NOTE ÉTABLIE PAR LA SOCIÉTÉ

EN RÉPONSE

À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ TARKETT INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ

TARKETT PARTICIPATION

Agissant de concert avec Société Investissement Deconinck (ainsi que les membres de la famille Deconinck qui agissent de concert avec cette dernière) et Trief Corporation SA

En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») a apposé le visa n° 21-209 en date du 8 juin 2021 sur la présente note en réponse (la « **Note en Réponse** »). Cette 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 a 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 articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Finexsi, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente Note en Réponse.

La Note en Réponse est disponible sur les sites internet de Tarkett (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) et mise à la disposition du public sans frais au siège social de Tarkett, Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex.

Conformément à 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 disposition du public, selon les mêmes modalités, au plus tard la veille de l'ouverture de l'offre publique.

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

Table des matières

1. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE 5

1.1 Contexte et motifs de l'Offre 5

1.2 Termes de l'Offre 7

1.2.1 Principaux termes de l'Offre 7

1.2.2 Modalités de l'Offre 7

1.2.3 Ajustement des termes de l'Offre 8

1.2.4 Nombre et nature des titres visés par l'Offre 8

1.2.5 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité 9

1.2.5.1 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites 9

1.2.5.2 Mécanisme de liquidité 11

1.2.6 Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre 11

1.3 Procédure d'apport à l'Offre 12

1.4 Calendrier indicatif de l'Offre 13

1.5 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger 14

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ 16

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ 25

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES 26

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE 26

5.1 Accord d'Investissement 26

5.2 Pacte d'Actionnaires 28

5.3 Plans d'investissement et d'attribution d'actions de performance au niveau de l'Initiateur et de la Société 30

5.4 Mécanisme de Liquidité 31

5.5 Accords de Refinancement 31

6. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE 33

6.1 Structure et répartition du capital 33

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce 33

6.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou aux transferts d'Actions 33

6.2.2 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 34

6.3 Participations directes et 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 34

6.4 Liste des détenteurs de tout titre Tarkett comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci 35

6.5 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel système d'actionnariat du personnel quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier 36

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote 36

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire et à la modification des statuts de la Société 36

6.7.1 Nomination et remplacement des membres du directoire 36

6.7.2 Modification des statuts de Tarkett 37

6.8 Pouvoirs du directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions 37

6.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société 39

6.10 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 39

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF **40**

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ **41**

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE **41**

PRÉSENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, 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** »), agissant de concert au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce avec Société Investissement Deconinck[1] (la « **SID** » ou l' « **Actionnaire Historique** ») et Trief Corporation SA[2] (l' « **Investisseur** ») (ci-après désignés ensemble avec l'Initiateur le « **Concert** »), propose de manière irrévocable à l'ensemble des 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 (les « **Actions** ») que les membres du Concert ne détiennent pas directement ou indirectement à la date de la note d'information préparée par l'Initiateur et déposée auprès de l'AMF (la « **Note d'Information** ») au prix de 20 euros par Action (le « **Prix de l'Offre** ») dans le cadre d'une offre publique d'achat simplifiée dont les conditions sont rappelées ci-après et décrites de manière plus détaillée dans la Note d'Information (l' « **Offre** »).

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

A la date de la Note en Réponse, l'Initiateur et les membres du Concert détiennent ensemble 36.217.506 Actions de la Société représentant 55,25% du capital et 54,58% des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 65.550.281 actions et de 66.358.345 droits de vote théoriques de la Société[3], en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société[4], étant précisé que cela représente, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 28.959.773 Actions ;

---

[1] 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.

[2] Société anonyme de droit luxembourgeois dont le siège social se situe 5 rue Pierre d'Aspelt, L-1142 Luxembourg, et immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B50162, une filiale à 100% de Wendel SE, 89 rue Taitbout, 75009 Paris.

[3] Sur la base (i) des déclarations des acquisitions pendant une offre publique publiées à la date de la Note d'Information et (ii) des informations au 30 avril 2021 publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF.

[4] Etant précisé qu'à la date des présentes, la Société détient 373.002 Actions auto-détenues (dont 125.647 Actions affectées à l'attribution gratuite des actions de performance du plan LTIP 2018-2021).

- la totalité des Actions susceptibles d'être remises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre du LTIP 2018-2021, soit, à la date de la Note en Réponse, un maximum de 125.647 Actions[5] ;

  soit un nombre total maximum de 29.085.420 Actions.

Les Actions détenues en direct par la famille Deconinck sont visées par l'Offre et seront apportées à l'Offre.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les Actions attribuées gratuitement par la Société à certains dirigeants et certains salariés décrites à la section 1.2.5 de la Note en Réponse.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-deux (22) jours de négociation.

Il est par ailleurs à noter que le dépôt de l'Offre par l'Initiateur revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du code monétaire et financier et de l'article 234-2 du règlement général de l'AMF au résultat de l'Apport SID (tel que décrit à la section 5.1 de la Note en Réponse) et de la mise en concert de la SID et de l'Initiateur.

L'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre la procédure de retrait obligatoire visant les actions de la Société non apportées à l'Offre, à l'issue de l'Offre, en application des dispositions de l'article L. 433-4 II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Rothschild Martin Maurel, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank (« **CA-CIB** ») et Société Générale (les « **Banques Présentatrices** ») ont déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2021 le projet d'Offre et le projet de note d'information.

Il est précisé que seules BNP Paribas, CA-CIB 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.

1. CONTEXTE ET CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

1.1 Contexte et motifs 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 2020 un chiffre d'affaires consolidé de 2.633 millions d'euros.

[5] Comme indiqué à la section 1.2.5 de la Note en Réponse, après application des conditions de performance, 125. 647 Actions seront définitivement acquises le 1er juillet 2021 au titre du plan LTIP 2018-2021.

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.

La SID détenait, préalablement à l'Apport SID (tel que décrit à la section 5.1 de la Note en Réponse), 33.222.659 Actions représentant 50,68 % du capital[6].

Dans le contexte d'une volatilité accrue des marchés et du prix des matières premières, la SID 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. En conséquence, si les actionnaires minoritaires ne représentaient pas plus de 10 % du capital et des droits de vote de Tarkett à l'issue de la présente Offre, il est dans l'intention de l'Initiateur de demander à l'AMF la mise en œuvre de la procédure de retrait obligatoire tel que décrit à la section 1.2.6 ci-dessous.

La SID souhaite également renforcer son contrôle sur Tarkett tout en offrant aux actionnaires de Tarkett une liquidité leur permettant de céder leurs Actions à un prix présentant une prime par rapport au cours de bourse et dans ce cadre s'adosser à un partenaire financier pour pouvoir soutenir le développement de la Société.

A la suite d'un processus compétitif, la SID et l'Investisseur ont conclu le 23 avril 2021 (i) un protocole d'investissement (l'« **Accord d'Investissement** », tel que plus amplement décrit à la section 1.3.1 « *Accord d'investissement* » de la Note d'Information et à la section 5.1 « *Accord d'investissement* » de la Note en Réponse) et (ii) un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** » tel que plus amplement décrit à la section 1.3.2 « *Pacte d'actionnaires* » de la Note d'Information et à la section 5.2 « *Pacte d'actionnaires* » de la Note en Réponse).

En application de l'Accord d'Investissement, la SID (laquelle agit de concert avec la famille Deconinck) et l'Investisseur agissent de concert vis-à-vis de la Société au sens de l'article L. 233-10 du code de commerce.

L'Accord d'Investissement prévoit notamment le dépôt par l'Initiateur, d'une offre publique d'achat simplifiée visant les Actions non détenues par l'Initiateur. L'Offre sera financée au moyen du Prêt d'Actionnaire et du Financement Bancaire (tel que décrit à la section 5.1 de la Note en Réponse).

Conformément à une annonce par communiqué en date du 23 avril 2021, les Banques Présentatrices ont déposé le 26 avril 2021, pour le compte de l'Initiateur, le projet d'Offre de ce dernier auprès de l'AMF.

Dans cette perspective, l'Initiateur a mandaté les Banques Présentatrices qui ont procédé à une évaluation des actions de Tarkett[7].

Comme également annoncé par communiqué en date du 23 avril 2021 et détaillé à la section 2 de la Note en Réponse :

- le projet d'Offre a été favorablement accueilli par le conseil de surveillance de la Société, qui a constitué un comité *ad hoc* conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, composé de membres indépendants, chargé de superviser les

[6] Sur la base d'un nombre total de 65 550 281 actions au 30 avril 2021 tel que publié sur le site internet de la Société.

[7] Une synthèse de cette évaluation figure à la section 3 de la Note d'Information.

travaux de l'expert indépendant et d'émettre des recommandations au conseil de surveillance de la Société concernant l'Offre ; et

- dans le cadre de la préparation du projet d'Offre, le conseil de surveillance de la Société a en outre procédé, en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF et sur recommandation de son comité *ad hoc*, à la désignation du cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Courau et Olivier Péronnet, en qualité d'expert indépendant, chargé de porter une appréciation sur l'évaluation du prix des Actions de la Société, y compris dans la cadre d'un éventuel retrait obligatoire (et dont le rapport est reproduit à la section 7 de la Note en Réponse).

1.2 Termes de l'Offre

1.2.1 Principaux termes de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, les Banques Présentatrices, agissant pour le compte de l'Initiateur en qualité d'établissements présentateurs, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF le 26 avril 2021. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 26 avril 2021. BNP Paribas, CA-CIB et Société Générale, en qualité d'établissements garants, garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Dans le cadre de l'Offre, laquelle sera réalisée selon la procédure simplifiée régie par les articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur s'engage irrévocablement à acquérir pendant la durée de l'Offre la totalité des Actions apportées à l'Offre au prix de 20 euros par Action.

L'Offre sera ouverte pendant une période de vingt-deux (22) jours de négociation.

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, elle ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

1.2.2 Modalités de l'Offre

Le projet d'Offre a été déposé auprès de l'AMF le 26 avril 2021. La Société a déposé le projet de note en réponse auprès de l'AMF le 21 mai 2021. Un avis de dépôt a été publié le même jour par l'AMF sur son site internet (www.amf-france.org).

Le projet de note en réponse est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de Tarkett et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.tarkett.com).

Conformément aux dispositions de l'article 231-26 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du projet de note en réponse a été diffusé par la Société le 21 mai 2021.

L'AMF a déclaré l'Offre conforme après s'être assurée de sa conformité aux dispositions légales et règlementaires qui lui sont applicables et a publié la déclaration de conformité sur son site Internet (www.amf-france.org). Cette déclaration de conformité emporte visa par l'AMF de la Note en Réponse.

La Note en Réponse ayant ainsi reçu le visa de l'AMF ainsi que le document contenant les « Autres Informations » relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenus gratuitement à la disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre, au siège social de la Société. Ces documents seront également mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (www.tarkett.com).

Un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre conformément aux dispositions des articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et le calendrier de l'Offre et Euronext Paris publiera un avis rappelant la teneur de l'Offre et précisant le calendrier et les modalités de sa réalisation.

1.2.3 Ajustement des termes de l'Offre

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 donnera lieu à une réduction, à l'euro l'euro, du prix par Action proposé dans le cadre de l'Offre.

La Société rappelle que l'assemblée générale qui s'est tenue le 30 avril 2021 n'a pas décidé de verser de dividende au titre de l'exercice 2020.

1.2.4 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

À la date de la Note en Réponse, l'Initiateur et les membres du Concert détiennent ensemble 36.217.506 Actions de la Société représentant 55,25 % du capital et 54,58 % des droits de vote théoriques de la Société sur la base d'un nombre total de 65.550.281 Actions et 66.358.345 droits de vote théoriques de la Société[8].

L'Offre porte sur :

- la totalité des Actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des Actions auto-détenues par la Société[9], étant précisé que cela représente, à la date de la Note en Réponse, un nombre maximum de 28.959.773 Actions ;

- la totalité des Actions susceptibles d'être remises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des Actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre du LTIP 2018-2021, soit, à la date de la Note en Réponse, un maximum de 125.647 Actions[10] ;

---

[8] Sur la base (i) des déclarations des acquisitions pendant une offre publique publiées à la date de la Note d'Information et (ii) des informations au 30 avril 2021 publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF.

[9] Etant précisé qu'à la date des présentes, la Société détient 392.427 Actions auto-détenues, (dont 125.647 Actions affectées à l'attribution gratuite des actions de performance du plan LTIP 2018-2021).

[10] Comme indiqué à la section 1.2.5 de la Note en Réponse, après application des conditions de performance, 125. 647 Actions seront définitivement acquises le 1er juillet 2021 au titre du plan LTIP 2018-2021.

soit un nombre total maximum de 29.085.240 Actions.

La situation des bénéficiaires d'actions gratuites dans le cadre de l'Offre, en ce compris les titulaires d'Actions Gratuites Indisponibles, est décrite à la section 1.2.5 de la Note en Réponse.

A la date de la Note en Réponse, il n'existe aucun titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société autres que les actions attribuées gratuitement par la Société à certains dirigeants et certains salariés décrites à la section 1.2.5 de la Note en Réponse.

1.2.5 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites et mécanisme de liquidité

1.2.5.1 Situation des bénéficiaires d'actions gratuites

La Société a mis en place, de manière annuelle, des plans d'intéressement à long terme (dits *long-term incentive plans* ou « **LTIP** ») depuis 2011.

Le tableau ci-dessous résume les principales caractéristiques des plans d'actions gratuites en cours mis en place par la Société à la date de la Note en Réponse. Les chiffres présentés donnent une vision de l'encours, en excluant les Actions gratuites attribuées qui ne sont pas susceptibles d'être acquises par l'application des conditions des plans concernés :

	LTIP 2018-2021	**LTIP 2019-2022**	**LTIP 2020-2023**
Date de l'assemblée générale	26 avril 2018	26 avril 2019	30 avril 2020
Date de la décision du directoire	25 juillet 2018	24 juin 2019	30 juillet 2020
Date d'acquisition des actions	1er juillet 2021	1er juillet 2022[11]	1er août 2023
Conditions de performance	✓	✓	✓
Nombre d'actions susceptibles d'être acquises	249.377 *(avant application des critères de performance)*	334.215[12]	475.200[14]

[11] 1er août 2022 pour certains bénéficiaires.

[12] Sur une base de 100% d'actions définitivement acquises.

	LTIP 2018-2021	LTIP 2019-2022	LTIP 2020-2023
Nombre d'actions acquises	125.647 maximum[13]	*N/A*	*N/A*

A la date de la Note en Réponse, un maximum de 809.415 Actions sont susceptibles d'être attribuées au titre des plans LTIP 2019-2022 et LTIP 2020-2023 mentionnés ci-dessus, respectivement au 1er juillet 2022 et au 1er août 2023 (les « **Actions Gratuites en Cours d'Acquisition** »). Compte-tenu du calendrier de l'Offre, les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition ne pourront donc pas être apportées à l'Offre.

Compte-tenu du niveau d'atteinte des conditions de performance constaté par le conseil de surveillance de Tarkett, sur recommandation du comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, le 20 mai 2021, un maximum de 125.647 Actions seront définitivement acquises le 1er juillet 2021 au titre du plan LTIP 2018-2021 (sur les 249.377 Actions gratuites susceptibles d'être acquises au titre dudit plan). Compte-tenu du calendrier de l'Offre, ces Actions pourront être apportées à l'Offre.

Par ailleurs, il est précisé que certaines Actions actuellement détenues par les bénéficiaires de certains plans d'attribution gratuite d'actions 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. A la date de la Note en Réponse, les Actions Gratuites Indisponibles correspondent à :

(i) un nombre maximum de 16.169 Actions (en tenant compte du maximum d'Actions qui seront définitivement acquises le 1er juillet 2021 au titre du plan LTIP 2018-2021) 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** ») ;

(ii) un nombre maximum de 35.000 Actions indisponibles dans l'attente de l'expiration d'un délai de détention fiscale (délai prévu au a du A du 1 ter de l'article 150-0 D du code général des impôts (« **CGI** ») pour les Actions éligibles au bénéfice des dispositions du 3 de l'article 200 A du CGI, dans sa rédaction issue de l'article 135 de la loi n°2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques).

Ainsi, à la date de la Note en Réponse, et sous réserve des cas d'acquisition et de cessibilité anticipés prévus par la loi, les Actions Gratuites en Cours d'Acquisition et les Actions Gratuites Indisponibles ne pourront pas être apportées à l'Offre, dans la mesure où les périodes d'acquisition, les Obligations de Conservation Additionnelle et la période de détention fiscale n'auront pas expiré avant la clôture de l'Offre.

[13] Compte-tenu du niveau d'atteinte des conditions de performance constaté par le conseil de surveillance de Tarkett, sur recommandation du comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, le 20 mai 2021.

1.2.5.2 Mécanisme de liquidité

La Note d'Information (section 1.3.4) indique qu'en application de l'Accord d'Investissement, les membres du Concert sont convenus de mettre en place après la date de clôture de l'Offre un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition et d'Actions Gratuites Indisponibles (le « **Mécanisme de Liquidité** »).

En vertu du Mécanisme de Liquidité, l'Initiateur consentira à chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition et détenteur d'Actions Gratuites Indisponibles une promesse de vente, exerçable à compter de la Date de Disponibilité, suivie d'une promesse d'achat consentie par chaque bénéficiaire d'Actions Gratuites et 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.

Les promesses de vente et d'achat pourront être exercées dans l'hypothèse où un Défaut de Liquidité serait constaté.

La « **Date de Disponibilité** » correspondra au jour où les Actions faisant l'objet d'un Mécanisme de Liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration de la période d'acquisition, ou, le cas échéant, du délai de détention fiscale ou de conservation juridique.

Le « **Défaut de Liquidité** » correspondra au cas où (i) l'Initiateur serait en mesure de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, en application des articles L. 433-4 II du code monétaire et financier et 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF ou (ii) le volume moyen d'actions Tarkett échangées par jour au cours des vingt jours de bourse précédant la Date de Disponibilité serait inférieur à 0,05 % du capital social de la Société à cette date.

En cas d'exercice d'une promesse, le prix d'exercice sera déterminé en cohérence avec le Prix de l'Offre, sur la base d'une formule prenant en compte le multiple d'EBITDA induit par le Prix de l'Offre appliqué à l'EBITDA des 12 mois précédant la Date de Disponibilité, ainsi que la dette financière nette calculée de manière cohérente avec le Prix de l'Offre.

Il est cependant précisé qu'en cas d'exercice de la promesse de vente par l'Initiateur le prix par action Tarkett versé au bénéficiaire ne pourra être inférieur à 80 % du Prix de l'Offre, soit 16 euros (étant précisé qu'à l'inverse aucun prix plancher n'est applicable pour la promesse d'achat à la main des titulaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition et d'Actions Gratuites Indisponibles, dont la période d'exercice suit celle de la promesse de vente).

S'il était déterminé à la date de la Note en Réponse, le prix d'exercice, tel que calculé conformément à la formule ci-dessus, serait égal au Prix de l'Offre.

En cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, les actions gratuites faisant l'objet des Mécanismes de Liquidité décrits ci-dessus seront assimilées aux Actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce, et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire.

1.2.6 Intentions de l'Initiateur concernant la mise en œuvre d'un retrait obligatoire et le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

La Note d'Information indique que conformément aux dispositions de l'article L. 433-4, II du code monétaire et financier et des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, l'Initiateur a l'intention de demander à l'AMF la mise en œuvre, dans un délai de trois (3) mois à compter de la clôture de l'Offre, d'une procédure de retrait obligatoire afin de se voir transférer

les Actions de la Société non présentées à l'Offre (autres que les Actions auto-détenues et les Actions gratuites qui font l'objet du Mécanisme de Liquidité et sont assimilées en application de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce aux Actions détenues par l'Initiateur), moyennant une indemnisation unitaire égale au Prix de l'Offre (net de frais, c'est-à-dire hors éventuelle prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur), dans le cas où, à l'issue de l'Offre, le nombre d'Actions de la Société non présentées par les actionnaires minoritaires (autres que les Actions auto-détenues et les Actions gratuites qui font l'objet du Mécanisme de Liquidité et sont assimilées en application de l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce aux Actions détenues par l'Initiateur) ne représenteraient pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.

