû répercuter sur leurs prix de vente (au moins en partie). En 2023 et 2024, le prix du baril s'est maintenu à un niveau

⁶ L'index *Architectural Billing Index* (ci-après « ABI ») reflète l'activité de facturation des cabinets d'architecture aux États-Unis, servant de mesure à l'activité de construction non résidentielle. En général, un ABI au-dessus de 50 indique une expansion de l'activité, tandis qu'un indice en dessous de 50 suggère une contraction.

⁷ Source : NAHB/Wells Fargo National HMI - History, Moyenne entre 2019 et 2024.

élevé, aux alentours de 80 \$ limitant toute baisse significative des coûts de production. Cette situation a encouragé les acteurs du secteur à optimiser leurs chaînes d'approvisionnement et à explorer des alternatives plus durables pour contenir cette hausse des coûts énergétiques.

Figure 13 - Évolution du cours du baril de pétrole (en dollar) entre 2019 et 2025



Source : Capital IQ

Enfin, dans l'objectif de répondre aux exigences environnementales, le Groupe a de plus en plus recours à des matières premières innovantes issues de l'économie circulaire.

4.3.3 Respect des normes relatives à la fabrication des produits

La fabrication des revêtements de sols est encadrée par de nombreuses normes et certifications, notamment en fonction de leur usage (domestique, commercial et industriel léger) et du pays où elles sont appliquées. Nous distinguons les normes obligatoires qui se retrouvent à l'échelle internationale (normes « ISO »), européenne (normes « CEN ») et nationale, et les normes volontairement appliquées dans l'objectif de respecter les demandes des clients. Tarkett applique volontairement certaines normes exigées par le marché commercial.

Le marché des revêtements de sol est également fortement corrélé aux normes ESG⁸, car ces dernières influencent directement le choix des matériaux utilisés, des processus de fabrication, de commercialisation et d'installation ainsi que de gestion des déchets.

4.4 Perspectives de Tarkett

Selon la Société, les conditions de marché ne devraient pas s'améliorer à court terme. Le Groupe prévoit notamment une croissance faible en EMEA, sans perspective positive claire à moyen terme.

Pour l'Amérique du Nord, le Groupe prévoyait, au moment de la préparation du plan d'affaires, une conjoncture économique marquée par un dynamisme plus important qu'en Europe. Le segment commercial était prévu en croissance, avec une résilience plus importante que le segment résidentiel.

La zone CEI reste fortement impactée par le marché russe, sans anticipation d'amélioration à court terme et moyen terme. En ce sens, la Société a revu à la baisse ses prévisions d'activité en

⁸ « ESG » signifie « Environnement, Social et Gouvernance ».

décembre 2024. Cette modification intervient dans un contexte de durcissement des sanctions internationales et de ralentissement de l'activité économique du pays.

Enfin, le segment des surfaces sportives reste le plus porteur, dans un contexte néanmoins ralenti par rapport aux années précédentes.

À noter également que le contexte géopolitique mondial pourrait également avoir une incidence sur l'activité au travers notamment des mesures protectionnistes récemment mises en place ou annoncées par le gouvernement américain (en particulier l'augmentation des droits de douane pour le Mexique et le Canada).

5 Analyse financière de Tarkett

Les comptes consolidés 2020 à 2024 de Tarkett présentés ci-après ont été établis conformément aux normes IFRS adoptées par l'Union européenne et ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes, KPMG et Forvis Mazars.

La Société clôture ses comptes au 31 décembre de chaque année.

5.1 Compte de résultat de Tarkett sur la période 2020 - 2024

L'évolution des agrégats du compte de résultat consolidé de Tarkett est résumée ci-après.

Tableau 2 - Compte de résultat consolidé de Tarkett sur la période 2020 - 2024

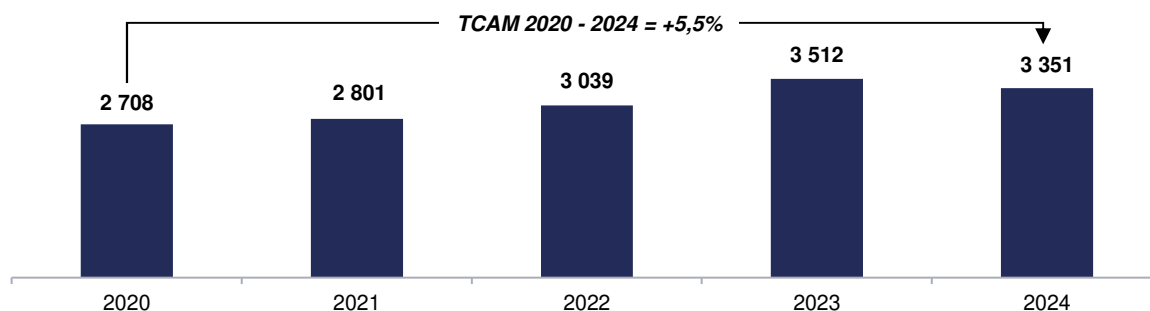
En M€ - sur 12 mois	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20-24
Chiffre d'affaires net	2 632,9	2 792,1	3 358,9	3 363,1	3 331,9	6,1%
<i>Croissance (en %)</i>	<i>(12,0%)</i>	<i>6,0%</i>	<i>20,3%</i>	<i>0,1%</i>	<i>(0,9%)</i>	
Coût de revient des ventes	(2 054,1)	(2 241,5)	(2 753,8)	(2 631,2)	(2 681,9)	6,9%
Marge brute	578,8	550,6	605,1	731,9	650,0	2,9%
<i>En % du CA</i>	<i>22,0%</i>	<i>19,7%</i>	<i>18,0%</i>	<i>21,8%</i>	<i>19,5%</i>	
Autres produits opérationnels	14,5	12,2	10,7	13,5	24,1	13,5%
Frais commerciaux	(325,2)	(296,0)	(345,1)	(362,3)	(357,9)	2,4%
Frais de recherche et de développement	(25,0)	(23,1)	(25,5)	(30,1)	(35,4)	9,1%
Frais généraux et administratifs	(176,9)	(172,9)	(184,1)	(211,8)	(229,4)	6,7%
Autres charges opérationnelles	(18,8)	(11,2)	(16,7)	(16,1)	(15,2)	(5,2%)
Dépréciation et amortissements	211,2	149,2	152,0	133,2	247,6	4,1%
Autres	1,7	(0,1)	(1,0)	1,7	1,0	(12,4%)
EBITDA	260,2	208,6	195,4	260,0	284,7	2,3%
<i>Marge d'EBITDA (en % du CA)</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,5%</i>	
Dépréciation et amortissements	(211,2)	(149,2)	(152,0)	(133,2)	(247,6)	4,1%
Autres	(1,7)	0,1	1,0	(1,7)	(1,0)	(12,4%)
EBIT	47,4	59,6	44,4	125,1	36,2	(6,5%)
<i>Marge d'EBIT (en % du CA)</i>	<i>1,8%</i>	<i>2,1%</i>	<i>1,3%</i>	<i>3,7%</i>	<i>1,1%</i>	
Produits financiers	0,6	1,0	2,6	7,2	9,7	
Charges financières	(34,2)	(39,7)	(53,8)	(76,4)	(72,0)	
Résultat financier	(33,7)	(38,8)	(51,3)	(69,2)	(62,3)	
Quote-part du résultat net des SME	(1,2)	5,3	(1,0)	(0,1)	-	
Résultat avant impôt	12,4	26,1	(7,9)	55,8	(26,1)	
Impôt sur le résultat	(31,5)	(11,0)	(18,1)	(35,4)	(35,9)	
Résultat net des activités poursuivies	(19,1)	15,1	(26,0)	20,5	(62,0)	
Attribuable aux :						
<i>Actionnaires de la Société mère</i>	<i>(19,1)</i>	<i>15,1</i>	<i>(26,8)</i>	<i>20,4</i>	<i>(62,6)</i>	
<i>Participations ne donnant pas le contrôle</i>	<i>-</i>	<i>-</i>	<i>0,8</i>	<i>0,1</i>	<i>0,6</i>	
Résultat net de la période	(19,1)	15,1	(26,0)	20,5	(62,0)	
<i>Marge du résultat net (en % du CA)</i>	<i>(0,7%)</i>	<i>0,5%</i>	<i>(0,8%)</i>	<i>0,6%</i>	<i>(1,9%)</i>	

Sources : DEU 2020 à 2024

Chiffre d'affaires

Le Groupe s'est historiquement appuyé sur une politique de croissance externe expansionniste, telle que présentée en §3.1. Nous présentons ci-après le chiffre d'affaires organique⁹ de la Société.

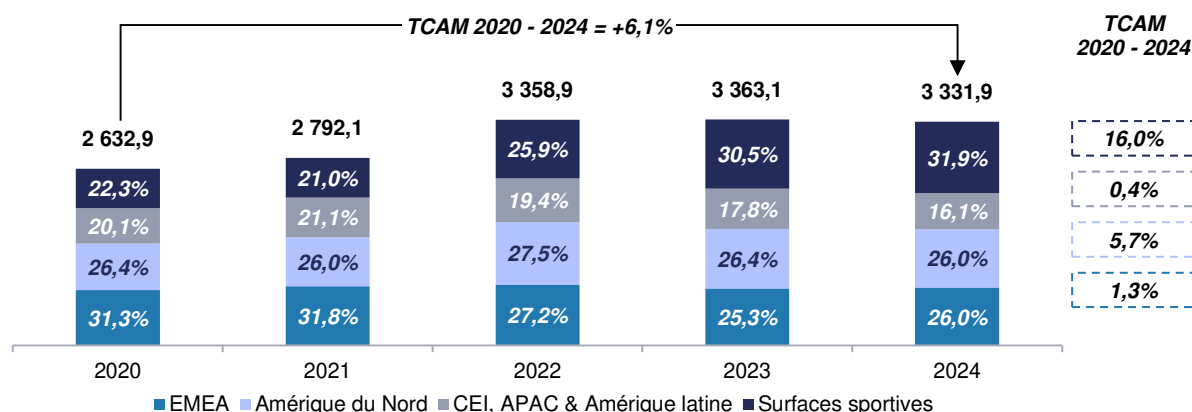
Figure 14 - Évolution du chiffre d'affaires organique entre 2020 et 2024 (en m€)



Sources : DEU 2020 à 2024, analyses Finexsi

L'écart entre le chiffre d'affaires organique et le chiffre d'affaires consolidé du Groupe, présenté ci-après, correspond à (i) l'effet périmètre des acquisitions, (ii) l'effet des devises et (iii) du « lag effect »¹⁰ de la zone CEI.

Figure 15 - Évolution de la répartition du chiffre d'affaires par segment opérationnel entre 2020 et 2024 (en m€)



Sources : DEU 2020 à 2024, analyses Finexsi

Sur la période étudiée, le chiffre d'affaires de Tarkett a connu une croissance annuelle moyenne de 6,1%, marquée par des disparités importantes entre les différents segments opérationnels du Groupe. Le segment opérationnel des surfaces sportives a progressé en moyenne de 16,0% par an contre 0,4% pour la zone CEI, APAC & Amérique latine, la zone CEI incluant les activités du Groupe en Russie et étant notamment impactée par la guerre en Ukraine. Cette croissance plus rapide du segment des surfaces sportives a entraîné une évolution de la répartition du chiffre d'affaires de Tarkett, ce dernier étant désormais prédominant avec 31,9% du chiffre d'affaires 2024, alors qu'il représentait 22,3% de l'activité en 2020.

⁹ Hors acquisitions, effets de change et ajustements de prix de vente.

¹⁰ « Décalage entre les variations des devises de la zone CEI et les ajustements de prix de vente » (source : comptes consolidés 2024).

- En 2021, le chiffre d'affaires du Groupe s'établit à 2 792,1 m€, en hausse de 6,0% par rapport à 2020. Cette croissance s'explique essentiellement par une augmentation combinée des prix de vente et des volumes sur l'ensemble des segments opérationnels. Cette augmentation des prix a été décidée dans l'objectif de compenser en partie l'inflation ;
- Le chiffre d'affaires de l'exercice 2022 s'établit à 3 358,9 m€, en hausse de +20,3% par rapport à 2021. La croissance organique des différents segments s'établit à 8,9%, principalement tirée par le segment des surfaces sportives, en croissance de 48,1% grâce à l'augmentation des volumes. En Amérique du Nord et en EMEA, le segment commercial a globalement mieux performé, en volume, que le segment résidentiel, particulièrement impacté par la hausse des taux d'intérêt et l'inflation. Les ventes de la zone CEI, APAC et Amérique latine ont diminué sur la période, en raison d'une baisse de 13,9% des volumes, suite au début du conflit en Ukraine ;
- En 2023, le chiffre d'affaires s'établit à 3.363,1 m€, stable par rapport à 2022. Cette stagnation s'explique par la diminution de -6,1% du segment des revêtements de sol dans un contexte de marché difficile, toujours marqué par des taux d'intérêt et une inflation élevés. Par ailleurs, cette baisse a été compensée par le dynamisme du marché des surfaces sportives, en croissance de +17,8% par rapport à 2022 ;
- En 2024, le chiffre d'affaires du Groupe s'établit à 3.331,9 m€, en baisse de 0,9% par rapport à l'année précédente, ce qui s'explique par la contraction de la demande de revêtements de sol dans un contexte macroéconomique toujours marqué par des taux d'intérêt élevés, notamment en EMEA et en CEI. La zone CEI est également particulièrement impactée par le ralentissement économique russe, dans un contexte d'inflation élevée. Enfin, la division des surfaces sportives a continué de croître, mais à un rythme moins important, après deux années particulièrement exceptionnelles. Par ailleurs, ce segment a tiré profit de l'acquisition de la société Classic Turf en juillet 2024.

EBITDA ajusté avant IFRS 16

Nous présentons ci-après le passage de l'EBITDA à l'EBIT ajusté avant IFRS 16, tel que publié par la Société.

Tableau 3 - Tableau de passage de l'EBITDA à l'EBIT ajusté avant IFRS 16

En M€ - sur 12 mois	2020	2021	2022	2023	2024	TCAM 20-24
EBITDA (post-IFRS16)	260,2	208,6	195,4	260,0	284,7	2,3%
<i>Marge d'EBITDA</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,5%</i>	<i>5,8%</i>	<i>7,7%</i>	<i>8,5%</i>	
Restructuration	13,3	11,4	16,5	8,4	23,4	15,2%
Résultat sur cession d'actifs/perte de valeur	(3,5)	(1,9)	7,7	2,0	(9,4)	28,0%
Acquisition et regroupements d'entreprises	2,4	0,6	0,5	-	3,5	9,9%
Plans d'intéressement long terme du personnel	2,9	3,1	6,3	9,5	15,5	52,0%
Autres	2,6	7,3	8,6	7,8	11,5	45,0%
EBITDA ajusté (post-IFRS16)	277,9	229,0	234,9	287,8	329,3	4,3%
<i>Marge d'EBITDA ajusté</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,9%</i>	
Dépréciations et amortissements (IFRS 16)	(34,8)	(29,1)	(31,5)	(33,3)	(37,1)	1,6%
Charges financières (IFRS 16) et autres	3,9	(2,2)	(2,8)	(6,5)	(6,0)	
EBITDA ajusté avant IFRS 16	247,0	197,7	200,6	248,0	286,2	3,8%
<i>Marge d'EBITDA ajusté avant IFRS 16</i>	<i>9,4%</i>	<i>7,1%</i>	<i>6,0%</i>	<i>7,4%</i>	<i>8,6%</i>	
Dépréciations et amortissements (autres)	(129,0)	(119,9)	(117,6)	(100,4)	(101,4)	(5,8%)
EBIT ajusté avant IFRS 16	118,0	77,8	83,0	147,6	184,8	11,9%
<i>Marge d'EBIT ajusté avant IFRS 16</i>	<i>4,5%</i>	<i>2,8%</i>	<i>2,5%</i>	<i>4,4%</i>	<i>5,5%</i>	

Sources : DEU 2020 à 2024

L'EBITDA est ajusté des éléments suivants :

- Coûts de restructuration visant à l'optimisation de la production et correspondant également à des initiatives d'économie sur les frais généraux (en lien avec la volonté du Groupe de réduire ses coûts) ;
- Plus-values et moins-values réalisées sur des cessions significatives d'actifs ;
- Provisions pour perte de valeur et reprises de provisions basées uniquement sur les tests de perte de valeur réalisés par le Groupe¹¹ ;
- Coûts relatifs aux regroupements d'entreprises et aux restructurations juridiques ;
- Dépenses liées aux plans d'intéressement à long terme du personnel (liées aux LTIP¹²) mis en place par Tarkett pour fidéliser ses équipes. Depuis 2022, ces plans sont composés d'actions fantômes et sont soumis à des conditions de performance ;
- Éléments ponctuels, considérés comme non récurrents par nature.

Sur la période étudiée, l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 du Groupe a progressé avec un taux de croissance annuel moyen de +3,8%, passant de 247,0 m€ en 2020 à 286,2 m€ en 2024. Cette croissance, moins rapide que celle du chiffre d'affaires (+6,1% entre 2020 et 2024), a entraîné une baisse du taux de marge d'EBITDA ajusté avant IFRS 16 de 0,8 point par rapport à 2020, celui-ci s'établissant à 8,6% à la fin de l'exercice 2024. Sur la période, le taux de marge d'EBITDA ajusté avant IFRS 16 a connu des évolutions contrastées selon les années.

¹¹ L'EBITDA ajusté n'est par conséquent pas impacté par les dépréciations d'actifs comptabilisées en 2024 pour 111 m€.

¹² LTIP signifie « Long Term Incentive Plan ».

- En 2021, l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 s'établit à 197,7 m€, en baisse de -20,0% par rapport à l'année précédente. Le taux de marge diminue, quant à lui, de -2,3 points par rapport à 2020. Cette baisse s'explique essentiellement par l'augmentation des coûts des matières premières, de l'énergie et des transports dans un contexte inflationniste important sur l'ensemble des segments, qui a été partiellement compensé par des réductions de coûts importantes (65 m€) grâce à la réalisation de gains de productivité en EMEA et en Amérique du Nord ;
- En 2022, l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 s'élève à 200,6 m€ représentant un taux de marge de 6,0% (en baisse de -1,1 point par rapport à 2021). Cette diminution s'explique principalement par la forte augmentation des coûts des matières premières, de l'énergie et des transports, accompagnée de tensions sur les approvisionnements de certaines matières premières en début d'année. Par ailleurs, le mix des gammes de produits s'est dégradé, impactant la rentabilité, malgré la stabilisation des volumes ;
- En 2023, l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 s'élève à 248,0 m€, soit un taux de marge de 7,4%, en hausse de +1,4 point. Cette amélioration s'explique principalement par (i) la hausse des prix des ventes (répercussion d'une partie de l'inflation) et (ii) la baisse généralisée des coûts des matières premières, de l'énergie et des transports, contrebalancée par une inflation salariale marquée ;
- En 2024, l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 s'établit à 286,2 m€, soit un taux de marge de 8,6% (+1,2 point). Cette évolution de la marge découle de la bonne performance industrielle, des actions de productivité réalisées par le Groupe et de la baisse des coûts des matières premières, contrebalancée par l'inflation salariale. Par ailleurs, la dévaluation du rouble a été compensée par l'augmentation des prix.

Résultat net

L'évolution du résultat avant impôt du Groupe montre d'importantes variations au cours de la période analysée, en lien avec l'évolution des performances opérationnelles de la Société. L'année 2024 est par ailleurs marquée par la comptabilisation d'une dépréciation du *goodwill* en Russie (95,5 m€), d'actifs « Bois » en EMEA (11,5 m€) et d'actifs « Résidentiel » en Amérique du Nord (4,0 m€) pour un total de 111,0 m€, qui a impacté le résultat net consolidé (sans impact sur la trésorerie). Celui-ci s'établit à -62,0 m€. En l'absence de dépréciation, le résultat net consolidé se serait élevé à +49,0 m€.

5.2 Bilan consolidé sur la période 2021-2024

Tableau 4 - Bilan consolidé de Tarkett sur la période 2020 - 2024

En M€ - au 31 décembre	2020	2021	2022	2023	2024
Ecart d'acquisition (<i>goodwill</i>)	613,2	647,9	679,2	664,3	629,7
Immobilisations incorporelles	91,9	77,6	59,7	50,7	51,8
Immobilisations corporelles	554,9	530,9	556,0	557,8	538,3
Autres actifs financiers	17,6	19,3	49,0	25,5	16,8
Impôts différés actifs	74,1	83,1	92,3	92,8	97,9
Autres actifs immobilisés	0,1	-	-	-	-
Actifs non courants	1 351,9	1 358,8	1 436,3	1 391,1	1 334,5
Stocks	354,9	471,7	537,6	453,1	425,0
Clients et comptes rattachés	214,6	244,8	265,5	262,9	225,1
Autres créances	87,0	137,6	146,3	151,9	147,9
Trésorerie et équivalents de trésorerie	328,6	205,4	220,8	224,3	352,4
Actifs courants	985,1	1 059,5	1 170,1	1 092,2	1 150,4
Total Actifs	2 337,0	2 418,3	2 606,4	2 483,3	2 484,9
<i>Capital social</i>	<i>327,8</i>	<i>327,8</i>	<i>327,8</i>	<i>327,8</i>	<i>327,8</i>
<i>Primes et réserves consolidées</i>	<i>167,4</i>	<i>167,4</i>	<i>167,4</i>	<i>167,4</i>	<i>167,4</i>
<i>Report à nouveau</i>	<i>294,3</i>	<i>330,0</i>	<i>443,3</i>	<i>347,2</i>	<i>385,6</i>
<i>Résultat de la période (part du Groupe)</i>	<i>(19,1)</i>	<i>15,1</i>	<i>(26,8)</i>	<i>20,4</i>	<i>(62,6)</i>
Capitaux propres - Groupe	770,3	840,2	911,6	862,7	818,1
Participations ne donnant pas le contrôle	-	-	1,4	2,1	2,8
Capitaux propres	770,3	840,2	913,0	864,7	820,9
Autres dettes non courantes	5,4	9,7	12,6	16,0	23,3
Dettes financières	641,4	614,4	802,7	704,5	728,5
Autres dettes financières	0,2	0,2	2,3	1,5	0,9
Impôts différés passifs	8,7	13,2	7,7	0,6	4,3
Provisions pour retraites et assimilés	135,1	117,3	85,7	86,8	83,0
Autres provisions long terme	40,1	35,0	34,2	28,9	29,2
Passifs non courants	830,9	789,8	945,2	838,2	869,2
Fournisseurs et comptes rattachés	277,4	403,8	344,2	379,4	388,5
Autres dettes courantes	243,8	270,2	292,6	289,9	287,8
Dettes financières et découverts bancaires	160,9	66,7	72,9	71,4	58,4
Autres passifs financiers	10,6	6,1	5,3	3,3	5,8
Autres provisions court terme	43,1	41,5	33,1	36,3	54,2
Passifs courants	735,8	788,4	748,1	780,3	794,7
Total Passifs	2 337,0	2 418,3	2 606,4	2 483,3	2 484,9

Sources : DEU 2020 à 2024

Ecart d'acquisition (*goodwill*)

Au 31 décembre 2024, le *goodwill* diminue à 629,7 m€, contre 664,3 m€ l'année précédente. Comme évoqué plus haut, cette diminution s'explique par la dépréciation¹³ de la totalité du *goodwill* CEI (à hauteur de -95,5 m€), d'actifs de l'UGT « Bois » en EMEA (à hauteur de -11,5 m€) et d'actifs de l'UGT « Résidentiel » en Amérique du Nord (pour -4,0 m€). Ces dépréciations de *goodwill* ont été partiellement compensées par les acquisitions des sociétés américaines Classic Turf,

¹³ Pour rappel, au 31 décembre 2024, le *goodwill* de Tarkett est affecté aux unités génératrices de trésoreries (« UGT ») suivantes : pour EMEA : résilient & divers, moquette, bois ; pour Amérique du Nord : commercial et hôtellerie, résidentiel ; CEI ; APAC ; Amérique latine ; pour surfaces sportives : pistes d'athlétismes, gazon synthétique et autres. Ces UGT font l'objet d'un test de dépréciation chaque année, ou en cas d'indice de perte de valeur.

Benchmark contracting et Precision Construction & Contracting (« PCC ») ainsi que par l'impact favorable des effets de change sur les écarts d'acquisition en dollar américain. La dépréciation de l'UGT CEI fait suite à la révision à la baisse des prévisions à moyen terme en Russie due à la dégradation des conditions de marché observée en 2024, combinée à une forte hausse des taux d'intérêt. La dépréciation de l'UGT Bois en EMEA s'inscrit dans le contexte de ralentissement de ce marché.

Immobilisations corporelles

Les immobilisations corporelles de la Société s'élèvent à 538,3 m€ au 31 décembre 2024 et comprennent essentiellement des immeubles ainsi que des matériels et équipements (ces derniers correspondant à des véhicules et des chariots élévateurs utilisés dans le cadre de l'activité du Groupe). Elles sont restées globalement stables au cours de la période analysée.

Besoin en fonds de roulement (ci-après « BFR »)

Le besoin en fonds de roulement du Groupe, tel qu'il ressort des états financiers, est présenté ci-après.

Tableau 5 - Évolution du BFR de Tarkett sur la période 2020 - 2024

En M€ - au 31 décembre	2020	2021	2022	2023	2024
Stocks	354,9	471,7	537,6	453,1	425,0
Clients et comptes rattachés	214,6	244,8	265,5	262,9	225,1
Fournisseurs et comptes rattachés	(277,4)	(403,8)	(344,2)	(379,4)	(388,5)
BFR d'exploitation	292,1	312,7	458,9	336,6	261,6
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>11,1%</i>	<i>11,2%</i>	<i>13,7%</i>	<i>10,0%</i>	<i>7,9%</i>
Autres créances	87,0	137,6	146,3	151,9	147,9
Autres dettes courantes	(243,8)	(270,2)	(292,6)	(289,9)	(287,8)
BFR hors exploitation	(156,8)	(132,6)	(146,3)	(138,0)	(139,9)
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>(6,0%)</i>	<i>(4,7%)</i>	<i>(4,4%)</i>	<i>(4,1%)</i>	<i>(4,2%)</i>
BFR (incl. affacturage)	135,3	180,1	312,6	198,6	121,7
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>5,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>9,3%</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,7%</i>
Créances déconsolidées (affacturage)	146,1	179,0	184,7	179,2	209,3
BFR (excl. affacturage)	281,4	359,1	497,3	377,8	331,0
<i>en % du chiffre d'affaires</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,8%</i>	<i>11,2%</i>	<i>9,9%</i>

Sources : DEU 2020 à 2024, analyses Finexsi

Certaines filiales du Groupe (notamment en Europe et aux Etats-Unis) ont recours à de l'affacturage déconsolidant pour une partie de leurs créances clients. Au 31 décembre 2024, le montant des créances déconsolidées s'élevait à 209,3 m€ (contre 179,2 m€ au 31 décembre 2023).