Dans l'hypothèse où l'Initiateur ne serait pas en mesure, à l'issue de l'Offre, de mettre en œuvre un retrait obligatoire, il se réserve la possibilité de déposer un projet d'offre publique suivie, le cas échéant, d'un retrait obligatoire visant les Actions qu'il ne détiendrait pas, directement ou indirectement, seul ou de concert à cette date. Dans ce cadre, l'Initiateur n'exclut pas d'accroître sa participation dans la Société postérieurement à l'issue de l'Offre et préalablement au dépôt d'une nouvelle offre dans le respect des dispositions légales et réglementaires applicables.

1.3 Procédure d'apport à l'Offre

La Note d'Information indique que les Actions apportées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, ou toute autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toute Action apportée à l'Offre qui ne répondrait pas à cette condition.

Le projet d'Offre et tous les contrats y afférents sont soumis au droit français. Tout différend ou litige, quel qu'en soit l'objet ou le fondement, se rattachant au présent projet d'Offre, sera porté devant les tribunaux compétents.

L'Offre serait ouverte pendant une période de vingt-deux (22) jours de négociation. L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les Actions détenues sous forme nominative devront être converties au porteur pour pouvoir être apportées à l'Offre. Par conséquent, les actionnaires dont les Actions sont inscrites au nominatif et qui souhaitent les apporter à l'Offre devront demander dans les meilleurs délais la conversion au porteur de leurs Actions afin de les apporter à l'Offre.

Les actionnaires dont les Actions sont inscrites sur un compte géré par un intermédiaire financier et qui souhaitent apporter leurs Actions à l'Offre devront remettre à l'intermédiaire financier dépositaire de leurs Actions un ordre d'apport ou de vente irrévocable au Prix de l'Offre 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, en précisant s'ils optent soit pour la cession de leurs Actions directement sur le marché, soit pour l'apport de leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris afin de bénéficier de la prise en charge des frais de courtage par l'Initiateur dans les conditions décrites à la section 2.11 de la Note d'Information.

Procédure d'apport à l'Offre sur le marché :

Les actionnaires de Tarkett souhaitant apporter leurs Actions à l'Offre au travers de la procédure de cession sur le marché devront remettre leur ordre de vente au plus tard le dernier jour de l'Offre 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.

Exane, 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.

Procédure d'apport à l'Offre semi-centralisée :

Les actionnaires de Tarkett souhaitant apporter leurs Actions dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris, devront remettre leur ordre d'apport au plus tard le dernier jour de l'Offre (sous réserve des délais spécifiques à certains intermédiaires financiers). Le règlement-livraison interviendra alors après l'achèvement des opérations de semi-centralisation.

Dans ce cadre, l'Initiateur prendra à sa charge les frais de négociation des actionnaires vendeurs (frais de courtage majorés de la TVA y afférente) à hauteur de 0,3% du montant de l'ordre, dans la limite de 250 € par dossier, étant précisé que les conditions de cette prise en charge sont décrites à la section 2.11 de la Note d'Information.

Euronext Paris versera directement aux intermédiaires financiers les montants dus au titre du remboursement des frais mentionnés ci-dessous et ce à compter de la date de règlement livraison de la semi-centralisation.

1.4 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier, et Euronext Paris publiera un avis annonçant les modalités et l'ouverture de l'Offre.

Un calendrier indicatif de l'Offre est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
26 avril 2021	- Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information de l'Initiateur auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note d'information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note d'information.
26 avril 2021	- Réunion d'information du Comité Social et Economique de Tarkett sur l'Offre
21 mai 2021	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du Conseil de Surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
8 juin 2021	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société.

Dates	Principales étapes de l'Offre
	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note en Réponse visée.
9 juin 2021	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et des Banques Présentatrices et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la Note en Réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
10 juin 2021	- Ouverture de l'Offre
9 juillet 2021	- Clôture de l'Offre[14]
[18 juillet 2021]	- Publication par l'AMF et Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre.
[18 juillet 2021]	- Règlement-livraison de l'Offre semi-centralisée avec Euronext Paris
Dans un bref délai à compter de la clôture de l'Offre	- Le cas échéant, mise en œuvre du retrait obligatoire

1.5 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.

[14] Selon les termes de la Note d'Information, l'Offre étant ouverte aux actionnaires américains, il est prévu qu'elle reste ouverte pendant une période de 22 jours de bourse conformément à la réglementation applicable.

- La diffusion de la Note d'Information, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des Titres 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 illégal, 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.

La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions légales ou réglementaires applicables.

Etats-Unis

En particulier, en plus de la France, l'Offre sera faite aux États-Unis d'Amérique conformément à la Section 14(e) de l'U.S. Securities Exchange Act de 1934 tel qu'amendé (la « Loi de 1934 »), aux lois et règlements promulgués en vertu de ce dernier, y compris le règlement 14E et sera soumise à certaines exemptions prévues par la règle 14d-1(d) de la Loi de 1934 et au droit français. En conséquence, l'Offre sera soumise à certaines règles d'information et de procédures, y compris celles relatives à l'avis d'extension de l'Offre, au règlement-livraison, à l'achat d'Actions en dehors de l'Offre, et aux dates de paiement, qui sont différentes des règles américaines relatives aux offres publiques.

Le paiement du prix de l'Offre aux actionnaires américains de Tarkett pourrait être une opération soumise à l'impôt y compris à l'impôt fédéral américain sur le revenu. Il est vivement recommandé que chaque actionnaire américain de Tarkett consulte immédiatement un conseil professionnel indépendant sur les conséquences fiscales qu'emporterait l'acceptation de l'Offre.

Il pourrait être difficile pour les actionnaires américains de Tarkett de faire valoir les droits dont ils disposent conformément au droit boursier fédéral américain, l'Initiateur et Tarkett étant des sociétés ayant leurs sièges respectifs en dehors des États-Unis d'Amérique et dont tout ou partie de leurs dirigeants et administrateurs respectifs sont résidents de pays autres que les États-Unis d'Amérique. Les actionnaires américains Tarkett pourraient ne pas avoir la possibilité d'engager des procédures devant un tribunal en dehors des États-Unis à l'encontre d'une société non-américaine, de ses dirigeants ou de ses administrateurs en invoquant des violations du droit boursier américain. Par ailleurs, il pourrait également être difficile de contraindre une société non-américaine ainsi que ses affiliés de se soumettre à des jugements qui seraient rendus par un tribunal américain.

Dans la mesure permise par les lois et règlements applicables, y compris la règle 14e-5 de la Loi de 1934 et conformément aux pratiques habituelles en France, l'Initiateur et ses affiliés ou son/ses courtier(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de l'Initiateur ou de ses affiliés, le cas échéant) ainsi que Tarkett et ses affiliés ou son/ses courtier(s) (agissant en qualité d'agent ou au nom et pour le compte de Tarkett ou de ses affiliés, le cas échéant) ont, depuis le 27 avril 2021, directement ou indirectement, acheté ou pris les dispositions nécessaires afin d'acheter des Actions en dehors de l'Offre et ont l'intention de poursuivre de tels achats jusqu'à l'ouverture de l'Offre (les intentions de l'Initiateur à cet égard sont décrites à la section 2.7 de la Note d'Information). Ces achats peuvent être effectués sur le marché ou dans le cadre de transactions hors marché au Prix de l'Offre. Dans la mesure où des informations concernant ces achats ou ces dispositions viendraient à être rendues publiques en France, elles seraient également rendues publiques par voie de communiqué de presse ou tout autre moyen permettant d'informer les actionnaires américains de Tarkett, ainsi que sur le site de Tarkett à l'adresse suivante (www.tarkett.com). Aucun achat en dehors de l'Offre ne sera effectué par ou pour le compte de l'Initiateur, Tarkett ou leurs affiliés respectifs aux États-Unis d'Amérique. Les affiliés des conseils financiers de l'Initiateur et de Tarkett peuvent poursuivre des activités ordinaires de négociation sur des titres Tarkett, qui peuvent comprendre des achats ou la mise en place de certaines dispositions en vue de l'achat de tels titres.

La Note d'Information et la Note en Réponse n'ont été ni déposés ni examinés par une quelconque autorité de marché (fédérale ou d'un état) ou autre autorité de régulation aux États-Unis d'Amérique, et aucune de ces autorités ne s'est prononcée sur l'exactitude ou l'adéquation des informations contenues dans la Note d'Information et la Note en Réponse. Toute déclaration contraire serait illégale et pourrait constituer une infraction pénale.

2. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

Le conseil de surveillance de Tarkett est actuellement composé de :

- M. Eric La Bonnardière (président du conseil de surveillance) ;
- M. Didier Deconinck (vice-président du conseil de surveillance) ;
- M. Julien Deconinck ;
- M. Nicolas Deconinck ;
- Mme Françoise Leroy* ;
- M. Didier Michaud-Daniel* ;
- Mme Sabine Roux de Bézieux* ;
- Mme Agnès Touraine ; et
- Mme Véronique Laury.

**Membres indépendants au sens du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef.*

Il est précisé que M. Bernard-André Deconinck occupe un poste de censeur au conseil de surveillance de la Société.

Conformément aux dispositions de l'article 261-1, III du règlement général de l'AMF, le conseil de surveillance, lors de sa séance en date du 31 mars 2021, sur recommandation du comité des nominations, des rémunérations et de la gouvernance, a décidé de constituer un comité *ad hoc* composé de :

- Mme Françoise Leroy (présidente du comité *ad hoc*) ;
- M. Didier Michaud-Daniel ;
- Mme Sabine Roux de Bézieux.

Lors de cette même séance du 31 mars 2021, sur proposition du comité *ad hoc*, le conseil de surveillance a désigné, sur le fondement de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Péronnet et Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Lors de sa séance en date du 23 avril 2021, les membres du conseil de surveillance :

- ont pris connaissance des principales caractéristiques du projet d'Offre ;

- ont pris acte que (i) M. Didier Michaud-Daniel entendait, par prudence, s'abstenir de participer à la suite des travaux et délibérations du comité *ad hoc* à raison de la sélection par la famille Deconinck de Wendel comme partenaire financier minoritaire, Wendel étant un actionnaire significatif de Bureau Veritas dont il est le directeur général (situation susceptible, selon lui, de faire naître une apparence de conflit d'intérêts même si son indépendance de jugement ne s'en trouve pas affectée) et, en conséquence, (ii) le comité *ad hoc* poursuivra sa mission sans la participation de M. Michaud-Daniel, qui se déporte, tout en restant constitué de ses trois membres initiaux ; 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 à l'annonce du projet d'Offre, dès le 23 avril 2021, après bourse.

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 20 mai 2021, 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 déposé par l'Initiateur auprès de l'AMF le 26 avril 2021, 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 de l'Offre ;
- 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 20 mai 2021, a ainsi rendu l'avis motivé suivant à l'unanimité de ses membres, 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* :

« […] ***Travaux de l'expert indépendant***

Lors de sa réunion du 31 mars 2021, sur recommandation du comité ad hoc, le Conseil de surveillance de la Société a désigné le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Péronnet et Olivier Courau, en qualité d'expert indépendant en application des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, avec pour mission de préparer un rapport sur les conditions financières de l'Offre. Le processus et le fondement de la désignation de

l'expert indépendant seront rappelés par le comité ad hoc lors de la présentation de ses diligences.

Le Président indique que le comité ad hoc a pu échanger à plusieurs reprises avec l'expert indépendant et a assuré le suivi de ses travaux.

Le cabinet Finexsi, représenté par MM. Olivier Péronnet et Olivier Courau, résume alors les conclusions de ses travaux au Conseil de surveillance :

« Nous considérons l'approche par le DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Tarkett. Sur la base du plan d'affaires du management et de nos analyses de sensibilités, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 14,4€ et 17,2€, avec une valeur centrale de 16,2€. Le prix d'Offre de 20€ par action Tarkett extériorise une prime de +23,3% par rapport à cette dernière valeur. Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque d'exécution de ce plan d'affaires ambitieux en termes de rentabilité dans un contexte de marché incertain et volatil.

De plus, la liquidité et la rotation du capital flottant du titre Tarkett s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse à titre principal. Le prix d'Offre extériorise une prime de +25,8% par rapport au cours Spot avant annonce de l'Offre et de +44% sur la base du CMPV 60 jours.

Par ailleurs, la fourchette de valorisation du DCF est corroborée par le résultat de la méthode des comparables boursiers mise en œuvre à titre secondaire et par les objectifs de cours des analystes, également présentés à titre secondaire, dont le haut de fourchette correspond à l'objectif de cours de HSBC qui ne suit plus toutefois le titre Tarkett depuis mars 2021.

Quant à la méthode des transactions comparables présentée uniquement à titre indicatif, la fourchette qui en ressort est considérée comme une « valeur basse » dans la mesure où le multiple moyen retenu sur les cinq dernières années s'applique aux niveaux de rentabilité non normatifs observés en 2019 et en 2020. En ce sens, il convient de souligner que cette méthode ne tient pas compte des perspectives de développement de la Société et notamment de l'amélioration de la rentabilité attendue dans le plan d'affaires.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'Accord d'Investissement et ses annexes en ce compris les modalités de financement de l'Offre et de refinancement de la dette existante, (ii) le Pacte d'Actionnaires, (iii) le mécanisme de rémunération de certains dirigeants ainsi que (iv) le mécanisme de liquidité, 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, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 20€ par action Tarkett est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de Tarkett.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 20€ par action.»

Travaux et recommandation du comité ad hoc

Mme Françoise Leroy, en sa qualité de présidente du comité ad hoc, rend ensuite compte de sa mission et résume ci-après succinctement les travaux accomplis dans ce cadre :

Processus de nomination de l'expert indépendant

Deux cabinets ont été identifiés comme pouvant répondre aux critères de compétence requis par la règlementation applicable.

Le 1er mars 2021, les membres pressentis du comité ad hoc ont rencontré les représentants des deux cabinets approchés, dont le cabinet Finexsi. Le comité ad hoc a examiné de manière approfondie les profils et l'expérience de ces cabinets, ainsi que les opérations qu'ils ont pu conduire avec la Société et qui pourraient affecter leur indépendance.

À l'issue de cette revue, lors de la première réunion formelle du comité ad hoc le 31 mars 2021, qui a fait suite à sa désignation par le Conseil de surveillance, le cabinet Finexsi a été retenu par le comité en raison de son expérience récente dans des opérations comparables et complexes, de sa réputation et de l'absence de tout conflit d'intérêts.

Le cabinet Finexsi a confirmé ne pas être en situation de conflit d'intérêts et disposer des moyens matériels suffisants et de la disponibilité nécessaire pour réaliser sa mission dans les délais envisagés. Compte-tenu de ce qui précède, le comité ad hoc a choisi de recommander la nomination du cabinet Finexsi au Conseil de surveillance, qui a entériné cette proposition le 31 mars 2021.

Travaux du comité ad hoc et interactions avec l'expert indépendant

- *A compter de la constitution du comité ad hoc, les membres du comité ad hoc ont participé au total à 14 réunions entre le 31 mars 2021 et le 20 mai 2021 pour les besoins de leur mission, dont 13 en présence de l'expert indépendant, tel que détaillé ci-après. Compte-tenu des contraintes sanitaires liées à la pandémie de Covid-19, la quasi-intégralité des réunions du comité ad hoc et des échanges de ses membres avec les différents intervenants ont eu lieu par voie de conférence téléphonique ou vidéoconférence ;*

- *Des réunions hebdomadaires de suivi ont été mises en place, à l'occasion desquelles les conseils juridiques et financiers respectifs de l'Initiateur, de la Société et du comité ad hoc ont tenu informés les membres du comité ad hoc, en présence de l'expert indépendant, de l'avancement du projet d'Offre, et plus particulièrement des évolutions du calendrier envisagé, des discussions relatives aux projets d'accords entre les différentes parties (en ce compris le projet de refinancement du Groupe) et l'évolution de l'activité de marché du titre. A chaque fois, le comité ad hoc s'est assuré que l'expert indépendant avait en sa possession l'ensemble des informations disponibles à date utiles pour l'exécution de sa mission et qu'il était à même de mener ses travaux dans des conditions satisfaisantes ;*

- *Le 2 avril 2021, le plan d'affaires de la Société a été présenté à l'expert indépendant, en présence des membres du comité ad hoc qui ont en outre pu faire un premier point d'étape sur les questions de valorisation avec l'expert indépendant ;*

- *Le 16 avril 2021, les membres du comité ad hoc ont participé à une réunion lors de laquelle (i) leur conseil juridique a présenté et expliqué certains aspects juridiques du projet d'Offre et (ii) l'expert indépendant a fait un nouveau point à date sur ses travaux d'évaluation. A cette occasion, le comité ad hoc et l'expert indépendant ont échangé notamment sur les analyses préliminaires relatives aux méthodes d'évaluation utilisées par les conseils financiers de l'Initiateur pour la valorisation de la Société ;*

- *Le 20 avril 2021, les membres du comité ad hoc, avec la participation de l'expert indépendant et de leur conseil juridique, ont participé à une réunion de présentation des modalités envisagées de financement du projet d'Offre et de refinancement du Groupe par la direction de la Société et les conseils financiers et juridiques de l'Initiateur, à*

l'occasion de laquelle les membres du comité ad hoc ont pu poser des questions sur les motifs, les modalités, les conséquences et les éventuelles alternatives du refinancement du Groupe envisagé et requérir des informations précises quant à l'allocation des coûts de financement et de refinancement en résultant entre la Société et l'Initiateur ;

- *Le 21 avril 2021, les membres du comité ad hoc, avec la participation de son conseil juridique, ont participé à une réunion de présentation des éléments d'appréciation de la valorisation de la Société par les conseils financiers de l'Initiateur, au cours de laquelle ils ont notamment eu l'occasion de poser des questions et discuter des méthodes et hypothèses de valorisation retenues. A cette occasion, le comité ad hoc a pris acte qu'en l'état des travaux, l'expert indépendant n'avait pas identifié d'éléments remettant en cause l'évaluation présentée par les conseils financiers de l'Initiateur ;*

- *Le 22 avril 2021, les membres du comité ad hoc ont été individuellement informés de l'offre d'investissement formulée par Wendel et du prix envisagé pour le projet d'Offre et ont reçu, en réponse à leurs questions, des informations complémentaires quant à l'allocation des coûts de financement et de refinancement entre l'Initiateur et la Société ;*

- *A cette date du 22 avril, les membres du comité ad hoc avaient reçu et examiné divers documents en lien avec le projet d'Offre, en ce compris un projet de note d'information de l'Initiateur ainsi que des présentations préparées par les conseils financiers de l'Initiateur sur les modalités et les coûts de refinancement du Groupe, une présentation comparative des conditions financières des émissions récentes de Term Loan B sur le marché ou encore les éléments de valorisation de la Société. Ils avaient enfin pu consulter un avis émis par la banque Rothschild & Co à l'usage des membres du comité ad hoc sur le caractère favorable des conditions financières obtenues dans le cadre du refinancement envisagé du Groupe au regard du marché ;*

- *Le 23 avril 2021, les membres du comité ad hoc se sont réunis avec leur conseil juridique et l'expert indépendant afin (i) d'examiner en détail les modalités et conditions financières du projet d'Offre proposé et discuter de ses conséquences potentielles pour le Groupe et (ii) de statuer sur la recommandation qui sera faite au Conseil concernant l'accueil du projet d'Offre, la recommandation relative à l'autorisation de conventions réglementées en lien avec le projet d'Offre en application de l'article L. 225-86 du code de commerce et la revue d'un projet de communiqué de presse. Les membres du comité ad hoc ont décidé à l'unanimité de proposer au Conseil de surveillance d'accueillir favorablement le projet d'Offre proposé par l'Initiateur. Pour mémoire, le projet d'Offre a été annoncé le 23 avril 2021, après bourse ;*

- *Le 30 avril 2021, les membres du comité ad hoc se sont réunis avec l'expert indépendant afin de faire un nouveau point détaillé à date sur les travaux de valorisation de l'expert ;*

- *Le 4 mai 2021, les membres du comité ad hoc, avec la participation de leur conseil juridique et l'expert indépendant, ont assisté à une réunion avec les représentants de l'Initiateur et de Wendel, à l'occasion de laquelle ils ont pu échanger sur les motivations et intentions de Wendel en tant que partenaire financier minoritaire de la famille Deconinck, ainsi que leur vision de l'avenir du Groupe. Ils ont à cette occasion notamment pris note que Wendel soutenait le maintien en place de l'équipe dirigeante actuelle de Tarkett ainsi que la poursuite des orientations stratégiques de l'entreprise ;*

- *Le 6 mai 2021, les membres du comité ad hoc, avec la participation de leur conseil juridique et l'expert indépendant, ont assisté à une réunion avec les conseils juridiques respectifs de l'équipe de direction et de l'Initiateur portant présentation détaillée du plan d'investissement et d'intéressement des principaux cadres du Groupe au capital de l'Initiateur (sous forme de souscription à des actions ordinaires dites pari passu et de*

préférence dites « ratchet », et d'attributions gratuites d'actions ordinaires et de préférence dites « ratchet »), au cours de laquelle les membres du comité ad hoc ont notamment reçu confirmation que ces investissements étaient réalisées à un prix de marché cohérent avec le prix de l'Offre. Lors de cette même réunion, leur ont été présentés les accords de liquidité proposés par l'Initiateur dans le cadre du projet d'Offre aux bénéficiaires d'attributions gratuites d'actions de la Société dès lors que ces actions n'auront pas été livrées à la fin de l'Offre ou feront l'objet d'obligations de conservation jusqu'à une date postérieure à la fin de l'Offre ;

- *Le 6 mai 2021, un courrier a été adressé par la société de gestion Tweedy, Browne Company LLC, actionnaire minoritaire significatif de la Société, aux membres indépendants du Conseil de surveillance (correspondant en pratique aux membres du comité ad hoc). Ce courrier, dont la présidente du comité ad hoc a accusé réception le 8 mai 2021, contenait des observations alléguant une insuffisance du prix d'Offre et le manque de pertinence du cours de bourse comme référentiel de la valeur de la Société au regard notamment selon l'auteur (i) d'un manque de liquidité du titre Tarkett sur le marché, (ii) de certaines notes d'analystes à propos du prix d'Offre et (iii) du potentiel de génération d'EBIT de Tarkett sur la base d'un EBIT « normatif » calculé par l'actionnaire minoritaire ;*

- *Le 9 mai 2021, le comité ad hoc s'est réuni en présence de son conseil juridique et l'expert indépendant pour examiner les arguments soulevés dans le courrier reçu de l'actionnaire minoritaire mentionné ci-dessus ;*

- *Le 17 mai 2021, le comité ad hoc s'est réuni en présence de son conseil juridique et l'expert indépendant. L'expert indépendant a présenté au comité ad hoc les conclusions préliminaires de son rapport et échangé avec les membres du comité ad hoc sur ses travaux ainsi que les réponses apportées aux observations de l'actionnaire minoritaire mentionnées ci-dessus. L'expert indépendant a notamment précisé que, sous réserve de la finalisation de ses travaux, son rapport préliminaire concluait au caractère équitable de l'Offre. Le comité ad hoc a ensuite préparé sur cette base ses recommandations au Conseil de surveillance relativement à son avis motivé sur l'Offre ;*

- *Le 20 mai 2021, 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. Au cours de cette réunion, le comité ad hoc (i) a procédé à la revue du rapport définitif de l'expert indépendant, (ii) a finalisé ses recommandations au Conseil de surveillance relativement à son avis sur l'Offre, (iii) a procédé à la revue de la dernière version du projet de note en réponse de la Société ainsi que d'un projet de communiqué de presse à publier par la Société au moment du dépôt de ladite note en réponse et (iv) s'est de nouveau assuré que l'expert indépendant avait eu en sa possession 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 comité ad hoc s'est également assuré que le plan d'affaires de la Société présenté à l'expert indépendant (i) était le dernier plan d'affaires préparé par le Directoire et communiqué au Conseil de surveillance et qu'il traduisait donc, au moment de l'Offre, la meilleure estimation possible des prévisions de la Société et (ii) qu'il n'existait pas d'autres données prévisionnelles pertinentes. Le comité ad hoc s'est enfin assuré que la communication financière de la Société (notamment les perspectives 2021 et objectifs à moyen terme confirmés au marché le 23 avril 2021 lors de la publication du chiffre d'affaires du 1er trimestre 2021) était cohérente avec les perspectives figurant dans le plan d'affaires ;*

- *Le comité ad hoc a fait le constat qu'à l'exception de la lettre mentionnée ci-dessus aucune question ou réflexion d'actionnaires n'a été adressée au comité ad hoc ou à l'expert indépendant, en ce compris via l'AMF ;*

Conclusions et recommandations du comité ad hoc

- *Le comité ad hoc a pris acte des éléments qui résultent des intentions et objectifs déclarés par l'Initiateur dans son projet de note d'information ;*
- *Il a examiné l'intérêt de l'Offre pour la Société, pour les actionnaires et pour les salariés et a considéré que l'Offre était conforme aux intérêts de la Société, de ses salariés et de ses actionnaires. En conséquence, à la suite de sa réunion du 20 mai 2021, il recommande au Conseil de surveillance de se prononcer en ce sens, étant rappelé que M. Didier Michaud-Daniel s'est abstenu de participer aux débats et délibérations du comité ad hoc depuis le 23 avril 2021 (y compris à la présente recommandation) ;*
- *Il est précisé qu'à raison des obligations de détention d'actions par les membres du Conseil de surveillance prévues par les statuts les membres du comité ad hoc ont l'intention de ne pas apporter leurs actions Tarkett à l'Offre.*

Avis motivé du Conseil de surveillance

- *Le Conseil de surveillance prend acte des travaux du comité ad hoc et des recommandations de ce dernier sur l'Offre ainsi que des conclusions de l'expert indépendant.*
- *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour la Société, le Conseil relève que :*
    - *la famille Deconinck est présente au capital de la Société depuis ses origines, lors du regroupement opéré en 1997 de Sommer Allibert SA et Tarkett AG. Elle l'a depuis accompagnée dans toutes les étapes de son développement, en ce compris sa dernière introduction en bourse en 2013. Les membres de la famille Deconinck, qui agissent de concert avec l'Initiateur par l'intermédiaire de la SID et avec l'Investisseur, détiennent à ce jour, directement et indirectement, un total 55,41% du capital et 54,74% des droits de vote ;*
    - *l'Initiateur est contrôlé par la SID et codétenu avec l'Investisseur (filiale à 100% de Wendel SE) en tant que partenaire financier minoritaire de long-terme qui s'est notamment engagé, aux termes d'un pacte d'actionnaires conclu avec la SID, à détenir ses actions au capital de l'Initiateur pendant une durée de cinq années ;*
    - *la famille Deconinck souhaite ainsi « renforcer son contrôle » sur la Société à travers l'Initiateur, qui a l'intention « avec le soutien financier apporté par l'Investisseur et 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 la SID et d'accompagner le développement de la Société » ;*
    - *l'Initiateur prévoit en outre, dans le cadre de l'opération envisagée, de mettre en place au bénéfice de certains dirigeants et cadres de la Société un plan d'investissement et d'intéressement prévoyant notamment (i) un investissement en actions ordinaires et en actions de performance dites « ratchet » au niveau de l'Initiateur « conférant à leurs porteurs une partie de la plus-value réalisée » en cas d'introduction en bourse ou de cession de contrôle ultérieure et (ii) l'attribution gratuite de telles actions ordinaires et de performance ;*

- *le refinancement de l'essentiel de l'endettement du Groupe dans le cadre du projet d'Offre présente des avantages financiers pour le Groupe et s'accompagne d'une répartition équitable des coûts afférents entre l'Initiateur et la Société (compte-tenu, notamment, de l'engagement de l'Initiateur envers la Société à prendre à sa charge une quote-part des coûts auxquels le Groupe serait exposé à raison du refinancement, à hauteur d'une somme pouvant aller jusqu'à 5,95 millions d'euros en fonction du montant final desdits coûts), ce qui a permis au Conseil de surveillance, lors de sa réunion du 23 avril 2021, d'estimer que les accords de refinancement concernés étaient dans l'intérêt de la Société et d'autoriser leur conclusion ; et*

- *l'Initiateur n'envisage pas de procéder à une fusion de l'Initiateur avec la Société.*

– *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les actionnaires, au plan financier, le Conseil note que :*

  - *le prix offert de 20 euros par action fait ressortir une prime +25,8% par rapport au dernier cours de clôture avant l'annonce de l'Offre et de +44% sur la base du cours de clôture moyen pondéré par les volumes quotidiens des 60 derniers jours de bourse précédant l'annonce de l'Offre ;*

  - *l'approche de valorisation par flux de trésorerie actualisés (DCF), considérée comme la plus appropriée par l'expert indépendant pour estimer la valeur intrinsèque de l'action Tarkett, aboutit, sur la base du plan d'affaires de la Société et des analyses de sensibilités de l'expert, à une valeur par action centrale de 16,2€, soit une prime ressortant du prix d'Offre de +23,3% par rapport à cette valeur, l'apport à l'Offre permettant ainsi de saisir la pleine valeur de la Société sans avoir à supporter le risque d'exécution d'un plan d'affaires jugé ambitieux en termes de rentabilité dans un contexte de marché incertain et volatil ;*

  - *l'expert indépendant a relevé que le prix offert de 20 euros faisait ressortir une prime par rapport à l'ensemble des critères d'évaluation qu'il a retenus à titre principal et que ce prix était équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société qui choisiraient d'apporter leurs actions à l'Offre. Le comité ad hoc partage les conclusions de l'expert indépendant selon lesquelles les conditions financières offertes dans le cadre de l'Offre présentent un caractère équitable ;*

  - *les principales observations formulées par Tweedy, Browne Company LLC le 6 mai 2021 quant au prix d'Offre ont fait l'objet de réponses détaillées à la section 9 du rapport de l'expert indépendant, qui indique notamment que (i) la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente (avec, par exemple, une rotation du flottant à 69,2% sur les 12 mois précédant l'annonce de l'Offre), (ii) les objectifs de cours avant annonce de l'Offre de deux analystes ayant émis des jugements mitigés sur le prix d'Offre étaient respectivement de 17,1€ et de 18€ par action Tarkett (le prix d'Offre extériorisant respectivement des primes de +17,0% et de +11,0% sur ces objectifs de cours) et (iii) l'application de la méthode de valorisation des multiples d'EBIT « normatif » proposée par Tweedy, Browne Company LLC devrait en fait aboutir à une valeur par action Tarkett de 16,94€, significativement inférieure au prix d'Offre ;*

- *l'Offre permet à chaque actionnaire de la Société de céder immédiatement, s'il le souhaite, sa participation quelle que soit le nombre d'actions qu'il détient et donc de bénéficier d'une liquidité plus importante que celle offerte par le marché préalablement à l'annonce de l'Offre, le comité ad hoc attirant par ailleurs l'attention des actionnaires sur la moindre liquidité qui pourrait exister sur le marché après l'Offre en l'absence de retrait obligatoire ;*

- *en matière de dividendes, l'Initiateur, qui est d'ores-et-déjà actionnaire majoritaire de la Société, a indiqué que « [d]ans les douze mois à venir, l'Initiateur entend maintenir une politique de dividende en ligne avec celles de 2020 et 2021, à savoir une absence de dividende ».*

– *S'agissant de l'intérêt de l'Offre pour les salariés, le Conseil relève que :*

  - *l'Initiateur indique que l'opération envisagée « s'inscrit dans une logique de poursuite de l'activité et de développement de la Société » et que l'Offre « ne devrait donc pas en elle-même entraîner d'incidence particulière sur les effectifs de la Société ou sa politique salariale et de gestion des ressources humaines », étant cependant observé que (i) certaines fonctions « spécifiquement liées à la cotation » pourraient être affectées en cas de retrait obligatoire et (ii) l'Initiateur a indiqué qu'en cas de retrait obligatoire la Société serait transformée en société par actions simplifiée dirigée par un président, ce qui entrainerait la disparition du Conseil de surveillance au sein duquel les salariés ont actuellement le droit de désigner un représentant ;*

  - *l'Initiateur proposera aux bénéficiaires d'actions gratuites Tarkett en période d'acquisition et aux détenteurs d'actions Tarkett en période de conservation de conclure avec lui des accords de liquidité leur permettant de céder leurs titres à un prix déterminé selon une formule cohérente avec le prix de l'Offre (sous forme de promesses de vente et d'achat exerçables en cas de manque de liquidité du marché du titre ou de retrait de la cote), étant précisé qu'en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire les actions faisant l'objet de ce mécanisme de liquidité seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur conformément à l'article L. 233-9 I, 4° du code de commerce et ne seront donc pas visées par ledit retrait obligatoire ; et*

  - *le fonds commun de placement d'entreprises (FCPE) constitué au bénéfice des salariés du Groupe aura la possibilité, sur décision de son conseil de surveillance, d'apporter les actions Tarkett qu'il détient à l'Offre.*

– *Le Conseil prend acte que l'Initiateur a l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire des actions Tarkett à l'issue de l'Offre si les actions de la Société non apportées à l'Offre ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société.*

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 Martin Maurel, BNP Paribas et Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, (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 d'un actionnaire minoritaire concernant le prix d'Offre, (iv) des conclusions des travaux de revue du comité ad hoc, (vi) du projet de communiqué de presse soumis au Conseil de surveillance et (vi) 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, qui sera le cas échéant suivi d'un retrait obligatoire des actions de la Société si les conditions d'un tel retrait sont réunies, 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 n'étant pas visées par l'Offre, la Société ne les apportera pas à l'Offre ;* […] »

3. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIÉTÉ

Conformément à l'article 17 des statuts de la Société et à l'article 2.9 du règlement intérieur du conseil de surveillance de la Société, chaque membre du conseil de surveillance doit détenir au moins 1.000 actions de la Société au nominatif.

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 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	17.971	Apport de 16.971 Actions[15]
M. Didier Deconinck	Vice-président du conseil de surveillance	1.036	Apport de 36 Actions[15]
M. Julien Deconinck	Membre du conseil de surveillance	1 000	Pas d'apport de ses Actions[15]
M. Nicolas Deconinck	Membre du conseil de surveillance	5.437	Apport de 4.437 Actions[15]
Mme Françoise Leroy	Membre du conseil de surveillance	1.035	Pas d'apport de ses Actions à l'Offre[15]
M. Didier Michaud-Daniel	Membre du conseil de surveillance	1.000	Pas d'apport de ses Actions à l'Offre[15]
Mme Sabine Roux de Bézieux	Membre du conseil de surveillance	1.035	Pas d'apport de ses Actions à l'Offre[15]
Mme Agnès Touraine	Membre du conseil de surveillance	1.129	Apport de 129 Actions[15]

[15] Compte-tenu de l'obligation statutaire de détention d'Actions.

Nom	Fonction	Nombre d'Actions détenues à la date de l'avis motivé	Intention
Mme Véronique Laury	Membre du conseil de surveillance	0	N/A

4. INTENTIONS DE LA SOCIÉTÉ RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DÉTENUES

A la date de la Note en Réponse, la Société détient 392.427 de ses propres Actions.

Le conseil de surveillance du 20 mai 2021 a pris acte du fait que les 392.427 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.

Il est précisé qu'une une partie de ces Actions serviront à la livraison du plan LTIP 2018-2021 et seront à ce titre visées par l'Offre et pourront être apportées à l'Offre (tel que détaillé à la section 1.2.5 de la Note en Réponse).

5. ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRÉCIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Sous réserve des différents accords mentionnés dans la présente section 5, 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.

5.1 Accord d'Investissement

Les principaux termes de l'Accord d'Investissement sont décrits à la section 1.3.1 de la Note d'Information et rappelés ci-après. L'Accord d'Investissement a été conclu le 23 avril 2021, entre l'Initiateur, la SID, et l'Investisseur.

Apport à l'Initiateur des Actions détenues par la SID

L'Accord d'Investissement prévoit l'apport en nature par la SID de l'intégralité de sa participation dans la Société au profit de l'Initiateur, à la valeur nette comptable (l' « **Apport SID** »). Cet apport, rémunéré par l'émission de 398.276.047 actions ordinaires de l'Initiateur, a été réalisé le 23 avril 2021.

Transfert de titres de l'Initiateur au profit de l'Investisseur et conclusion d'un prêt d'actionnaire

Conformément aux dispositions de l'Accord d'Investissement :

(i) la SID a transféré, par voie de cession, 1 action ordinaire de l'Initiateur à l'Investisseur et puis 17.982.145 autres actions ordinaires de l'Initiateur, pour un montant égal à 30.000.000 euros ; et

(ii) pour les besoins du financement d'une partie de l'Offre (le reste du financement étant constitué du Financement Bancaire décrit ci-après), l'Investisseur a consenti à l'Initiateur un prêt d'actionnaire d'un montant maximum de 250.000.000 euros (le « **Prêt d'Actionnaire** »). Le Prêt d'Actionnaire a vocation à être capitalisé à l'issue de l'Offre,

ou, le cas échéant, à l'issue de la mise en œuvre par l'Initiateur, d'une procédure de retrait obligatoire. Le montant définitif du tirage du Prêt d'Actionnaire et donc de l'augmentation de capital subséquente et le niveau de participation de l'Investisseur au capital de l'Initiateur dépendront du nombre d'Actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le cas échéant du retrait obligatoire.

Lancement de l'Offre

L'Accord d'Investissement prévoit :

(i) le dépôt de l'Offre par l'Initiateur auprès de l'AMF, pour le compte du Concert ;
(ii) un engagement de chacun des membres du Concert de faciliter la réalisation de l'Offre, de ne prendre aucune action qui serait susceptible de porter atteinte à l'Offre et de coopérer avec l'expert indépendant ;
(iii) les modalités de financement de l'Offre ;
(iv) en tant que de besoin, un engagement de l'Investisseur de prendre les mesures utiles pour l'obtention des autorisations des autorités de la concurrence compétentes, dans les meilleurs délais ;
(v) un engagement de coopération des Parties dans le cadre de l'Offre.

Financement de l'Offre

Afin de financer partiellement l'acquisition par l'Initiateur des Actions visées par l'Offre, l'Initiateur a également conclu, le 23 avril 2021, une convention de crédits de droit anglais intitulée « *Senior Facilities Agreement* » (la « **Convention de Crédits** ») avec notamment BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale agissant en qualité d'arrangeurs, à laquelle BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank et Société Générale ont adhéré en date du 26 avril 2021 en qualité degarants de l'Offre, et aux termes de laquelle les prêteurs doivent mettre à disposition deux lignes de crédit pour un montant total maximum en principal de 1.300.000.000 euros (le « **Financement Bancaire** »), qui aura vocation également à refinancer l'essentiel de l'endettement existant du Groupe et de financer les besoins généraux du Groupe (tels que décrit à la section 5.5 de la Note en Réponse).

Engagements concernant le Groupe

L'Accord d'Investissement prévoit un engagement de la SID (i) de faire en sorte, dans la limite de ses pouvoirs, que la Société soit gérée dans le cours normal des affaires jusqu'à la clôture de l'Offre, et (ii) de faire en sorte, dans la limite de ses pouvoirs, qu'aucune Décision Réservée (tel que ce terme est défini ci-après) ne soit prise sans l'accord de l'Investisseur.

Autres engagements

L'Accord d'Investissement prévoit enfin :

(i) des modalités d'intéressement de certains dirigeants et salariés clés à mettre en place au niveau de l'Initiateur, plus amplement décrites à la section 1.3.3 de la Note d'Information et 5.3 de la Note en Réponse.
(ii) la mise en place d'un mécanisme de liquidité pour les titulaires d'Actions Gratuites en Cours d'Acquisition et d'Actions Gratuites Indisponibles, en cas de mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire ou de défaut de liquidité du titre Tarkett, tel que plus amplement décrit à la section 1.3.4 de la Note d'Information et 1.2.5.2 de la Note en Réponse.

5.2 Pacte d'Actionnaires

Les membres du Concert ont conclu un Pacte d'Actionnaires le 23 avril 2021 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, dont les principaux termes sont décrits à la section 1.3.2 de la Note d'Information et résumés ci-après. Le Pacte d'Actionnaires entrera en vigueur à la date de règlement livraison de l'Offre ou le cas échéant du retrait obligatoire.