Le niveau de BFR d'exploitation, en pourcentage du chiffre d'affaires, est resté relativement stable sur la période étudiée, représentant en moyenne environ 10,8% du chiffre d'affaires de la Société, avec un pic à la hausse en 2022 à hauteur de 13,7% du chiffre d'affaires et à la baisse en 2024, à hauteur de 7,9%.

L'augmentation du BFR en 2022 s'explique principalement par une augmentation des stocks, en lien avec la nécessité de reconstituer des stocks de matières premières et de certains produits finis face aux tensions sur les approvisionnements. L'inflation a également impacté la valeur de ces stocks. A l'inverse, la baisse du BFR en 2024 s'explique par l'atteinte d'un niveau de stocks bas sur la période, notamment de matières premières et de produits finis.

Le BFR hors exploitation diminue sur la période considérée. Au 31 décembre 2024, il s'établit à -139,9 m€.

Pour mémoire, les activités de Tarkett sont soumises à une saisonnalité marquée qui « *nécessite l'augmentation du niveau des stocks au cours du premier semestre pour répondre au pic de la demande du troisième trimestre* »¹⁴. Fin 2024, le BFR du Groupe (incluant l'affacturage) s'élève à 121,7 m€, celui-ci ayant bénéficié « *d'une nette amélioration grâce au programme de cession de créances* »¹⁵.

Structure financière

Au 31 décembre 2024, l'endettement financier net de Tarkett s'élève à 309,3 m€. Nous en présentons ci-après l'évolution sur les exercices 2020 à 2024.

Tableau 6 - Évolution de l'endettement financier net du Groupe sur la période 2020 - 2024

En M€ - au 31 décembre	2020	2021	2022	2023	2024
Emprunts bancaires	75,9	5,6	162,7	41,4	25,7
Prêts actionnaires	-	509,8	522,7	520,4	582,9
Placements privés Europe	606,3	43,0	34,0	65,5	47,5
Autres emprunts	1,3	1,9	-	-	-
Découverts bancaires	6,8	12,8	36,8	5,3	5,6
Emprunts et dettes financières	690,3	573,1	756,2	632,6	661,7
Trésorerie et équivalent de trésorerie	(328,6)	(205,4)	(220,8)	(224,3)	(352,4)
Endettement financier net pré-IFRS 16	361,7	367,7	535,4	408,3	309,3
<i>Gearing</i>	<i>47,0%</i>	<i>43,8%</i>	<i>58,7%</i>	<i>47,3%</i>	<i>37,8%</i>

Sources : DEU 2020 à 2024, analyses Finexsi

La dette de Tarkett à fin 2024 se compose principalement de deux prêts actionnaires conclus entre la Société et Tarkett Participation :

- Le premier, mis en place dans le cadre de l'OPAS 2021, prend la forme d'une convention de prêt d'une maturité de 7 ans. Au 31 décembre 2024, ce prêt est utilisé à hauteur de 419 m€ et 69,5 m\$;
- Le second, mis en place en novembre 2024, d'un montant maximum de 100 m€, aux mêmes conditions de taux d'intérêt et de maturité que le prêt actionnaire de 2021. Au 31 décembre 2024, ce prêt est utilisé à hauteur de 97 m€.

Dans une moindre mesure, l'endettement de Tarkett est composé (i) d'un emprunt obligataire (31,5 m€) arrivant à échéance en juin 2031, (ii) de quatre prêts amortissables (24,6 m€) arrivant à échéance entre juin 2026 et mai 2027, et (iii) de deux tranches de « *Schuldschein* » (16 m€), arrivant à échéance en juin 2025 et 2026. La Société possède également une ligne de crédit renouvelable (montant maximum de 350 m€), non utilisée au 31 décembre 2024.

Le coût moyen pondéré des emprunts et dettes financières de Tarkett s'élève ainsi à 6,2% au 31 décembre 2024.

¹⁴ Source : Communiqué de presse de Tarkett sur les résultats du premier semestre 2024 (25 juillet 2024).

¹⁵ Source : Communiqué de presse de Tarkett sur les résultats annuels 2024 (20 février 2025).

Tableau 7 - Calcul du coût moyen pondéré des dettes financières de Tarkett

Détail des emprunts	2024	Taux d'intérêt
Autres emprunts bancaires	25,6	3,5 %
Autres emprunts bancaires	0,1	5,2 %
Placements privés Europe	47,5	4,9 %
Prêt actionnaire	516,0	6,1 %
Prêt actionnaire	66,9	8,5 %
Total*	656,1	-
Taux moyen pondéré	-	6,2 %

* Hors découverts bancaires

Sources : DEU 2024, analyses Finexsi

Enfin, au 31 décembre 2024, les disponibilités du Groupe s'élèvent à 352,4 m€. Toutefois, ces disponibilités « incluent des liquidités soumises à des restrictions pour un montant de 87,1 millions d'euros dont respectivement 80,6 millions d'euros en Russie, 6,0 millions d'euros en Ukraine, et 0,5 million d'euros en Argentine. Ces restrictions limitent la capacité du Groupe à accéder ou à utiliser ces liquidités ; elles sont néanmoins disponibles pour les besoins de l'activité locale.

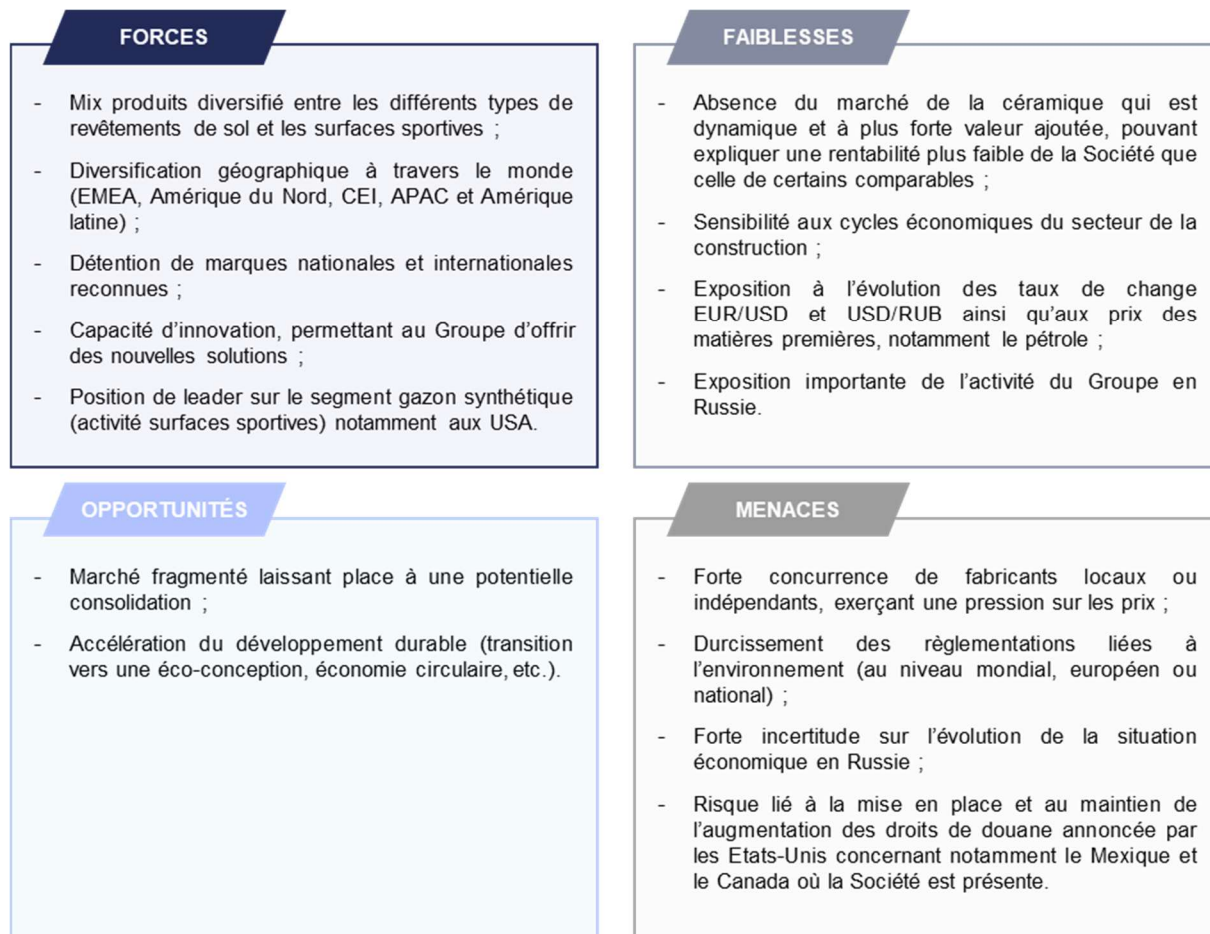
En Russie, le rapatriement de trésorerie est particulièrement contraint par les sanctions internationales et les mesures locales de contrôle des capitaux. Le Groupe n'a pas obtenu l'autorisation de remonter des dividendes depuis le début de la guerre en Ukraine en 2021 et n'est pas en mesure de déterminer s'il recevra les approbations nécessaires. »¹⁶.

¹⁶ Source : Comptes consolidés 2024.

6 Matrice SWOT

Nous présentons ci-après les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles celui-ci est confronté sur ses marchés :

Figure 16 - Matrice SWOT de Tarkett



Sources : Société, analyses Finexsi

7 Evaluation des actions de Tarkett

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement Général de l'AMF, nous avons procédé à notre propre évaluation multicritères de la société Tarkett, dont les modalités et résultats sont exposés ci-après.

7.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

7.1.1 Actif Net Comptable consolidé

L'Actif Net Comptable (ANC) n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise, car il n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'ANC consolidé part du Groupe au 31 décembre 2024 s'établit à 818,1 m€, soit une valeur par action de 12,5 €¹⁷.

7.1.2 Actif Net Comptable Réévalué

La méthode de l'Actif Net Comptable Réévalué (ANR) consiste à corriger l'ANC des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou hors bilan. Cette méthode, souvent utilisée pour évaluer les sociétés de certains secteurs (*holdings*, foncières) est particulièrement adaptée aux entreprises dont les principaux actifs ont une valeur sur un marché, et pour lesquelles les acquisitions et cessions de tels actifs constituent leur processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de Tarkett.

7.1.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la direction et présente le biais de mieux valoriser les sociétés dont les taux de distribution sont les plus élevés, sans tenir compte de l'impact à moyen terme des arbitrages entre distribution, autofinancement et investissement. Elle est particulièrement adaptée aux sociétés bénéficiant d'une capacité de distribution suffisante, avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Toutefois, la Société n'ayant pas versé de dividende depuis l'exercice 2019 et n'ayant pas annoncé au marché de prévisions en matière de distribution, nous ne retiendrons pas cette méthode.

7.1.4 Valeur liquidative

Nous n'avons pas considéré devoir retenir cette méthode, non pertinente dans un contexte où le Groupe opère en continuité d'exploitation, ce qui conduit à appliquer des approches en cohérence avec ce principe permettant de valoriser de façon adaptée les actions Tarkett.

¹⁷ Sur la base de 65.531.722 actions, correspondant au nombre d'actions en circulation au 31 mars 2025 (65.550.281 actions), retraité des 18.559 actions auto-détenues. Par ailleurs, dans le cadre d'une observation d'un actionnaire minoritaire, nous indiquons que le montant de l'ANC consolidé au 31 décembre 2024 avant *impairment* des actifs en Russie ressort à 13,9 € par action (cf. §10.4.4 ci-après).

7.2 Critères d'évaluation retenus

Nous avons retenu une approche multicritères qui comprend les références et méthodes d'évaluation suivantes,

à titre principal :

- La méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) (cf. §7.4.1) ;

à titre secondaire :

- La référence au cours de bourse du titre Tarkett (cf. §7.4.2) ;
- La méthode analogique fondée sur les comparables boursiers (cf. §7.4.3).

Enfin, nous présentons à titre indicatif uniquement, les méthodes et références suivantes :

- La méthode analogique fondée sur les transactions comparables (cf. §7.4.4) ;
- La référence à l'objectif de cours du seul analyste suivant le titre Tarkett (cf. §7.4.5).

Nous détaillons, dans leur examen, notre appréciation sur la pertinence relative de chacun de ces critères.

7.3 Données de référence de la société Tarkett

7.3.1 Nombre de titres retenu

Nos calculs sont réalisés sur la base du nombre d'actions composant le capital social de la Société au 31 mars 2025 (65.550.281 actions), diminué du nombre d'actions auto-détenues par la Société à cette même date (18.559 actions), soit un nombre d'actions de 65.531.722 que nous retenons pour nos travaux.

Tableau 8 - Nombre d'actions retenues au 31 mars 2025 dans le cadre de nos travaux de valorisation

Nombre d'actions Tarkett	31/03/2025
Nombre d'actions composant le capital social	65 550 281
Retraitement de l'autocontrôle	(18 559)
Nombre d'actions retenu dans le cadre de nos travaux	65 531 722

Sources : *Projet de note d'information, analyses Finexsi*

Depuis 2011, la Société met en place des plans d'intéressement à long terme dits *Long Term Incentive Plan* (LTIP) de manière annuelle. Jusqu'en 2021, les bénéficiaires de ces plans recevaient des actions de la Société sous réserve de la réalisation des conditions de performance et de présence. Depuis cette date, ces plans portent sur des actions « fantômes » qui donnent droit à un paiement en numéraire si les conditions sont remplies, mais ne donnent aucun droit dans le capital de la Société (aucune action de la Société n'étant émise à l'issue des plans d'intéressement). Les actions « fantômes » ne présentent par conséquent aucun impact dilutif, étant précisé que le plan d'affaires de la Société intègre un décaissement annuel au titre de ces plans.

7.3.2 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres a été déterminé sur la base des éléments de trésorerie et de dette financière, tels qu'ils ressortent des comptes consolidés de Tarkett au 31 décembre 2024.

Tableau 9 - Passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres de Tarkett

En M€	31/12/2024
Emprunts bancaires	(25,7)
Prêt actionnaire	(582,9)
Placements privés	(47,5)
Découverts bancaires	(5,6)
Emprunts et dettes financières	(661,7)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	352,4
Trésorerie / (dette) nette pré-IFRS 16	(309,3)
Impact des acquisitions Sports 2025	(66,9)
Provisions pour retraites et assimilés nettes de fiscalité	(46,8)
Provisions pour risques et charges nettes de fiscalité	(11,4)
Créances cédées au factor	(209,3)
Intérêts minoritaires	(2,8)
Ajustement du BFR	(120,0)
Autres actifs financiers	7,5
Autres passifs financiers	(3,6)
Autres dettes non courantes	(1,3)
Ajustements - Méthode intrinsèque (DCF)	(454,6)
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres - Méthode intrinsèque (DCF)	(763,9)
Provisions pour restructuration nettes de fiscalité	(5,9)
Prix d'acquisition M&A Sport	88,7
Economie potentielle liée aux déficits fiscaux reportables activés / non activés	40,7
Ajustements - Méthodes analogiques	123,4
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres - Méthodes analogiques	(640,5)

Sources : Société, analyses Finexsi

L'endettement financier net pré-IFRS 16 s'établit à -309,3 m€ au 31 décembre 2024.

Celui-ci tient compte de l'intégralité des liquidités soumises à restriction en Russie, soit 80,6 m€¹⁸, étant rappelé que « ces restrictions limitent la capacité du Groupe à accéder ou à utiliser ces liquidités, néanmoins disponibles pour les besoins de l'activité locale. En Russie, le rapatriement de trésorerie est particulièrement contraint par les sanctions internationales et les mesures locales de contrôle des capitaux. Le groupe n'a pas obtenu l'autorisation de remonter des dividendes depuis le début de la guerre en Ukraine en 2022 et n'est pas en mesure de déterminer s'il recevra les approbations nécessaires »¹⁹. La capacité du Groupe à facturer des prestations (refacturation de services IT et royalties) pour remonter de la trésorerie est également limitée compte tenu de la nature et de la volumétrie des services rendus.

Nous avons néanmoins considéré l'intégralité de cette trésorerie dans nos travaux, sans aucune décote qui reflèterait son caractère actuellement indisponible pour les besoins du Groupe, ni aucun effet d'actualisation qui reflèterait un accès qui sera différé dans le temps. Cette approche apparaît favorable à la valeur pour l'actionnaire dans le contexte actuel.

Nous avons ajusté l'endettement financier net des principaux éléments suivants :

¹⁸ L'impact de ne pas retenir la trésorerie restreinte en Russie est de 1,23 € par action.

¹⁹ Source : Etats financiers consolidés au 31 décembre 2024 de Tarkett.

- La valeur d'entreprise payée pour les acquisitions réalisées en janvier 2025 (Mid-Atlantic²⁰ et Deluxe cf. §3.1) dans l'activité Sport a été déduite pour un total de -66,9 m€, dans la mesure où le décaissement correspondant n'est pas intégré dans la situation de trésorerie nette au 31 décembre 2024 utilisée pour nos calculs. Il est précisé qu'en contrepartie, les flux de trésorerie qui seront générés par ces acquisitions sont intégrés dans le plan d'affaires du *management* ;
- Les provisions pour retraites et assimilées nettes des impôts différés actifs comptabilisés pour -46,8 m€ ;
- Les provisions pour risques et charges nettes de fiscalité pour -11,4 m€, étant précisé que les autres provisions comptabilisées au 31 décembre 2024 (garanties, restructuration, réclamations et litiges) sont appréhendées dans les agrégats et les flux du plan d'affaires ;
- Les créances cédées dans le cadre du contrat d'affacturage conclu par certaines filiales du groupe Tarkett (principalement en Europe et aux USA), dont le montant s'établit au 31 décembre 2024 à -209,3 m€, net de la retenue de garantie (cf. §5.2) ;

Cette approche s'explique par le fait que la Société utilise l'affacturage comme un moyen de financement qui lui permet d'optimiser sa ligne de crédit et d'obtenir un financement local en dollars. En cohérence, les flux issus du plan d'affaires du *management* s'entendent hors prise en compte de l'affacturage, c'est-à-dire avec réintégration des créances cédées au *factor* dans la variation du BFR ;

- Les intérêts minoritaires retenus pour leur valeur comptable de -2,8 m€ ;
- L'ajustement de saisonnalité du BFR²¹ pour un montant de -120,0 m€, dans la mesure où la position au 31 décembre constitue un point bas, avant l'augmentation progressive des stocks au cours du premier semestre (dont le point haut est atteint au cours de l'été) entraînant un pic de BFR à financer pendant le deuxième et le troisième trimestre de l'exercice. Cet ajustement a été calculé par différence entre la position au 31 décembre et le BFR moyen mensuel en 2024 (cf. §5.2) ;
- Les autres actifs financiers pour un montant total de 7,5 m€, correspondant principalement à des sociétés mises en équivalence (le solde de ce poste, correspondant principalement à des actifs liés au risque amiante et à un surplus pour les pensions de retraite au UK, venant en contrepartie de provisions déjà intégrées dans les flux du plan d'affaires, n'a pas été considéré comme un élément d'ajustement) ;
- Les autres passifs financiers pour -3,6 m€ et les autres dettes non courantes pour un montant de -1,3 m€, essentiellement relatifs aux intérêts courus et provisions pour bonus à long terme prévues dans certaines régions (non pris en compte dans le plan d'affaires).

Concernant les déficits fiscaux reportables, le Groupe dispose de 159,5 m€ de déficits activés et 84,8 m€ de déficits non-activés au 31 décembre 2024.

Ces déficits n'ont pas été retenus dans les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour notre approche DCF, dans la mesure où l'économie d'impôt en résultant est directement intégrée dans le taux d'imposition (25%) du plan d'affaires. Ce taux

²⁰ Incluant Anchor Management Group.

²¹ Avant affacturage des créances clients.

d'imposition est maintenu en valeur terminale, ce qui traduit la consommation des déficits fiscaux non-activés (dont l'horizon de consommation se situe généralement au-delà de 5 ans, étant précisé que les déficits fiscaux non activés ne sont pas tous consommables). Cette approche apparaît favorable à l'actionnaire par rapport à un taux d'imposition normatif qui se situerait autour de 30% en l'absence de prise en compte des déficits fiscaux.

Sur ces bases, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour l'approche DCF s'élève à -763,9 m€.

Pour les approches analogiques (comparables boursiers et transactions comparables), nous avons retenu, en complément des éléments mentionnés ci-avant :

- La valeur actualisée des déficits fiscaux reportables activés et non-activés (pour lesquels il existe une possibilité de consommation) ;
- La part des provisions pour restructuration comptabilisées au 31 décembre 2024 et non intégrées dans l'EBIT du plan d'affaires (provisions prises en compte en dessous de l'EBIT) ;
- La valeur d'entreprise payée pour les acquisitions récentes (réalisées fin 2024 et début 2025)²², qui a été réintégrée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (+88,7 m€), dans la mesure où les agrégats utilisés pour les approches analogiques n'intègrent pas les effets de ces transactions.

Sur ces bases, le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres retenus pour les méthodes analogiques s'élève à - 640,5 m€.

Il est par ailleurs précisé que, pour nos différents calculs et analyses, nous avons considéré des agrégats ne tenant pas compte de l'application de la norme IFRS 16, dans la mesure où (i) ces agrégats avant IFRS 16 permettent de mieux refléter la situation patrimoniale et la performance financière réelle de la Société, notamment en termes de génération de trésorerie, et où (ii) l'incidence de cette norme a été retraitée dans le plan d'affaires du *management* sur lequel se fondent nos analyses. En conséquence, l'endettement financier net présenté ci-avant n'intègre pas la dette IFRS 16 relative aux loyers d'un montant d'environ 125,4 m€.

7.4 Mise en œuvre de la valorisation de Tarkett

7.4.1 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal)

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la Société et nous paraît adaptée à la situation de Tarkett. Elle est par ailleurs représentative de la pleine valeur de la Société dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci.

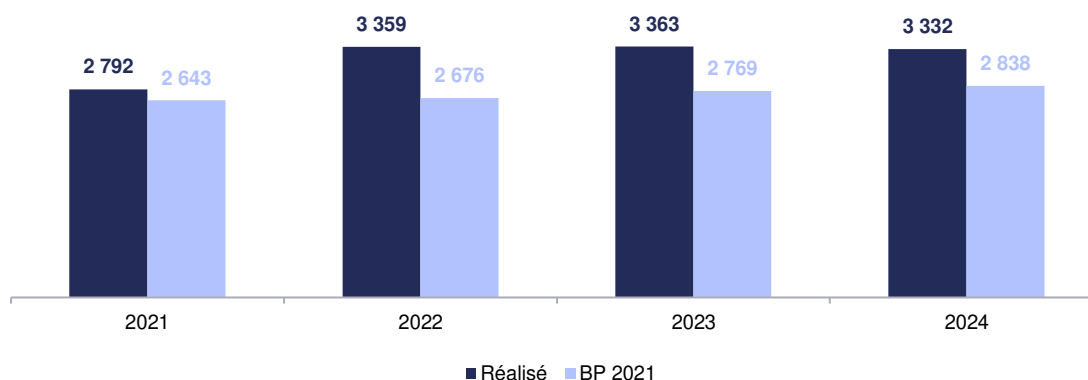
²² PCC, Benchmark, Mid-Atlantic, Deluxe.

7.4.1.1 Comparaison entre les prévisions établies dans le cadre de l'OPAS 2021 et le réalisé sur la même période

Nous avons comparé le réalisé sur la période 2021 - 2024 aux prévisions établies dans le cadre de l'OPAS 2021 (ci-après « le plan d'affaires 2021 ») afin d'apprécier la performance historique de la Société.

Le chiffre d'affaires réalisé a connu une croissance soutenue au cours des dernières années et apparaît sensiblement supérieur à celui prévu dans le plan d'affaires 2021 en raison notamment d'un niveau d'inflation élevé sur la période. A fin 2024, le chiffre d'affaires s'est établi à 3 331,9 m€, à comparer à 2 837,6 m€ prévu dans le plan d'affaires 2021.

Tableau 10 - Ecart entre le chiffre d'affaires réalisé et le Plan d'Affaires 2021



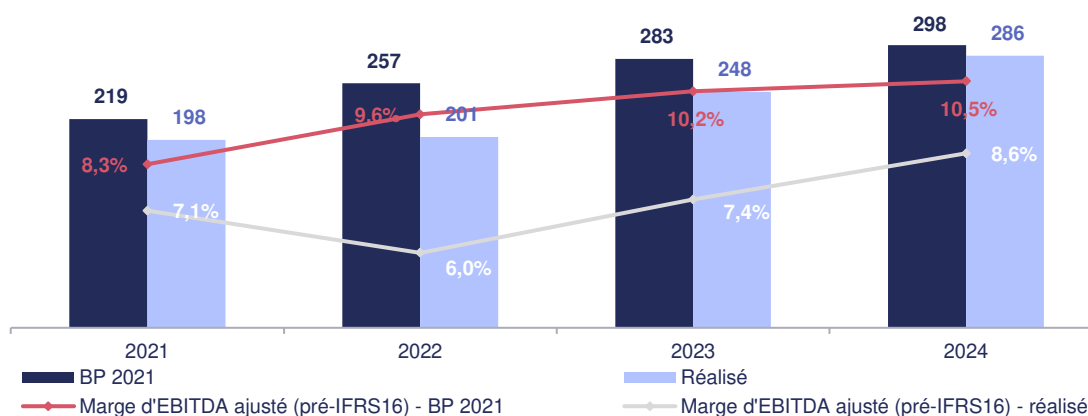
Sources : Société, analyses Finexsi

La rentabilité de Tarkett s'est quant à elle établie en deçà des prévisions du plan d'affaires 2021. L'EBITDA ajusté (pré-IFRS 16) réalisé est, en valeur absolue, inférieur chaque année à celui qui était prévu lors de l'OPAS 2021. Il en est de même pour le taux de marge d'EBITDA, qui présente des écarts significatifs (compris entre -3,6 points et -1,2 point) par rapport aux prévisions de 2021.