(a) Gouvernance

(i) Gouvernance au niveau de l'Initiateur

Conseil de Surveillance :

Composition du Conseil de Surveillance : le Conseil de Surveillance serait composé de six (6) à neuf (9) membres, dont (i) cinq (5) membres désignés sur proposition de la SID, et (ii) un (1) ou deux (2) membre(s) désigné(s) par l'Investisseur sous réserve que l'Investisseur détienne respectivement plus de 10 % ou 20 % des droits de vote de l'Initiateur à l'issue de l'Offre, (iii) une (1) personnalité qualifiée désignée par l'Investisseur sous réserve que l'Investisseur détienne plus de 10 % des droits de vote de l'Initiateur et (iv) une (1) personnalité qualifiée désignée par la SID.

Chaque partie au Pacte d'Actionnaires pourra désigner jusqu'à 2 censeurs, sous réserve, en ce qui concerne l'Investisseur, qu'il détienne plus de 5 % des droits de vote de l'Initiateur.

Décisions du Conseil de Surveillance : les décisions du Conseil de Surveillance seraient prises à la majorité simple et le Directoire devrait obtenir l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance pour un certain nombre de décisions qui sont celles actuellement prévues dans le règlement intérieur du Conseil de surveillance de Tarkett.

Il est en outre précisé que certaines décisions de nature extraordinaire tant au niveau de l'Initiateur que de la Société ou ses filiales portant notamment sur des investissements significatifs, le recours à l'endettement au-dessus d'un certain seuil, la réalisation d'acquisition d'un certains seuils, la modification des activités du groupe, la conclusion de conventions entre parties liées ou la modification des statuts pouvant affecter l'Investisseur (les « **Décisions Réservées** ») ne pourraient être prises qu'à la majorité simple comprenant le vote positif d'au moins un (1) représentant de l'Investisseur sous réserve que celui-ci détienne plus de 10 % des droits de vote de l'Initiateur.

Directoire : le Directoire serait composé du Président et le cas échéant d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués.

Les membres du Directoire seraient nommés et révoqués sur décision du Conseil de Surveillance de l'Initiateur prise à la majorité simple, étant précisé qu'en ce qui concerne la nomination du Président (à l'exception du premier Président), l'Investisseur dispose du droit de s'opposer à la nomination d'un candidat au poste de Président parmi les candidats sélectionnés.

Assemblées générales : les décisions ordinaires seraient prises à la majorité simple et les décisions extraordinaires (en ce compris les décisions donnant lieu à une modification statutaire) seraient prises à la majorité qualifiée, correspondant aux deux tiers des droits de vote.

(ii) Gouvernance au niveau de la Société

Ainsi que décrit en section 1.2.2 de la Note d'Information, la gouvernance de la Société sera appelée à évoluer postérieurement à la clôture de l'Offre afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société, étant précisé que la SID resterait majoritaire.

Gouvernance en cas de retrait obligatoire : dans le cas où les Actions de la Société feraient l'objet d'un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, la Société serait transformée en une société par actions simplifiée dirigée par le Président de l'Initiateur, en la personne de M. Fabrice Barthélemy.

Gouvernance si les Actions de la Société demeurent cotées : dans le cas où les Actions de la Société resteraient cotées, la Société conserverait une gouvernance duale avec un Directoire et un Conseil de Surveillance, étant précisé que (i) une majorité des membres du Conseil de Surveillance serait nommée sur proposition de la SID, (ii) si l'Investisseur détient plus de 10% des droits de vote de l'Initiateur, un membre du Conseil de Surveillance serait nommé sur proposition de l'Investisseur et (iii) au moins un tiers des membres du Conseil de Surveillance seraient indépendants conformément aux dispositions du code de gouvernement d'entreprise Afep-Medef applicables aux sociétés contrôlées. La composition du Directoire demeurerait inchangée. Il est prévu que les membres du Conseil de Surveillance nommés sur proposition de la SID et de l'Investisseur s'engagent à voter conformément à la décision prise le cas échéant au niveau du Conseil de Surveillance de l'Initiateur.

(b) Transferts de titres et clauses de sortie

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les dispositions principales suivantes concernant le transfert des titres de l'Initiateur et les clauses de sortie :

(i) l'Investisseur ne peut transférer ses titres de l'Initiateur pendant une durée de cinq (5) ans à compter de l'entrée en vigueur du Pacte d'Actionnaires (la « **Période d'Inaliénabilité** ») ;

(ii) certains cas de transferts libres usuels entre affiliés sont prévus ;

(iii) à l'issue de la Période d'Inaliénabilité, l'Investisseur pourra transférer ses titres de l'Initiateur sous réserve d'un droit de première offre au bénéfice de la SID ;

(iv) la SID bénéficie d'une obligation de sortie forcée lui permettant de forcer le transfert à un tiers de l'intégralité des titres détenus par l'Investisseur sous certaines conditions ;

(v) en cas de projet de cession de titres de l'Initiateur par la SID, l'Investisseur bénéficiera d'un droit de cession conjointe total et/ou proportionnel en fonction du nombre de titres cédés ;

(vi) les modalités de sortie pour l'Investisseur, avec la possibilité pour l'Investisseur au-delà d'un certain délai de mettre en œuvre un processus concurrentiel de cession des titres de l'Initiateur détenus par l'Investisseur et/ou de demander la mise en œuvre d'une introduction en bourse.

(vii) un droit d'anti dilution usuel (sous réserve le cas échéant des émissions de titres dans le cadre des mécanismes d'intéressement des salariés).

5.3 Plans d'investissement et d'attribution d'actions de performance au niveau de l'Initiateur et de la Société

Les membres du Concert sont convenus dans l'Accord d'Investissement de mettre en œuvre, à l'issue de l'Offre, un plan d'investissement et d'attribution d'actions de performance au niveau de l'Initiateur (le « **Plan** ») au bénéfice de certains dirigeants et cadres supérieurs de la Société (les « **Managers** »). Les principaux termes du Plan sont décrits à la section 1.3.3 de la Note d'Information et rappelés ci-après.

Le Plan comprendrait :

(i) un investissement des Managers en actions ordinaires de l'Initiateur, pari passu avec les autres actionnaires, financé par le ré-apport de tout ou partie du produit de cession des Actions apportées à l'Offre ;

(ii) un investissement par certains Managers en actions de préférence dites « *ratchet* » de l'Initiateur conférant à leurs porteurs une partie de la plus-value réalisée en cas de Sortie (tel que ce terme est défini ci-dessous) ;

(iii) l'attribution d'actions gratuites ordinaires et « *ratchet* » de l'Initiateur aux Managers.

Les actions seront souscrites à la valeur de marché, le cas échéant déterminée à dire d'expert.

La valeur des actions de performance « *ratchet* » dépendra du multiple de l'investissement global constaté en cas de Sortie.

Les cas de « **Sortie** » prévus par le Plan seraient (i) l'introduction en bourse de l'Initiateur, (ii) la cession par l'Investisseur de sa participation, et (iii) un événement à l'issue duquel la SID ne contrôlerait plus l'Initiateur. Les Managers bénéficieraient d'un droit de sortie conjointe total (*total tag along right*) en cas de Sortie. En cas de transfert par la SID de l'intégralité de ses titres de l'Initiateur, la SID bénéficie dans les mêmes circonstances d'un droit de sortie forcée (*drag along right*) lui permettant de forcer les Managers à céder leurs titres.

Les Managers bénéficieraient d'une liquidité partielle en dehors des cas de Sortie par tiers au 6ième, 7ième et 8ième année de leur investissement sur les actions ordinaires qu'ils détiennent. L'Initiateur aura également à compter du 8ième anniversaire le droit de racheter l'intégralité des titres détenus par les Managers.

Le prix des actions sera égal à la somme de : (i) 70% de la valeur ressortant de l'application du multiple d'EBITDA induit par le Prix de l'Offre (soit 8,1x) à l'EBITDA consolidé du groupe TARKETT sur les 12 mois glissants précédant la date de transfert N, minorée de la dette financière nette calculée à la fin du mois précédant la date de transfert N, et (ii) 30% de la valeur ressortant de l'application du multiple d'EBITDA induit par le Prix de l'Offre (soit 8,1x) à l'EBITDA consolidé du groupe TARKETT sur les 12 mois glissants postérieurs à la date de transfert, minorée de la dette financière nette calculée à la fin du mois précédant la date du premier anniversaire de transfert.

En cas de Sortie, les Managers ne bénéficieraient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti. Il est précisé qu'aucun mécanisme contractuel est susceptible de (i) s'analyser comme un complément de prix, (ii) remettre en cause la pertinence du Prix de l'Offre par action ou l'égalité de traitement des minoritaires, ou (iii) faire ressortir une clause de prix de cession garanti au bénéfice des Managers.

5.4 Mécanisme de Liquidité

En application de l'Accord d'Investissement, les membres du Concert sont convenus de mettre en place après la date de clôture de l'Offre le Mécanisme de Liquidité tel que décrit à la Section 1.2.5.2 de la Note en Réponse.

5.5 Accords de Refinancement

Dans le cadre de l'Offre, il est envisagé que la Société procède au refinancement de l'essentiel de l'endettement existant du Groupe pour un montant total de 585 millions d'euros (le « **Refinancement** ») par le biais notamment de la conclusion de la Tranche Renouvelable (tel que ce terme est défini ci-après).

Ce Refinancement donnera lieu à :

- la conclusion, par la Société, d'une convention de prêt intragroupe (la « **Convention de Prêt Intragroupe** ») conclue entre la Société en qualité d'emprunteur et l'Initiateur en qualité de prêteur, aux termes de laquelle l'Initiateur mettrait à disposition de la Société, en une ou plusieurs fois, des sommes qui seraient issues d'un ou plusieurs tirage(s) par l'Initiateur sur la Tranche B (tel que ce terme est défini ci-après), sous forme de crédit à terme pour un montant maximum en principal de 500.000.000 € (montant pouvant être ajusté sous réserve de l'accord des parties concernées), d'une maturité de 7 ans (le « **Prêt Intragroupe** »). Le Prêt Intragroupe sera utilisé principalement pour refinancer les crédits dits « *Schuldschein* » pour un montant d'environ 552 millions d'euros ;

- l'adhésion, par voie d'acte d'adhésion, par la Société, à la Convention de Crédits (telle que définie à la section 5.1 de la Note en Réponse) aux termes de laquelle les prêteurs doivent mettre notamment à disposition (i) de l'Initiateur, un prêt à terme d'un montant maximum en principal de 950.000.000 €, d'une maturité de 7 ans (la « **Tranche B** ») et à disposition (ii) de l'Initiateur et de l'ensemble des membres du Groupe, sous réserve de leur adhésion, un crédit renouvelable d'un montant total en principal de 350.000.000 €, d'une maturité de 6 ans et 6 mois (la « **Tranche Renouvelable** ») ayant notamment pour objet le financement des besoins généraux du Groupe et qui permettra de refinancer le crédit revolving auquel la Société est actuellement partie ; et

- l'adhésion, par voie d'acte d'adhésion par la Société, à une convention de subordination de droit anglais ayant vocation à régir les droits des créanciers au titre notamment de la Convention de Crédits (la « **Convention de Subordination** »).

Les principales conditions financières du Prêt Intragroupe reflètent celles de la Tranche B, à savoir une marge entre 2,25% et 3,25% (en fonction du niveau de détention de la Société par l'Initiateur à l'issue de la réalisation de l'Offre ainsi que du niveau du ratio de levier et sous réserve d'un mécanisme d'ajustement selon certains critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance et d'une syndication réussie sur le marché).

La Société envisage d'adhérer à la Convention de Crédits en qualité d'emprunteur au titre de la Tranche Renouvelable mais également en qualité de garant. A ce titre, elle garantira ses obligations et celles de ses filiales et se portera garante des engagements de l'Initiateur, à hauteur des sommes qui auraient été mises à sa disposition par ce dernier (via le Prêt Intragroupe ou autrement) (la « **Garantie** »).

Il est par ailleurs envisagé que la Société procède à la conclusion des sûretés suivantes en garantie des obligations de paiement de la Société et/ou de ses filiales directes ou indirectes, le cas échéant, au titre de la Convention de Crédits :

(i) des nantissements portant sur les titres des filiales principales détenus par la Société ;

(ii) de nantissements de créances intragroupes portant sur l'ensemble des créances intragroupes détenues par la Société à l'encontre des filiales principales, étant précisé que les prêts intragroupes conclus entre la Société et ses filiales principales pourront être utilisés à tout moment et sans réserve par les sociétés parties à ces prêts intragroupes et ce, jusqu'à, le cas échéant, l'existence d'un cas de défaut de paiement qui se poursuit et/ou d'un défaut ayant donné lieu à une notice d'accélération, ce qui entraînerait l'exécution de ces nantissements ; et

(iii) la Société pourra également être amenée à être partie au nantissement de créances intragroupes portant sur la Convention de Prêt Intragroupe que l'Initiateur consentira au titre de la Convention de Crédits

(les « **Documents de Sûretés** »).

Dans le cadre du Refinancement, l'Initiateur s'est engagé envers la Société, par lettre séparée, à prendre à sa charge une quote-part des coûts auxquels le Groupe serait exposé à raison du Refinancement, à hauteur d'une somme pouvant aller jusqu'à 5,95 millions d'euros en fonction du montant final desdits coûts (la « **Lettre d'Engagement** » et, ensemble avec la Convention de Prêt Intragroupe, l'acte d'adhésion à la Convention de Crédits (emportant notamment octroi de la Garantie) et l'acte d'adhésion à la Convention de Subordination, les « **Accords de Refinancement** »).

Les Accords de Refinancement ont été approuvés par le conseil de surveillance de la Société lors de sa séance du 23 avril 2021 sur recommandation du comité *ad hoc*, au titre notamment de l'article L. 225-86 du code de commerce. Leurs conditions financières et leur intérêt pour la Société et ses actionnaires sont détaillés dans la publication sur les conventions réglementées réalisée par la Société en application des articles L.22-10-30 et R.22-10-19 du code de commerce[16].

[16] Publication disponible sur le site Internet de la Société (https://www.tarkett.com/fr/content/documents-financiers-et-juridiques).

6. ÉLÉMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

6.1 Structure et répartition du capital

À 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.

A la connaissance de la Société, à la date de la Note en Réponse, le capital social et les droits de vote de la Société sont répartis comme suit[17] :

Actionnaire	**Nombre d'Actions**	**% du capital**	**Nombre de droits de vote théoriques**	**% de droits de vote théoriques**
Initiateur	36.217.506	55,25%	36.217.506	54,58%
Famille Deconinck et sociétés liées	407.844	0,62%	412.844	0,62%
Sous-total personnes agissant de concert avec l'Initiateur (dont Concert)	*36.625.350*	*55,87%*	*36.630.350*	*55,20%*
Tweedy, Browne Company LLC	4.383.712	6,69%	4.383.712	6,61%
Actions auto-détenues	373.002	0,57%	373.002	0,56%
Public	24.168.217	36,87%	24.971.281	37,63%
Total	**65.550.281**	**100%**	**66.358.345**	**100%**

6.2 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du code de commerce

6.2.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote ou 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.

[17] Sur la base d'un nombre de 66.358.345 de droits de vote théoriques au 30 avril 2021 tel que publié sur le site internet de la Société, en prenant en compte la perte des droits de vote double occasionnée par l'Apport SID. Conformément à l'article 223-11 du règlement général de l'AMF, le nombre total de droits de vote est calculé sur la base de toutes les actions auxquelles sont rattachés des droits de vote, en ce compris les actions dépourvues de droit de vote.

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.

6.2.2 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

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 rappelées à l'article 5.2 de la Note en Réponse.

6.3 Participations directes et 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 6.1 ci-dessus.

Depuis le 1er janvier 2021, la Société a reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes de la part des membres du Concert en application de l'article L. 233-7 du code de commerce :

- La SID a déclaré avoir franchi à la baisse, le 23 avril 2021, les seuils légaux de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 mai 2021, sous le numéro 221C0935 ; et

- Le Concert composé des sociétés SID, l'Investisseur et l'Initiateur, et des membres de la famille Deconinck, a déclaré avoir franchi en hausse, le 23 avril 2021, les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital et des droits de vote de la Société. Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 3 mai 2021, sous le numéro 221C0935. A cette occasion, le Concert a également déclaré ses intentions pour les six prochains mois conformément à l'article L.233-7, VII du code de commerce. Les intentions de l'Initiateur pour les douze prochains mois figurent à la section 1.2 de la Note d'Information.

En outre, comme annoncé le 23 avril 2021 dans un communiqué conjoint de la Société et de l'Initiateur et indiqué à la section 2.7 de la Note d'Information, l'Initiateur a procédé et a l'intention, jusqu'à l'ouverture de l'Offre, de procéder à l'acquisition d'Actions, dans les limites visées à l'article 231-38 IV du règlement général de l'AMF, soit un maximum de 9.580.559 Actions, correspondant au maximum à 30% du nombre d'Actions visées par le projet d'Offre au Prix de l'Offre. De telles acquisitions, portant sur un total de 2.994.847 Actions à la date de la Note d'Information, ont fait l'objet de déclarations à l'AMF publiées sur le site Internet de l'AMF

conformément à la réglementation en vigueur, tel que détaillé à la section 2.7 de la Note d'Information.

Depuis le 1er janvier 2021, la Société a également reçu les déclarations de franchissement de seuil suivantes en application de l'article L. 233-7 du code de commerce :

- La société Global Alpha Capital Management Ltd a déclaré avoir franchi à la hausse, le 24 mars 2021, le seuil statutaire de 1% du capital et des droits de vote de la Société ;

- La société Tweedy, Browne Company LLC a déclaré avoir franchi à la baisse, le 26 mars 2021, le seuil de 5% des droits de vote de la Société (après avoir déclaré des franchissements à la baisse des seuils statutaires de 9% et 8% du capital, respectivement le 18 mars 2021 et le 23 mars 2021). Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 30 mars 2021, sous le numéro 221C06669 ;

- La Société Norges Bank a déclaré avoir franchi à la baisse, le 29 mars 2021, le seuil statutaire de 2% du capital de la Société ;

- La société Tweedy, Browne Company LLC a déclaré avoir franchi à la baisse, le 31 mars mars 2021, le seuil statutaire de 7% du capital de la Société ;

- La Société Janus Henderson a déclaré ne plus détenir de titres dans la Société depuis le 27 avril 2021 ;

- La Caisse des dépôts et consignations a déclaré avoir franchi successivement à la baisse (indirectement par l'intermédiaire de CDC Croissance), le 28 avril 2021, les seuils statutaires de 2% et 1% du capital de la Société et le seuil statutaire de 1% des droits de vote de la Société ;

- La société BlackRock a déclaré avoir franchi à la hausse, le 10 mai 2021, le seuil statutaire de 1% des droits de vote de la Société (après avoir déclaré plusieurs franchissements, à la hausse ou à la baisse, du seuil statutaire de 1% du capital entre le 1er mars 2021 et le 10 mai 2021) ;

- La société UBS Asset Management - O'Connor a déclaré avoir franchi à la hausse, le 12 mai 2021, le seuil statutaire de 1% du capital et des droits de vote de la Société ; et

- La société Citigroup Inc. a déclaré avoir franchi à la hausse, le 14 mai 2021, le seuil statutaire de 1% du capital de la Société.

Enfin, il est à signaler que, depuis le 26 avril 2021, plusieurs déclarations d'achats et de ventes effectués pendant une offre publique ont fait l'objet d'avis publiés par l'AMF en application de l'article 231-46 du règlement général.

6.4 Liste des détenteurs de tout titre Tarkett 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.

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

A la date de la Note en Réponse, 11.761 Actions, représentant 0,01% du capital et des droits de vote théoriques de la Société[18], sont détenues par le fonds commun de placement d'entreprises (FCPE) « Tarkett Actionnariat » constitué au bénéfice des salariés du Groupe.

Le FCPE est géré par un conseil de surveillance, qui est composé paritairement. Ce conseil de surveillance a décidé, lors de sa réunion du 31 mai 2021, à l'unanimité de ses membres, l'apport des Actions détenues par le FCPE à l'Offre.

6.6 Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance pouvant entrainer des restrictions sur le transfert d'Actions ou à l'exercice des droits de vote

A l'exception (i) des accords décrits à la section 5 « *Accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre* » de la présente Note en Réponse et à la section 1.3 « *Accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue* » de la Note d'Information, à savoir l'Accord d'Investissement, le Pacte d'Actionnaires, 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 6.2.2 « *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 présente Note en Réponse et (iii) des accords de liquidité tels que décrits à la Section 1.2.5.2 « *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.

6.7 Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du directoire et à la modification des statuts de la Société

6.7.1 Nomination et 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

[18] Sur la base des informations au 30 avril 2021 publiées par la Société sur son site Internet conformément à l'article 223-16 du règlement général de l'AMF.

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.

6.7.2 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.

6.8 Pouvoirs du directoire, en particulier concernant l'émission ou le rachat d'actions

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 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.

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	**Date de l'assemblée générale et résolution concernée**	**Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé**	**Durée**	**Utilisation au cours de l'exercice**
Autorisation à donner au Directoire à l'effet d'opérer sur les actions de la Société	30 avril 2021 (15ème résolution)	10 % des actions existantes	30 octobre 2022 (18 mois)	Aucune
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	30 avril 2021 (17ème résolution)	1 % des actions existantes	Assemblée Générale statuant sur les comptes clos le 31 décembre 2021	Aucune
Délégation de compétence au Directoire à l'effet d'augmenter le capital, par incorporation de primes réserves ou autres	30 avril 2021 (16ème résolution)	50 millions d'euros	30 juin 2022 (26 mois)	Aucune

Nature de l'autorisation ou délégation accordée	Date de l'assemblée générale et résolution concernée	Montant nominal maximal ou pourcentage du capital social ou nombre d'actions autorisé	Durée	Utilisation au cours de l'exercice
Délégation de compétence au Directoire à l'effet de réduire le capital social par annulation d'actions autodétenues	30 avril 2021 (18ème résolution)	10 % des actions existantes	30 juin 2022 (26 mois)	Aucune

6.9 Accords significatifs conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Certains contrats de financement de la Société contiennent une clause de remboursement anticipé en cas de changement de contrôle de la Société[19]. Cependant, ni ces contrats ni aucune autre convention significative conclue par la Société ne devraient être résiliés du fait de la réalisation de l'Offre, qui n'aura pas pour conséquence un changement de contrôle au niveau de la Société dans la mesure où cette dernière était déjà, à la date de dépôt du projet de note d'information, et restera contrôlée par la famille Deconinck (à travers la SID).

Il est rappelé qu'en tout état de cause, les principaux contrats de financement en cours, notamment les crédits dits « *Schuldschein* » et la convention de crédit revolving seront refinancés dans le cadre de l'Offre, comme indiqué à la section 5.5 de la Note en Réponse.

6.10 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.

[19] Les accords conclus par la Société qui sont modifiés ou qui prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société sont précisés aux Sections 4.3.4 « Détail du crédit syndiqué multidevises renouvelable » et 4.3.5 « Placements privés de droit allemand, dits *Schuldschein* » du document d'enregistrement universel 2020 de la Société.

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 départ intervient au cours des 3 prochaines années civiles suivant sa nomination, la performance est mesurée par le taux de réalisation des objectifs annuels servant au calcul de la part variable de sa rémunération de Président du Directoire (i.e. à compter de sa nomination le 14 janvier 2019).

L'indemnité de départ est conditionnée à un taux de performance compris entre 50 % et 100 %, de sorte que si le taux de performance est inférieur à 50 %, aucune indemnité n'est due, et si le taux de performance est au moins égal à 100 %, l'indemnité est due dans son intégralité. Elle est calculée strictement 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). 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.

7. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT DE L'ARTICLE 261-1 DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DE L'AMF

En application des articles 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du règlement général de l'AMF, le cabinet Finexsi, représenté par Messieurs Olivier Péronnet et Olivier Courau, a été désigné en qualité d'expert indépendant par le conseil de surveillance de la Société le 31 mars 2021 afin d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre et du retrait obligatoire.

Ce rapport, en date du 20 mai 2021, est reproduit dans son intégralité ci-dessous et fait partie intégrante de la présente Note en Réponse :

[*Bas de page laissé volontairement vierge*]

FINEXSI
EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Tarkett

ATTESTATION D'EQUITE

Offre Publique d'Achat Simplifiée initiée par TARKETT PARTICIPATION visant les actions de TARKETT

20 mai 2021

Sommaire

1. Sociétés concernées par l'Opération 7

1.1. Présentation de la société initiatrice 7

1.2. Présentation de la société objet de l'Offre 7

2. Déclaration d'indépendance 9

3. Diligences effectuées 10

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de TARKETT 12

4.1. Présentation de la société TARKETT 12

4.1.1. Rappel de l'historique 12

4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle 14

4.2. Présentation des activités de TARKETT 15

4.2.1. L'activité « Revêtements de sol » (78% du chiffre d'affaires 2020) 17

4.2.2. L'activité « *Surfaces sportives* » (22% du chiffre d'affaires 2020) 19

4.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de TARKETT 19

4.3.1. Le marché des revêtements de sol et des surfaces sportives 19

4.3.2. TARKETT au sein du marché des revêtements de sols et des surfaces sportives .. 25

4.3.3. Les perspectives du marché des revêtements de sol et de TARKETT 27

4.4. Matrice SWOT 30

5. Analyse financière de TARKETT 31

5.1. Présentation des résultats historiques du Groupe sur la période 2015 - 2020 31

5.1.1. Compte de résultat sur la période 2015 - 2019 (avant IFRS 16) 32

5.1.2. Compte de résultat sur la période 2019 - 2020 (après IFRS 16) 36

5.1.3. Résultats du premier trimestre 2021 38

5.1.4. Bilan 39

5.1.5. Flux de trésorerie 44

6. Evaluation de la société TARKETT 46

6.1. Méthodes d'évaluation écartées 46

6.1.1. Actif net comptable consolidé 46

6.1.2. Actif net comptable réévalué 46

6.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende) 46

6.2. Méthodes d'évaluation retenues 46

6.3. Données de référence de la société TARKETT 47

6.3.1. Nombre de titres de référence retenu 47

6.3.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres 47
6.4. Mise en œuvre de la valorisation de TARKETT 49
6.4.1. Analyse du cours de bourse de TARKETT (à titre principal)..... 49
6.4.2. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (à titre principal) 53
6.4.3. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)..... 57
6.4.4. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)..... 62
6.4.5. Méthode des transactions comparables (à titre indicatif) 63
7. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par les Banques Présentatrices 66
7.1. Méthodes et références d'évaluation..... 66
7.2. Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation 67
7.2.1. Données de référence 67
7.2.2. Analyse du cours de bourse 68
7.2.3. Analyse des cours cibles des analystes..... 68
7.2.4. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels..... 68
7.2.5. Méthode des comparables boursiers 70
7.2.6. Méthode des transactions comparables 70
8. Analyse des accords connexes à l'Offre 71
8.1. Accord d'Investissement..... 71
8.1.1. Opérations préalables 72
8.1.2. Financement de l'Offre et refinancement de la dette existante 72
8.2. Pacte d'Actionnaires..... 74
8.2.1. Gouvernance 74
8.2.2. Transferts de titres et clauses de sortie 75
8.3. Mécanisme de rémunération des dirigeants..... 76
8.3.1. Présentation du mécanisme retenu 76
8.3.2. Les cas de sortie 77
8.3.3. Liquidité 78
8.3.4. Synthèse..... 78
8.4. Mécanisme de liquidité 78
9. Eléments d'appréciation des remarques formulées par l'actionnaire minoritaire TWEEDY BROWNE COMPANY LLC 81
10. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre 83
10.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation 83
10.2. Conclusion..... 83

11. Annexes 85

11.1. Présentation des transactions comparables non retenues 85

11.2. Présentation de FINEXSI et de la mission 88

Contexte de l'Offre

Le groupe TARKETT[1] (ci-après « **TARKETT** », le « **Groupe** », ou « **la Société** ») est une entreprise française spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de revêtements de sol à destination des marchés commerciaux et résidentiels. TARKETT est issu du rapprochement, en 1972, des sociétés françaises SOMMER[2] et ALLIBERT[3]. En 1997, le groupe SOMMER-ALLIBERT a fusionné avec l'entreprise suédoise TARKETT AG, formant ainsi le groupe TARKETT SOMMER AG, renommé TARKETT en 2003. Le Groupe a été dirigé de 1973 à 2006 par Bernard DECONINCK. Les membres de la famille DECONINCK sont les héritiers des fondateurs et les actionnaires historiques du Groupe. Ces derniers sont actionnaires majoritaires du Groupe et en détiennent le contrôle à travers la holding SOCIETE INVESTISSEMENT DECONINCK[4] (ci-après « **la SID** » ou « **l'Actionnaire Historique** »).

TARKETT est cotée en bourse sur le marché réglementé EURONEXT depuis le 21 novembre 2013 et sur le compartiment B depuis le 1er février 2020.

La famille DECONINCK, souhaitant poursuivre la stratégie de développement et la transformation du Groupe ainsi que renforcer son contrôle, a choisi de s'associer, à la suite d'un processus compétitif, à un investisseur bénéficiant d'une expertise industrielle qui partage sa vision à long-terme.

Le 23 avril 2021, l'Actionnaire Historique, détenant 50,68% du capital social de la Société, a annoncé son intention de lancer, au travers d'une holding d'acquisition, TARKETT PARTICIPATION SAS[5] (ci-après « **TARKETT PARTICIPATION** » ou « **l'Initiateur** »), et agissant de concert avec TRIEF CORPORATION SA[6] (ci-après « **l'Investisseur** »), une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions TARKETT, au prix de 20€ par action (ci-après « **l'Offre** » ou « **l'OPAS** » ou « **l'Opération** »).

TARKETT PARTICIPATION a été constituée pour les besoins de la présente Opération, et les actions sont détenues à hauteur de :

- 95,49% du capital par la SID ; et
- 4,51% du capital par TRIEF CORPORATION SA. Ce dernier pourrait détenir ensuite jusqu'à environ 30% du capital de l'Initiateur à l'issue de l'Offre.

Il est précisé que l'Offre porte sur la totalité des actions TARKETT non détenues, directement ou indirectement, par TARKETT PARTICIPATION, et sur la totalité des actions susceptibles d'être remises avant la clôture de l'Offre dans le cadre des plans d'attribution d'actions gratuites (LTIP 2018-2021), soit un nombre maximum total de 29.480.199 actions TARKETT visées par l'Offre. L'Initiateur a également l'intention de demander à l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « **l'AMF** ») la mise en œuvre, si les conditions réglementaires sont réunies, d'une procédure de retrait obligatoire[7] (ci-après « **RO** ») des actions de la Société. Il est par ailleurs à noter que le dépôt de l'Offre par l'Initiateur revêt un caractère obligatoire en application des dispositions de l'article L. 433-3, I du

---

[1] *La société TARKETT est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 352 849 327 RCS Nanterre et son siège est situé Tour Initiale – 1, Terrasse Bellini à Paris La Défense Cedex (92919).*

[2] *Fondée en 1880 par Alfred SOMMER.*

[3] *Fondée en 1886 par Joseph ALLIBERT.*

[4] *La SOCIETE INVESTISSEMENT DECONINCK est une société par actions simplifiée immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 421 199 274 RCS Nanterre et son siège est situé Tour Initiale – 1, Terrasse Bellini à Paris La Défense Cedex (92919).*

[5] *La société TARKETT PARTICIPATION SAS est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 898 347 877 RCS Nanterre, dont le siège social est situé Tour Initiale – 1, Terrasse Bellini à Paris La Défense Cedex (92919).*

[6] *Société anonyme de droit luxembourgeois, filiale à 100% de WENDEL SE, qui détient les participations de WENDEL dans des sociétés non cotées à travers des fonds d'investissements réglementés. Elle est immatriculée au registre de commerce et des sociétés de Luxembourg sous le numéro B50162 et son siège social se situe 5 rue Pierre d'Aspelt, L-1142 Luxembourg.*

[7] *Cette procédure pourrait être mise en œuvre si et seulement si les actionnaires minoritaires ne représentent pas plus de 10% du capital et des droits de vote de la Société à l'issue de l'Offre.*

Code monétaire et financier et de l'article 234-2 du Règlement général de l'AMF, au résultat de l'apport de la SID et de la mise en concert de la SID et de l'Initiateur.

Dans ce contexte, le cabinet FINEXSI a été désigné par le Conseil de Surveillance de TARKETT du 31 mars 2021 sur avis du comité *ad hoc* (ci-après le « **Comité *Ad hoc*** ») composé de membres indépendants (Mme Françoise LEROY, Présidente du Comité *Ad hoc*, Mme Sabine ROUX DE BEZIEUX, et M. Didier MICHAUD-DANIEL[8]), en qualité d'expert indépendant afin de se prononcer sur les conditions financières de l'Offre et son caractère équitable pour les actionnaires de TARKETT. Cette nomination a été effectuée sur le fondement de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° et II du Règlement général de l'AMF.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents publics et les informations qui nous ont été transmises par TARKETT et ses conseils, ainsi que ROTHSCHILD MARTIN MAUREL, CREDIT AGRICOLE CORPORATE INVESTMENT BANK (ci-après « **CA-CIB** »), BNP PARIBAS et SOCIETE GENERALE en qualité de banques présentatrices de l'Offre (ci-après « **les Banques Présentatrices** »). Ces documents 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.

Le présent rapport présente nos travaux et conclusions, selon le plan annoncé ci-avant. Celui-ci inclut notamment notre analyse des remarques formulées par l'actionnaire minoritaire TWEEDY BROWNE COMPANY LLC (cf. §9) dans son courrier adressé au Comité *Ad hoc* de la Société.

Nous précisons que le présent rapport, préparé dans le cadre de la règlementation française, ne donne aucun droit au regard de toute autre loi ou réglementation, même si l'Offre est ouverte aux actionnaires résidants dans d'autres pays et notamment aux Etats-Unis.

---

[8] *Comme indiqué dans le projet de note en réponse, le Conseil de Surveillance a pris acte, lors de la séance en date du 23 avril 2021, du retrait par prudence de M. MICHAUD-DANIEL des travaux et délibérations du comité ad hoc. Cette décision est justifiée par le souci de ne pas créer une apparence de conflit d'intérêt à la suite de la sélection de WENDEL comme partenaire financier par la famille DECONINCK, WENDEL étant par ailleurs un actionnaire significatif de BUREAU VERITAS dont M. MICHAUD-DANIEL est directeur général.*

1. Sociétés concernées par l'Opération

1.1. Présentation de la société initiatrice

TARKETT PARTICIPATION est une société par actions simplifiée de droit français dont le siège social est situé Tour Initiale 1, Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex, immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 898 347 877 auprès du RCS de Nanterre.

Son capital social s'élève à 398.277.047€, composé de 398.277.047 actions de 1€ de valeur nominale chacune, intégralement souscrites et entièrement libérées, et toutes de même catégorie.

Le 23 avril 2021, la SID a transféré par voie d'apport en nature l'ensemble de ses actions TARKETT à TARKETT PARTICIPATION. Le même jour, la SID a cédé à l'Investisseur une action ordinaire TARKETT PARTICIPATION pour un prix d'acquisition déterminé par transparence sur la base du prix de l'Offre et l'Investisseur a procédé à l'acquisition de 17.982.145 actions ordinaires supplémentaires de TARKETT PARTICIPATION pour un montant total de 30 M€ également déterminé par transparence avec le prix de l'Offre conformément aux dispositions de l'Accord d'Investissement. À l'issue de ces opérations et comme indiqué ci-avant, la SID détient 95,49% du capital et des droits de vote de TARKETT PARTICIPATION tandis que l'Investisseur en détient 4,51%.

1.2. Présentation de la société objet de l'Offre

Société issue de la fusion des sociétés françaises SOMMER et ALLIBERT en 1972, TARKETT est une société anonyme à directoire de droit français. Elle est la société mère du groupe éponyme. Avec près de 12 300 employés en 2020 répartis dans 30 pays et la commercialisation de ses produits dans plus de 100 pays, le groupe TARKETT se positionne comme un leader mondial du marché des revêtements de sols.

La société TARKETT est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre, sous le numéro 352 849 327. Son siège social est situé Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini à Paris La Défense Cedex (92919).

Au 31 mars 2021, le capital social de TARKETT s'élève à 327.751.405€ et est composé de 65.550.281 actions d'une valeur nominale de 5€[9]. Comme indiqué ci-avant, les actions TARKETT ont été introduites sur le compartiment A d'Euronext Paris le 21 novembre 2013 (code ISIN FR00004188670), puis transférées vers le compartiment B le 1er février 2020.

Selon le projet de note en réponse (ci-après le « **Projet de Note en Réponse** »), la répartition du capital et des droits de vote de TARKETT se présente comme suit :

[9] *Ces chiffres sont inchangés au 30 avril 2021.*

Tableau 1 - Actionnariat à la date du Projet de Note en Réponse

Détail de l'actionnariat	À la date du Projet de Note en Réponse			
	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% de droits de vote théoriques
Société Investissement Deconinck (SID)	35 911 615	54,78 %	35 911 615	54,12 %
Famille Deconinck et sociétés liées	407 844	0,62 %	412 844	0,62 %
Tweedy Browne Company LLC.	4 383 712	6,69 %	4 383 712	6,61 %
Public	24 474 108	37,34 %	25 277 172	38,09 %
Actions auto-détenues et auto-contrôlées	373 002	0,57 %	373 002	0,56 %
Total	**65 550 281**	**100,0 %**	**66 358 345**	**100,0 %**

Source : Projet de Note en Réponse, Analyses FINEXSI

Nous précisons que les actions auto-détenues ou auto-contrôlées sont privées de droit de vote réels.

Outre l'apport par la SID de sa participation à TARKETT PARTICIPATION décrit ci-avant, nous précisons que le 26 mars 2021, la Société TWEEDY BROWNE COMPANY LLC. a cédé une partie des actions TARKETT qu'elle détenait[10]. Le solde de sa participation représente à la date du Projet de Note en Réponse 6,69% du capital et 6,61% des droits de vote théoriques de la Société.

La Société a par ailleurs mis en place depuis 2011 des plans d'attribution d'actions gratuites en fonction de l'atteinte d'objectifs de performance préalablement fixés (LTIP[11]). À la date du projet de Note en Réponse, 1 058 792 actions peuvent encore être acquises : (i) 249 377 actions issues du plan LTIP 2018-2021, (ii) 334 215 actions issues du plan LTIP 2019-2022, et (iii) 475 200 actions issues du plan LTIP 2020-2023[12].

Les actions susceptibles d'être attribuées au titre des plans LTIP 2019-2022 et 2020-2023 ne pourront pas être apportées à l'Offre (leur date d'acquisition étant postérieure à la clôture de l'Offre). Cependant, compte tenu des objectifs de performances, 125.647 actions gratuites du plan LTIP 2018-2021 pourraient être apportées à l'Offre, car celles-ci seraient définitivement acquises au 1er juillet 2021 (à la suite du Comité des rémunérations, des nominations et de la gouvernance du 18 mai 2021 ayant acté l'avancement par le Directoire de la date d'acquisition du 1er août au 1er juillet 2021 pour certains bénéficiaires concernés).

[10] *Conformément à l'avis de franchissement de seuil à la baisse de 5% des droits de vote de la Société. Le cours de clôture du titre TARKETT au 26 mars 2021 s'élevait à 13,48€.*

[11] *LTIP : long-term incentive plan ; plan d'intéressement à long terme*

[12] *Sur la base d'une acquisition de 100% des actions initialement attribuées.*

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.