Cette évolution traduit la hausse des coûts (matières premières, énergie, transports, salaires, etc.) supportée par la Société qu'elle n'a pas été en mesure de répercuter en totalité sur ses prix de vente, ainsi que par la dégradation de l'activité en Russie depuis le début du conflit russo-ukrainien, avec un niveau d'inflation et des taux d'intérêt très élevés dans le pays, une économie atone et un pouvoir d'achat en forte baisse. L'EBITDA (en valeur absolue comme en taux de marge) du périmètre RBK²³ (incluant principalement la Russie) ressort ainsi très inférieur aux prévisions de 2021 (cf. ci-après). Cette baisse des résultats du périmètre RBK a toutefois été partiellement compensée par une surperformance de l'activité Sport par rapport aux prévisions.

Par conséquent, la hausse sensible du chiffre d'affaires sur la période, portée notamment par l'inflation, ne s'est pas traduite par une amélioration de la rentabilité de la Société, qui s'est au contraire dégradée par rapport aux prévisions établies dans le cadre de l'OPAS 2021.

²³ Le périmètre RBK correspond aux activités du Groupe en Russie, Biélorussie et au Kazakhstan. La Russie représente l'essentiel de l'activité de ce périmètre.

Tableau 11 - Ecart entre l'EBITDA ajusté (pré-IFRS 16) réalisé sur la période 2021-2024 et le Plan d'Affaires 2021

Sources : Société, analyses Finexsi

Il résulte de cette baisse sensible de la rentabilité et du montant d'EBITDA inférieur en valeur absolue aux prévisions du plan d'affaires 2021, que la valeur déterminée dans le cadre de l'OPAS 2021 a été en réalité surestimée.

7.4.1.2 Présentation du plan d'affaires 2025E-2029E du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2025E-2029E du *management* qui distingue le périmètre RBK²⁴, incluant les activités du Groupe en Russie, des autres activités du Groupe afin d'appréhender le contexte géopolitique et la situation macro-économique spécifique à cette région.

Ce plan d'affaires a été établi dans le cadre du processus habituel de prévisions de la Société, et a fait l'objet d'une approbation par le Conseil de Surveillance de Tarkett le 25 juillet 2024. En décembre 2024, les prévisions concernant le périmètre RBK ont été ajustées pour refléter la dégradation de la situation opérationnelle et commerciale en Russie, qui a connu une baisse de l'EBITDA de 24% par rapport à 2023. Les prévisions hors RBK sont pour leur part restées globalement inchangées par rapport à celles approuvées en juillet 2024²⁵. Ces prévisions ajustées (pour le périmètre RBK uniquement) ont été approuvées par le Conseil de Surveillance du 12 décembre 2024.

Ce plan d'affaires est la combinaison d'une approche « *top down* » notamment pour les hypothèses macroéconomiques (prix des matières premières, taux de change, etc.) et « *bottom-up* » établie entre le *management* et la direction des différentes divisions. Les flux des dernières acquisitions réalisées fin 2024 et début 2025 dans le Sport aux Etats-Unis (Benchmark, PCC, Mid-Atlantic, Deluxe) ont été intégrés dans les prévisions.

²⁴ Le périmètre RBK correspond aux activités du Groupe en Russie, Biélorussie et au Kazakhstan. La Russie représente l'essentiel de l'activité de ce périmètre et environ 8% du chiffre d'affaires du Groupe en 2024.

²⁵ Les modifications sont principalement une amélioration de l'EBITDA du Sport pour prendre en compte la performance de 2024 et des changements d'hypothèses mineurs sur le besoin en fonds de roulement et le niveau d'investissement.

Nous décrivons ci-après les principales hypothèses du plan d'affaires consolidé, dont nous avons apprécié le caractère pertinent dans le cadre d'un examen critique conformément à la recommandation AMF 2006-15 :

- Le *management* prévoit un taux de croissance annuel moyen (« TCAM ») de + 2,4% sur l'horizon du plan d'affaires (2024R-2029E). Cette croissance du chiffre d'affaires repose sur les éléments suivants :
 - Concernant le périmètre hors RBK :
 - Un taux de croissance annuel moyen de la région EMEA de +1,3% expliqué par une tendance de marché baissière en 2025E, suivie d'une reprise progressive du marché de la rénovation et de la construction neuve à partir de 2026E ;
 - Une croissance plus soutenue en Amérique du Nord, s'établissant en moyenne à +4,6% sur la période, en lien notamment avec une reprise des programmes de rénovation dans certains secteurs qui avaient été retardés en 2024 ;
 - Un taux de croissance annuel moyen de +3,6% (hors acquisitions récentes dont la croissance est attendue à 5% pour la période 2025 - 2029) pour le segment Sport, dans un marché qui devrait se stabiliser après les forts niveaux de croissance observés post-Covid ;
 - Concernant le périmètre RBK, l'érosion des volumes en Russie en lien avec la baisse de la demande locale fortement pénalisée par l'inflation (baisse du pouvoir d'achat), devrait se traduire par une baisse annuelle moyenne de -2,7% (2024R- 2029E) ;
- Un taux de marge d'EBITDA ajusté pré-IFRS 16 qui s'établit entre 8,9% et 9,0% sur la période du plan d'affaires, soit un niveau supérieur au réalisé des derniers exercices et en ligne avec ceux que la Société a su atteindre sur la période 2018 - 2020, qui repose sur les éléments suivants :
 - Un taux de marge d'EBITDA ajusté (pré-IFRS 16) passant de 8,1% en 2024R à 8,7% en 2029E pour le périmètre hors RBK (et hors acquisitions récentes dans le Sport), intégrant l'effet des initiatives de réduction de coûts mises en œuvre en 2023 et 2024, et des plans d'action destinés à améliorer la productivité des usines sur la période du plan d'affaires ;
 - Un taux de marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) des acquisitions récentes dans le Sport attendu à 14,9%, soit un niveau supérieur à celui du reste de l'activité, traduisant un effet relatif immédiat favorable à la valeur ;
 - Un taux de marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) du périmètre RBK en baisse sur l'horizon du plan d'affaires, passant de +13,6% en 2024R à +11,7% en 2029E (niveau qui demeure supérieur à celui du Groupe considéré dans son ensemble). Cette évolution traduit la hausse continue du coût des matières premières et l'impossibilité pour le Groupe de la répercuter en intégralité dans les prix de vente en raison de la situation économique locale (forte inflation et baisse de la demande) ;
- Un taux d'imposition de 25% intégrant les économies d'impôts relatives à la consommation des déficits fiscaux reportables dans les différentes zones géographiques (qui ne sont par conséquent pas pris en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour l'approche DCF - cf. §7.3.2) ;

- Des dépenses d'investissements (« CAPEX ») qui s'établissent en moyenne à 2,4% et 4,0% du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires respectivement pour les périmètres hors RBK et RBK ;
- Une variation de BFR Groupe²⁶ de l'ordre de -15,0% de la variation du chiffre d'affaires à l'horizon 2029E, étant précisé que la variation de BFR sur le périmètre RBK est non-significative ;
- Des éléments *cash*, non pris en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, correspondant à (i) des coûts de restructuration, (ii) des charges non récurrentes (iii) des dépenses liées aux retraites et aux LTIP (cf. §5.1), et (iv) des compléments de prix à verser afférents aux acquisitions récentes et en cours.

Il convient par ailleurs de préciser que le plan d'affaires (hors périmètre RBK) fait l'hypothèse d'une balance d'inflation positive, ce qui suppose que le Groupe sera en capacité de répercuter les hausses des prix des matières premières et les effets de change défavorables sur ses prix de vente. Cette hypothèse apparaît favorable et limite l'incidence d'une variation des facteurs macroéconomiques (du cours du baril de pétrole (Brent), taux de change EUR / RUB et EUR / USD) sur les prévisions (cf. ci-après §7.4.1.5 sur les analyses de sensibilité).

En revanche, les plans d'affaires n'intègrent pas les effets liés à l'augmentation des droits de douane annoncée par les Etats-Unis, auxquels le Groupe est modérément exposé. Ceux-ci auront toutefois un impact négatif sur l'activité et les marges du Groupe, plusieurs familles de produits finis ou semi-finis étant importés aux Etats-Unis depuis le Canada, le Mexique, l'Europe et l'Asie.

Le *management* nous a communiqué une analyse des effets attendus sur la base des dernières annonces du gouvernement américain et des mesures de réciprocité mises en place par certains pays, tenant compte de la capacité du Groupe à répercuter une partie de ces droits sur ses prix de vente ou à s'approvisionner auprès de fournisseurs situés aux Etats-Unis, selon les familles de produits. Nous avons intégré dans nos travaux les impacts estimés par le *management*, qui s'avèrent relativement limités, et qui n'ont été retenus que sur une période de 12 mois (incidence de 0,22 € par action).

Concernant le périmètre RBK, les prévisions ajustées en décembre 2024 reflètent les dernières estimations du *management* et tiennent compte de la dégradation de l'activité en Russie observée au cours des derniers mois (baisse de l'EBITDA 2024 en Russie de 24% par rapport à 2023). A la date du présent rapport, le *management* ne dispose d'aucune indication sur une éventuelle amélioration de la situation à court ou moyen terme, au regard des chiffres réels du premier trimestre 2025.

En synthèse, ce plan d'affaires du *management* traduit, d'une part, les perspectives d'amélioration de la rentabilité de l'activité sur le périmètre hors RBK avec une marge d'EBITDA ajusté pré-IFRS 16 de 8,7% à l'horizon du plan d'affaires (hors effet relatif des acquisitions récentes ou en cours dans le Sport), contre 7,3% en moyenne en 2023R et 2024R et, d'autre part, la dégradation de la situation en Russie, qui avait historiquement une contribution significative à la marge du Groupe²⁷. Ce plan d'affaires apparaît, selon nous, équilibré.

²⁶ Avant cession des créances clients.

²⁷ Il ressort de l'information publique une baisse de la contribution de la zone CEI (incluant la Russie)/APAC/Amérique latine à l'EBITDA ajusté post IFRS 16 du Groupe. Avant l'OPAS de 2021, l'EBITDA de cette zone représentait 35,0% de l'EBITDA total (avec une marge de 18,4%), contre une contribution ramenée à 20,4% en 2024 (avec une marge de

7.4.1.3 Détermination des flux de trésorerie

Actualisation des flux

Nous avons actualisé les flux de trésorerie à mi-année à compter du 31 décembre 2024, date à laquelle le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres est déterminé.

Flux normatif

Des taux de croissance à l'infini de 2,0% et 4,0% ont été appliqués respectivement aux flux normatifs des plans d'affaires hors RBK et RBK, en ligne avec les prévisions d'inflation à long terme²⁸.

Concernant le périmètre RBK, ce taux de 4% apparaît volontariste au regard de la situation géopolitique et macro-économique actuelle de la Russie.

Les taux de marge d'EBITDA ajusté ont été maintenus aux mêmes niveaux que ceux de la dernière année des prévisions.

Les investissements ont été maintenus au même niveau que sur l'horizon des prévisions.

Les dotations aux amortissements ont été considérées comme égales aux investissements, et le BFR a été considéré stable par rapport à la dernière année du plan d'affaires.

Le taux d'impôt normatif est maintenu au même niveau que sur l'horizon du plan d'affaires, soit 25%, et intègre par conséquent le maintien de l'effet favorable des déficits fiscaux reportables.

7.4.1.4 Taux d'actualisation

Périmètre hors RBK

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de Tarkett pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce taux a été estimé à 9,8% sur la base des éléments suivants :

12,6% en 2024). Pour des raisons de confidentialité, la Société ne souhaite pas communiquer la contribution et le taux de marge propre à la Russie.

²⁸ Source : FMI « *World Economic Outlook Database* » - inflation, *average consumer prices* - octobre 2024.

Tableau 12 - Calcul du taux d'actualisation

			Commentaires
Taux sans risque	[a]	3,16 %	Moyenne 6 mois de l'OAT TEC 10 au 31/03/2025
Prime de risque du marché actions	[b]	5,24 %	Moyenne 6 mois au 30/03/2025
Bêta désendetté	[c]	1,28	Bêta des comparables boursiers
Bêta endetté	[d]	1,57	
Coût des fonds propres	[e] = [a]+([b]*[d])	11,4 %	
Coût de la dette avant IS	[f]	6,2 %	Coût moyen pondéré au 31/12/2024 (cf. §5.2)
Gearing (D/FP)	[g]	30,3 %	Ratio dette nette sur fonds propres
Poids de la dette (D/D+FP)	[h]= [g]/(1+[g])	23,3 %	
Poids des fonds propres (FP/D+FP)	[i]=1-[h]	76,7 %	
Taux d'IS	[j]	25,0 %	
Coût moyen pondéré du capital	[(e)*[i])+([f]*[h])*(1-[i])	9,8 %	

Sources : Banque de France, Capital IQ, Société, analyses Finexsi

Nous n'avons retenu aucune prime de risque spécifique liée à l'exécution du plan d'affaires que nous avons qualifié d'équilibré.

Périmètre RBK

Le coût des fonds propres pour le périmètre RBK a été estimé à 22,4% sur la base des mêmes paramètres que ceux décrits ci-avant, et intègre par ailleurs une prime de risque pays de 12,5% reflétant le risque associé aux opérations en Russie (source : Damodaran²⁹), à savoir notamment le niveau d'inflation élevé, les taux directeurs très élevés et, dans certains cas, un risque d'expropriation des actifs.

Nous relevons que ce taux d'actualisation est en ligne avec celui retenu par la Société dans ses tests de dépréciation (22,3% pour la zone CEI incluant RBK).

7.4.1.5 Résultats de l'évaluation

Sur ces bases, la valeur d'entreprise de Tarkett ressort en valeur centrale à 1 770 m€³⁰, dont 73% résultent de la valeur terminale au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires.

Compte tenu des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, le montant des fonds propres s'établit à 1 006 m€, soit une valeur centrale de 15,3 € par action Tarkett.

Les sensibilités de la valeur par action Tarkett à une variation combinée (i) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de croissance à l'infini (de -0,25 point à +0,25 point), et (ii) du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et du taux de marge d'EBITDA (pré-IFRS 16) normatif (de -0,25 point à +0,25 point) sont présentées ci-après :

²⁹ La Russie ne fait plus l'objet d'une notation par les agences de *rating* depuis 2022. Nous avons estimé la prime de risque pays par rapport à la dernière notation effectuée par Moody's, que nous avons ajustée de deux crans à la baisse pour refléter la dégradation de la situation économique dans le pays depuis 2022.

³⁰ Dont 88 m€ pour le périmètre RBK.

Tableau 13 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini

		Taux d'actualisation (en %)				
		(0,50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
Taux de croissance à l'infini (en %)	(0,50%)	16,1	15,2	14,4	13,6	12,9
	(0,25%)	16,6	15,7	14,8	14,0	13,3
	-	17,2	16,2	15,3	14,5	13,7
	0,25%	17,8	16,8	15,9	15,0	14,2
	0,50%	18,5	17,4	16,4	15,5	14,7

Sources : analyses Finexsi

Tableau 14 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA normatif

		Taux d'actualisation (en %)				
		(0,50%)	(0,25%)	-	0,25%	0,50%
Marge d'EBITDA normative (en %)	(0,50%)	15,2	14,3	13,5	12,7	12,0
	(0,25%)	16,2	15,3	14,4	13,6	12,9
	-	17,2	16,2	15,3	14,5	13,7
	0,25%	18,2	17,2	16,3	15,4	14,6
	0,50%	19,2	18,2	17,2	16,3	15,4

Sources : analyses Finexsi

Nous retiendrons, à l'issue de cette analyse, une fourchette de valeurs comprises entre 14,4 € et 16,3 € par action Tarkett, avec une valeur centrale de 15,3 €.

Le Prix d'Offre de 17,0 € fait ainsi ressortir une prime de +17,9% sur la borne basse, une prime de +10,8% sur la valeur centrale et une prime de +4,5% sur la borne haute de notre fourchette.

Nous avons procédé à une autre analyse de sensibilité concernant l'évolution de la situation en Russie. Dans le contexte du retrait obligatoire, nous avons simulé une baisse du niveau de risque afin de factoriser une amélioration de la situation dans le pays. En pratique, nous avons considéré une réduction de moitié de la prime de risque pays³¹ qui ramène le taux d'actualisation à 16,1%. Sur ces bases, la borne haute de notre approche DCF s'établit à 16,8 €.

Pour mémoire, ces valeurs intègrent la totalité de la trésorerie retenue en Russie. Ne pas la retenir aurait un impact à la baisse de 1,23 € par action.

Par ailleurs, il convient de rappeler qu'il existe un risque, même si celui-ci apparaît limité, d'expropriation des actifs détenus en Russie. Nous n'avons pas retenu ce scénario dans nos analyses et n'avons pas non plus retenu une probabilité d'occurrence, ce qui apparaît favorable à l'actionnaire compte tenu de son incidence significative sur la valeur par action Tarkett, à savoir une baisse de -2,6 € sur la valeur centrale.

Analyses de sensibilités aux paramètres macroéconomiques

Comme indiqué ci-avant, l'hypothèse d'une balance d'inflation positive dans le plan d'affaires (hors RBK) limite l'incidence d'une variation des facteurs macroéconomiques (cours du baril de pétrole (Brent), taux de change EUR / RUB et EUR / USD) sur les prévisions, avec un impact à court terme uniquement, soit le temps nécessaire pour répercuter les évolutions dans les prix de vente. Nous avons néanmoins réalisé des analyses de sensibilité sur ces trois paramètres macroéconomiques avec une évolution de +/- 10 USD pour le baril de pétrole, de +/- 10 RUB pour 1 EUR et de +/- 0,10 USD pour 1 EUR.

La sensibilité de la valeur par action Tarkett à ces différents paramètres est au maximum, pour celui qui a l'impact le plus important de +/- 0,11 €, ce qui n'a pas d'impact sur la fourchette présentée ci-avant.

³¹ Soit une amélioration de la notation de deux crans par rapport à la dernière notation effectuée par Moody's en 2022.

7.4.2 L'analyse du cours de bourse (à titre secondaire)

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidité suffisants.

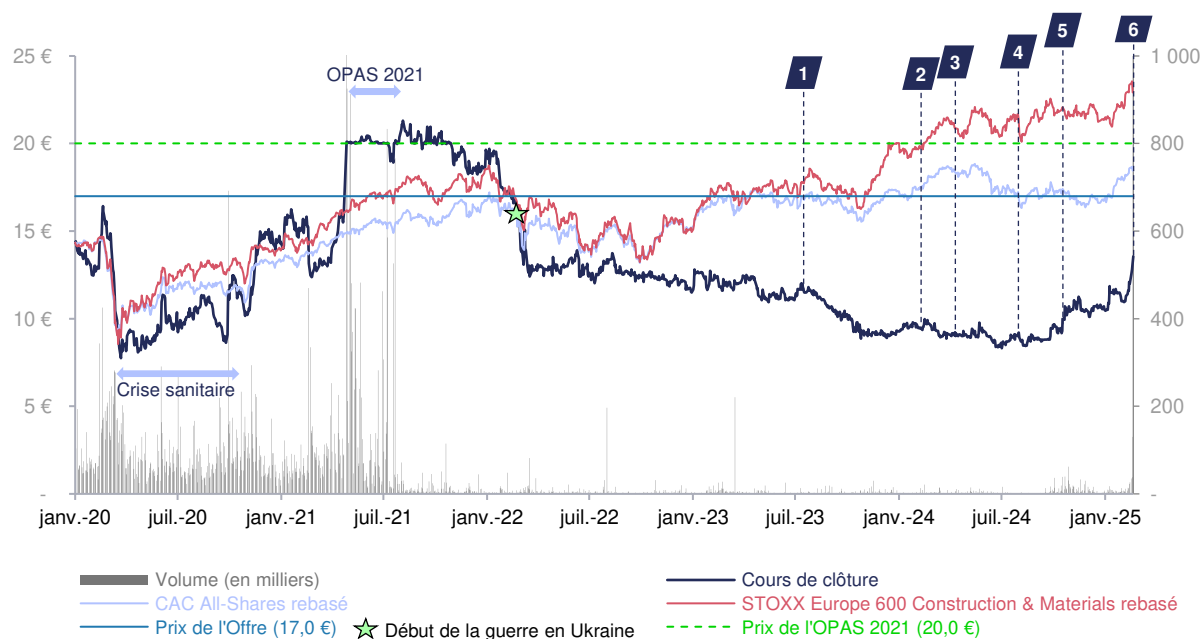
Pour mémoire, les actions Tarkett ont été introduites en bourse le 21 novembre 2013 sur le compartiment A d'Euronext Paris, puis sur le compartiment B depuis le 1^{er} février 2020 (code ISIN : FR0004188670).

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse du titre avant annonce de l'Offre, *i.e.* jusqu'à la clôture du 20 février 2025, l'Offre ayant été annoncée au marché le 20 février 2025 après bourse.

7.4.2.1 Analyse de l'évolution du cours de bourse de Tarkett

Le cours de bourse de la Société a évolué comme suit entre le 1^{er} janvier 2020 et le 20 février 2025.

Figure 17 - Evolution du cours de bourse de l'action Tarkett depuis le 1^{er} janvier 2020



Sources : Capital IQ, articles de presse, analyses Finexsi

D'une manière générale, on constate que le cours de bourse de la Société s'inscrit sur une tendance globalement baissière depuis l'OPAS de 2021, avec une baisse particulièrement marquée en début d'année 2022 avec le début du conflit russo-ukrainien (la Russie ayant historiquement une contribution significative à la profitabilité du Groupe).

Les commentaires qui suivent concernent les deux dernières années (début 2023 - début 2025) :

1. **26 juillet 2023** : la Société publie ses résultats semestriels pour le S1 2023, faisant état d'une hausse de +3,9% du chiffre d'affaires organique, porté par l'activité des surfaces sportives et d'un effet prix positif qui compensent les baisses de volume observées en EMEA et Amérique du Nord ;
2. **15 février 2024** : la Société publie ses résultats pour l'exercice 2023, avec une croissance organique de +4,5% par rapport à l'exercice 2022, soutenue notamment par un chiffre d'affaires record de l'activité Sport. L'EBITDA ajusté avant IFRS 16 s'établit à 248,0 m€, contre 200,6 m€ en 2022, soit une croissance de +23,6%. Malgré cette amélioration de la profitabilité, Tarkett annonce des prévisions 2024 prudentes, dans « *un contexte géopolitique et macroéconomique complexe et incertain* ». Le Groupe vise à maintenir son objectif de redressement opérationnel et financier initié en 2023 ;
3. **25 avril 2024** : la Société publie son chiffre d'affaires du T1 2024, en baisse de -2,7% par rapport au T1 2023. Ce retrait s'explique par la baisse continue de l'activité du secteur des revêtements de sol en Europe et en Amérique du Nord notamment, pénalisée par des taux d'intérêt élevés et une inflation persistante, entraînant le report, voire l'annulation de nombreux projets de construction neuve ou de rénovation ;
4. **25 juillet 2024** : la Société publie ses résultats semestriels 2024, faisant état d'un recul du chiffre d'affaires organique de -2,2%, impacté par une baisse généralisée dans toutes les zones géographiques du Groupe. Seule l'activité Sport affiche une légère hausse de +0,3% de son chiffre d'affaires organique ;
5. **18 octobre 2024** : la Société publie ses résultats trimestriels pour le T3 2024, faisant état d'une croissance organique du chiffre d'affaires de +2,4%, soutenue presque exclusivement par la division Sport. Sur les neuf premiers mois de l'exercice, le chiffre d'affaires organique est en baisse de -0,4% ;
6. **20 février 2025** : la Société publie ses résultats annuels 2024, affichant une baisse de -0,9% du chiffre d'affaires, impactée par une demande ralentie principalement en EMEA et CEI, dont essentiellement la Russie. Elle annonce également la réalisation d'une dépréciation de *goodwill* et d'immobilisations corporelles de 111 M€ en raison de « *la dégradation des conditions de marché observée en 2024 et la révision des prévisions à moyen terme, combinée à une forte hausse des taux d'intérêt* ». Les perspectives de l'année 2025 sont donc marquées par ce contexte. Enfin, Tarkett Participation réalise un communiqué le même jour annonçant sa volonté de déposer un projet d'OPR.

Sur les 24 mois précédant l'annonce de l'Offre (soit depuis le 20 février 2023), le cours de bourse de la Société a connu une hausse de +14,8%, quand le CAC *All-Share* a progressé de +9,1% et l'indice STOXX Europe 600 *Construction & Materials* de +30,5%.

Postérieurement à l'annonce de l'Opération le 20 février 2025, le cours de bourse de clôture de Tarkett a évolué entre 15,9 € le 21 février 2025 et 17,2 € le 26 mars 2025.

7.4.2.2 Analyse de la liquidité du titre Tarkett

Sur la base du dernier cours de bourse avant l'annonce de l'Offre (soit jusqu'à la clôture du 20 février 2025), les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après « CMPV »), les volumes

échangés sur le titre et les taux de rotation qui en découlent se présentent comme suit sur une période de 24 mois :

Tableau 15 - Analyse des CMPV et de la liquidité du titre Tarkett jusqu'au 20 février 2025

Cours moyens pondérés par les volumes	en € par action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 17€	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (20/2/2025)	13,55	+25 %	53	53	706	706	0,08 %	0,08 %	0,87 %	0,87 %
CMPV 1 mois	12,34	+38 %	18	418	224	5 157	0,03 %	0,64 %	0,30 %	6,87 %
CMPV 60 jours	11,77	+44 %	11	660	130	7 771	0,02 %	1,01 %	0,18 %	10,85 %
CMPV 3 mois	11,70	+45 %	11	697	130	8 159	0,02 %	1,07 %	0,18 %	11,46 %
CMPV 6 mois	10,97	+55 %	10	1 312	112	14 388	0,02 %	2,00 %	0,17 %	21,57 %
CMPV 12 mois	10,59	+61 %	6	1 627	68	17 224	0,01 %	2,49 %	0,11 %	26,74 %
CMPV 24 mois	10,71	+59 %	5	2 735	58	29 291	0,01 %	4,18 %	0,09 %	44,68 %
Plus haut 12 mois (20/2/2025)	13,55	+25 %								
Plus bas 12 mois (2/7/2024)	8,32	+104 %								
Plus haut 24 mois (20/2/2025)	13,55	+25 %								
Plus bas 24 mois (2/7/2024)	8,32	+104 %								

Sources : Capital IQ, analyses Finexsi

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 20 février 2025), le volume cumulé des actions Tarkett échangées est de 1.627 milliers d'actions (soit environ 6 milliers d'actions échangées par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 2,49% et celle du flottant à 26,74%, étant rappelé que le capital flottant s'établit à 9,65% du capital au 31 décembre 2024.