Le cabinet FINEXSI atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'Offre et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Les diligences qui ont été mises en œuvre par FINEXSI dans le cadre de cette mission (détail en Annexes) comprennent notamment, conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 modifiée le 10 février 2020 relative à l'expertise indépendante, ainsi que la recommandation de l'AMF 2006-15 également modifiée le 10 février 2020 :

- la prise de connaissance détaillée de l'Offre envisagée, de ses modalités et du contexte spécifique dans lequel elle se situe ;
- l'examen des modalités de financement de l'Offre et du refinancement de la dette financière existante ;
- la détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de TARKETT qui comprend notamment :
  - 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 ;
  - l'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
  - l'analyse de l'évolution du cours de bourse (liquidité et volatilité) sur une période pertinente ;
  - le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
  - l'examen des performances financières historiques ;
  - l'analyse des comptes et du plan d'affaires du groupe avec le Management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
  - l'identification des comparables boursiers et des transactions comparables ainsi que l'exploitation de l'information disponible les concernant ;
  - l'analyse de la politique de distribution de dividendes ;
  - des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées.
- sur ces bases, l'examen du positionnement du prix de l'OPAS, et du RO le cas échéant, par rapport aux résultats des différents critères d'évaluation ;
- l'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par les Banques Présentatrices de l'Offre ;
- l'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix de l'Offre conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement général précité ;
- la restitution au fur et à mesure de nos travaux auprès du Comité *Ad hoc* que nous avons tenu informé d'éventuelles difficultés et avec lequel des réunions de travail ont été tenues ;
- 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.

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 pourront lui être communiqués.

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.

Nous avons effectué des diligences sur la documentation juridique mise à disposition, dans la stricte limite et à la seule fin de collecter les informations utiles à notre mission.

Nous nous sommes entretenus à différentes reprises avec la direction de la Société et notamment Messieurs Fabrice BARTHELEMY, Président du Directoire, et Raphaël BAUER, Directeur Administratif et Financier, et les Conseils 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. Ces échanges ont principalement porté sur :

- le contexte et les modalités de l'Opération ;
- l'activité de TARKETT, son évolution et ses perspectives de développement à moyen et long terme.

Nous avons procédé à l'appréciation des hypothèses économiques sur lesquelles se basent les données prévisionnelles sous-tendant le plan d'affaires de TARKETT afin de mettre en œuvre une approche fondée sur l'actualisation de ces flux.

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

Enfin, nous avons pris connaissance des travaux des Banques Présentatrices, ROTHSCHILD MARTIN MAUREL, CA-CIB, BNP PARIBAS et SOCIETE GENERALE tels que présentés dans le rapport d'appréciation du prix d'Offre et résumés dans le projet de Note d'information. Nous avons dans ce cadre discuté avec les représentants des Banques Présentatrices à plusieurs reprises.

Une revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, Associé du cabinet, qui n'est pas intervenu sur le dossier.

4. Présentation des activités et de l'environnement économique de TARKETT

4.1. Présentation de la société TARKETT

4.1.1. Rappel de l'historique

Figure 1 - Historique de la société TARKETT

TARKETT : Repositionnement sur le marché des revêtements de sols 1997 - 2001

- 1997 : Création de la Société par regroupement des sociétés SOMMER ALLIBERT S.A (constituée en 1972 de SOMMER (1880) et ALIBERT (1886)) et TARKETT AG.
- 1997 – 2001 : Recentrage sur les revêtements de sol avec la cession des autres activités, dont les équipements automobiles (2001).

TARKETT : Expansion géographique Diversification de l'offre 2002 - 2005

- **2002 : Partenariat avec la Société serbe** SINTELON AD (finalement absorbée en 2009) qui renforce l'activité en Europe de l'Est encore affaiblie par la crise russe de 1998.
- **2003 : La Société prend le nom de TARKETT.**
- **2004-2005 : Entrée sur le segment « Sport »** avec une participation minoritaire puis une prise de contrôle de la Société canadienne FIELDTURF.
- **2005** : Acquisition de JOHNSONITE

TARKETT : Croissance externe Diversification de l'actionnariat 2006 - 2010

- **2006 : Retrait de la cote de Francfort** de la filiale TARKETT AG.
- **2007 : Acquisition indirecte d'environ 50% du capital de la Société** par des fonds d'investissement gérés par KOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO. L.P. ("KKR"), aux côtés de la famille Deconinck.
- **2007** : Acquisition de DEFARGO
- **2008 :** Acquisition de BEYNON SPORTS SURFACES.
- **2009 :** Acquisition de FADEMAC, ATLAS, et ASPEN
- **2010 :** Acquisition CENTIVA, EASYTURF, MET, POLIGRAS, RHINOFLOOR

TARKETT : Croissance externe dynamique Introduction en bourse 2011 - 2015

- **Accélération de la politique de croissance externe du Groupe** qui en fait le leader dans le domaine des surfaces sportives.
  - **2011 :** Acquisition de MARTY AA SPORTS.
  - **2012 :** Acquisition du Groupe TANDUS aux Etats-Unis.
  - **2013 :** Acquisition du Groupe DESSO, GAMRAT, et RENNER SPORTS
  - **2015 :** Acquisition de CALIFORNIA TRACK.
- **2013 : Introduction du Groupe à la bourse de Paris.**

TARKETT : Innovation, économie circulaire et croissance durable « *Change to Win* » 2016 - 2022

- **2016 : Intégration des Sociétés précédemment acquises** et sortie définitive de KKR du capital.
- **2018 :** Acquisition de LEXMARK CARPET MILLS sur le marché Nord Américain.
- **2019 : Lancement du plan stratégique « Change to Win »** pour la période 2019-2022.
  - Croissance durable
  - Approche centrée sur le client
  - Économie circulaire
  - Réduction des coûts
- **2021 : Offre Publique d'Achat Simplifiée** déposée par la SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT DECONINCK (SID) et WENDEL, associés au sein d'une holding d'acquisition

Source : Document d'Enregistrement Universel (ci-après « **DEU** ») 2020, analyses FINEXSI

Le groupe TARKETT est issu du rapprochement, en 1972, des sociétés françaises SOMMER[13] et ALLIBERT[14]. En 1997, le groupe SOMMER-ALLIBERT a fusionné avec l'entreprise suédoise TARKETT AG, formant ainsi le groupe TARKETT SOMMER AG. En 2003, le groupe TARKETT SOMMER AG a été renommé TARKETT.

Au début des années 1970, alors spécialisé dans la plasturgie, le groupe TARKETT opérait au travers de cinq principales divisions : l'habitat, la manutention, l'automobile, le *packaging* pour des cosmétiques et le revêtement de sol.

Dès sa nomination en 1973 au poste de Président Directeur Général du Groupe, Bernard DECONINCK a progressivement mis en œuvre une stratégie destinée, d'une part, à rediriger l'activité du Groupe vers le cœur de métier historique de SOMMER des revêtements de sol, et d'autre part, à étendre et renforcer le maillage géographique de cette même activité.

Le Groupe a réalisé à cette fin des acquisitions stratégiques en Europe et aux Etats-Unis (BALAMUNDI [Belgique, 1978], AZROCK [Etats-Unis, 1991], NAFCO [Etats-Unis, 1994], DOMCO [Canada, 1994]), faisant ainsi de TARKETT un acteur incontournable du revêtement de sol. Dès

[13] *Fondée en 1880 par Alfred SOMMER.*
[14] *Fondée en 1886 par Joseph ALLIBERT.*

1997, le chiffre d'affaires réalisé par le Groupe à l'international représentait près de 73% de l'ensemble de ses ventes.

De 1997 à 2001, le Groupe a réorganisé et recentré définitivement son activité sur la production de revêtements de sol. Le Groupe a notamment cédé une partie de ses activités d'équipements automobiles[15] et de sa division habitat[16].

Afin de renforcer sa position à l'international et mener à bien sa stratégie de croissance externe, le Groupe a mis en place en 2002 un partenariat avec la société serbe SINTELON AD, avant de l'absorber en 2009. Cette opération permit, en outre, au Groupe de pénétrer le marché russe à une époque où la Russie pâtissait d'un manque d'attractivité des suites de la crise de 1998[17]. Malgré l'instabilité de la région, l'ambition de TARKETT était de bénéficier de l'engouement local pour les sols en vinyle notamment.

En 2004, conscient des opportunités liées à la popularité croissante du secteur sportif, TARKETT a entrepris de développer son offre dédiée au segment « Sport » notamment en prenant, dans un premier temps, une participation minoritaire de la société canadienne FIELDTURF, spécialiste des terrains de sport et gazons synthétiques, puis son contrôle dès l'année suivante.

En 2005, TARKETT a poursuivi sa politique expansionniste avec notamment l'acquisition de la société américaine JOHNSONITE.

En 2006, TARKETT a retiré de la bourse de Francfort sa filiale TARKETT AG.

La famille DECONINCK, actionnaire historique et majoritaire de TARKETT a souhaité bénéficier du soutien stratégique et financier du fonds d'investissement KOHLBERG KRAVIS ROBERTS & CO. L.P. (ci-après « **KKR** ») afin de poursuivre la stratégie de croissance externe du Groupe.

En 2007, KKR a acquis indirectement environ 50% du capital du Groupe, partageant alors l'actionnariat de TARKETT avec la famille DECONINCK.

De 2007 à 2015, et dans la continuité de sa stratégie visant à devenir le spécialiste leader des revêtements de sols commerciaux et des surfaces sportives, le Groupe a maintenu sa dynamique de croissance externe. Le groupe TARKETT a intégré près d'une société par an à son périmètre, renforçant ainsi son positionnement sur le marché des revêtements de sol et en particulier de la moquette commerciale à compter de 2012 : DEFARGO (Canada, 2007), BEYON SPORTS SURFACES (Etats-Unis, 2008), FADEMAC (Brésil, 2009), ATLAS TRACKS (Etats-Unis, 2009), ASPEN sous la forme d'une joint-venture (Turquie, 2009), CENTIVA (Etats-Unis, 2010), EASYTURF (Etats-Unis, 2010), MET (Allemagne), POLIGRAS (Espagne, 2010), RHINOFLOOR (Royaume-Uni, 2010), MARTY AA SPORTS (France, 2011), TANDUS (Etats-Unis, 2012), DESSO (Pays-Bas, 2014), GAMRAT (Pologne, 2014), RENNER SPORTS (Etats-Unis, 2014) et CALIFORNIA TRACK (Etats-Unis, 2015).

Le 21 novembre 2013, TARKETT a été introduite à la bourse de Paris (compartiment B depuis le 1er février 2020) ce qui a permis à KKR de céder une importante partie de sa participation, et de conserver 21,5% du capital de la Société. Au 31 décembre 2013, le capital restait détenu à 50,10% par la SOCIETE D'INVESTISSEMENT DECONINCK.

En 2016, KKR est définitivement sorti du capital de TARKETT.

Deux années plus tard, et dans la continuité de l'ambition affichée de devenir la référence mondiale des revêtements de sol commerciaux et des surfaces sportives, le Groupe a acquis LEXMARK CARPET MILLS, spécialiste des moquettes de salons d'exposition, d'hôtellerie ou domestiques en

---

[15] *Tableaux de bord, balises de signalisation, habillages intérieurs, etc.*
[16] *Armoires de toilette, ameublement en plastique, etc.*
[17] *Crise financière caractérisée par une dévaluation forte du rouble et un défaut sur la dette russe, qui s'ensuit d'une crise économique.*

Amérique du Nord, démontrant sa volonté de développer son offre à destination des hôtels dans cette région.

4.1.2. Actionnariat et structure organisationnelle

Evolution de l'actionnariat de TARKETT

Jusqu'en 2006, la famille DECONINCK était la seule actionnaire de la Société Investissement Familiale (« **SIF** »), holding de contrôle de la Société. Après le décès de Bernard DECONINCK, elle a décidé d'ouvrir indirectement le capital du Groupe à hauteur d'environ 50% à KKR, afin de bénéficier de son soutien stratégique et financier.

Des suites de l'introduction en bourse en 2013, la SIF est devenue la Société d'Investissement DECONINCK, laquelle détenait 50,10% du groupe TARKETT, tandis que seulement 21,5% restaient détenu par KKR.

La cotation a non seulement permis à TARKETT de pérenniser la stratégie du Groupe, bénéficiant ainsi d'un accès aux marchés internationaux de capitaux, mais également à KKR de céder plus de la moitié de sa participation dans le capital du Groupe.

En 2016, KKR a finalisé son retrait du capital de TARKETT, par deux placements privés au cours de l'année (5,8% du capital en avril puis 5,5% en juillet), puis d'une cession du reliquat, soit 10,21% du capital. Au 31 décembre 2016, la part du capital flottant était de 49,19% et la SID détenait 50,18% du capital du Groupe.

Des plans d'intéressement à long terme (« **LTIP** ») sur 3 ans consistant en l'attribution d'actions gratuites pour les équipes dirigeantes ont été mis en place par le Groupe depuis 2011, sous réserve de conditions de *performance* et de la présence du bénéficiaire sur la durée du plan. Il est possible d'obtenir l'équivalent de ces actions en numéraire jusqu'au plan 2014-2017 inclus. Depuis le plan 2018-2021, les conditions de performance internes sont complétées par un indicateur de performance boursier, le *Total Shareholder Return* (« **TSR** »)[18].

Il existe des titres bénéficiant du droit de vote double, conféré depuis le 22 novembre 2015 aux actions entièrement libérées et détenues de manière continue au nominatif par un même titulaire durant au moins deux ans.

Au 31 décembre 2020, 51,26% du capital appartenait au groupe familial DECONINCK (composé de la SID ainsi que de la Famille DECONINCK et des sociétés liées), 48,16% du capital était considéré comme flottant tandis que 0,58% était auto-détenu. Le groupe familial DECONINCK disposait de 67,05% des droits de vote.

[18] *Critère de performance externe comparé au TSR du SBF120 et à celui d'un panel international de groupes comparables (à savoir, MOHAWK INDUSTRIES INC., WIENERBERGER SA, IMERYS SA, FORBO HOLDING AG, VICAT SA, POLYPIPE GROUP PLC, INTERFACE INC., UPONOR OYJ, VICTORIA PLC, BALTA GROUP NV, ARMSTRONG FLOORING INC.). Source : Société.*

La répartition du capital et des droits de vote théoriques exerçables du groupe TARKETT se résume comme suit au 31 décembre 2020 :

Tableau 2 - Actionnariat de TARKETT au 31 décembre 2020

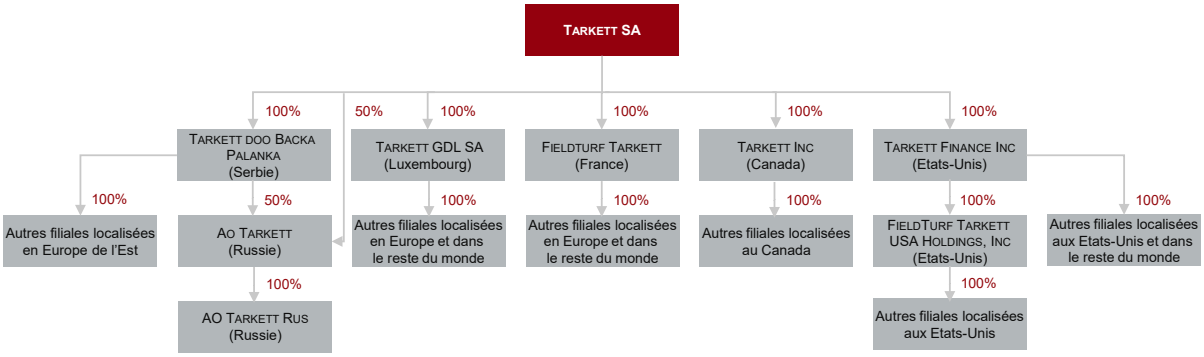
Détail de l'actionnariat au 31/12/2020	31 décembre 2020		
	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote réels
Société Investissement Deconinck (SID)	33 222 659	50,68 %	66,65 %
Famille Deconinck et sociétés liées	379 734	0,58 %	0,40 %
Public	25 721 662	39,24 %	27,27 %
Tweedy Browne Company LLC.	5 845 064	8,92 %	5,68 %
Actions auto-détenues et auto-contrôlées	381 162	0,58 %	-
Total	**65 550 281**	**100,0 %**	**100,0 %**

Sources : DEU 2020, analyses FINEXSI

Organigramme du groupe TARKETT

La structure juridique sur laquelle s'appuient les activités par pays de TARKETT est présentée ci-dessous.

Figure 2 - Organigramme du groupe TARKETT



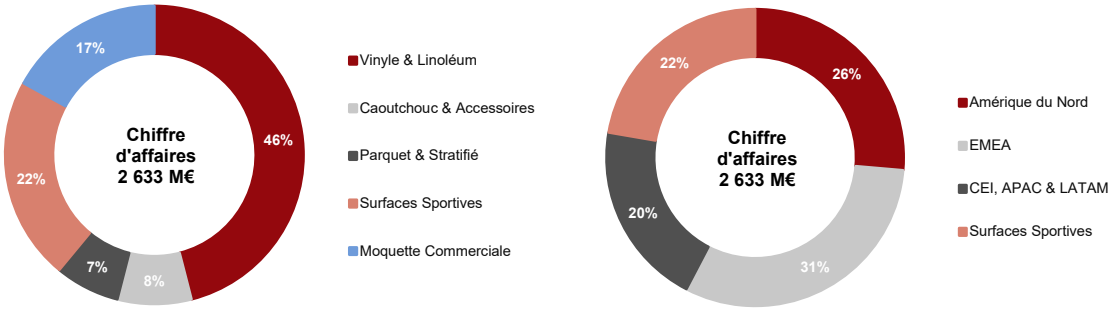
Source : DEU 2020

4.2. Présentation des activités de TARKETT

TARKETT est un spécialiste des revêtements de sol destinés à des usages professionnels, résidentiels, et sportifs. Le Groupe propose une offre diversifiée de revêtements fiables et durables permettant notamment d'isoler des nuisances sonores, ou offrant une résistance thermique. Le Groupe est présent sur toute la chaîne de valeur (conception, fabrication, et installation) de l'offre de surfaces sportives. En 2020, TARKETT était le 3ème fournisseur de revêtements de sol au niveau mondial, opérant dans plus de 100 pays.

Le Groupe articule ses ventes autour de deux secteurs d'activité, à savoir (i) « *Revêtements de sol* » et (ii) « *Surfaces sportives* ». Son offre « *Revêtements de sol* » est répartie en trois segments géographiques, tandis que l'offre « *Surfaces sportives* » est analysée sur un unique segment mondial.

Figure 3 - Répartition du chiffre d'affaires au 31 décembre 2020



Source : Société, DEU 2020

Le Groupe réalise 45% de son chiffre d'affaires en Amérique du Nord et 35% en Europe, Moyen-Orient, Afrique (ci-après « **EMEA** ») en incluant le segment « *Surfaces sportives* ». Le reste de son chiffre d'affaires se réalise dans la Communauté des Etats Indépendants[19] (ci-après « **CEI** »), en Asie Pacifique (APAC) ainsi qu'en Amérique Latine (LATAM), zones où l'offre « *Surfaces sportives* » n'est pas proposée. Ainsi, les 22% du chiffre d'affaires total du Groupe générés par la gamme « *Surfaces sportives* » sont réalisés à 83% en Amérique du Nord et à 17% en EMEA.

En 2020, seul 20% du chiffre d'affaires du Groupe a été généré par la vente de revêtements destinés à des nouvelles constructions. Ainsi, la majorité de l'activité du Groupe repose sur des opérations de rénovation ou de remplacement de revêtements usagés.

TARKETT emploie plus de 12 000 collaborateurs répartis dans 38 pays et compte 33 sites industriels.

La clientèle du Groupe est également diversifiée, dans la mesure où aucun client ne représente plus de 5% du chiffre d'affaires total. La plupart des clients du Groupe sont des usagers commerciaux, représentant 70% des ventes, le reste étant à destination du segment résidentiel.

Les activités du segment « *Revêtements de sol* » qui représentent 78% du chiffre d'affaires total du Groupe s'articulent autour de quatre principales offres de produits qui se distinguent par l'utilisation de matériaux différents :

- ***les revêtements de sol souples (46% du chiffre d'affaires),*** sont des revêtements composés de vinyle ou de linoléum, à destination de clients commerciaux ainsi que de particuliers. TARKETT se positionne comme le premier fournisseur mondial de sols en vinyle ;
- ***les moquettes commerciales (17% du chiffre d'affaires),*** sont proposées à des utilisateurs commerciaux principalement pour les bureaux d'entreprises et l'hôtellerie. Ce segment est en forte croissance grâce aux acquisitions de DESSO en 2014 et de LEXMARK CARPET MILLS en 2018 ;
- ***les parquets et revêtements stratifiés (7% du chiffre d'affaires)***, sont principalement utilisés pour de la rénovation résidentielle, et occasionnellement pour des projets de magasins, de bureaux et de salles de sport ;
- ***les revêtements en caoutchouc et accessoires (8% du chiffre d'affaires)***, sont principalement à destination du marché commercial nord-américain, notamment dans le secteur de la santé, de l'éducation, ou pour des usines et des salles de sport. L'offre est

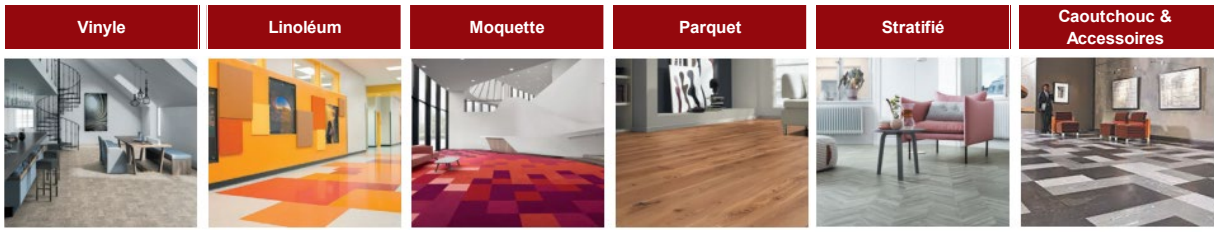
[19] *Organisation intergouvernementale qui regroupe en 2020 l'Azerbaïdjan, l'Arménie, la Biélorussie, le Kazakhstan, le Kirghizistan, la Moldavie, l'Ouzbékistan, la Russie, le Tadjikistan et le Turkménistan. L'utilisation de ce terme dans le présent rapport désigne uniquement l'ensemble géographique représenté par ces pays.*

notamment composée de plinthes en vinyle, de bordures d'escalier, de dalles podotactiles, etc.

Enfin, au sein du segment « *Surfaces sportives* » qui représente 22% du chiffre d'affaires total en 2020, le Groupe propose des gazons synthétiques de haute qualité grâce à sa technologie brevetée FIELDTURF ainsi que des pistes d'athlétisme, produit pour lequel TARKETT est le premier fournisseur en Amérique du Nord.

4.2.1. L'activité « Revêtements de sol » (78% du chiffre d'affaires 2020)

Figure 4 - Illustrations des utilisations des produits dans les secteurs commerciaux et résidentiels



Source : Société

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 en vinyles, du linoléum, des parquets, des revêtements stratifiés, des moquettes commerciales et des revêtements en caoutchouc. Certains produits de gazons synthétiques sont également proposés pour des aménagements paysagers, notamment au Sud des Etats-Unis.

Cette activité s'adresse à différents segments ciblés dont la santé (hôpitaux, établissements spécialisés d'accueil de personnes âgés, etc.), l'éducation (crèches, écoles), les bureaux, les commerces, l'hôtellerie et le résidentiel (appartements et maisons individuelles). En 2020, les deux tiers du chiffre d'affaires ont été réalisés pour des projets commerciaux et 80% dans le cadre de rénovation de sols existants.

En EMEA (31% du chiffre d'affaires « Revêtements de sol »)

Le Groupe est le premier fabricant mondial de sols en vinyle et le deuxième vendeur de moquette commerciale dans la zone EMEA, qui est le principal marché de TARKETT.

Le Groupe a réalisé une croissance de +0,2% en 2019 dans cette région dont +0,9% en organique (contre une croissance de +5,5% dont +0,7% en organique tous segments confondus), en partie grâce à des ventes soutenues dans les pays scandinaves durant les 9 premiers mois de l'année (croissance organique des ventes de +1,5%) et en France sur le second semestre. Cette hausse d'activité a été cependant partiellement compensée par une diminution des projets en Allemagne, ainsi qu'au Royaume-Uni, conséquence du Brexit.

En 2020, TARKETT a réalisé un chiffre d'affaires de 823,6 M€ dans cette zone, en recul de -9,5% par rapport à 2019. Le segment de la moquette commerciale a été particulièrement touché dans le contexte sanitaire incertain, notamment en raison des restrictions appliquées au segment des bureaux. Le Groupe a toutefois réussi à générer un niveau d'activité plus soutenu dans le segment résidentiel et sur les produits en vinyle à destination commerciale, notamment au second semestre.

En Amérique du Nord (27% du chiffre d'affaires « Revêtements de sol »)

L'Amérique du Nord est le deuxième marché de TARKETT sur le segment « *Revêtements de sol* ». La majorité du chiffre d'affaires de cette zone provient des Etats-Unis. En 2019, les ventes du segment Amérique du Nord ont reculé de -6,9% en organique par rapport à 2018. L'intégration de LEXMARK, société américaine acquise en 2018 n'a pas permis de compenser la baisse observée dans le segment de la moquette commerciale, déjà en retrait sur les deux exercices précédents, en raison à la fois des difficultés industrielles et sectorielles connues par TARKETT en 2018. Les ventes de revêtements de sol résilients commerciaux et accessoires restent quant à elles dynamiques.

En 2020, TARKETT a réalisé un chiffre d'affaires de 694,5 M€ sur le segment, en baisse de -15,9% par rapport à 2019. Si le niveau d'activité s'est maintenu au premier semestre, celui-ci a fortement diminué sur le reste de l'année, notamment en raison des mesures restrictives mises en place par les gouvernements pour lutter contre la pandémie de la Covid-19. Bien que le segment résidentiel ait été plus résilient, il n'a pas permis de corriger entièrement la baisse de l'activité dans les segments commerciaux, notamment des bureaux et de l'hôtellerie.

En CEI, APAC et Amérique Latine (20% du chiffre d'affaires « Revêtements de sol »)

Le regroupement de ce segment a été choisi par le Groupe en raison des caractéristiques semblables de ces régions, notamment concernant les taux de croissance des marchés, les produits vendus ainsi que les moyens de distribution proposés aux clients locaux. En 2019 et 2020, l'Asie Pacifique et l'Amérique latine représentaient moins de 10% des ventes et de l'EBITDA ajusté du Groupe.

En 2018, la croissance des ventes au Brésil sur le segment des dalles en vinyle a permis au Groupe d'enregistrer une forte croissance organique en Amérique Latine. Les ventes ont quant à elles connu une croissance modérée dans la zone APAC. En revanche, les ventes du Groupe font face à la baisse du pouvoir d'achat des ménages russes à cause d'une évolution défavorable du rouble et à un climat incertain lié à la récession qu'a connue le pays en 2015 et 2016. TARKETT doit également faire face en Europe de l'Est à une pression sur les prix due à une intensification de la concurrence.

En 2019, la zone affichait une croissance de +1,2% par rapport à 2018, grâce notamment à une reprise des ventes dans la CEI au second semestre.

La crise de la Covid-19 a pesé sur les performances du Groupe en 2020, qui affiche un chiffre d'affaires de 527,9 M€ dans le segment CEI-APAC-Amérique Latine, en recul de -10,1% par rapport à 2019. Toutefois, cette baisse est principalement liée à un effet négatif de change (dépréciation des devises des pays d'Europe de l'Est par rapport à l'euro).

4.2.2. L'activité « *Surfaces sportives* » (22% du chiffre d'affaires 2020)

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

Source : Société

L'offre du Groupe au sein de ce segment se compose de gazons synthétiques, de pistes d'athlétisme, ainsi que de revêtements de sols pour espaces sportifs d'intérieur, à destination de collectivités locales ou éducatives (universités, écoles). Les services d'installation sont compris dans l'offre de surfaces sportives, qui n'est disponible qu'en Amérique du Nord et en Europe.

Le gazon synthétique du Groupe est le produit le plus vendu du segment. Il bénéficie d'une certification de la FEDERATION INTERNATIONALE DE FOOTBALL ASSOCIATION (« **FIFA** ») et de l'INTERNATIONAL RUGBY BOARD (« **IRB** »), rendant possible son utilisation pour des rencontres sportives de haut niveau. Cependant, la majorité des ventes se font à des instances éducatives (écoles, universités) pour leurs aménagements sportifs et aux 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 capitalise sur le savoir-faire du segment « *Revêtements de sol* » pour aménager les surfaces sportives, avec notamment la pose de revêtements de sol en vinyle, en bois ou en linoléum pour des activités de sport en intérieur tels que le basket-ball, la danse, les arts martiaux, etc.

Le Groupe a réalisé 586,9 M€ de chiffre d'affaires sur le segment « Surfaces sportives » en 2020, en baisse de -12,1% par rapport à 2019. Cette baisse s'entend dans un contexte de report voire d'annulation de certains projets au cours du second semestre en Amérique du Nord, ainsi qu'à une diminution des prises de commandes de gazons synthétiques, mettant ainsi fin à la hausse observée sur ce segment lors des deux derniers exercices.

4.3. Caractéristiques de l'environnement opérationnel de TARKETT

4.3.1. Le marché des revêtements de sol et des surfaces sportives

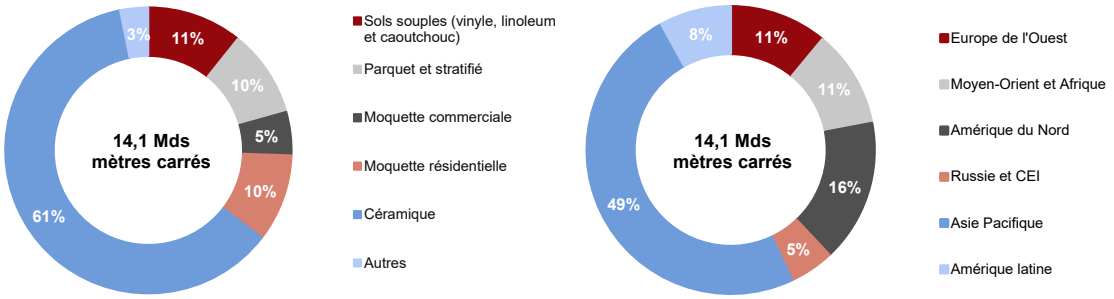
Les caractéristiques du marché des revêtements de sol et des surfaces sportives

Le marché des revêtements de sol est composé de quatre segments de produits, à savoir (i) les tapis et moquettes, (ii) les parquets, (iii) les revêtements de sols souples tels que le linoléum et le vinyle et (iv) le carrelage en céramique.

En 2019, 26% de la demande mondiale de revêtements de sol était adressée par les catégories de produits proposées par TARKETT. Plus précisément, 11% des volumes vendus en 2019 dans le monde correspondaient à des sols souples, 10% à des parquets et stratifiés, et 5% à de la moquette commerciale. Cependant, 61% de la demande était orientée vers la céramique et 10% vers la moquette résidentielle, produits non proposés par le Groupe (cf. Figure 6). Le marché

mondial était ainsi estimé en 2019 à 14,1 Mds de mètres carrés de revêtements de sols vendus, hors sols spécialisés.

Figure 6 - Estimation des volumes de vente de revêtements de sol dans le monde en 2019 par catégorie de produits et par zone géographique



Source : DEU 2020, analyses FINEXSI

Ce marché est marqué par une forte intensité concurrentielle, qui s'est traduite ces dernières années par une volonté des fabricants de se différencier par des produits *premium* et des efforts d'innovation, expliquant une hausse des prix. Ce marché est très internationalisé, avec environ un tiers de la production destinée à l'export. Les acteurs de ce marché sont soit spécialisés dans un unique matériau, soit commercialisent différents types de produits comme TARKETT.

D'après l'Agence Centrale des organismes de sécurité sociale (ci-après « **ACOSS**[20] »), le nombre d'entreprises produisant des parquets, tapis et moquettes a diminué de -11% entre 2011 et 2018 en France. Trois entreprises dominent en France la production de revêtements de sols souples (linoléum et vinyle) à savoir FORBO, GERFLOR et TARKETT.

Comme indiqué ci-avant, ce marché s'adresse à la fois aux particuliers et aux professionnels, pour des projets de construction ou des projets d'entretien-rénovation. Les segments porteurs après la crise économique de 2008-2009 et le repli de la filière bâtiment qui en a découlé en France sont la décoration et les revêtements de sol à des fins commerciales (industrie, secteur tertiaire). L'activité a toutefois connu un net recul de 2009 à 2015 en raison d'une crise de l'activité du bâtiment liée à l'augmentation du prix des matières premières et à une plus forte concurrence. Depuis 2015, les fabricants ont procédé à un renouvellement de leurs offres et services afin de proposer aux consommateurs des produits à plus forte valeur ajoutée, ce qui a contribué à un regain de la croissance de cette industrie jusqu'en 2018.

L'activité du revêtement de sol est soumise à une forte saisonnalité, avec généralement des pics d'activité pendant l'été.

Concernant le marché des surfaces sportives, la demande est surtout tirée par les besoins de rénovation d'installations déjà existantes. Le marché est plus fragmenté, avec de nombreux acteurs de petite taille.

L'impact de la crise de la Covid-19 sur le marché

Le marché des revêtements de sol a été fortement touché en 2020 par la crise de la Covid-19, avec des niveaux d'activités en France entre 40% et 60% inférieurs à ceux d'un exercice « normal » pendant la période de confinement. En France, les fabricants de moquettes et tapis connaissent

[20] *L'ACOSS est un établissement public à caractère administratif, sous les tutelles conjointes du ministère des Affaires sociales et du ministère des Finances.*

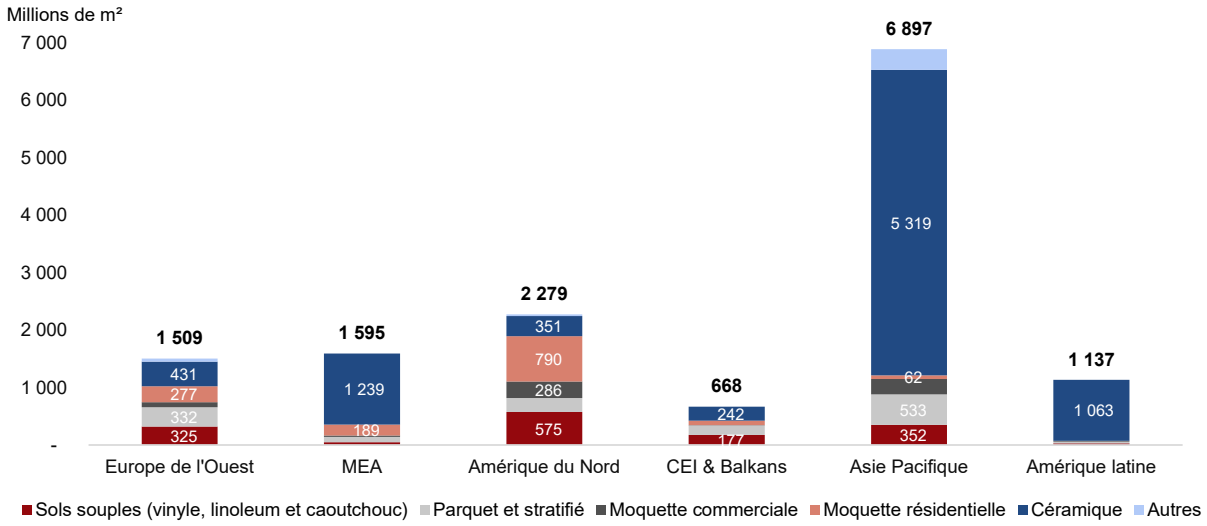
sur l'année complète une diminution de leur production de 12,0% en volume, à cause notamment des retards de production et de mise en chantier.

Les volumes mondiaux plutôt faibles de la parqueterie ont entraîné un repli vers des revêtements moins onéreux. La reprise post-crise est d'ailleurs plus dynamique sur le segment de l'entretien et de la rénovation de revêtements de sols, plutôt que sur des achats dans le cadre de nouvelles constructions. Le renforcement des mesures d'hygiène pourrait favoriser à l'avenir les fabricants de sols stratifiés ou en PVC, matériaux réputés plus hygiéniques, au détriment des tapis et des moquettes.

Les disparités géographiques

Les types de revêtements de sol privilégiés par les consommateurs diffèrent selon les régions du monde, pour des raisons culturelles, climatiques ou réglementaires. Il y a toutefois des convergences lorsque la demande provient de chaînes hotellières ou de grandes entreprises où les codes sont souvent généralisés à l'international.

Figure 7 - Estimation des volumes de vente de revêtements de sol par zones géographiques en 2019 et par catégorie de produits



Source : DEU 2020, analyses FINEXSI

- La demande de revêtements de sols en Asie-Pacifique représente 49% de la demande internationale. Cette zone se caractérise par la prépondérance des sols en céramique, représentant 77% des achats de revêtements de sol en volume, notamment grâce aux nombreux fournisseurs locaux et à l'adaptation de ce matériau au climat de cette zone. Le vieillissement de la population chinoise nécessitant la construction d'organismes d'accueil spécialisés, ainsi que l'étendue du parc résidentiel du pays, en font un marché en forte croissance.
- Le marché nord-américain représente 16% de la demande mondiale, étant précisé que presque la moitié des achats concerne de la moquette commerciale et résidentielle en 2019. La demande de revêtements a diminué entre 2006 et 2011 en raison d'un recul de l'activité de construction de nouveaux bâtiments. Toutefois, cette activité reprend depuis 2012. Les dalles de vinyle haut de gamme sont de plus en plus demandées, tant sur le segment résidentiel que commercial, pesant pour un quart de la demande en volume en 2019.

- L'Europe de l'Ouest représente 11% de la demande mondiale de revêtements de sols en 2019. Il n'existe pas de segment particulièrement prépondérant au sein de ce marché à plus faible croissance. En effet, si les pays d'Europe du Nord achètent majoritairement des parquets, les consommateurs britanniques préfèrent investir dans de la moquette, tandis que la céramique représente une grande part des achats de revêtements du sud de l'Europe.
- Le Moyen-Orient et l'Afrique représentent également 11% de la demande mondiale, avec une préférence marquée pour le carrelage en céramique, en particulier en lien avec le climat local (78% de la demande en volume en 2019). L'entretien aisé de ce matériau et sa bonne résistance aux chocs thermiques en fait un produit très demandé, bien que son installation soit plus contraignante que d'autres types de revêtements.
- L'Amérique Latine compte pour 8% de la demande mondiale, essentiellement sur le segment des carreaux en céramique qui représentent 94% du volume des ventes de revêtements de sol dans la région en 2019.
- La Russie et les autres pays de la CEI représentent 5% de la demande mondiale, avec plus d'un quart de cette demande concernant des revêtements de sol souples. Quant au carrelage en céramique, celui-ci représente 36% des achats de revêtements de la région. Pour des raisons historiques, les ventes de revêtements de sol dans cette zone se font majoritairement sur le segment résidentiel. En effet, à la dissolution de l'Union Soviétique en 1991, la majorité des ménages sont devenus propriétaires de leur logement. D'après l'agence publique de statistiques russe ROSSTAT, les deux tiers des surfaces de ce segment nécessitent d'être rénovées.
- Quant aux surfaces sportives considérées comme un segment à part entière par TARKETT, celles-ci sont majoritairement utilisées en Amérique du Nord, en Europe de l'Ouest et en Asie Pacifique. Le segment du gazon synthétique, en déclin jusqu'en 2013 en Europe, a repris sa croissance, à des niveaux supérieurs à la croissance du PIB des régions dans lesquelles TARKETT opère. Aux Etats-Unis, ce segment croît en raison de la nécessité de rénover des installations déjà existantes, ainsi qu'en réponse aux limitations de consommation d'eau imposées dans certains Etats qui pèsent sur l'entretien de pelouses sportives traditionnelles.

Les catégories d'intervenants sur le marché des revêtements de sol

Dans un environnement de marché concentré, TARKETT est principalement concurrencé par des acteurs de grande taille. Les fabricants mondiaux aux offres de revêtements variées (*e.g.* GERFLOR*)* font face à des conglomérats (*e.g.* LG HAUSYS), à des enseignes spécialisées dans un seul type de revêtement ainsi qu'à des revendeurs locaux, qui bénéficient d'une certaine proximité avec leurs clients.