Sur les 24 derniers mois, le volume cumulé des actions Tarkett échangées est de 2.735 milliers d'actions (soit environ 5 milliers d'actions échangées par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 4,18% et celle du flottant à 44,68%.

Il ressort que le cours de bourse présente une faible liquidité avec une rotation du flottant limitée. Dans ce contexte, nous présentons cette référence à titre secondaire.

7.4.3 Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'application de multiples observés sur un échantillon d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité et aux agrégats jugés pertinents.

Compte tenu des spécificités de Tarkett, nous n'avons pas identifié de sociétés cotées qui lui soient pleinement comparables, en raison notamment de son implantation géographique (Tarkett est davantage exposée au marché russe que les comparables identifiés), de sa taille, de son niveau de rentabilité (les marges d'EBIT des comparables étant nettement supérieures à celles de Tarkett) ou de son mix produits (avec notamment la fabrication de revêtements de sols à plus forte valeur ajoutée comme la céramique pour certains).

Nous avons identifié un échantillon limité à seulement 3 sociétés qui sont présentées ci-après.

Pour ces raisons, nous retenons cette méthode à titre secondaire uniquement.

Présentation de l'échantillon retenu

Nous avons identifié trois³² sociétés cotées intervenant partiellement sur les marchés sur lesquels opère Tarkett, que nous présentons ci-après³³ :

- **Mohawk Industries, Inc.** est une société américaine spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de revêtements de sol à destination commerciale et résidentielle. L'offre du groupe se répartit sur trois segments : (i) céramique (39% du chiffre d'affaires au 31/12/2024)³⁴, (ii) Amérique du Nord (revêtements de sol) (35%) et (iii) reste du monde (revêtements de sol) (26%). Au 31 décembre 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 10.467 m€ pour un EBIT de 779 m€, soit une marge d'EBIT de 7,4% ;
- **Interface, Inc.** est une entreprise américaine spécialisée dans les revêtements de sol souples et en textile (moquette, caoutchouc, etc.). Interface offre des revêtements de sol principalement en Amérique (représentant 61% de son chiffre d'affaires 2024), en Europe et en Asie-Pacifique (39% de son chiffre d'affaires 2024). Au 31 décembre 2024, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 1.262 m€ pour un EBIT de 128 m€, soit une marge d'EBIT de 10,1% ;
- **Forbo Holding AG** est une société suisse spécialisée dans les revêtements de sol et d'adhésifs (représentant 68% de son chiffre d'affaires), ainsi que dans la fabrication de tapis roulants et de courroies de transmission pour l'industrie (32% du chiffre d'affaires). La société réalise 63% de son chiffre d'affaires 2024 en Europe, 22% en Amérique et 15% en Asie-Pacifique et Afrique. Au 31 décembre 2024, elle réalisait un chiffre d'affaires de 1.196 m€ pour un EBIT avant IFRS 16 de 128 m€, soit une marge d'EBIT avant IFRS 16 de +10,7%.

Nous avons par ailleurs identifié d'autres sociétés ayant une activité similaire à celle de Tarkett, mais qui n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- **Victoria PLC** est une entreprise britannique spécialisée dans les revêtements de sol en moquette, céramique, gazon artificiels, etc. La société n'a pas été retenue en raison de son profil d'endettement significatif. Pour information, l'agence de notation S&P a dégradé la note de la société en octobre 2024 à B- ;
- **James Halstead PLC** est une entreprise britannique qui propose des revêtements de sols résilients et des dalles de moquettes à destination principalement du marché commercial (santé, éducation, sport, bureaux, etc.). La société n'a pas été retenue en raison (i) de sa taille très inférieure à celle de Tarkett, avec un chiffre d'affaires 2024 de 324 m€ et seulement 2 sites de production localisés au Royaume-Uni (contre 35 sites pour Tarkett dans le monde), (ii) de son profil de rentabilité très supérieur à la moyenne du secteur (19,2% de marge d'EBIT en 2025E contre 10,1% pour l'échantillon retenu), (iii) d'une implantation géographique différente de Tarkett avec 40,2% du chiffre d'affaires 2024 réalisé au Royaume-Uni et très peu d'activité aux Etats-Unis ;
- La société **Belysse Group NV** (ex-Balta Group NV) n'a pas été retenue en raison du suivi très restreint par un seul analyste.

³² Il s'agit du même échantillon que celui retenu lors de nos travaux d'évaluation dans le cadre de l'OPAS 2021.

³³ Derniers agrégats publiés - Source : Capital IQ.

³⁴ Segment sur lequel Tarkett n'est pas présent.

Présentation des agrégats retenus

Comme pour l'OPAS 2021, nous considérons que l'EBIT est un agrégat plus pertinent que l'EBITDA dans le contexte du fait des biais sur l'EBITDA à raison :

- De différences d'intensité capitalistique entre les sociétés de l'échantillon de comparables boursiers (échantillon restreint à seulement 3 sociétés), celles-ci étant susceptibles de créer des distorsions au niveau de l'EBITDA ;
- De sociétés comparables cotées aux USA appliquant le référentiel US GAAP qui rend en l'espèce difficile l'établissement d'EBITDA complètement comparables à celui de Tarkett retraité d'IFRS 16.

Ces biais sont de nature à expliquer l'écart constaté entre les valeurs issues des multiples d'EBITDA et d'EBIT, ce dernier critère devant selon nous être retenu car, par construction, il les neutralise en particulier pour ce qui concerne l'impact des normes comptables.

Si l'EBITDA est un agrégat de mesure de la performance au sein de la Société, il pose un problème de comparabilité pour sa mise en œuvre dans le cadre d'une recherche de référence de valorisation.

Dans ce contexte, nous avons analysé en détail l'intensité capitalistique des sociétés de l'échantillon par rapport à celle de Tarkett sur la période historique (2021 - 2024) et prévisionnelle (2025 - 2027) afin de retraiter les différences constatées :

Tableau 16 - Intensité capitalistique des sociétés comparables et de Tarkett

% Capex en pourcentage du chiffre d'affaires	Moyenne 2021 - 2024	Moyenne 2025 - 2027
<i>Tarkett</i>	2,8%	2,5% ¹
Forbo	3,4%	3,8%
Interface	2,4%	2,4% ²
Mohawk Industries	5,2%	4,8%
Moyenne (hors Tarkett S.A.)	3,6%	3,7%

¹ Tarkett, excluant le périmètre RBK.

² En absence de donnée prévisionnelle, prise en compte de la moyenne de 2021 à 2024.

Sources : Société, Capital IQ, analyses Finexsi

Il ressort que les niveaux de capex en pourcentage du chiffre d'affaires de Tarkett s'établissent nettement en deçà de la moyenne des comparables, sur la période historique comme sur la période prévisionnelle, ce qui traduit une différence d'intensité capitalistique entre Tarkett et les sociétés de l'échantillon³⁵.

Le différentiel de 1,2 point sur la période prévisionnelle est significatif dès lors qu'il correspond à une hausse d'environ 50% du montant de capex annuel pour s'aligner avec la moyenne des comparables, soit environ 40 m€ de capex supplémentaires en 2025.

Nous avons alors complété notre analyse avec les multiples d'EBITDA-CAPEX, qui permettent de limiter les distorsions liées aux différences d'intensité capitalistique tout en intégrant l'EBITDA³⁶

³⁵ Nous précisons que Mohawk Industries réalise environ 39% de son activité en céramique qui est intrinsèquement plus capitalistique que les autres activités de *flooring*.

³⁶ Nous présentons ci-après pour information la valeur obtenue avec cet agrégat.

dans notre approche par les comparables boursiers. Cet agrégat est représentatif du *cash-flow* dégagé par l'exploitation et disponible après réalisation des investissements requis.

Enfin, il apparaît que les valorisations des sociétés cotées aux Etats-Unis (et dans une moindre mesure en Suisse) sont globalement supérieures à celles du marché français, ce qui a pour effet de potentiellement surévaluer la valeur obtenue sur la base du multiple de ces agrégats.

Mise en œuvre de la méthode

Nous présentons ci-après les perspectives de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBITDA, d'EBIT et d'EBITDA-CAPEX attendus en 2025E-2026E par les analystes qui suivent les sociétés comparables retenues :

Tableau 17 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et du taux de marge d'EBITDA, d'EBIT et d'EBITDA - CAPEX attendus par le consensus

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	Croissance du CA (%)		Marge d'EBITDA (%)		Marge d'EBIT (%)		Marge d'EBITDA - CAPEX (%)	
				2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Mohawk Industries, Inc.	Etats-Unis	10 467	7 375	(0,8)%	3,3 %	13,0 %	13,8 %	7,4 %	8,4 %	8,3 %	9,1 %
Interface, Inc.	Etats-Unis	1 262	1 215	2,2 %	5,3 %	14,0 %	14,7 %	11,3 %	12,3 %	11,0 %	11,7 %
Forbo Holding AG	Suisse	1 196	1 057	1,3 %	2,3 %	14,0 %	15,1 %	11,3 %	12,2 %	9,9 %	11,0 %
Moyenne		4 308	3 216	0,9 %	3,7 %	13,7 %	14,5 %	10,0 %	11,0 %	9,7 %	10,6 %

Source : Capital IQ au 17 avril 2025

D'une manière générale, les comparables boursiers retenus présentent des profils de rentabilité ainsi que de croissance supérieurs à ceux de Tarkett.

Les multiples d'EBITDA, d'EBIT et d'EBITDA-CAPEX 2025E et 2026E de ces sociétés se présentent comme suit :

Tableau 18 - Multiples observés sur les sociétés comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR)	xEBITDA		xEBIT		xEBITDA - CAPEX	
				2025e	2026e	2025e	2026e	2025e	2026e
Mohawk Industries, Inc.	Etats-Unis	10 467	7 375	6,3x	5,8x	11,1x	9,5x	10,0x	8,8x
Interface, Inc.	Etats-Unis	1 262	1 215	7,6x	6,8x	9,4x	8,2x	9,7x	8,6x
Forbo Holding AG	Suisse	1 196	1 057	7,0x	6,3x	8,7x	7,8x	9,9x	8,7x
Moyenne		4 308	3 216	7,0x	6,3x	9,7x	8,5x	9,8x	8,7x

Note : Multiples induits par (i) une valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV 3 mois et d'un nombre moyen d'actions sur 3 mois et (ii) des agrégats des comparables boursiers calendarisés sur la date de clôture de la société évaluée.

Source : Capital IQ au 17 avril 2025

Nous relevons que les multiples d'EBIT observés sur le marché sur le même échantillon de sociétés sont en baisse de 21% en moyenne par rapport à ceux extériorisés lors de l'OPAS de 2021 :

OPAS 2021		OPR 2025		Ecart - Multiples d'EBIT
EBIT 2022	11,8x	EBIT 2025	9,7x	(18%)
EBIT 2023	11,2x	EBIT 2026	8,5x	(24%)
Moyenne	11,5x		9,1x	(21%)

Nous avons appliqué les multiples moyens de l'échantillon aux agrégats³⁷ des mêmes années issues du plan d'affaires (hors RBK) de Tarkett et tenu compte de l'incidence des droits de douane.

Nous avons considéré qu'il n'était pas pertinent d'appliquer des multiples de marché au périmètre RBK en raison des difficultés opérationnelles rencontrées en Russie explicitées ci-avant. Par conséquent, le périmètre RBK a été retenu pour sa valeur DCF, méthode qui apparaît la plus à même de refléter la situation et les perspectives intrinsèques dégradées de cette géographie.

Par ailleurs, comme indiqué ci-avant (cf. §7.3.2), les agrégats utilisés pour les approches analogiques n'intègrent pas les effets des acquisitions récentes ou en cours (celles-ci étant en revanche intégrées dans le *cash-flow* du plan d'affaires). Cela s'explique par le fait que les multiples payés pour ces acquisitions récentes ou en cours sont sensiblement inférieurs aux multiples extériorisés par les comparables boursiers, et qu'il n'apparaît pas justifié de revaloriser au niveau des comparables boursiers des sociétés acquises très récemment. Pour cette raison, la valeur d'entreprise payée pour ces acquisitions a été réintégrée, avec un impact favorable, dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. §7.3.2).

En cohérence avec le calcul de l'endettement financier net ajusté de la Société, nous avons, le cas échéant, retraité la dette IFRS 16 (ou de normes équivalentes) dans le calcul de l'endettement financier net des 3 sociétés comparables.

L'application des multiples moyens aux EBIT 2025E et 2026E de la Société fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 13,5 € et 15,3 € par action. Le Prix d'Offre de 17,0 € extériorise une prime de +26,0% sur la borne basse et de +11,5% sur la borne haute.

Par ailleurs, l'application des multiples moyens aux EBITDA-CAPEX 2025E et 2026E de la Société fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 15,6 € et 17,03 € par action. Le Prix d'Offre de 17,0 € extériorise une prime de +9,1% sur la borne basse et une décote de -0,2% sur la borne haute. Nous rappelons que cette méthode est présentée à titre secondaire, qu'il s'agisse du multiple d'EBIT ou d'EBITDA-CAPEX.

A titre purement informatif, nous précisons les éléments suivants :

- L'application des multiples d'EBITDA (agrégat que nous ne considérons pas pertinent pour les raisons de limite de comparabilité exposées ci-avant), ferait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 16,6 € et 18,0 € par action³⁸ ;
- L'application des multiples calculés sur la base d'un CMPV entre le 3 avril et le 17 avril 2025 pour refléter l'évolution des marchés financiers depuis l'annonce des droits de douane par les Etats-Unis ferait ressortir des fourchettes de valeurs comprises entre 11,4 € et 13,0 € pour les multiples d'EBIT, 13,2 € et 14,5 € pour les multiples d'EBITDA-CAPEX et 14,2 € et 15,4 € pour les multiples d'EBITDA.

7.4.4 Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachats total ou partiel d'entreprises, intervenues dans le secteur d'activité de

³⁷ Les EBIT de Tarkett ont été ajustés des charges relatives aux LTIP et aux provisions pour retraites, qui revêtent un caractère récurrent dans le plan d'affaires du *management*.

³⁸ Calculs des multiples sur la base du CMPV 3 mois au 17 avril 2025.

l'entité évaluée. La mise en œuvre de cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète et fiable sur les cibles et les conditions des transactions.

Nous avons analysé les transactions intervenues depuis 2022 sur des sociétés appartenant au secteur dans lequel évolue Tarkett. Les transactions identifiées n'apparaissent toutefois pas pleinement comparables du fait, notamment de différences d'implantation géographique, de taille, de mix produit et de niveaux de rentabilité.

Il convient par ailleurs de préciser que certaines transactions identifiées portent sur une part significative du capital (supérieure à 50%) et intègrent par conséquent une prime de contrôle ainsi que, le cas échéant, la valeur estimée des synergies par l'acquéreur, ce qui n'est pas le cas de la présente Opération, dans la mesure où l'Initiateur détient déjà plus de 90% du capital de la Société.

Ainsi, pour les raisons susmentionnées, nous présentons cette approche à titre indicatif uniquement.

Nous avons identifié trois transactions pour lesquelles des informations étaient disponibles³⁹.

Les transactions retenues sont les suivantes :

- L'acquisition de 100% de Signature Systems Group, LLC par Myers Industries, Inc le 8 février 2024. La cible est une société américaine spécialisée dans la conception, le développement et la fabrication de revêtements de sols pour des conditions extrêmes à destination des secteurs de la construction et de l'industrie, et propose également des surfaces sportives ;
- L'acquisition de 24% de PT Cahayaputra Asa Keramik par PT Tancorp Bangun Indonesia le 21 novembre 2022. Il s'agit d'une société indonésienne spécialisée dans la fabrication et la vente de carreaux de céramique pour les sols et les murs ;
- L'acquisition de Balta Group NV (100% de la division « *Rugs & Uk carpet* ») par Victoria PLC le 5 avril 2022. La transaction porte sur le périmètre des tapis, moquettes, ainsi que les revêtements de sols non-tissés de Balta.

Les multiples extériorisés par l'échantillon de transactions comparables sont présentés ci-après :

Tableau 19 - Transactions comparables depuis 2022

Date	Cible	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (m€)	xEBITDA
févr.-24	Signature Systems Group, LLC	Etats Unis	Myers Industries, Inc	100%	320	8,8x
nov.-22	PT Cahayaputra Asa Keramik	Indonésie	PT Tancorp Bangun Indonesia	24%	23	6,7x
avr.-22	Balta Group NV (Rugs)	Royaume Uni	Victoria PLC	100%	225	6,3x
Moyenne						7,2x

Sources : MergerMarket, Capital IQ, données publiques et analyses Finexsi

Comme précédemment pour les comparables boursiers (cf. §7.4.3), nous considérons que les multiples d'EBIT sont les plus pertinents dans le contexte. Toutefois, en raison d'un nombre très limité de transactions pour lesquelles un multiples d'EBIT était disponible (une seule transaction),

³⁹ L'acquisition de 100% de TenCate Grass Holding B.V par Leonard Green & Partners, finalisée en 2024, n'a pas pu être retenue, les termes de la transaction n'étant pas publics (Source : communiqué de presse de TenCate du 22 décembre 2023).

et en l'absence de multiples d'EBITDA-CAPEX, nous présentons les valeurs induites par l'application des multiples d'EBITDA, avec les réserves présentées ci-avant concernant cet agrégat (cf. §7.4.3).

La moyenne des multiples d'EBITDA extériorisée par les transactions identifiées s'établit à 7,2x.

Nous avons appliqué le multiple moyen de l'échantillon à l'EBITDA⁴⁰ 2024R de Tarkett (hors RBK) et tenu compte de l'incidence des droits de douane.

Comme précédemment pour les comparables boursiers, nous avons considéré qu'il n'était pas pertinent d'appliquer des multiples de marché au périmètre RBK en raison des difficultés opérationnelles rencontrées en Russie explicitées ci-avant. Par conséquent, le périmètre RBK a été retenu pour sa valeur DCF, méthode qui apparaît la plus à même de refléter la situation et les perspectives dégradées de cette géographie.

Par ailleurs, comme indiqué ci-avant (cf. §7.3.2), les agrégats utilisés pour les approches analogiques n'intègrent pas les effets des acquisitions récentes ou en cours (celles-ci étant en revanche intégrées dans le *cash-flow* du plan d'affaires). Cela s'explique par le fait que les multiples payés pour ces acquisitions récentes ou en cours sont sensiblement inférieurs aux multiples extériorisés par les transactions comparables, et qu'il n'apparaît pas justifié de revaloriser à de tels niveaux des sociétés acquises très récemment. Pour cette raison, la valeur d'entreprise payée pour ces acquisitions a été réintégrée dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, ce qui revient à les intégrer dans la valorisation pour leur prix d'acquisition.

Sur ces bases, et compte tenu de l'endettement financier net ajusté déterminé pour les méthodes analogiques, la valeur par action Tarkett s'établit 17,2 €.

Le Prix d'Offre de 17,0 € extériorise une décote de -1,1%, étant rappelé que cette méthode est présentée à titre indicatif pour les raisons expliquées et de façon analogue à l'approche retenue lors de l'OPAS de 2021.

7.4.5 Les objectifs de cours des analystes (à titre indicatif)

L'examen des objectifs de cours des analystes financiers ne constitue pas, en tant que tel, une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions sur la valeur. Cette référence consiste donc à observer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours publiés par les analystes financiers qui suivent le titre.

Tarkett fait l'objet d'un suivi très limité, par un seul analyste financier, à savoir CIC Market Solutions. Par ailleurs, cet analyste communique de manière plus ou moins détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et sur les autres paramètres retenus pour les travaux d'évaluation, raison pour laquelle nous présentons cette référence à titre indicatif uniquement.

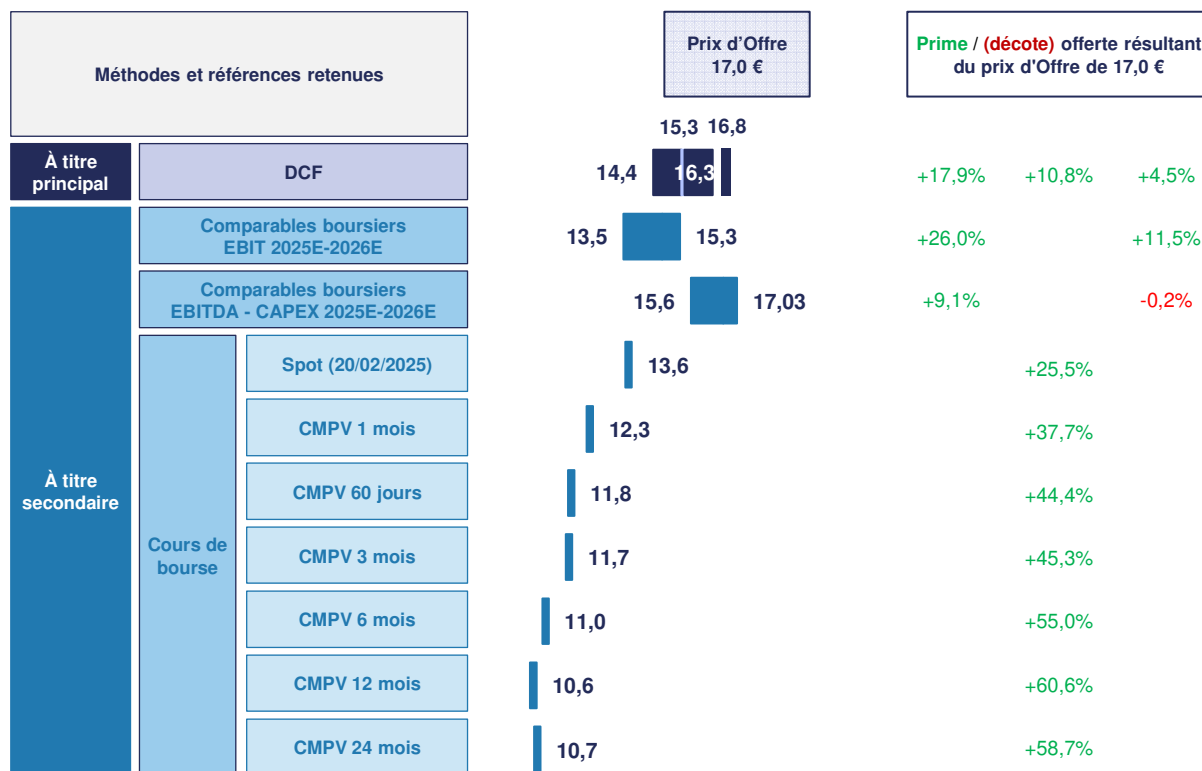
Dans une note datée du 12 décembre 2024, qui constitue la dernière publication avant l'annonce de l'Offre (le 20 février 2025), l'analyste fixe un objectif de cours à 10,0 € avec une recommandation « Neutre ». Le prix d'Offre de 17,0 € extériorise une prime de +70,0% par rapport à ce dernier objectif de cours.

⁴⁰ EBIT ajusté des charges relatives aux LTIP et aux provisions pour retraites, qui revêtent un caractère récurrent.

7.5 Synthèse de nos travaux d'évaluation

À l'issue de nos travaux, le prix d'Offre de 17,0 € par action fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant de nos évaluations selon les méthodes et références retenues :

Figure 18 - Synthèse des valeurs par action Tarkett



Sources : analyses Finexsi

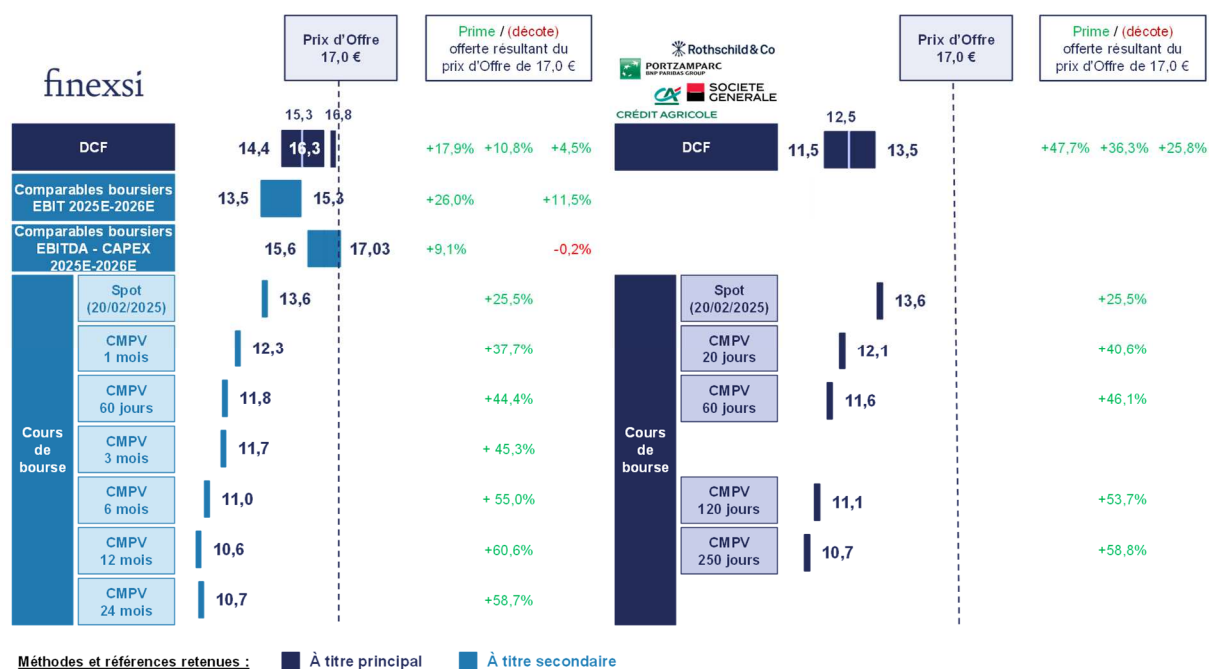
8 Analyse des éléments d'appréciation du Prix établis par les Etablissements Présentateurs

Les Etablissements Présentateurs Rothschild & Co Martin Maurel, Portzamparc BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale ont préparé les éléments d'appréciation du prix d'Offre figurant à la section 3 du projet de note d'information du 23 avril 2025.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants des Etablissements Présentateurs pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues.

Les résultats de nos travaux respectifs sont synthétisés ci-après :

Figure 19 - Comparaison des travaux de valorisation de Finexsi et des Etablissements Présentateurs



Sources : analyses Finexsi, projet note d'information

8.1 Choix des critères d'évaluation

Pour la valorisation de Tarkett, les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont retenu à titre principal la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels.

Les Etablissements Présentateurs ont également retenu à titre principal la référence au cours de bourse, que Finexsi retient à titre secondaire.

Concernant la méthode analogique des comparables boursiers, Finexsi la retient à titre secondaire et en utilisant l'EBIT et l'EBITDA-CAPEX, quand les Etablissements Présentateurs la retiennent à titre indicatif et en utilisant seulement l'EBIT.

Les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont retenu à titre indicatif la référence à l'objectif de cours de l'analyste suivant l'action Tarkett.

Enfin, Finexsi présente à titre indicatif la méthode analogique des transactions comparables, que les Etablissements Présentateurs ont écartée.

Les Etablissements Présentateurs ont, tout comme Finexsi, écarté les références et méthodes suivantes : l'Actif Net Comptable, l'Actif Net Réévalué, l'actualisation des dividendes futurs.

La mise en œuvre des différentes méthodes appelle plusieurs remarques de notre part.

8.2 Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

8.2.1.1 Nombre de titres retenu

Les Etablissements Présentateurs, comme Finexsi, ont retenu dans le cadre de leurs travaux un nombre de 65.531.722 actions au 31 mars 2025, correspondant au nombre d'actions composant le capital social de Tarkett retraité des actions auto-détenues.

8.2.1.2 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les Etablissements Présentateurs ont retenu, pour leur approche DCF, une dette nette ajustée pré-IFRS 16 de -836,7 m€ au 31 décembre 2024, contre une dette nette ajustée pré-IFRS 16 de -763,9 m€ pour Finexsi.

L'écart provient principalement de la prise en compte par Finexsi de l'intégralité de la trésorerie faisant l'objet de restrictions en Russie, alors que les Etablissements Présentateurs ne retiennent dans leur calcul que la part nécessaire à la continuité opérationnelle de l'activité en Russie (soit 15 m€).

Pour les méthodes analogiques, les Etablissements Présentateurs retiennent une dette nette ajustée de -751,3 m€ tandis que Finexsi retient une dette nette ajustée de -640,5 m€.

Au-delà du traitement de la trésorerie restreinte en Russie, le principal écart réside dans la prise en compte par Finexsi des économies d'impôts liées aux déficits fiscaux reportables en diminution de la dette nette, tandis que les Etablissements Présentateurs retiennent un ajustement annuel au niveau des agrégats de Tarkett auquel sont appliqués les multiples issus de leur échantillon. Cette différence de traitement induit un écart non significatif sur la valeur de Tarkett et n'appelle pas de commentaire particulier de notre part.

8.2.2 L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

8.2.2.1 Concernant les prévisions considérées

Finexsi et les Etablissements Présentateurs ont retenu le plan d'affaires 2025E-2029E établi par le *management* de Tarkett.

En cohérence avec la date de détermination du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, Finexsi et les Etablissements Présentateurs ont retenu comme date d'évaluation le 31 décembre 2024.

Enfin, Finexsi actualise les flux de trésorerie prévisionnels de Tarkett à mi-année tandis que les Etablissements Présentateurs se positionnent en fin d'année, ce qui a pour incidence d'augmenter la valeur de Finexsi par rapport à celle des Etablissements Présentateurs.

8.2.2.2 *Concernant les hypothèses financières*

Concernant le taux de croissance à l'infini

Pour le périmètre hors RBK, les Etablissements Présentateurs et Finexsi retiennent un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

Pour le périmètre RBK, les Etablissements Présentateurs retiennent un taux de croissance à l'infini de 2,3% en ligne avec les estimations long-terme IHS (2050) de taux de croissance du PIB réel russe, tandis que Finexsi retient un taux de croissance à l'infini de 4,0% correspondant aux prévisions d'inflation long-terme en Russie du FMI (octobre 2024).

Concernant le taux d'actualisation

Concernant le taux d'actualisation du périmètre hors RBK, les Etablissements Présentateurs ont retenu un coût moyen pondéré du capital calculé par géographie de 10,0%, contre 9,8% pour Finexsi calculé selon une approche consolidée.

Concernant le périmètre RBK, les Etablissements Présentateurs retiennent un coût moyen pondéré du capital de 23,5%, quand Finexsi retient un coût des fonds propres de 22,4% au regard de la situation de trésorerie nette du périmètre.

8.2.2.3 *Analyses de sensibilité et résultats*

Les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont analysé la sensibilité de la valeur par action Tarkett à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation. Finexsi a également analysé la sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et du taux de marge d'EBITDA pré-IFRS 16 normatif. De plus, Finexsi a présenté une sensibilité à l'amélioration de la situation en Russie en réduisant de moitié la prime de risque pays.

La valeur par action Tarkett retenue par les Etablissements Présentateurs s'établit entre 11,5 € et 13,5 €, avec une valeur centrale de 12,5 €.

Selon Finexsi, la valeur par action Tarkett s'établit entre 14,4 € et 16,3 €, avec une valeur centrale de 15,3 €, et une valeur de 16,8 € dans le scénario d'une amélioration hypothétique aujourd'hui de la situation en Russie.

Enfin, Finexsi a réalisé des tests de sensibilité sur les données macroéconomiques suivantes : prix du baril de pétrole, taux de change EUR/USD et EUR/RUB. La sensibilité de la valeur par action Tarkett à ces différents paramètres est au maximum, pour celui qui a l'impact le plus important de +/- 0,11 €, ce qui n'a pas d'impact sur la fourchette présentée ci-avant

8.2.3 Analyse du cours de bourse

Les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont mis en œuvre une analyse du cours de bourse au 20 février 2025 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Opération) et calculé des moyennes sur des périodes précédant cette date.

Il ressort des écarts limités entre les deux analyses provenant de différences entre les périodes retenues pour les calculs (20 jours, 60 jours, 120 jours et 250 jours pour les Etablissements Présentateurs et un mois, 60 jours, 3 mois, 6 mois, 12 mois et 24 mois pour Finexsi) et des méthodes de calcul des CMPV, puisque les Etablissements Présentateurs retiennent pour leurs calculs les volumes de titres échangés sur toutes les places de cotation de Tarkett⁴¹, tandis que Finexsi retient les volumes de titres échangés sur Euronext Paris.

8.2.4 Méthode des comparables boursiers

Les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont retenu le même échantillon, composé de trois sociétés : Mohawk Industries, Interface et Forbo.

Les Etablissements Présentateurs et Finexsi ont retenu les EBIT pré-IFRS 16 2025E-2026E comme agrégats de référence pour l'application des multiples. Par ailleurs, les Etablissements Présentateurs retiennent un ajustement de 3 m€ lié à l'effet net de l'utilisation annuelle des pertes fiscales, étant précisé que Finexsi appréhende l'économie potentielle liée à l'utilisation des déficits fiscaux au niveau de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (cf. §7.3.2).

Les principaux écarts entre les multiples extériorisés par les Etablissements Présentateurs et Finexsi proviennent de la méthode de calcul de la capitalisation boursière : Finexsi retient un CMPV 3 mois au 17 avril 2025 contre un CMPV 1 mois au 20 février 2025 pour les Etablissements Présentateurs.

Les Etablissements Présentateurs retiennent une valeur par action Tarkett comprise entre 13,8 € et 15,6 € et précisent qu'une analyse au 22 avril 2025 induirait des valeurs inférieures d'environ 2 € par action (entre 11,8 € et 13,5 €) compte tenu de la baisse des cours de bourse et des multiples d'EBIT en suite des annonces du gouvernement américain concernant les droits de douane.

Selon Finexsi, la valeur par action Tarkett s'établit entre 13,5 € et 15,3 € en appliquant les multiples d'EBIT aux agrégats 2025E et 2026E de la Société.

Par ailleurs, Finexsi a également retenu les multiples d'EBITDA - CAPEX. La valeur par action s'établit alors entre 15,6 € et 17,03 €.

8.2.5 Objectif de cours des analystes

La référence aux objectifs de cours des analystes suivant le titre Tarkett retenue par les Etablissements Présentateurs n'appelle pas de commentaire particulier de notre part, dans la mesure où nos analyses respectives se basent sur le même analyste (à savoir CIC Market Solutions) et les mêmes notes qui en découlent.

⁴¹ À savoir Euronext Paris, LSE Domestic Quotes, Swiss EBS Stocks et LSE International.

9 Accords connexes et autres accords pouvant avoir une incidence significative sur le prix de l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue, tels que présentés dans le projet de note d'information, afin d'apprécier si ces accords comportaient des dispositions financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

Ces différents accords connexes sont décrits au §1.4 du projet de note d'information.

Dans ce cadre, nous avons examiné :

- Le mécanisme de liquidité ;
- Les autres accords dont l'Initiateur a connaissance.

9.1 Mécanismes de liquidité offerts aux porteurs d'actions gratuites

L'Initiateur a proposé un mécanisme de liquidité aux titulaires des 32.209 actions gratuites ne pouvant pas être apportées à l'Offre en raison de leur indisponibilité, la période de conservation n'expirant pas avant la date de clôture de l'Offre (ci-après « les Actions Indisponibles »).

Le mécanisme de liquidité prévoit des options d'achat et de vente croisées. Aux termes de ce contrat et de son avenant, les détenteurs d'Actions Indisponibles s'engagent irrévocablement à vendre la totalité de leurs actions en cas d'exercice de l'option d'achat par l'Initiateur, et l'Initiateur s'engage irrévocablement à les acquérir en cas d'exercice de l'option de vente par les titulaires d'Actions Indisponibles.

L'option d'achat est exerçable à tout moment pendant une période de 60 jours calendaires à compter du premier jour ouvré qui suit la date d'expiration de la période d'indisponibilité. L'option de vente est, quant à elle, exerçable à tout moment pendant une période de 60 jours calendaires à compter de l'expiration de l'option d'achat.

Les options d'achat et de vente devront être exercées avant le 31 décembre 2025, compte tenu du projet de l'Initiateur de transformer Tarkett en Société par actions Simplifiée à l'issue de l'Offre et du retrait obligatoire.

Compte tenu de la durée des promesses, le prix d'exercice des options d'achat ou de vente sera égal au prix d'Offre, soit 17,0 € par Action Indisponible.

Dans ces conditions, les dispositions du mécanisme de liquidité ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

9.2 Autres accords

9.2.1 Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires du 23 avril 2021, conclu dans le cadre de l'OPAS de 2021 et modifié par avenants, est toujours en vigueur. Pour mémoire, il régit les relations entre la SID et l'Investisseur

au niveau de Tarkett Participation et des filiales qu'elle contrôle (en ce compris la Société) pour une durée de 15 ans.

Les principales modalités du Pacte d'Actionnaires du 23 avril 2021 sont restées inchangées, à l'exception d'une modification concernant le taux d'indépendance au sein du Conseil de Surveillance, qui est ainsi légèrement inférieur à celui recommandé par le Code AFEP-MEDEF.

Dans ces conditions, les modifications apportées au Pacte d'Actionnaires ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

9.2.2 *Mécanisme de rémunération de certains dirigeants*

Pour rappel, dans le cadre de l'OPAS de 2021, un plan d'investissement et d'attribution d'actions de performance a été mis en place au niveau de l'Initiateur (Tarkett Participation), au bénéfice de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société.

En juillet 2024, ce plan a été modifié dans l'objectif d'accroître son attractivité dans un contexte économique ralenti et de soutenir la rétention des talents. Le mécanisme de liquidité partielle dont bénéficient les *managers* a été adapté pour avancer d'un an les fenêtres de liquidité. Ils disposent désormais d'une liquidité par tiers à la cinquième, sixième et septième année de leur investissement sur les actions ordinaires qu'ils détiennent.

Le reste des principaux termes du mécanisme de rémunération figurant dans la note d'information relative à l'OPAS 2021 demeurent inchangés.

Dans ces conditions, les modifications apportées au mécanisme de rémunération de certains dirigeants préexistant ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable du prix d'Offre.

10 Analyse et appréciation des observations reçues de la part d'actionnaires minoritaires

Dans le cadre de nos travaux, nous avons été contactés par 35 actionnaires qui nous ont transmis des courriers entre le 24 février 2025 et la date du présent rapport.

Nous avons sollicité l'Initiateur et les Etablissements Présentateurs, ainsi que le *management* de la Société, pour obtenir de leur part les commentaires qu'appelaient les arguments soulevés par les actionnaires qui nous ont saisis.

Conformément à l'article 3 de l'instruction 2006-08 de l'AMF, nous indiquons ci-dessous les observations formulées par les actionnaires ainsi que nos analyses et appréciations. Nous renvoyons également aux développements concernés dans le rapport.

10.1 S'agissant de l'amélioration des indicateurs financiers de Tarkett

Les actionnaires soulignent une amélioration des indicateurs financiers de Tarkett entre l'OPAS de 2021 et la présente Offre. Ils en déduisent que le prix de la présente offre devrait être d'au moins 20 € par action.

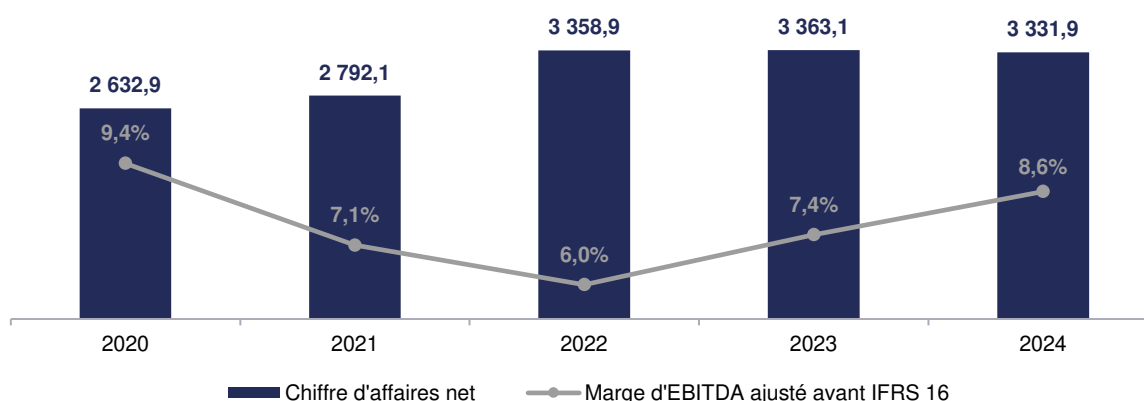
Rappelons tout d'abord qu'il convient de comparer l'évolution des valeurs entre les deux dates, et d'apprécier chaque prix d'Offre par rapport à chaque valeur à date.

En ce qui concerne l'évolution des agrégats historiques de Tarkett depuis le 31 décembre 2020, nous renvoyons les lecteurs aux développements présentés ci-avant (cf. §5.1).

Le chiffre d'affaires du Groupe est passé de 2 632,9 m€ à 3 331,9 m€ entre 2020 et 2024, représentant une hausse de +26,5%. Cette évolution est notamment à mettre en regard de l'inflation sur la période qui a, seulement en partie, été répercutée dans les prix de ventes.

Sur la même période, la marge brute, exprimée en pourcentage du chiffre d'affaires, a connu une tendance inverse puisqu'elle est passée de 22,0% en 2020 à 19,5% en 2024, soit une baisse de -2,5 points, avec un point bas atteint en 2022 à 18,0% du chiffre d'affaires. Cette évolution traduit la hausse des coûts (matières premières, énergie, transports, salaires, etc.) supportée par la Société, qu'elle n'a pas été en mesure de répercuter en totalité dans ses prix de vente, engendrant une dégradation de la performance financière du Groupe depuis 5 ans.

L'EBITDA ajusté (pré-IFRS 16) a suivi la même tendance que la marge brute. Si l'EBITDA ajusté a connu une hausse en valeur (286,2 m€ en 2024 contre 247,0 m€ en 2020), le taux de marge est passé de 9,4% en 2020 à 8,6% en 2024, soit une baisse de -0,8 point, avec un point bas à 6,0% en 2022.

Figure 20 - Évolution du chiffre d'affaires et du taux de marge d'EBITDA ajusté pré IFRS 16 entre 2020 et 2024

Sources : DEU 2020 à 2023, comptes consolidés 2024, analyses Finexsi

Il ressort que la hausse du chiffre d'affaires sur la période, portée notamment par une forte inflation, ne s'est pas traduite par une amélioration de la profitabilité de la Société exprimée par sa marge d'EBITDA, laquelle s'est au contraire dégradée depuis 2020 et le niveau d'EBITDA a été inférieur à ce qui était anticipé en 2021.

En ce qui concerne l'endettement financier net pré-IFRS 16, celui-ci est passé de 361,7 m€ en 2020 à 309,3 m€ en 2024, soit une diminution de 52,4 m€ sur la période. Il convient cependant de préciser que pour nos travaux, nous retenons l'endettement financier net, ajusté de certains éléments ayant un caractère de dette ou de trésorerie, et non pris en compte dans les flux du plan d'affaires (cf. § 7.3.2 Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres). Après prise en compte de ces ajustements aux deux dates, il ressort que l'endettement financier net ajusté à fin 2025 (763,9 m€)⁴² est supérieur à celui de 2021 (662,3m€)⁴³.

Un actionnaire relève par ailleurs que certains éléments (écarts de change, révision des avantages sociaux et retraites, évaluation des instruments financiers) auraient été comptabilisés directement en capitaux propres en 2021 et 2022, sans transiter par le compte de résultat, ce qui montrerait « *une situation financière bien plus solide que ce que les pertes comptables pourraient laisser penser* ». Cet actionnaire indique également que la Société reconnaît les gains liés aux swaps de taux directement en capitaux propres, sans impacter le résultat financier. Nous n'avons pas d'observation à formuler sur les règles et méthodes comptables appliquées par la Société, étant rappelé que les comptes consolidés de la Société ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des Commissaires aux comptes au cours des 5 derniers exercices. Par ailleurs, les remarques de l'actionnaire minoritaire sont sans portée pratique sur nos travaux d'évaluation, dans la mesure où elles concernent les exercices 2021 et 2022, ou des éléments sans incidence sur les agrégats financiers retenus dans nos travaux (EBIT, EBITDA – Capex) ni sur le niveau de trésorerie de la Société.

⁴² Cf. § 7.3.2 ci-avant, étant précisé que les principaux éléments qui viennent en écart par rapport à 2021 sont les dettes relatives aux acquisitions 2025 (66,9 m€) et l'absence d'impôts différés liés aux déficits fiscaux reportables en 2025 car appréhendés dans le taux d'imposition (Vs 27,6 m€ en 2021).

⁴³ Cf. page 48 de notre rapport du 20 mai 2021 dans le cadre de l'OPAS 2021.

10.2 S'agissant du plan d'affaires présenté lors de l'OPAS de 2021

Certains actionnaires indiquent que la Société aurait surperformé le plan d'affaires du *management* utilisé dans le cadre de l'OPAS en 2021.

Nous renvoyons au §7.4.1.1, présentant la comparaison entre le réalisé sur la période 2021 - 2024 et les prévisions établies dans le cadre de l'OPAS qui met en évidence que la Société a sous-performé son plan d'affaires en termes de profitabilité (notamment EBITDA et marge d'EBITDA).

Il résulte de cette situation que la valeur déterminée dans le cadre de l'OPAS 2021 a été en réalité surestimée.

10.3 S'agissant des prévisions communiquées au marché

Certains actionnaires soulignent les perspectives financières 2025 mentionnées dans le communiqué de presse de la Société du 20 février 2025, et notamment l'objectif du Groupe pour 2025 d'un EBITDA ajusté de 360 m€, incluant l'effet des acquisitions réalisées dans le Sport. Il convient de relever que le communiqué de la Société précise également que « *le marché russe a durablement ralenti et le Groupe n'anticipe pas d'amélioration de la situation à moyen terme* ».

L'EBITDA ajusté de 360 m€ pour 2025 s'entend après application de la norme IFRS 16, et se compare donc à l'EBITDA ajusté post IFRS 16 de 329,3 m€ pour l'exercice 2024.

L'EBITDA ajusté figurant dans le plan d'affaires du *management* sur lequel se fondent nos travaux apparaît cohérent avec l'objectif communiqué au marché pour 2025.

10.4 S'agissant des méthodes d'évaluation

10.4.1 La référence au cours de bourse de Tarkett

Certains actionnaires soulignent que le cours de Tarkett est illiquide, au regard du flottant⁴⁴, et que la référence à ce dernier n'est donc pas pertinente.

Le cours de bourse constitue une référence puisqu'il reflète au quotidien le prix auquel des actions sont échangées, mais, comme indiqué précédemment, nous considérons en effet qu'il ne constitue pas une référence de la valeur de Tarkett à retenir à titre principal. Dans le contexte d'un Retrait Obligatoire, cette référence est toutefois présentée à titre secondaire.

10.4.2 La méthode du DCF

Un actionnaire a réalisé sa propre approche DCF qui aboutit à une valeur par action de 28 €. Les hypothèses qu'il utilise pour la construction des prévisions ne sont pas indiquées et apparaissent (i) manifestement différentes de l'information publique utilisée par l'analyste CIC pour aboutir à un cours cible de 10 € en décembre 2024 avant l'annonce de l'offre de retrait, et (ii) sensiblement

⁴⁴ Pour mémoire, le flottant s'établit à 9,65% au 31 décembre 2024 et sa rotation sur 12 mois s'établit à 26,74% au 20 février 2025 (cf. §7.4.2.2).

supérieures aux hypothèses du plan d'affaires du *management* auquel nous avons eu accès. De plus, l'actionnaire ne semble pas tenir compte des difficultés rencontrées sur le périmètre RBK.

Un autre actionnaire indique que le plan d'affaires devrait intégrer des opérations de croissance externe futures et non identifiées à ce jour, au-delà des acquisitions récentes dans le Sport qui sont déjà prises en compte. Le plan d'affaires du *management* est établi sur la base du périmètre actuel (en tenant compte des acquisitions récentes intervenues en 2025), mais n'intègre pas d'opérations futures non identifiées, qu'il n'est généralement pas possible de simuler et comme cela se conçoit dans le cadre des activités d'un groupe tel que Tarkett. A ce titre, nous nous sommes fait confirmer par le *management* qu'il n'existait pas d'autre accord d'acquisition signé ou d'autre lettre d'intention engageante signée.

Ce même actionnaire s'interroge sur la revue à la baisse du plan d'affaires en décembre 2024. Comme nous l'avons indiqué précédemment (cf. §7.4.1.2), les prévisions concernant le périmètre RBK ont été ajustées pour refléter la dégradation de la situation opérationnelle et commerciale en Russie, qui a connu une baisse de l'EBITDA de 24% par rapport à 2023. Concernant 2025, le *management* de la Société nous a indiqué que le premier trimestre montre des volumes en baisse par rapport à la même période de 2024 (-7,5%) et des ventes stables par rapport à 2024 (-0,1%) en raison des hausses de prix de vente et du renforcement de la devise. Ces éléments ne sont pas de nature à remettre en cause les prévisions du plan d'affaires RBK de décembre 2024.

Les prévisions hors RBK sont pour leur part restées globalement inchangées par rapport à celles approuvées en juillet 2024⁴⁵.

Nous avons fait part de notre analyse des principales hypothèses de ce *business plan*.

10.4.3 L'approche analogique des comparables boursiers

Certains actionnaires soulignent que retenir la méthode des comparables boursiers à titre indicatif uniquement n'est pas pertinent, dans la mesure où il existe des sociétés comparables à Tarkett.

Nous rappelons que, comme lors de l'OPAS 2021, l'approche analogique des comparables boursiers a été retenue à titre secondaire par Finexsi, et à titre indicatif par les Etablissements Présentateurs.

Nous rappelons également que l'échantillon de sociétés comparables retenu est limité à 3 sociétés et est le même que lors de l'OPAS 2021. De plus, ces sociétés n'apparaissent pas pleinement comparables à Tarkett pour les raisons exposées ci-avant au §7.4.3 (performance relative de Tarkett, activités, zones géographiques, exposition à la Russie, etc.).

S'agissant des agrégats, nous avons retenu l'EBIT et l'EBITDA-CAPEX. Nous n'avons pas retenu l'EBITDA pour les raisons exposées ci-avant quant aux limites de comparabilité (cf. §7.4.3). Nous avons cependant effectué les calculs sur cet agrégat.

En ce qui concerne la prise en compte du périmètre RBK, des acquisitions récentes dans le Sport et de l'EBITDA pour la mise en œuvre de cette approche, nous renvoyons aux développements figurant au §7.4.3.

⁴⁵ Les modifications sont principalement une amélioration de l'EBITDA du Sport pour prendre en compte la performance de 2024 et des changements d'hypothèses mineurs sur le besoin en fonds de roulement et le niveau d'investissement.

Par ailleurs, un actionnaire souligne que dans l'échantillon des comparables boursiers, il conviendrait également de retenir James Halstead que nous avons exclu pour des raisons indiquées au §7.4.3. Pour information, la prise en compte des sociétés exclues de notre échantillon, James Halstead et Belysse Group⁴⁶, ferait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 12,6 € et 13,6 € par action sur la base de multiples d'EBIT, entre 14,5 € et 15,0 € par action sur la base de multiples d'EBITDA-CAPEX et, à titre purement informatif pour les raisons développées sur le fait que l'EBITDA pose en l'espèce des problèmes de comparabilité, entre 16,9 € et 17,5 € par action sur la base des multiples d'EBITDA.

10.4.4 S'agissant de l'amélioration des capitaux propres

Certains actionnaires soulignent l'amélioration des capitaux propres consolidés de Tarkett (part du Groupe) depuis l'OPAS de 2021.

Comme mentionné précédemment (cf. §7.1.1), la valeur de l'Actif Net Comptable consolidé n'est généralement pas considérée comme représentative de la valeur intrinsèque de l'entreprise, dans la mesure où ce dernier n'intègre pas les perspectives de croissance et de rentabilité, positives ou négatives, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

L'ANC consolidé de Tarkett⁴⁷ est ainsi passé de 11,8 € par action au 31 décembre 2020 à 12,5 € par action au 31 décembre 2024, soit un niveau sensiblement inférieur au prix d'Offre.

A titre d'information, en l'absence de dépréciation des écarts d'acquisition relatifs à l'UGT CEI (incluant la Russie) pour 95,5 m€, le montant de l'ANC consolidé se serait élevé à environ 13,9 € par action au 31 décembre 2024 (cf. ci-après §10.7), montant qui reste inférieur au prix d'Offre.

10.5 S'agissant des ajustements du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Des actionnaires critiquent certains ajustements réalisés dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, tels que décrits précédemment (cf. §7.3.2).

Ajustement de BFR

Comme indiqué précédemment, les activités de Tarkett sont soumises à une saisonnalité marquée, avec une hausse des ventes au troisième trimestre en raison notamment des conditions climatiques plus favorables pour les chantiers en extérieur.

En lien avec le cycle de ventes, la position de BFR au 31 décembre constitue un point bas, avant l'augmentation progressive des stocks au cours du premier semestre (dont le point haut est atteint au cours de l'été) entraînant un pic de BFR à financer pendant le deuxième et le troisième trimestre de l'exercice. La position de trésorerie au 31 décembre est donc très favorable, mais elle n'est pas normative et surtout pas entièrement disponible puisqu'une partie de celle-ci sera mobilisée pour financer le pic de BFR. En conséquence, nous retenons donc un ajustement de 120,0 m€ afin de tenir compte de ce point bas de BFR au 31 décembre 2024, date à laquelle nous déterminons le

⁴⁶ La troisième société exclue de notre échantillon, Victoria Plc, n'a pas été retenue dans la mesure où elle présente une situation financière dégradée (cf. §7.4.3).

⁴⁷ Capitaux propres (part du Groupe) / Nombre d'actions (retraité de l'auto-contrôle).

passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres. Cet ajustement correspond à la différence entre le BFR constaté au 31 décembre 2024 et le BFR moyen mensuel 2024.

Pour mémoire, Finexsi retenait pour les mêmes raisons et de façon cohérente un ajustement de BFR de 136,3 m€ lors de l'OPAS 2021.

Affacturage

Certains actionnaires soulignent que le retraitement des créances cédées au *factor* dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres n'est pas pertinent.

Comme indiqué ci-avant (cf. §7.3.2), les créances cédées dans le cadre des contrats d'affacturage conclus par certaines filiales de Tarkett, ont été retenues pour leur montant au 31 décembre 2024 (soit -209,3 m€), net de la retenue de garantie.

Il convient de préciser que les flux issus du plan d'affaires du *management* s'entendent hors prise en compte de l'affacturage, c'est-à-dire avec réintégration des créances cédées au *factor* dans la variation du BFR.

Par ailleurs, le recours à l'affacturage par Tarkett constitue une ressource de financement pour le Groupe, qui permet d'anticiper l'encaissement de la trésorerie par rapport aux délais de règlements clients et de limiter le recours à d'autres sources de financement, en particulier la ligne de crédit.

Le retraitement doit donc être effectué.

À titre informatif, Finexsi retenait également un ajustement de 121,5 m€ lors de l'OPAS 2021.

10.6 S'agissant de la référence au multiple issu du prix de l'OPAS 2021

Certains actionnaires considèrent qu'il faudrait retenir dans la présente opération la référence :

- Au mécanisme de liquidité prévu lors de l'OPAS 2021 ;
- Au mécanisme de rémunération des dirigeants prévu lors de l'OPAS 2021 ;
- Ainsi qu'aux différents plans d'intéressement du personnel de Tarkett mis en place depuis l'OPAS 2021.

Dans le cadre de l'OPAS de 2021, un mécanisme de liquidité sous la forme de promesses croisées d'achat et de vente a été mis en place entre l'Initiateur et les titulaires d'actions gratuites qui étaient en cours d'acquisition (plans LTIP 2019-2022 et 2020-2023) ou qui étaient indisponibles (obligation de conservation) à cette date. Les dernières actions qui ont bénéficié de ce mécanisme ont été cédées en septembre et octobre 2023 par les *managers* au prix de 14,91 €⁴⁸ par action Tarkett.

De même, un mécanisme de rémunération des dirigeants a été mis en place lors de l'OPAS 2021 prévoyant notamment un réinvestissement en actions Tarkett Participation de tout ou partie du produit de cession des actions Tarkett cédées par certains managers dans le cadre de l'offre.

⁴⁸ Ce prix de 14,91 € illustre la baisse de la valeur de l'action Tarkett depuis l'OPAS de 2021 (-25% par rapport à 20 €) en lien avec la sous performance de la Société au regard de son plan d'affaires, comme indiqué ci-avant (cf. §7.4.1.1).

Enfin, la Société a mis en place plusieurs plans d'intéressement du *management* (LTIP) postérieurement à l'OPAS de 2021⁴⁹ à l'attention de certains managers (ces plans ne concernant pas les mandataires sociaux). Ceux-ci reposent sur l'attribution d'actions « fantômes » qui donnent droit à un paiement en numéraire à l'issue du plan d'intéressement, les bénéficiaires ne devenant à aucun moment actionnaires de la Société. Le montant payé en numéraire varie en fonction de l'atteinte des critères de performance⁵⁰ et il n'existe pas de plans d'affaires sous-jacents spécifiques aux plans d'intéressement, l'atteinte des critères de performance étant mesurée en fonction du réalisé entre le début et la fin du plan.

Tous ces accords⁵¹ font référence à la formule : $8,1 \times \text{EBITDA} - \text{Dette financière nette}$.

Concernant le multiple de 8,1x, il est induit⁵² par le prix de l'OPAS de 2021 de 20,0 € et figé à cette date. Il ne correspond donc pas au multiple de marché d'aujourd'hui, lequel a sensiblement baissé.

Dans le cas des LTIP mis en place par la Société depuis l'OPAS 2021, nous avons pu accéder aux différents plans⁵³ et constater que le multiple fixe de 8,1x permet de mesurer la création de valeur théorique entre deux dates de façon homogène, cohérente et constante.

En figeant ainsi le multiple sur un plan contractuel, la formule répond à la logique de son objectif poursuivi qui est de mesurer la performance sur des facteurs endogènes qui dépendent de l'action des managers, à savoir l'évolution de l'EBITDA et de la Dette financière nette. S'agissant d'un facteur exogène, le multiple de 8,1x est quant à lui figé pour des besoins de suivi interne d'intéressement du *management*.

Appliquer ce même multiple contractuel de 2021 à une évaluation d'actions en 2025 reviendrait à utiliser une référence obsolète, car trop ancienne. De plus, elle immuniserait les actionnaires de leur risque d'exposition aux fluctuations du marché. Une telle référence nous semble dans son principe impraticable dès lors que les multiples peuvent fluctuer à la hausse ou à la baisse sur une telle période.

Nous relevons à ce titre qu'il n'existe à notre connaissance aucune règle ou pratique établissant qu'il doit y avoir une référence au traitement des *managers* pour évaluer les actions de la Société.

Pour ces raisons, il n'apparaît pas possible de retenir ce multiple de 8,1x l'EBITDA pour la détermination de la valeur de l'action Tarkett dans le cadre de la présente opération. Seuls les multiples observés à la date de notre évaluation constituent une référence utile et pertinente.

Par ailleurs, plusieurs actionnaires s'interrogent sur la méthodologie du calcul de la Dette financière nette. A cet égard, les trois contrats précités (accord de liquidité, mécanisme de rémunération des dirigeants, LTIP) prévoient plusieurs ajustements, dont le retraitement de l'affacturage et un ajustement de BFR pour tenir compte de la saisonnalité de l'activité, en cohérence avec ceux réalisés dans nos travaux d'évaluation présentés ci-avant.

⁴⁹ Plans 2021-2024 (183 bénéficiaires), 2022-2025 (193 bénéficiaires), 2023-2026 (186 bénéficiaires) et 2024-2027 (185 bénéficiaires).

⁵⁰ Le principal critère de performance est celui de la « création de valeur théorique », auquel est attribué une pondération de 80% (les deux autres critères de performance retenus pour 20% concernent les émissions de CO2 et le recyclage).

⁵¹ Pour le prix d'exercice des promesses du mécanisme de liquidité ; pour l'accès à la liquidité partielle des actions Tarkett Participation ; pour la mesure de la performance de la Société dans le cadre des LTIP.

⁵² $(\text{Prix d'offre de } 20\text{€} \times \text{nbre d'actions au } 30/06/2021) + \text{passage de la valeur des fonds propres à la valeur d'entreprise} = \text{valeur d'entreprise}$. $\text{Valeur d'entreprise} / \text{EBITDA Last twelve months} = 8,1x$.

⁵³ Nous nous sommes assurés de la cohérence entre les critères de performance définis dans les LTIP toujours en cours et les décaissements retenus à ce titre dans le plan d'affaires de la Société utilisé pour nos travaux.

10.7 S'agissant des tests de dépréciation

Certains actionnaires soulignent le caractère « opportuniste » de la dépréciation de la totalité de l'UGT CEI (incluant la Russie), à hauteur de -95,5 m€ au 31 décembre 2024 (cf. §5.2).

Cette dépréciation est intervenue dans le cadre de l'analyse réalisée chaque année par les Commissaires aux comptes, et reflète la dégradation de la performance opérationnelle et commerciale de Tarkett en Russie avec une baisse de l'EBITDA de 24% en 2024 par rapport à 2023.

L'impairment de 95,5 m€ au 31 décembre 2024 n'a pas d'incidence directe sur notre approche d'évaluation (nous ne retenons pas l'approche patrimoniale), étant rappelé qu'en l'absence de dépréciation, l'actif net consolidé se serait établi à environ 13,9 € par action, soit un niveau inférieur au prix d'Offre.

Les plans d'affaires utilisés pour les tests de dépréciation sont établis sur les périmètres des UGT, et ne peuvent pas être directement rapprochés des plans d'affaires utilisés pour nos travaux. *En effet, IAS 36 prévoit que : les effets des éventuels restructurations et investissements futurs non encore engagés ne devraient pas être pris en compte dans le Business Plan, les flux de trésorerie prévisionnels sont déterminés avant l'impôt sur le résultat. De plus, le périmètre n'est pas toujours identique. [les tests d'impairment ne valorisent pas le socle historique du groupe, dans la mesure où il portent sur les survaleurs dégagées lors des acquisitions ; dès lors l'ensemble des plans d'affaires utilisés dans les tests d'impairment ne recoupent pas systématiquement les Business Plan d'ensemble].* » (Soulignement par nos soins)

Nous nous sommes toutefois assurés de la cohérence du plan d'affaires CEI⁵⁴ avec celui du périmètre RBK utilisé pour nos travaux (le périmètre RBK, incluant la Russie étant plus restreint que CEI).

Un actionnaire indique que nous devrions utiliser le taux de croissance à l'infini de 3% utilisé par la Société pour ses tests de dépréciation.

La référence au taux de croissance à l'infini retenu par la Société dans le cadre de ses tests de dépréciation, en application des normes IFRS, n'est pas selon nous pertinente dans le contexte, et plus largement dans une approche d'évaluation financière. L'objectif de la norme IAS 36 est de vérifier que la valeur comptable des seuls actifs acquis inscrits dans les comptes n'est pas supérieure à leur valeur recouvrable, cette valeur étant appréhendée par référence à une notion de valeur d'utilité et non par rapport à la valeur fondamentale.

Nous retenons un taux de croissance à l'infini de 2% (inférieur à celui des tests de dépréciation) pour le périmètre hors RBK et un taux de 4% (supérieur à celui des tests de dépréciation) pour le périmètre RBK, en cohérence avec les prévisions d'inflation à long terme issues de la même source (FMI), conformément à la recommandation AMF 2006-15 selon laquelle l'expert indépendant s'assure que « le taux de croissance à l'infini est cohérent avec le taux de croissance à long terme retenu pour l'économie des pays dans lesquels la société exerce son activité ».

Nous rappelons également qu'il convient d'apprécier ensemble le taux d'actualisation et le taux de croissance à l'infini retenus. A ce titre, nous observons que nous retenons un taux d'actualisation inférieur au taux moyen pondéré des tests de dépréciation pour le périmètre hors RBK, et un taux

⁵⁴ L'UGT CEI inclut le périmètre RBK (Russie, Biélorussie et Kazakhstan) ainsi que l'Europe de l'Est (Balkans). L'Ukraine, qui faisait historiquement partie de ce périmètre, a été rattaché à la division EMEA à partir de janvier 2024.

d'actualisation en ligne pour RBK. Ainsi, en retenant les paramètres des tests de dépréciation (taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini) la valeur de l'action Tarkett ressortirait inférieure à celle issue de notre approche DCF.

10.8 S'agissant des valeurs de l'action Tarkett calculées par le principal actionnaire minoritaire

Le principal actionnaire minoritaire de la Société est un investisseur professionnel, présent au capital depuis 2018 et détenant à ce jour environ 4,8%⁵⁵ du capital de Tarkett. Celui-ci nous a transmis 4 courriers datés des 27 février, 7 mars, 14 mars et 17 mars 2025.

Dans son dernier courrier du 14 mars 2025, cet actionnaire estime la valeur de Tarkett sur la base :

- Du multiple d'EBITDA de 8,1x utilisé dans le cadre de l'accord de liquidité conclu lors de l'OPAS de 2021 avec certains *managers* dont les actions étaient alors indisponibles ou en cours d'acquisition et ne pouvaient donc être apportées à l'Offre ;
- Du multiple d'EBIT de 11,4x ressortant du projet de note d'information pour les comparables boursiers ;
- D'un multiple d'EBIT de 12,5x ressortant de transactions comparables (en l'absence de précision, nous supposons que ce multiple est issu de l'échantillon de transactions retenu par Finexsi lors de l'OPAS 2021, lesquelles sont anciennes)⁵⁶.

Il est précisé que l'actionnaire intègre dans son dernier courrier la situation dégradée en Russie, et attribue au périmètre RBK une valeur d'entreprise comprise entre 82 m€ et 95 m€ (en ligne avec celle retenue dans nos travaux présentés ci-avant).

La valeur estimée par cet actionnaire ressort à 24,21 € par action avec l'application du multiple d'EBITDA de 8,1x, à 19,78 € par action avec l'application du multiple d'EBIT de 11,4x et à 22,55 € par action avec l'application du multiple d'EBIT de 12,5x.

S'agissant de l'utilisation du multiple d'EBITDA de 8,1x issu du mécanisme de liquidité dans le cadre de l'OPAS 2021, nous renvoyons aux développements ci-avant (cf. §10.6) concernant l'absence de pertinence de ce multiple pour une évaluation à la date de la présente Offre⁵⁷.

Pour l'approche par les multiples d'EBIT 2024, l'actionnaire retient un EBIT post IFRS 16 de 191 m€, qu'il ventile ensuite entre le périmètre hors RBK et le périmètre RBK. Cependant, l'actionnaire ne retient pas la dette IFRS 16 (dont le montant s'élève à 125,4 m€ au 31 décembre 2024) dans son calcul du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, ce qui n'est pas cohérent avec l'EBIT post IFRS 16 qu'il utilise, et le conduit à une surévaluation de 1,9 € par action. De plus, l'EBIT 2024 utilisé par l'actionnaire ne peut être considéré comme récurrent puisqu'il ne tient pas

⁵⁵ Après avoir cédé une partie de sa participation au second trimestre 2023 (environ 1,8%), à une période où le cours de bourse de la Société évoluait autour de 11,50 € (CPMV du second trimestre 2023), soit un niveau très inférieur au prix de la présente Offre.

⁵⁶ Nous n'avons pas les moyens de valider le multiple de 12,5x EBIT retenu par l'actionnaire. Nous précisons cependant que s'il correspond au multiple de transactions retenu lors de l'OPAS 2021, il n'est pas applicable à la présente opération en raison de l'ancienneté des transactions.

⁵⁷ Rappelons que les dernières cessions d'actions intervenues en octobre 2023 dans le cadre du mécanisme de liquidité de l'OPAS 2021 ont été effectuées à un prix unitaire de 14,91 €.

compte des charges liées à l'abondement des plans de retraite et aux plans d'intéressement du *management* (cf. §7.4.3).

Nous relevons par ailleurs que les calculs de l'actionnaire intègrent deux fois la trésorerie bloquée en Russie pour un montant de 66 m€⁵⁸, cette erreur matérielle représentant 1 € par action Tarkett.

La prise en compte de ces deux éléments, à savoir l'absence de prise en compte de la dette IFRS 16 en cohérence avec l'EBIT 2024 utilisé (impact 1,9 € par action) et au double comptage de la trésorerie bloquée en Russie (impact de 1 €) conduirait l'actionnaire à des valeurs de respectivement 16,85 € et 19,65€. Après prise en compte des charges liées aux plans de retraite et d'intéressement du *management*, cette dernière valeur de 19,65 € ressortirait à 16,98 €.

10.9 S'agissant de l'indépendance de Finexsi - Expert & Conseil Financier

Certains actionnaires soutiennent que le cabinet Finexsi ne serait pas indépendant au motif qu'il est intervenu en tant qu'Expert Indépendant lors de l'OPAS de 2021.

Il convient de souligner que l'intervention de Finexsi lors de l'OPAS de 2021 s'est achevée avec la remise de son rapport le 20 mai 2021.

Depuis cette date, le cabinet Finexsi n'a réalisé aucune intervention de quelque nature que ce soit pour le compte de la Société ou pour l'Initiateur.

Le cabinet Finexsi confirme son indépendance dans le cadre de la présente Opération. Nous renvoyons à la déclaration d'indépendance figurant au §2.2 du présent rapport.

Notre désignation a fait l'objet d'une non-opposition de l'AMF dans le cadre de l'article 261-1-1 du Règlement Général de l'AMF.

⁵⁸ 80,6 m€ - 15 m€ de trésorerie nécessaire au fonctionnement de l'activité locale.

11 Conclusion

En ce qui concerne l'actionnaire de Tarkett

La présente Offre Publique de Retrait au prix de 17,0 € par action sera suivie d'un Retrait Obligatoire, avec une indemnité égale au prix de l'Offre.

Nous considérons l'approche DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Tarkett. Le prix d'Offre extériorise une prime de 10,8% par rapport à la valeur centrale issue de cette méthode, fondée sur le plan d'affaires du *management* qui apparaît globalement équilibré, dans un contexte macroéconomique incertain et volatil, notamment marqué par l'augmentation des droits de douane annoncée récemment par le gouvernement américain.

La valeur la plus élevée selon cette méthode (16,8 €) factorise une amélioration de la situation en Russie et reste inférieure au prix d'Offre, lequel donne ainsi la pleine valeur aux actionnaires, sans avoir à supporter totalement le risque de ralentissement de l'activité en Russie.

Le prix d'Offre extériorise une prime de 25,5% sur le dernier cours de bourse précédant l'annonce de l'Offre, et une prime de 44,4% par rapport au cours de bourse moyen 60 jours, étant précisé que cette référence est présentée à titre secondaire en raison d'une faible liquidité avec une rotation du flottant limitée.

La fourchette de valorisation du DCF est corroborée par le résultat de la méthode des comparables boursiers, mise en œuvre à titre secondaire en raison d'un échantillon restreint dont la comparabilité avec la Société est limitée. Sur ce critère, le prix d'Offre fait ressortir des primes comprises entre 11,5% et 26,0% sur la base des multiples d'EBIT, et des décotes / primes comprises entre -0,2% et 9,1% sur la base des multiples d'EBITDA-CAPEX.

En ce qui concerne les accords connexes

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) le mécanisme de liquidité, et (ii) les modifications apportées aux autres accords conclus dans le cadre de l'OPAS 2021 (Pacte d'Actionnaires et mécanisme de rémunération de certains dirigeants), n'a pas fait apparaître de disposition de nature à remettre en cause, selon nous, le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

En conséquence, et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 17,0€ par action proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tarkett.

Fait à Paris, le 24 avril 2025
Finexsi - Expert & Conseil Financier



Olivier COURAU
Associé



Olivier PERONNET
Associé

12 Annexes

Présentation du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier et déroulement de la mission

L'activité de Finexsi Expert & Conseil Financier (Finexsi) s'inscrit dans le cadre des métiers réglementés par l'Ordre des Experts-Comptables et la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes. Elle regroupe principalement les activités de Commissariat aux apports et à la fusion, d'acquisitions et cessions d'entreprises, d'évaluation d'entreprises dans de nombreux contextes et d'expertise indépendante et d'assistance dans le cadre de litiges.

Pour mener à bien ces missions, le cabinet emploie des collaborateurs dont l'essentiel a un niveau d'expérience et d'expertise élevé dans chacune de ces spécialités.

Le cabinet Finexsi est indépendant et n'appartient à aucun groupe ou réseau.

Liste des missions d'expertises indépendantes réalisées par le cabinet Finexsi au cours des 18 derniers mois

Date	Cible	Initiateur	Banque(s) présentatrice(s)	Opération	Banque(s) conseil ⁽¹⁾
nov.-23	ESI Group	Keysight Technologies	JP Morgan, BNP Paribas	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
déc.-23	Altur Investissement	Suffren Holding	Invest Securities	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
févr.-24	Compagnie Industrielle et Financière d'Entreprises (C.I.F.E)	Spie batignolles	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mai-24	Sopra Banking Software	Axway Software	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-
mai-24	Micropole	Miramar Holding	Société Générale	Offre Publique d'Achat	-
juil.-24	Micropole	Talan holding SAS	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
sept.-24	Wedia SA	Mercure	Bryan, Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
oct.-24	Esker	Boréal Bidco SAS	Société Générale, Morgan Stanley	Offre Publique d'Achat	Deutsche Bank
déc.-24	Aures Technologies	Advantech Co., Ltd.	BNP Paribas Portzamparc	Offre Publique d'Achat suivie, le cas échéant, d'un Retrait Obligatoire	TPICAP MIDCAP
janv.-25	Neoen	Brookfield Renewable Holdings	BNP Paribas, Société Générale	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
févr.-25	Exclusive Networks	Etna French Bidco	BNP Paribas, Lazard, Société Générale, Morgan Stanley	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-

⁽¹⁾ : si différent de la banque présentatrice

Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Finexsi - Expert & Conseil Financier adhère à l'APEI (Association Professionnelle des Experts Indépendants), association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, Finexsi - Expert & Conseil Financier applique des procédures visant à protéger l'indépendance du cabinet, éviter les situations de conflits d'intérêts et contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

Montant de la rémunération perçue

Notre rémunération pour cette mission s'élève à 390 k€, hors taxes, frais et débours.

Description des diligences effectuées

Le programme de travail détaillé suivant a été mis en œuvre :

1. Prise de connaissance de l'Opération et acceptation de la mission ;
2. Identification des risques et orientation de la mission ;
3. Collecte des informations et des données nécessaires à la mission ;
4. Appréciation du contexte de l'Offre :
 - Compréhension du processus ayant conduit l'Offre : échanges avec la Société et ses Conseils ;
 - Prise de connaissance d'analyses sectorielles afin de mieux appréhender le marché et les activités de la Société.
5. Analyse de l'Opération et de la documentation juridique afférente (projet de note d'information, accords connexes, projet de note en réponse, etc.) ;
6. Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société ;
7. Analyse des transactions intervenues précédemment sur le capital de la Société ;
8. Analyse du cours de bourse de Tarkett :
 - Analyse de l'évolution du cours ;
 - Analyse du flottant et de la liquidité.
9. Revue du plan d'affaires du *management* de la Société ;
10. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs et réalisation d'analyses de sensibilité ;
11. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique des comparables boursiers ;
12. Mise en œuvre d'une valorisation par la méthode analogique des transactions comparables ;

13. Analyse de l'objectif de cours de l'analyste suivant le titre ;
14. Analyse du projet de note d'information et analyse critique et indépendante du rapport d'évaluation des Etablissements Présentateurs ;
15. Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société et de l'Initiateur ;
16. Revue indépendante ;
17. Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude

24 janvier 2025	Désignation du cabinet Finexsi en qualité d'Expert indépendant par le Conseil de Surveillance de Tarkett
27 janvier 2025	Réunion de travail avec Rothschild
5 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société et Rothschild
11 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société
12 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société et Rothschild
13 février 2025	Réunion de travail avec Rothschild
14 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société et Rothschild
17 février 2025	Premier point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
17 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société
17 février 2025	Réunion avec les Etablissements Présentateurs
28 février 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société
3 mars 2025	Deuxième point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
7 mars 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société et Rothschild
12 mars 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société
13 et 14 mars 2025	Echanges avec certains actionnaires minoritaires
19 mars 2025	Troisième point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
24 mars 2025	Réunion avec les Etablissements Présentateurs
2 avril 2025	Quatrième point d'étape avec le Comité <i>ad hoc</i>
7 avril 2025	Réunion de travail avec le <i>management</i> de la Société
17 avril 2025	Réunion avec les Etablissements Présentateurs
Du 16 au 18 avril 2025	Revue indépendante du rapport du cabinet Finexsi
24 avril 2025	Réception des lettres d'affirmation signées par Tarkett et l'Initiateur
24 avril 2025	Présentation de notre attestation d'équité au Comité <i>ad hoc</i>

Liste des personnes rencontrées ou contactées

Comité ad hoc

- Didier MICHAUD-DANIEL, *membre indépendant du Conseil de Surveillance*
- Sabine ROUX DE BEZIEUX, *membre indépendant du Conseil de Surveillance*
- Marine CHARLES, *membre du Conseil de Surveillance*

Tarkett

- Fabrice BARTHELEMY, *Président du Directoire*
- Raphaël BAUER, *Directeur financier*
- Vincent MERY, *Directeur Contrôle de gestion Groupe*
- Eline CORMONT-GIRARDEY, *Directrice Juridique Groupe*

Rothschild & Co Martin Maurel, Établissement Présentateur

- Romain NOURTIER, *Partner*
- Edouard FORT, *Assistant Director*
- Laura GARDA, *Analyst*

Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (CACIB), Établissement Présentateur

- Laurent PELLERIN, *Managing Director*
- Pascal RENAULT, *Director*

Portzamparc BNP Paribas, Établissement Présentateur

- Cyrille GONTHIER, *Managing Director, Head of Corporate Finance*
- Capucine METAYER, *Vice President Corporate Finance*

Société Générale, Établissement Présentateur

- Guillaume DOVILLERS, *Managing Director*
- Dorian BARTHEL, *Vice President*

Bredin Prat, Conseil juridique de l'Initiateur

- Olivier ASSANT, *Associé*
- Clémence FALLET, *Associée*
- Claire DANGEL, *Avocate*

Brandford Griffith & Associés, Conseil juridique du Comité ad hoc

- Henri BRANDFORD GRIFFITH, *Associé*
- Stanislas LANGLOIS, *Avocat*
- Olivier D'ALIGNY, *Avocat*

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par les différentes parties prenantes

- Documentation financière et juridique relative à l'Opération ;
- Documentation juridique, comptable et financière de Tarkett ;
- Plan d'affaires 2025E-2029E de la Société ;
- Études de marché ;
- Note d'analyste suivant le titre Tarkett ;
- PV des Conseils de Surveillance tenus en 2023, 2024 et 2025 ;
- Rapport d'évaluation de Tarkett préparé par les Etablissements Présentateurs ;
- Projet de note d'information du 23 avril 2025.

Informations de marché

- Communication financière de Tarkett entre 2019 et 2024 ;
- Communication de Tarkett relative à l'Opération (communiqué de presse) ;
- Cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : Capital IQ, Epsilon, MergerMarket, rapports financiers des sociétés comparables et notes d'analystes ;
- Données de marchés (taux sans risque, prime de risque, bêta, etc.) : Capital IQ, Banque de France, Fonds Monétaire International, Finexsi, Damodaran ;
- Données macroéconomiques et sectorielles : Xerfi, *Data Bridge Market Research*, *Capital IQ*.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier PERONNET et Olivier COURAU (*Partners*), ont notamment été assisté de Monsieur Maxime ROGEON (*Director*), Madame Muge BULUS (*Senior Associate*), Monsieur Paul COTTON (*Associate*) et Madame Juliette RICHARD (*Analyst*).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, spécialiste en évaluation et *Partner* du cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier, qui n'a pas participé aux travaux d'évaluation.

Il a été désigné au début de la mission et tenu informé des points d'attention ou difficultés identifiés au cours de la mission jusqu'à la sortie du rapport. Son rôle est de s'assurer du respect de la qualité des travaux et des bonnes pratiques en matière d'évaluation. Ses diligences ont principalement consisté en :

- La revue de la procédure d'acceptation de la mission et de l'évaluation de l'indépendance du cabinet ;
- La revue des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'équipe et des conclusions issues de ces travaux ;
- La revue des documents permettant le fondement de l'opinion des *Partner* signataires et l'appréciation du format et de la conclusion du rapport.

Ses travaux ont fait l'objet d'une formalisation écrite et d'échanges avec les *Partners* signataires.



Lettre de mission



Finexsi – Expert & Conseil Financier
A l'attention de :
Messieurs Olivier Péronnet et Olivier
Coureau
14, rue de Bassano, 75116 Paris

Le 20 février 2025,

Objet : lettre de confirmation de la désignation de Finexsi – Expert & Conseil Financier par Tarkett à compter du 24 janvier 2025

Messieurs,

Tarkett S.A. (la « **Société** », ou « **Tarkett** ») a pris connaissance de l'intention de Tarkett Participation (« **Tarkett Participation** », ou l'« **Initiateur** ») de déposer auprès de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« **AMF** ») un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant la totalité des actions Tarkett existantes non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, qui sont d'ores et déjà émises (à l'exception des actions auto-détenues par Tarkett et des actions gratuites indisponibles), à la date dudit projet (les « **Actions** ») soit 9,60% du capital social de la Société (l'« **Offre Publique de Retrait** »).

L'Offre Publique de Retrait serait suivie d'une procédure de retrait obligatoire visant toutes les Actions de la Société qu'elle ne détiendrait pas à l'issue de la période d'Offre Publique de Retrait dans la mesure où les actionnaires minoritaires de la Société détiennent moins de 10% du capital et des droits de vote de la Société (le « **Retrait Obligatoire** » et, avec l'Offre Publique de Retrait, le « **Projet d'Offre** »). Le Retrait Obligatoire se ferait moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre Publique de Retrait.

Dans ce cadre, le Conseil de surveillance de la Société, sur proposition du Comité *ad hoc* préalablement constitué par le Conseil de surveillance de la Société, conformément aux dispositions de l'article 261-1 III du règlement général de l'AMF, vous a désignés en qualité d'expert indépendant, le 24 janvier 2025.

Cette désignation intervient, conformément aux délibérations du 24 janvier 2025 et du 20 février 2025, sur le fondement de l'article 261-1, I, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF et conformément à l'instruction AMF n° 2006-08 et à la recommandation AMF n° 2006-15.

Cadre réglementaire de la mission

Votre intervention est requise au titre de l'article 261-1, I, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'AMF.

Vos diligences seront effectuées conformément aux dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, des instructions AMF n° 2006-07 et n° 2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition (en ce compris, les offres publiques de retrait suivies d'un retrait obligatoire) et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n° 2006-15 intitulée « *Expertise dans le cadre d'opérations financières* ».

Objectif de la mission

Conformément à la réglementation de l'AMF, l'expertise indépendante a pour objectif de permettre au Conseil de surveillance d'apprécier les conditions financières du Projet d'Offre ainsi que le caractère équitable de la contrepartie offerte dans le cadre du Retrait Obligatoire afin de rendre son avis motivé.

Il a été convenu que vous effectuerez les diligences que vous estimerez nécessaires à la conduite de votre mission, lesquelles diligences comporteront, notamment et à titre non exhaustif, les étapes suivantes :

- des entretiens réguliers avec les membres du Comité *ad hoc*, les dirigeants, responsables opérationnels et responsables financiers au sein de la Société, les représentants de l'Initiateur, les conseils de la Société et de l'Initiateur, les établissements présentateurs du Projet d'Offre, les représentants de la Direction des émetteurs et de la Direction des offres publiques au sein de l'AMF et, le cas échéant, les commissaires aux comptes de la Société ;
- la participation aux réunions du Comité *ad hoc* et du Conseil de surveillance sur invitation de leurs Présidents ;
- l'analyse des comptes et du plan d'affaires (et autres éléments prévisionnels le cas échéant) de la Société ;
- l'analyse critique des hypothèses retenues dans le cadre de la valorisation de la Société ;
- une évaluation des actions reposant sur une approche multicritères qui comprend la mise en œuvre de méthodes d'évaluation et l'examen de références de valorisation ;
- l'analyse des travaux d'évaluation réalisés par les établissements présentateurs du Projet d'Offre ;
- les éventuels échanges avec des actionnaires minoritaires de la Société ;
- l'évaluation du caractère équitable de la contrepartie offerte dans le cadre du Retrait Obligatoire ; et
- la rédaction de votre rapport conformément aux termes de la réglementation.

Nous nous engageons à vous fournir un accès aux données nécessaires à l'accomplissement de votre mission.

Calendrier

Il est envisagé que le Projet d'Offre soit déposé le 24 février 2025 et que l'offre se déroule au cours des mois de mars-avril 2025.

Il est rappelé en tout état de cause que l'article 262-1, II du règlement général de l'AMF prévoit qu'à compter de sa désignation, l'expert indépendant doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport et que ce délai ne peut être inférieur à vingt jours de négociation. Ce délai minimum s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de son rapport.

Conflits d'intérêts

Nous comprenons que le cabinet Finexsi – Expert & Conseil Financier et ses représentants Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Coureau sont indépendants de la Société, de ses actionnaires et de l'Initiateur. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec ces derniers et ne se trouvent dans aucune des situations de conflit d'intérêts visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08.

Budget

Nous comprenons que vous estimez le montant de vos honoraires entre 150 000 et 180 000 euros hors taxes, frais et débours. Ce montant est indépendant de l'issue de l'Offre. En cas de cessation anticipée de l'exécution des prestations pour quelque raison que ce soit, la Société vous réglera vos honoraires, frais et débours raisonnablement engagés et dûment documentés que vous aurez engagés jusqu'à la date de cessation.

Vos honoraires seront acquittés par la Société.

Je vous prie de croire, Messieurs, en l'expression de nos salutations distinguées,

Fabrice Barthélemy

Tarkett S.A.

Par : Monsieur Fabrice
Barthélemy

Annexe 2

Addendum de l'Expert Indépendant

**Addendum du 22 mai 2025 à
l'Attestation d'équité du
24 avril 2025**

*Offre Publique de Retrait (OPR) initiée par Tarkett Participation
suivie d'un Retrait Obligatoire*



22 mai 2025



À la demande de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « AMF »), nous avons établi le présent addendum à notre attestation d'équité établie en date du 24 avril 2025 afin d'analyser les nouveaux courriers reçus de la part d'actionnaires minoritaires postérieurement à cette date.

Nous avons été contactés par 35 actionnaires qui nous ont transmis 41 courriers entre le 24 février 2025 et l'émission de notre rapport du 24 avril 2025. Depuis cette date jusqu'à l'émission du présent addendum, nous avons reçu des courriers supplémentaires de 16 actionnaires dont 13 nous avaient déjà contactés avant la remise de notre rapport.

Nous avons sollicité l'Initiateur et les Etablissements Présentateurs, ainsi que le *management* de la Société, pour obtenir de leur part les commentaires qu'appelaient les arguments soulevés par les actionnaires qui nous ont saisis.

Conformément à l'article 3 de l'instruction 2006-08 de l'AMF, nous indiquons ci-dessous les observations formulées par les actionnaires ainsi que nos analyses et appréciations. Nous renvoyons également aux développements concernés dans notre rapport du 24 avril 2025.

À l'exception des compléments apportés dans le présent addendum, les autres éléments présentés dans notre attestation d'équité du 24 avril 2025 demeurent valables.

1 Analyse et appréciation des observations complémentaires reçues de la part d'actionnaires minoritaires

1.1 Remarque sur le niveau d'information fourni dans notre rapport

Certains actionnaires considèrent que l'information fournie dans notre rapport n'est pas complète et pas assez précise, notamment concernant les données prévisionnelles, les acquisitions récentes ou les plans d'intéressement de la Société.

Ce reproche est inapproprié en ce qui concerne Finexsi, et semble ignorer la réglementation applicable et nos obligations en la matière concernant les informations confidentielles.

En effet, outre le fait que la simple comparaison avec de nombreux rapports d'experts indépendants permet de constater que nous sommes parmi ceux qui donnent le plus d'informations, ce que nous assumons, il convient de rappeler que le format français des rapports d'expertise indépendante est détaillé, mais doit respecter le secret des affaires et ne pas communiquer des informations inconnues du marché.

L'enjeu est de ne pas divulguer d'informations qui puissent nuire à la Société vis-à-vis de ses concurrents (qui le resteront même si l'entreprise n'est plus cotée), comme son plan d'affaires ou le prix de ses acquisitions.

Malgré ces considérations de bon sens, il faudrait plutôt reconnaître que l'information communiquée à l'occasion de l'Offre sur les tendances du plan d'affaires de la Société va bien au-delà de celle qui était connue jusqu'à présent, et cela dans le souci d'éclairer au mieux l'actionnaire.

Pour ce qui concerne les autres informations (notamment les éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres), elles sont présentées de façon détaillée dans notre rapport, comme nous y reviendrons ci-après.

1.2 Remarque sur la référence au prix d'offre de l'OPAS 2021 de 20 € par action

Certains actionnaires se réfèrent au prix d'offre de l'OPAS 2021 de 20 € par action, et relèvent que la Société a eu une performance améliorée depuis cette date, ce qui devrait mécaniquement conduire, selon eux, à un prix d'offre au moins égal dans le cadre de la présente Offre.

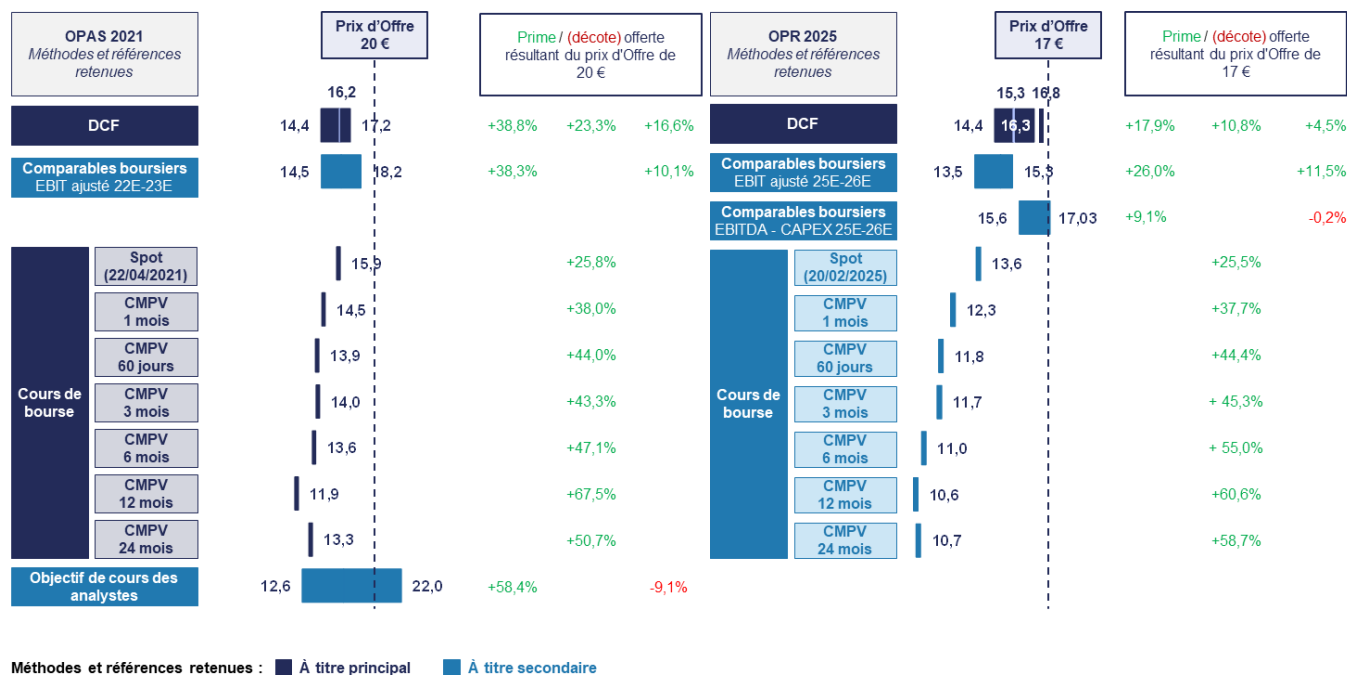
Cette vision simplificatrice se heurte à plusieurs objections que nous avons développées dans notre rapport du 24 avril 2025 au §10., que nous rappelons et complétons ci-après.

Tout d'abord, il s'agit d'une référence trop lointaine qui est obsolète en matière d'évaluation. Retenir une référence de prix de 2021 est inopérant, car les conditions et tous les paramètres de marché, ainsi que les perspectives de la Société, ont considérablement évolué. Ce n'est donc plus une référence pertinente aujourd'hui.

Ensuite, il s'agit d'un prix et non d'une valeur. Pour déterminer la valeur, l'Expert indépendant met en œuvre une approche d'évaluation multicritères définie au cas par cas en fonction du contexte de l'évaluation et des caractéristiques des titres à évaluer. Le prix est ensuite confronté aux valeurs jugées les plus pertinentes issues de cette approche. C'est l'approche que nous avons adoptée pour l'OPAS 2021 comme pour la présente OPR. A ce titre, nous rappelons que notre mission d'expert indépendant s'est déroulée strictement dans le cadre réglementaire fixé par l'AMF et que le rehaussement du prix a été décidé par l'Initiateur à l'issue de nos travaux¹.

A titre d'information, nous présentons ci-dessous les résultats de nos approches multicritères mises en œuvre dans le cadre de ces deux offres, ainsi que le positionnement des prix respectifs :

¹ Certains actionnaires nous reprochent en effet d'avoir « outrepassé » notre rôle en « négociant » avec l'initiateur un prix estimé acceptable.



Il est à relever que les valeurs de l'époque issues du DCF étaient optimistes puisque, comme nous le développons dans notre rapport, les performances réelles ont été en deçà de celles anticipées en termes notamment d'EBITDA. Ainsi, ce que certains actionnaires relèvent comme une amélioration de la situation correspond en réalité à une performance plus faible que celle qui était anticipée et a été utilisée pour la détermination des valorisations de 2021.

C'est ainsi que la méthode « incrémentale », suggérée par certains actionnaires, qui partirait du prix de 20 € de 2021 comme un « acquis de valeur » auquel viendraient s'ajouter les performances délivrées depuis cette date, est sans fondement méthodologique et erronée au regard des évaluations de l'époque et des hypothèses qu'elles retenaient qui se sont révélées très optimistes, alors même que les multiples de marché ont sensiblement baissé.

L'offre de 2021 apparaît en réalité comme généreuse rétrospectivement et crée un effet de comparaison défavorable par rapport à la présente Offre qui ne peut s'apprécier que par rapport à l'approche multicritères sur les éléments actuels.

Nos travaux visent donc à confronter un prix d'Offre d'aujourd'hui à une valeur d'aujourd'hui. L'appréciation de l'équité ressort de cette seule comparaison du prix avec la valeur fondamentale.

Le prix de l'Offre présente ainsi des primes sur tous les critères retenus à titre principal ou secondaire : entre +4,4% et +17,9% sur le critère principal du DCF, entre -0,2% et +26% sur le critère secondaire des comparables boursiers², et entre +25,5% et 60,6% sur le critère secondaire du cours de bourse.

² Contrairement à ce qu'indique un actionnaire, le prix d'offre de 17 € extériorise des primes (« marges de manœuvre ») notamment par rapport aux valeurs obtenues selon la méthode des comparables boursiers.

Par ailleurs, ces actionnaires se réfèrent également de façon implicite au prix de 20 € de 2021 au travers des multiples retenus (i) pour le mécanisme de liquidité prévu lors de l'OPAS 2021, (ii) pour le mécanisme de rémunération des dirigeants prévu lors de l'OPAS 2021 et, (iii) pour les différents plans d'intéressement du personnel de la Société, qui répondent à leur logique propre.

Nous renvoyons les lecteurs au § 10.6. de notre rapport qui rappelle notamment que :

- Le mécanisme d'accès à la liquidité a été mis en place entre l'initiateur et les titulaires d'actions gratuites qui étaient en cours d'acquisition ou indisponibles à la date de l'OPAS 2021 et il a pris fin en octobre 2023 ;
- Le mécanisme de rémunération des dirigeants mis en place lors de l'OPAS 2021 prévoyait notamment un réinvestissement en actions Tarkett Participation de tout ou partie du produit de cession des actions Tarkett cédées par certains managers dans le cadre de l'offre ;
- Les différents plans d'intéressement du management mis en place depuis l'OPAS 2021 sous forme de versement en numéraire (actions « fantômes ») sont des compléments de salaire et non une garantie d'achat conférée à une catégorie d'actionnaires.

L'ensemble de ces mécanismes et plans d'intéressement reposent sur l'application du multiple de 8,1x induit par le prix de l'OPAS 2021 de 20€ et figé à cette date, et n'est donc pas une référence pertinente dans la présente offre pour les raisons déjà détaillées ci-dessus.

1.3 S'agissant de l'amélioration des indicateurs financiers de Tarkett depuis 2021

Certains actionnaires contestent notre comparaison entre les prévisions établies dans le cadre de l'OPAS 2021 et le réalisé sur la même période 2021-2024, présentée au §7.4.1.1. de notre rapport. Ils considèrent que Tarkett a réalisé sur la période des performances supérieures au plan d'affaires.

Ceci est inexact.

Comme nous l'indiquons au § 7.4.1.1. de notre rapport, si le chiffre d'affaires réalisé est supérieur à ce qui était anticipé, la rentabilité sur la période a effectivement été inférieure à celle prévue dans le plan d'affaires 2021-2024, par référence à l'EBITDA dont la marge a toujours été inférieure aux anticipations de 2021.

Il convient aussi de rappeler que pour effectuer une comparaison objective, les éléments négatifs intervenus depuis 2021 (et qui ne sont mentionnés dans aucun des courriers d'actionnaires) suivants devraient être intégrés :

- Dégradation des performances opérationnelles et commerciales du périmètre RBK par rapport aux prévisions faites lors de l'OPAS 2021 en raison du conflit entre la Russie et l'Ukraine ;
- Baisse significative de 21% des multiples de marché des sociétés comparables entre 2021 et 2025 (cf. page 50 de notre rapport) ;
- Accélération récente de cette baisse des multiples entre le 3 avril 2025 (annonces de la présidence des Etats-Unis sur les droits de douane) et le 24 avril 2025 (date de notre rapport). Ainsi, les valeurs obtenues selon la méthode des comparables boursiers sur cette période du 3 au 24 avril 2025 ressortent entre 11,4 € et 13 € et sont très inférieures à celles que nous avons retenues, soit entre 13,5 € et 15,3 €, qui sont calculées sur un CMPV 3 mois au 17 avril 2025 (cf. page 51 de notre rapport).

Enfin, un actionnaire demande également que notre rapport présente un « *bridge* » entre l'offre 2021 et l'offre actuelle. Or, c'est précisément ce que permet la comparaison évoquée ci-dessus et présentée au § 7.4.1.1. de notre rapport, ainsi que le tableau présenté au §1.2. du présent addendum.

Par ailleurs, un actionnaire fait un parallèle entre l'évolution des indicateurs financiers de Tarkett depuis 2020 et l'augmentation de la rémunération du Président du Directoire de la Société sur la même période. Nous relevons qu'il s'agit en l'espèce d'éléments contractuels de rémunération du dirigeant. En soi, ceci ne constitue pas un critère permettant de procéder à l'évaluation de l'action Tarkett.

1.4 S'agissant du plan d'affaires de la Société

Un actionnaire minoritaire s'interroge à nouveau sur l'existence de plusieurs plans d'affaires de la Société en évoquant un « *Plan d'affaires de septembre 2024* » et un « *Plan d'affaires utilisé pour le LTIP 2024* ».

Nous l'avons déjà indiqué dans notre rapport (§7.4.1.2. ; §10.4.2. ; §10.6), la Société a établi un plan d'affaires en juillet 2024 qui a été mis à jour en décembre 2024 pour tenir compte de la dégradation de l'activité en Russie, et la Société nous a confirmé qu'il n'existe pas de plan d'affaires distinct sous-jacent aux plans d'intéressement. Elle nous a par ailleurs confirmé qu'il n'existait aucun « plan d'affaires de septembre 2024 ».

Concernant la Russie, cet actionnaire s'interroge également sur la temporalité de la dégradation de l'activité dans cette zone. Comme nous l'avons déjà indiqué de façon précise dans notre rapport (§10.4.2.), l'EBITDA 2024 a baissé de 24% en 2024 par rapport à 2023 (cette baisse étant constatée dès le mois de janvier 2024), et le réalisé du premier trimestre 2025 ne remet pas en cause le plan d'affaires RBK mis à jour en décembre 2024.

Par ailleurs, un actionnaire indique que nous n'avons pas contrôlé le plan d'affaires et reprend la formulation suivante issue de notre rapport : « *Nous avons utilisé les documents publics et pris connaissance d'un ensemble d'informations comptables et financières (états financiers, communiqués, etc.) qui ont été publiées ou qui nous ont été transmises par la Société ou ses conseils. Ces documents n'ont pas fait l'objet de vérification particulière. Nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous avons seulement identifié la vraisemblance et la cohérence* ».

Il s'agit d'une formulation standard qui indique seulement que nous n'avons pas procédé à un audit des données. Nous indiquons plus loin que nous avons procédé à une revue critique du plan d'affaires pour en apprécier le caractère pertinent, conformément à la Recommandation AMF 2006-15.

1.5 S'agissant des méthodes d'évaluation

1.5.1 Sur la hiérarchisation des critères dans l'approche d'évaluation de l'expert indépendant

L'évaluation mise en œuvre reposant sur le principe fondamental de l'approche multicritères fixée par le régulateur, l'Expert indépendant doit exercer son jugement dans le choix des critères écartés et retenus, et dans la hiérarchisation de ces derniers. Il explique la démarche qui l'a conduit à écarter telle méthode ou référence, et également pourquoi il a privilégié telle méthode ou référence par rapport à une autre, ce qui implique une hiérarchisation des critères.

Dans le cas présent, nous avons procédé de la sorte, et nous nous sommes référés aux publications de l'APEI sur le sujet de la hiérarchisation des critères.

En ce qui concerne la méthode du DCF

Dès lors que nous avons eu accès au *management* pour challenger les hypothèses du plan d'affaires et conclure que celui-ci était équilibré, et que nous avons analysé les performances historiques de la Société, l'approche par les DCF est le critère qui permet le mieux de fixer la valeur fondamentale de la Société. Ce critère permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement. Il est par ailleurs représentatif de la pleine valeur de la Société dans la mesure où il suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci. Nous l'avons donc retenu à titre principal.

En ce qui concerne la méthode des comparables boursiers

L'échantillon se limitant à 3 sociétés qui ne sont pas complètement comparables³, le critère des comparables boursiers ne peut avoir la même pertinence que le DCF, mais il permet de corroborer la valeur issue de la méthode intrinsèque. Concernant les agrégats financiers à retenir, il convient de rappeler que l'EBITDA n'est pas normé et qu'il peut être biaisé par la politique d'investissement de la société ou par l'application des normes comptables notamment pour les contrats de location (norme IFRS16 et norme US GAAP ASC 842). Les retraitements à opérer pour s'assurer de la comparabilité des EBITDA nécessitent d'accéder à une information détaillée historique et prévisionnelle qui n'est pas toujours disponible. De ce point de vue, l'EBIT a l'avantage de requérir moins (ou pas) de retraitement, ce qui nous a conduits à privilégier cet agrégat, plus robuste pour procéder à des comparaisons entre émetteurs.

Les valeurs obtenues par l'application des multiples d'EBIT et d'EBITDA présentent des différences significatives. Nous avons analysé les causes et constaté une différence d'intensité capitalistique importante entre Tarkett et les sociétés de l'échantillon, ce qui nous a conduits à examiner l'agrégat EBITDA-Capex qui reste perfectible mais plus fiable que l'EBITDA pour établir des comparaisons.

³ Deux sociétés cotées aux USA, sur un total de trois sociétés aux profils de rentabilité et d'intensité capitalistique supérieurs à celui de Tarkett.

En ce qui concerne la référence au cours de bourse

S'agissant d'un retrait obligatoire, le cours de bourse doit être analysé, ce qui est fait ici à titre secondaire comme explicité au § 7.4.2. de notre rapport.

En ce qui concerne les autres méthodes et références

Les autres méthodes (transactions comparables au § 7.4.4. du rapport) et références (objectif de cours au § 7.4.5. du rapport) retenues sont jugées moins pertinentes et présentées à titre indicatif.

Les observations des actionnaires sur chacun de ces critères sont analysées ci-dessous.

1.5.2 La méthode du DCF – paramètres et hypothèses

Hypothèses de cours du pétrole

Certains actionnaires s'interrogent sur l'hypothèse du cours du pétrole à retenir ainsi que les analyses de sensibilité à effectuer dans un contexte de marché baissier du pétrole.

Rappelons tout d'abord que le cours du baril de pétrole est passé en moyenne de 70 USD en 2021 à 98 USD en 2022, puis s'est maintenu à 80 USD en 2023 et 2024 (cf. pages 19 et 21 de notre rapport), et qu'il atteint actuellement des niveaux bas entre 60 et 75 USD. Il est donc impossible d'anticiper de façon précise l'évolution du cours du baril sur la durée du plan d'affaires, et il apparaît inapproprié de retenir un cours spot pour des prévisions à long terme dans un contexte de forte volatilité. Dans ce contexte, nous avons effectué une analyse de sensibilité sur un an au prix du baril de +/- 10 USD qui présente un impact inférieur à +/- 0,11 € par action (page 44 du rapport).

Cette sensibilité repose sur l'analyse historique de la corrélation entre le prix d'achat du pétrole et le prix de vente de la Société aux clients. La baisse des prix du pétrole est un facteur de baisse des prix de certaines matières premières utilisées par le Groupe, mais une partie sera rétrocédée au client en raison de la pression sur les prix de vente. A l'inverse, une partie de la hausse du prix d'achat sera répercutée en tout ou partie et de façon progressive dans le temps sur le prix de vente.

Droits de douane

Certains actionnaires font référence aux déclarations⁴ du Président du Directoire de Tarkett sur l'atout que représente le modèle de production locale du Groupe face aux droits de douane.

Ces déclarations confirment les hypothèses retenues par le *management* et présentées en page 40 de notre rapport. Il est en effet indiqué que le Groupe est « modérément exposé » à l'augmentation des droits de douane et que l'impact est « relativement limité » (0,22 € par action estimé sur une période de 12 mois).

⁴ Interview du Président du Directoire de Tarkett par Batiweb le 15 avril 2025.

On peut relever que les déclarations du Président du Directoire auxquelles il est fait référence mentionnent également son inquiétude sur « *un éventuel ralentissement de l'économie* », notamment aux États-Unis, ainsi qu'un possible « *afflux de produits asiatiques en Europe, si les exportations vers les États-Unis deviennent plus difficiles* », étant précisé que les hypothèses du plan d'affaires n'intègrent pas ces impacts négatifs sur la performance du Groupe.

Hypothèse de marge d'EBITDA

Certains actionnaires considèrent que l'amélioration de la marge d'EBITDA sur la durée du plan d'affaires (de 8,1% à 8,7%)⁵ est trop faible et que le taux normatif de 9%⁶ est trop prudent.

Nous renvoyons les lecteurs aux développements présentés dans notre rapport (§ 7.4.1.1.) sur la comparaison entre les prévisions établies dans le cadre de l'OPAS 2021 et le réalisé sur la même période, dont il ressort que les taux de marge d'EBITDA constatés sur la période 2021-2024 ont toujours été sensiblement inférieurs à ceux prévus dans le plan d'affaires 2021.

Concernant les hypothèses du plan d'affaires 2025-2029, elles sont détaillées au §7.4.1.2. et précisent que le taux de marge d'EBITDA de 9% est en ligne avec ceux que la Société a su atteindre sur la période 2018-2020 (entre 8,3% et 9,4%), et supérieur à celui des derniers exercices (entre 6% et 8,6% sur la période 2021-2024). Les actions de restructuration ont commencé à produire leurs effets au second semestre 2024 (fermeture d'une ligne de production en EMEA, optimisation de certaines fonctions support de la division EMEA et du Groupe) et participent à l'amélioration de marge déjà enregistrée. Dans le plan d'affaires, les baisses de coûts liées aux actions de restructuration et d'autres actions de productivité sont bien intégrées et permettent de compenser l'inflation salariale et le renforcement de certaines fonctions support (vente, marketing) nécessaire au développement des ventes (Sport, Amérique du Nord). Il en résulte une amélioration de l'EBITDA en valeur sur la durée du plan d'affaires, mais une relative stabilité de la marge.

On peut également souligner que dans son analyse sur les perspectives de la Société, l'agence Moodys indique que la rentabilité de Tarkett « *reste systématiquement inférieure à celle de ses pairs notés en raison de son exposition au marché résidentiel et de sa part de revenus plus élevée provenant des distributeurs plutôt que des installateurs* ».⁷

Enfin, une analyse de sensibilité sur le taux d'EBITDA est présentée au § 7.4.1.5. de notre rapport en complément de l'analyse de sensibilité sur les paramètres d'évaluation (taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini).

Date de l'actualisation

Un actionnaire nous reproche d'actualiser les flux de trésorerie à compter du 1^{er} janvier 2025 et non du 31 mars 2025.

⁵ Périmètre hors RBK et M&A sport - cf. page 39 du rapport.

⁶ Périmètre groupe - cf. page 39 du rapport.

⁷ <https://fr.investing.com/news/stock-market-news/moodys-confirme-la-note-b2-de-tarkett-et-releve-sa-perspective-a-positive-93CH-2816647>

Nous rappelons que nous actualisons les flux de trésorerie à mi-année, ce qui revient à considérer que les flux de l'année sont perçus au 30 juin. Cela est favorable à la valeur, car le 3^{ème} trimestre est le plus important de l'exercice pour Tarkett, compte tenu de la saisonnalité de l'activité.

Taux d'actualisation - bêta

Un actionnaire s'étonne que le bêta que nous avons retenu pour le calcul du taux d'actualisation soit basé sur celui des comparables, alors que pour l'OPAS 2021 il correspondait à celui de la Société.

Cette différence s'explique par le fait que lors de l'OPAS 2021, la Société était suivie par une dizaine d'analystes et la liquidité de l'action était suffisante pour retenir le bêta de la Société comme une référence pertinente. Aujourd'hui, la Société n'est suivie que par un seul analyste et la liquidité du titre est faible, rendant le bêta de la Société non pertinent pour calculer le taux d'actualisation. Nous avons donc retenu le bêta des comparables, ce qui est usuel dans cette situation.

Concernant le taux d'actualisation du périmètre RBK, un actionnaire s'interroge sur le fait que nous ayons retenu un coût des fonds propres, et pas un WACC intégrant le coût de la dette comme pour le périmètre hors RBK. Cette différence est liée au fait que le périmètre RBK n'est pas endetté.

Taux d'actualisation – coût de financement

Concernant le coût du financement de la Société à retenir dans le calcul du WACC, il correspond généralement à celui constaté sur les conditions de financement à la date de l'évaluation. La Société nous a été confirmé qu'il n'y avait pas eu d'évolution. En particulier, le relèvement des perspectives de stable/neutre à positif (et non pas le relèvement de la note elle-même, comme l'indiquent par erreur certains actionnaires) par deux agences de notation⁸ n'a pas de conséquence à court terme sur le financement du Groupe.

Un actionnaire considère que nous aurions dû ajuster le levier Dette /Fonds Propres retenu ainsi que le coût de la dette, en intégrant le montant du *factoring* dans la dette et le coût du *factoring* dans le coût de la dette.

Nous avons déjà effectué cette simulation et constaté qu'elle n'a pas d'incidence significative sur le coût moyen pondéré du capital (WACC) dans la mesure où l'augmentation du poids de la dette est compensée par un bêta endetté plus élevé et par le fait que le coût du *factoring* (environ 6%) est proche du coût de la dette que nous avons retenu (6,2%).

Analyse de sensibilité sur le taux d'actualisation du périmètre RBK

Un actionnaire s'interroge sur l'absence d'analyse de sensibilité sur le taux d'actualisation du périmètre RBK dans un contexte où la détermination d'un taux d'actualisation pour la Russie est incertaine.

⁸ Fin mars et début avril 2025, Fitch Ratings a révisé les perspectives de Tarkett Participation de Stable à Positive, tout en confirmant sa note de défaut émetteur à long terme (IDR) à B+, et Moody's a confirmé la note B2 et relevé sa perspective à positive.

Or, une analyse de sensibilité a bien été effectuée (périmètre RBK et hors RBK) et est présentée en page 43 de notre rapport. Une deuxième analyse est d'ailleurs réalisée sur le seul périmètre RBK pour intégrer une hypothèse d'amélioration de la situation en Russie (cf. §7.4.1.5. de notre rapport), au moyen de la réduction significative du taux d'actualisation de 22,4% à 16,1%, ce qui fixe la valeur la plus haute de l'action Tarkett dans notre approche d'évaluation (16,8 €).

Poids de la valeur terminale dans la valeur d'entreprise globale

Un actionnaire regrette que nous n'indiquions pas le poids de la valeur terminale (valeur du flux normatif capitalisé) dans la valeur d'entreprise globale. Or, cette information est indiquée en page 42 de notre rapport, soit 73%.

1.5.3 L'approche analogique des comparables boursiers

Comparaison avec d'autres offres

Certains actionnaires font référence à des opérations antérieures⁹ dans lesquelles Finexsi était Expert indépendant, pour relever des différences sur la mise en œuvre de la méthode des comparables boursiers : hiérarchisation de la méthode (retenue à titre principal ou secondaire), taille de l'échantillon des comparables (réduite ou large), agrégat retenu (EBIT, EBITDA, EBITDA-Capex). Ces différences sont interprétées par ces actionnaires comme des erreurs méthodologiques. Ces comparaisons ne sont pas pertinentes et démontrent une méconnaissance de l'approche d'évaluation.

Tout d'abord, l'AMF dans sa recommandation 2006-15 sur « l'expertise dans le cadre d'opérations financières »¹⁰ prévoit que la hiérarchisation des méthodes au sein de l'approche multicritères, le choix des sociétés de l'échantillon, ainsi que le (ou les) agrégat(s) retenu(s) soient justifiés par l'évaluateur, et leur bien-fondé explicités au cas par cas. L'évaluation consiste donc dans la recherche des critères pertinents, adaptés au contexte et à la société évaluée, et non dans une application mécanique uniforme.

Dans le cas de la présente opération, nous avons retenu la méthode des comparables boursiers à titre secondaire pour les raisons exposées dans notre rapport (cf. §7.4.3), et en cohérence avec notre approche lors de l'OPAS de 2021. Cela s'explique notamment par la taille de l'échantillon, composé de seulement 3 sociétés présentant une comparabilité limitée (différences d'intensité capitalistique, de niveau de rentabilité et de place de cotation induisant des valorisations globalement supérieures). La suggestion de certains actionnaires de retenir un échantillon plus large, par référence à d'autres opérations, n'a pas de pertinence, car, au cas présent, l'élargissement de l'échantillon se traduirait par une perte de comparabilité.

⁹ Gascogne, Neoen, CS Group, Aurès, Esker, Figeac, Altice, JC Decaux.

¹⁰ « Pour chaque évaluation, l'expert indépendant définit, en fonction de la pertinence des informations disponibles, la ou les méthodes qui sont les mieux adaptées à la société concernée. L'expert indépendant met en œuvre, lorsqu'elles sont pertinentes, les deux familles de méthodes définies ci-dessus. Il confronte les résultats obtenus aux références disponibles et explique clairement la démarche qui l'a conduit à privilégier telle méthode ou référence par rapport à une autre. L'expert indépendant justifie dans son rapport, en des termes adaptés aux caractéristiques de chaque évaluation, la décision d'exclure toute méthode ou toute référence de valorisation ».

S'agissant du choix de l'agrégat, il ne s'agit pas de savoir si l'EBITDA est un indicateur de gestion utile, ce que nous ne contestons pas, mais de savoir s'il est comparable à celui des autres émetteurs sans biais affectant l'évaluation. Le fait que les indications de valeurs issues des multiples des deux agrégats (EBIT et EBITDA) ne sont pas suffisamment convergentes est l'indice d'un biais dans l'un des agrégats. Au cas d'espèce, nous avons constaté que la référence à l'EBITDA présente des biais, en termes de comparabilité, et que l'EBIT est un agrégat plus robuste et pertinent de ce point de vue, de façon générale et au cas d'espèce.

Nous avons complété notre analyse avec les multiples d'EBITDA-CAPEX, qui permettent de limiter les distorsions liées aux différences d'intensité capitalistique observées tout en intégrant l'EBITDA dans notre approche par les comparables boursiers. Cet agrégat est le plus représentatif du *cash-flow* dégagé par l'exploitation et disponible après réalisation des investissements requis. A ce sujet, il convient de souligner que c'est la différence d'intensité capitalistique entre les sociétés de l'échantillon qui est visé et non pas le niveau d'intensité capitalistique en valeur absolue. Dans le cas de Tarkett, le niveau d'intensité capitalistique¹¹ de la Société est relativement faible (2,5% sur 2025-2027), mais celui de l'échantillon (3,7% sur la même période) est supérieur de près de 50%. En l'espèce, notre rapport présente les éléments chiffrés qui sont avérés (page 49) et démontrent la différence d'intensité capitalistique, laquelle est difficilement contestable, mais pourtant ignorée par certains actionnaires.

Dans le cas présent, nous soulignons que cet agrégat EBITDA-CAPEX reste cependant imparfait et moins pertinent que l'EBIT, car l'échantillon constitué de seulement 3 comparables intègre 2 sociétés américaines pour lesquelles nous ne disposons pas d'informations suffisantes permettant d'effectuer de façon homogène les retraitements IFRS 16 et leurs équivalents en US GAAP.

Approche par la somme des parties

Certains actionnaires nous demandent de mettre en œuvre une approche par la somme des parties pour valoriser la Société, compte tenu de la spécificité de l'activité Sport.

Comme indiqué dans notre rapport (§ 7.4.3), l'échantillon des sociétés comparables se limite à 3 sociétés, et en élargissant l'échantillon on ne trouve pas de sociétés *pure player* des différentes activités ou des géographies de la Société qui permettraient une approche par la somme des parties. De plus, le *management* nous a confirmé qu'il n'existe pas de projet de cession d'activité en cours, et en particulier de l'activité Sport, le Groupe devant continuer dans son périmètre stratégique actuel.

Agrégats ajustés

Certains actionnaires s'interrogent sur la nature récurrente, ou non, des éléments réintégrés dans l'EBITDA et l'EBIT.

Nous confirmons qu'il s'agit d'éléments du plan d'affaires du management qui correspondent à des charges récurrentes, associées aux plans d'intéressement à long terme des salariés et aux provisions pour retraite.

¹¹ Capex / Chiffre d'affaires.

Enfin, comme indiqué en page 51 de notre rapport, il est tenu compte de l'incidence des droits de douane, soit -0,22€ par action.

M&A Sport

Certains actionnaires reprochent à Finexsi de ne pas intégrer les effets des acquisitions récentes¹² dans l'agrégat utilisé pour les approches analogiques (comparables boursiers et comparables de transactions).

Nous renvoyons les lecteurs aux § 7.3.2. et 7.4.3. de notre rapport que nous rappelons et complétons ci-dessous.

Il apparaît que ces transactions récentes portent sur de petites entités dont les multiples d'acquisition sont sensiblement inférieurs aux multiples extériorisés par les comparables boursiers, et qui prévoient des compléments de prix importants. Appliquer les multiples des comparables à des agrégats issus d'acquisitions récentes ne capture pas le scénario d'intégration, contrairement à la méthode du DCF qui tient compte de ces acquisitions en actualisant les flux de trésorerie futurs de ces sociétés.

Dans ce contexte, nous n'avons donc pas tenu compte de ces acquisitions dans la mise en œuvre des méthodes analogiques : ni dans l'agrégat financier retenu, ni dans la dette financière ajustée (prix payé pour les acquisitions réalisées fin 2024 et début 2025, soit 88,7 m€, et compléments de prix à payer postérieurement).

A titre d'information, si l'on tenait compte de ces acquisitions récentes, la valeur obtenue selon le multiple d'EBITDA-Capex, ressortirait dans une fourchette de 16,5 € à 18,2 €, étant rappelé le caractère perfectible de cet agrégat. Sur la base du multiple de l'EBIT, qui est l'agrégat que nous privilégions, la valeur ressortirait dans une fourchette de 14,9 € à 16,9 € par action.

Périmètre RBK

Un actionnaire considère que le fait de ne retenir pour le périmètre RBK que sa valeur DCF constituerait une « erreur méthodologique ».

Comme indiqué dans notre rapport (§ 7.4.3), nous considérons qu'il n'est pas pertinent d'évaluer le périmètre RBK par l'application des multiples de marché, en raison des difficultés opérationnelles rencontrées en Russie. La valeur DCF apparaît la plus à même de refléter la situation et les perspectives intrinsèques dégradées de cette géographie, ce que ne peuvent pas faire les multiples de marché, a fortiori ceux de sociétés n'ayant pas une activité significative en Russie.

1.5.4 L'approche analogique des comparables de transactions

Des actionnaires reviennent sur certaines transactions qu'ils considèrent comme pertinentes. Sur les 6 transactions présentées, cinq sont antérieures à 2021 et sont exclues en raison de leur ancienneté, la sixième date de début 2024 et concerne la société TenCate Grass Holsing BV (ci-après « TenCate »).

¹² Acquisitions réalisées dans le Sport fin 2024 et début 2025 (« M&A Sport »).

Même si une note de Standard & Poors mentionne un agrégat 2023 de la société TenCate, il ressort que les parties impliquées dans cette transaction n'en communiquent pas les modalités financières, comme nous l'avons relevé en page 52 de notre rapport. Ainsi, conformément à la Recommandation AMF 2006-15 qui préconise qu'une transaction récente peut être retenue lorsque les caractéristiques ont été rendues publiques, nous avons exclu cette transaction.

1.5.5 La référence au cours de bourse de Tarkett et la référence aux objectifs de cours des analystes

Certains actionnaires reviennent sur les références au cours de bourse et aux objectifs de cours des analystes, considérant que la liquidité et le flottant de Tarkett sont insuffisants pour retenir ce critère, même à titre respectivement secondaire et indicatif.

Il s'agit d'une question de hiérarchisation des critères d'évaluation, nécessaire en cas d'approche multicritères.

Nous renvoyons les lecteurs à notre rapport (§10.4.1.) qui explique que le cours de bourse de Tarkett n'est pas une référence à retenir à titre principal en raison de la faible liquidité, mais qu'il est présenté à titre secondaire dans le contexte de Retrait obligatoire de la présente offre où il ne saurait être totalement écarté, car il reste la seule référence dont dispose l'actionnaire qui souhaiterait céder ses titres sur le marché en l'absence d'offre. Rappelons également que, compte tenu de la liquidité suffisante observée à l'époque de l'OPAS 2021, le cours de bourse avait été en conséquence retenu à titre principal.

Concernant la référence aux objectifs de cours des analystes, un actionnaire s'interroge sur le fait de retenir ce critère, même à titre indicatif. Il est un fait que cette référence existe et doit donc être examinée. Nous renvoyons les lecteurs à notre rapport (§7.4.5. ; §7.5.) sur cette analyse qui explique pourquoi ce critère n'est présenté qu'à titre indicatif et n'est d'ailleurs pas retenu dans la synthèse des valeurs. Rappelons également que, compte tenu du grand nombre d'analystes qui suivaient le titre Tarkett à l'époque de l'OPAS 2021, ce critère avait en conséquence été retenu à titre secondaire.

1.5.6 La référence à l'augmentation de capital de Tarkett Participation

Des actionnaires mentionnent la référence à l'augmentation de capital de Tarkett Participation décidée en octobre 2024 et publiée début 2025.

Cette augmentation de capital, au niveau de Tarkett Participation et non de Tarkett, a été réalisée à la valeur nominale et ne constitue pas une référence dans le cadre de la présente Opération.

1.6 S'agissant des ajustements du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Certains actionnaires critiquent à nouveau certains ajustements réalisés dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres.

Saisonnalité du BFR

Le retraitement de la saisonnalité du BFR est présenté aux §7.3.2. et 10.5. de notre rapport. C'est un retraitement courant qui avait d'ailleurs été effectué lors de l'OPAS 2021.

Nous avons analysé l'évolution du BFR mensuel sur une période de 3 ans et constaté une forte saisonnalité sur toute la période, avec un point bas en fin d'année et un point haut au cours de l'été (cf. §10.5.). L'ajustement effectué correspond à la différence entre la position au 31 décembre 2024 et la moyenne sur l'année 2024, soit 120 m€. Le montant de l'ajustement serait plus important, et donc défavorable à l'actionnaire, si l'on raisonnait par rapport à un BFR moyen calculé sur 3 ans au lieu d'un an, compte tenu de l'amélioration du BFR sur la période, ou si l'on raisonnait par rapport au point bas traduisant l'intégralité du besoin de financement du BFR sur un cycle complet.

Un actionnaire¹³ nous reproche également d'avoir commis une erreur dans le calcul du BFR, par référence aux Document d'Enregistrement Universel (DEU) des exercices 2023 et 2024, et présente le tableau suivant :

	31/12/2023	31/12/2024
BFR selon Tarkett	117,9 M€	63,8 M€
Source	p260 DEU 2023	p208 DEU 2024
BFR Finexsi (avant retraitements)	198,6 M€	121,7 M€
Ecart à expliquer	80,7 M€	57,9 M€

Après analyse, il apparaît que les chiffres de « BFR selon Tarkett » repris par l'actionnaire et qui sont issus du tableau de flux de trésorerie de la Société (117,9 m€ pour 2023 et 63,8 m€ pour 2024), correspondent à la variation de BFR et non au BFR comme indiqué par erreur par l'actionnaire. Ces chiffres ne sont donc pas comparables avec les nôtres (« BFR Finexsi ») qui correspondent au montant du BFR en fin d'exercice. Autrement dit, l'actionnaire a confondu le BFR avec la variation de BFR.

Affacturage

Deux actionnaires s'interrogent sur le retraitement de l'affacturage effectué au 31 décembre 2024.

Il est nécessaire de retraiter en dette le montant des créances cédées au 31 décembre, en cohérence avec le montant de trésorerie à cette date, et non pas le montant moyen annuel des créances cédées, car il ne s'agit pas ici d'un ajustement de saisonnalité comme pour le BFR. Le retraitement effectué dans le cadre de la présente opération est donc correct.

S'agissant du montant, nous avons retenu le montant des créances comptabilisées au 31 décembre 2024 tel qu'il figure dans les comptes de la Société (page 240 du DEU 2024), soit 209,3 m€.

Par ailleurs, nous confirmons que l'EBITDA de la Société n'intègre pas les charges de commissions de factoring, celles-ci étant constatées en charges financières.

¹³ Professeur d'analyse financière à l'université Dauphine.

Déficits fiscaux

Certains actionnaires indiquent que la valeur des déficits retenus dans le cadre de l'OPAS était supérieure à celle de la présente offre, alors que les déficits fiscaux actuels de la Société sont supérieurs à ceux de 2021.

Comme nous l'avons indiqué dans notre rapport (§7.3.2), les déficits n'ont pas été retenus dans notre approche DCF dans la mesure où l'économie d'impôt en résultant est directement intégrée dans le taux d'imposition moyen (25%) du plan d'affaires. Ce taux d'imposition est, de plus, maintenu en valeur terminale, ce qui apparaît favorable à l'actionnaire par rapport à un taux d'imposition normatif qui se situerait autour de 30% en l'absence de prise en compte des déficits fiscaux.

Pour les approches analogiques (comparables boursiers et transactions comparables), nous avons retenu la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables activés et non-activés pour lesquels il existe une possibilité de consommation. Il convient de préciser que le Groupe dispose de 159,5 m€ de déficits activés au 31 décembre 2024 et d'impôts différés passifs relatifs à ces déficits activés pour 116 m€, de sorte que le montant net retenu dans nos travaux s'élève à 43,5 m€ avant actualisation en fonction de l'horizon de consommation. Au sein des déficits non-activés (84,8 m€ au 31 décembre 2024), seuls ceux ayant des perspectives de consommation ont été pris en compte et actualisés sur leur horizon de consommation.

Actifs financiers

Un actionnaire indique que contrairement à l'OPAS 2021 nous n'avons pas retenu les actifs financiers pour le montant figurant au bilan pour la présente offre.

Comme indiqué dans notre rapport (§7.3.2), nous avons retenu ce poste à hauteur de 7,5 m€, correspondant principalement à des sociétés mises en équivalence. Le solde de ce poste, correspondant principalement à des actifs liés au risque amiante et à un surplus pour les pensions de retraite au UK, n'a pas été pris en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres dans la mesure où il est déjà intégré dans les flux du plan d'affaires.

1.7 S'agissant de l'indépendance et des honoraires de l'expert indépendant

Enfin, certains actionnaires relèvent que le montant des honoraires de l'expert indépendant est sensiblement supérieur à celui initialement prévu dans la lettre de mission, ce qui remettrait en cause son indépendance.

Il convient de rappeler que les honoraires de l'expert indépendant sont estimés en début de mission en fonction de la prévision des temps à passer, dans un contexte normal d'intervention, et qu'ils ne dépendent pas de l'issue de l'opération. L'Instruction AMF 2006-08 prévoit également que l'expert indépendant justifie l'éventuel dépassement de rémunération par rapport au montant prévu lors de l'acceptation de sa mission.

Dans le cas présent, plusieurs éléments sont venus modifier l'importance et la complexité de la mission, et donc le montant prévu dans la lettre de mission. L'élément principal est le nombre très élevé de courriers d'actionnaires minoritaires (plus de 50) qu'il a fallu examiner et la diversité des sujets concernés. Cette situation a nécessité de nombreux échanges avec la Société et ses conseils, le comité ad hoc ainsi que l'AMF. Nous avons également mené un grand nombre d'analyses complémentaires pour apprécier les observations reçues de ces actionnaires.

Au global, notre intervention s'est étalée sur une durée de près de quatre mois depuis notre désignation du 24 janvier 2025.

2 Conclusion

Les compléments et développements exposés supra ne modifient pas notre conclusion, telle qu'elle figure au paragraphe 11 de notre attestation d'équité du 24 avril 2025, quant au caractère équitable d'un point de vue financier, pour les actionnaires de Tarkett, du prix d'Offre de 17,0 € par action proposé dans le cadre de l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire.

Fait à Paris, le 22 mai 2025

Finexsi - Expert & Conseil Financier



Olivier COURAU
Associé



Olivier PERONNET
Associé