Cette diversité d'acteurs ne fait qu'augmenter la concurrence et ainsi intensifier la pression sur les prix. Nous distinguons ci-après différentes catégories d'intervenants :

- ***« Fabricants mondiaux aux offres variées »*** : grandes entreprises opérant sur plusieurs continents, présentant une large gamme de revêtements de sol aux coloris, designs et matériaux différents. TARKETT est présent dans cette catégorie, aux côtés de MOHAWK INDUSTRIES INC, INTERFACE INC, FORBO HOLDING AG, GERFLOR, JAMES HALSTEAD PLC, ou encore VICTORIA PLC. Ces groupes de revêtements diversifient de plus en plus leur activité principale avec par exemple des plans de travail pour cuisines et salles de bain pour MOHAWK INDUSTRIES ou des revêtements muraux pour GERFLOR, mais cette offre

complémentaire reste marginale par rapport à leur cœur de métier. Leur offre s'adresse à la fois à une clientèle professionnelle et à des particuliers.

- ***« Fabricants spécialisés »*** : entreprises qui déclinent leur offre autour d'un seul type de produit, caractérisé par son matériau principal ou son usage. L'entreprise suisse BAUWERK PARKETT se spécialise dans les parquets, tandis qu'ARMSTRONG FLOORING développe son offre de revêtements de sol résilients après s'être séparé de sa division de revêtements de sol en bois. Dans le segment « surfaces sportives », de nombreuses entreprises ne commercialisent que des gazons synthétiques, à l'instar de SPORT LEISURE GROUP (et sa filiale LIMONTA) ou HELLAS CONSTRUCTION.
- ***« Conglomérats »*** : entreprises présentant des « *Business Units* » distinctes. Le coréen LG HAUSYS en fait partie et 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. Pour le groupe MONDO, les ventes s'articulent autour de revêtements de surfaces sportives, de sols, de ballons et de jouets.
- ***« Acteurs locaux »*** : face aux grands groupes, se trouvent les spécialistes de revêtements de sols intérieurs de proximité, proposant leurs propres produits (en particulier pour la céramique).

Les entreprises du secteur se distinguent également par la clientèle visée, à savoir des utilisateurs professionnels ou des particuliers. L'offre orientée vers les particuliers concerne à la fois les revêtements de sols d'intérieur (moquettes, planchers, laminés, carrelages, etc.) et les offres de gazons synthétiques pour l'extérieur. Les offres pour les professionnels sont davantage tournées vers des usages commerciaux, publics ou industriels et répondent aux différentes exigences en termes de propriétés techniques selon le domaine concerné.

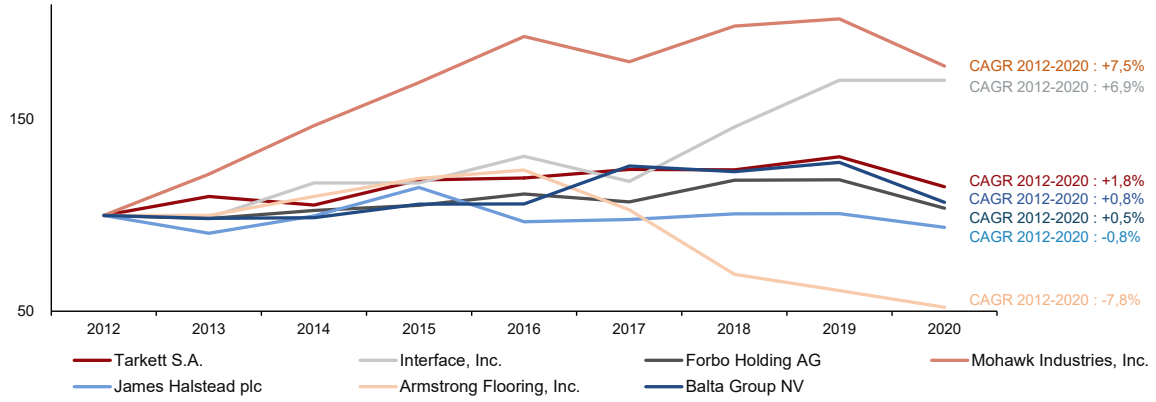
Figure 8 - Présentation résumée des catégories d'intervenants sur le marché des revêtements de sols et de surfaces

Source : analyses FINEXSI

La Figure 9 présente ci-après l'évolution du chiffre d'affaires de certains fabricants de revêtements de sols concurrents de TARKETT (dont la présentation détaillée se trouve en partie 1.1.1). La croissance annuelle moyenne sur la période 2012-2020 se situe entre +0,5% et +2% pour TARKETT, BALTA GROUP, et FORBO HOLDING AG. Certains groupes comme MOHAWK INDUSTRIES et INTERFACE affichent une plus forte croissance sur cette période (respectivement +7,5% et +6,9% de croissance annuelle moyenne). En ce qui concerne MOHAWK INDUSTRIES, ceci s'explique par plusieurs acquisitions par an sur cette période, qui ont permis à ce groupe de renforcer ses positions sur les marchés de la céramique européenne, des LVT et du laminé en Amérique du Nord et en Europe (acquisitions de MARAZZI et PERGO en 2013, IVC GROUP, KAI GROUP et XTRATHERM en 2015, EMILGROUP en 2017, etc).

Au contraire, ARMSTRONG FLOORING a vu son chiffre d'affaires diminuer d'environ -7,8% sur la période en rythme annuel moyen, en raison de la vente de la division Bois (ARMSTRONG WOOD PRODUCTS INC) à AMERICAN INDUSTRIAL PARTNERS (AIP), LCC fin 2018, à cause du manque de rentabilité de cette division par rapport à leur cœur de métier, les revêtements de sols résilients en vinyle. À périmètre constant, le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de ARMSTRONG FLOORING entre 2014 et 2020 est de -3,3%.

Figure 9 - Evolution du chiffre d'affaires des principaux concurrents de TARKETT (base 100 en 2012)



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

4.3.2. TARKETT au sein du marché des revêtements de sols et des surfaces sportives

Le positionnement de TARKETT dans la chaîne de valeur du marché des revêtements de sols et surfaces sportives

Le Groupe maîtrise une grande partie de sa chaîne de valeur, avec notamment un fort investissement dans le développement de ses capacités de production depuis 2012, afin de répondre à la croissance de la demande tout en diminuant ses coûts de fabrication.

Toutefois, le Groupe repose sur des fournisseurs externes pour ses approvisionnements en matières premières, avec lesquels il entretient des relations de longue durée. Ses relations long-terme avec ces derniers lui permettent de bénéficier de conditions d'achat favorables tout en adaptant ses choix d'approvisionnement aux spécificités des différentes zones géographiques où il est implanté. Le Groupe tente également de diminuer ses coûts d'approvisionnement par le biais de ses opérations de croissance externe, en collaborant également avec les fournisseurs des entreprises acquises.

En 2020, les produits issus de la transformation du pétrole utilisés par le Groupe pour réaliser ses revêtements en vinyle, à savoir le PVC et les plastifiants, pèsent pour plus de 50% de ses dépenses en matières premières, dont leurs coûts sont liés en partie au cours du pétrole brut (Brent). Pour les matériaux susmentionnés ainsi que pour les matières premières servant à fabriquer les moquettes commerciales (nylon et polypropylène), le Groupe centralise ses achats à l'échelle mondiale. Toutefois, TARKETT privilégie les achats de bois local pour ses parquets et revêtements stratifiés, afin de minimiser les coûts de transports particulièrement élevés de ce matériau, qui représente 8% des coûts alloués aux matières premières en 2020. Le Groupe investit également dans d'autres matériaux tels que le caoutchouc, la fibre de verre, la mélamine, l'huile de lin, la jute et le liège.

Les principaux fournisseurs du Groupe sont soit des fournisseurs locaux, soit des acteurs majeurs de l'industrie chimique tels que BASF, INOVYN, EASTMAN, etc.

Concernant la distribution de ses produits, le Groupe s'appuie sur des magasins spécialisés dans les matériaux de construction ou de bricolage, à la fois pour la vente et l'installation des revêtements de sol et ce, principalement pour le segment destiné aux particuliers.

TARKETT a développé une stratégie *« push and pull »* pour la distribution de ces revêtements. Le volet *« push »* repose sur des accords avec des grossistes et des magasins de bricolage pour qu'ils

se procurent les produits du Groupe et les proposent à leurs clients. Le second volet *« pull »* consiste à inciter les prescripteurs à recommander à leur clientèle les produits TARKETT des grossistes, permettant à ces derniers de vider leur stock. Dans le contexte actuel, TARKETT entend développer ses capacités de ventes en ligne par une digitalisation de son offre et une amélioration de l'expérience client, pour atteindre à terme au mieux 12% de ses ventes par ce canal de distribution, étant précisé que la volumétrie et le poids des produits limite toutefois le recours aux services en ligne.

L'offre de moquettes commerciales fait figure d'exception en termes de distribution, dans la mesure où le Groupe ne passe pas par un intermédiaire pour la vente et s'adresse directement au client.

Le positionnement géographique de TARKETT

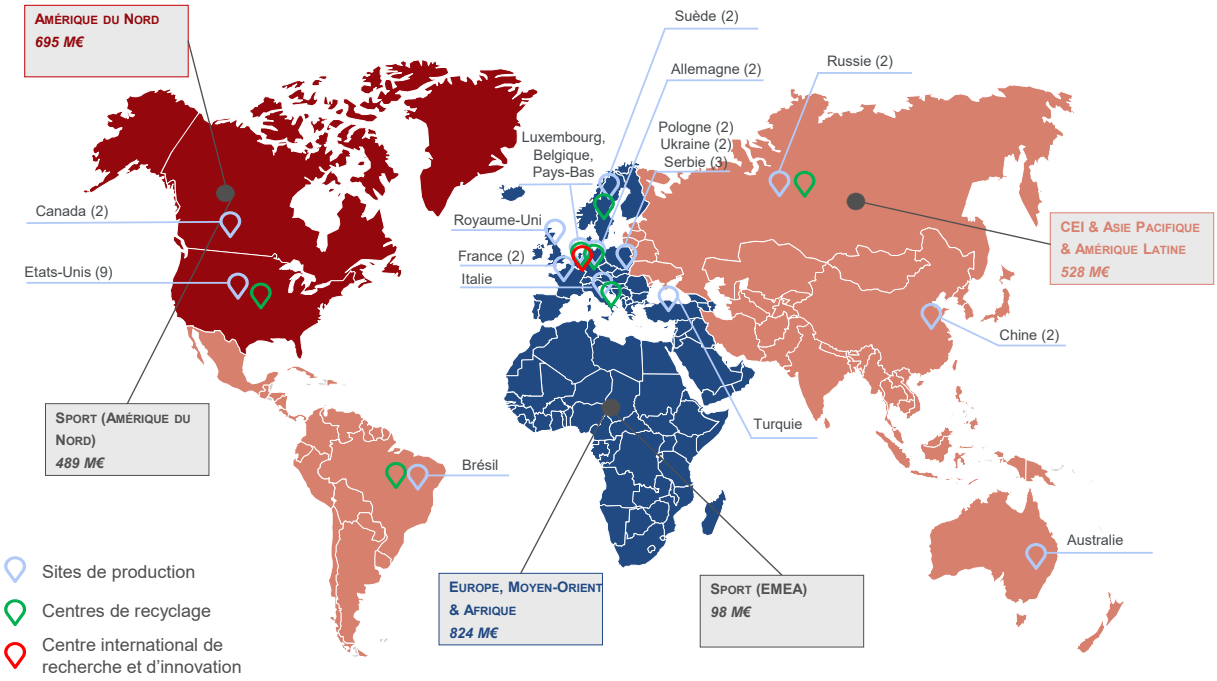
Le Groupe dispose d'une implantation géographique internationale, qui se reflète autant dans la géographie de son chiffre d'affaires, que dans la localisation de ses centres de recherche et de production. En effet, le Groupe possède 24 laboratoires de recherche et développement (dont un centre de recherche et innovation international au Luxembourg), 9 centres de recyclage et 33 sites de production répartis respectivement dans 15 et 18 pays.

Dans la continuité de son implication dans le développement durable, le Groupe possède 8 centres de recyclage également répartis en Europe, aux Etats-Unis et au Brésil.

Cette position géographique globale permet à TARKETT de réduire le risque lié aux cycles des marchés locaux de la construction et de la rénovation.

Historiquement implanté en Europe, la région EMEA reste la zone géographique dans laquelle TARKETT réalise le plus de ventes de revêtements de sols en 2020 (hors segment « Surfaces Sportives »). En prenant en compte ce dernier segment, la région Amérique du Nord représente le premier marché de TARKETT, à savoir 45% de ses ventes en 2020.

Figure 10 - Positionnement géographique de l'activité de TARKETT



Source : Société, analyses FINEXSI

Dans le prolongement de son objectif d'être le leader mondial des revêtements de sol commerciaux et des revêtements sportifs, TARKETT a renforcé au fil des années son positionnement dans certains pays grâce à une stratégie de croissance externe dynamique avec de nombreuses acquisitions, que nous rappelons au §4.1.1.

La politique d'innovation du Groupe

La croissance du Groupe est à mettre au regard de l'innovation et de la recherche avec les 24 centres de R&D du Groupe. Cette innovation est essentielle pour répondre aux besoins techniques des clients commerciaux, avec par exemple des critères d'hygiène ou d'isolation dans le secteur médical et hospitalier, ou des critères de performance dans le segment des installations sportives.

En 2020, les dépenses de recherche et développement représentaient environ 1,0% du chiffre d'affaires du Groupe, soit 25 M€. A titre de comparaison, MOHAWK INDUSTRIES a dépensé en 2020 également environ 1% de son chiffre d'affaires à la fois pour le développement de nouveaux produits, de son personnel de vente et de son marketing. Environ 20% du budget R&D de TARKETT est dédié à de la recherche externe (politique « *d'open innovation* » du Groupe). Ainsi, TARKETT noue des partenariats avec des centres de recherche (ENVIRONMENT PROTECTION ENCOURAGEMENT AGENCY en Allemagne) et des universités (ENS Cachan, Ecole des Mines de Paris en France) afin de développer sa capacité à innover. Chaque année, le Groupe dépose entre 10 et 15 nouveaux brevets sur ses produits et sur les technologies utilisées pour les réaliser.

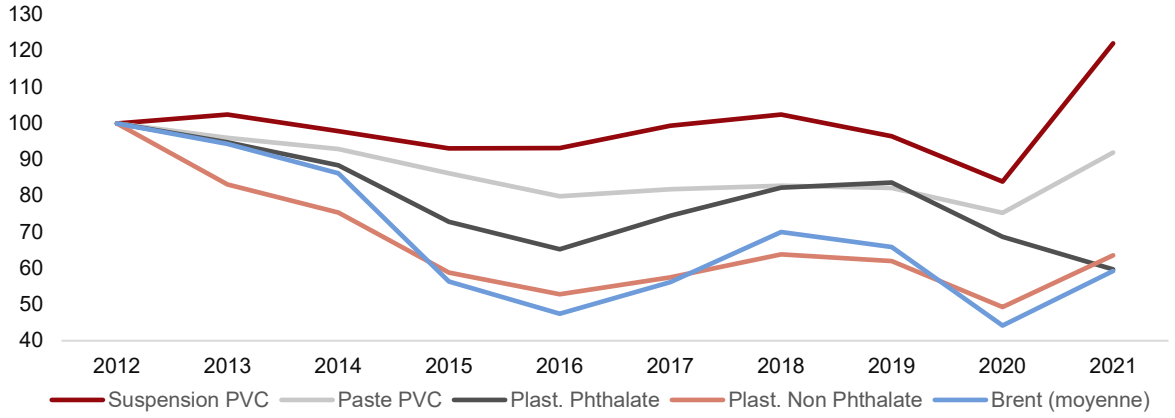
4.3.3. Les perspectives du marché des revêtements de sol et de TARKETT

Il existe une forte corrélation entre le marché des revêtements de sol et l'activité de la construction et de la rénovation. A cause de la crise de la Covid-19, le risque d'une pression sur les prix de la part des centrales d'achat et des professionnels du BTP s'est accru.

Pour répondre à la demande, les sociétés proposent des innovations notamment en termes d'hygiène et environnementales. Les ventes de moquettes qui représentaient 17% du chiffre d'affaires du Groupe en 2020 devraient davantage souffrir de la crise sanitaire actuelle, en raison de la propension de ce revêtement à accumuler la poussière et à être difficilement nettoyable par rapport à d'autres revêtements.

La rentabilité des entreprises de ce marché est également fortement tributaire des évolutions du prix des matières premières et en particulier du pétrole, étant donné que les revêtements de sol en plastique sont issus de dérivés de cette ressource, et sont ainsi fortement corrélés aux évolutions du prix du baril (cf. Figure 11). Depuis le dernier trimestre de l'année 2020, la hausse du prix du baril a exigé la mise en place par les entreprises du secteur de stratégies de compensation, avec notamment la nécessité d'augmenter les prix de vente de leurs produits. En effet, le cours du pétrole Brent est passé de 37,86$ le 1er octobre 2020 à 69,55$ le 1er mars 2021. Dans le contexte actuel, il s'agit pour les groupes de déterminer une hausse des prix de vente acceptable pour une clientèle dont le pouvoir d'achat a souffert des répercussions économiques de la crise sanitaire. TARKETT annonce ainsi en avril 2021 que cette hausse des coûts des matières premières couplée à une augmentation des coûts du transport pourrait avoir un impact brut négatif sur l'EBITDA ajusté 2021 du Groupe de près de 100 M€.

Figure 11 - Evolution du cours du Brent et du prix des matières premières utilisées par TARKETT en base 100 de 2012 à 2021



Source : CAPITAL IQ, Société, analyses FINEXSI

TARKETT prévoit une augmentation de la demande dans le segment Soins de Santé en Amérique du Nord dans les années à venir, dans un climat général toutefois incertain. La demande en revêtements sportifs ne devrait pas croître en 2021 en raison du report ou de l'annulation des compétitions sportives et des restrictions sur les entraînements, freinant la dynamique de croissance connue par ce segment depuis plusieurs années. Le marché des gazons synthétiques dans les années à venir, en raison du besoin de remplacer des terrains vieillissants et de la volonté de réduire la consommation en eau liée à l'arrosage de gazons traditionnels.

Les perspectives et objectifs à moyen terme de TARKETT

Dans son plan stratégique « *Change To Win* » pour la période 2019-2022 annoncé au marché lors de la journée investisseurs du 19 juin 2019, TARKETT met l'accent sur l'économie circulaire et ambitionne d'atteindre 30% de matériaux recyclés dans son volume d'achat de matières premières en 2030, lorsque ce chiffre est encore à 10% en 2019. Le Groupe souhaite également avoir diminué ses émissions de gaz à effet de serre de -30% en 2030 par rapport à 2020.

Le Groupe souhaite également réduire ses coûts d'au moins 120 M€ d'ici à 2022 dans le cadre du plan. Afin d'atteindre cet objectif, TARKETT prévoit de fermer 4 sites industriels, de réorganiser sa production, et d'accélérer l'automatisation de cette production dans la logique du programme « *World Class Manufacturing* ». Le Groupe vise 30 M€ d'économies structurelles par an en 2021 et 2022.

Enfin, le Groupe souhaite maintenir sa croissance organique supérieure à la croissance du PIB d'Amérique du Nord, d'Europe et de la CEI, atteindre une marge d'EBITDA ajusté d'au moins 12% en 2022 (après application de la norme IFRS 16) et maintenir son ratio « Dette nette sur EBITDA ajusté » compris entre 1,6x et 2,6x l'EBITDA ajusté à la fin de 2021 et 2022.

Le Groupe vise également une réduction de son offre dans sa politique actuelle de réduction des coûts, marquée par la volonté de diminuer de 30% son portefeuille de produits. Dans la zone EMEA, l'offre a déjà été réduite de -13% en 2020.

4.4. Matrice SWOT

Les forces et faiblesses du Groupe, ainsi que les menaces et opportunités auxquelles il est confronté sur ses marchés, sont synthétisées dans la matrice ci-dessous :

Figure 12 - Matrice SWOT de la Société

Forces

- Mix produits diversifié entre les différents types de revêtements de sol et les surfaces sportives

- Diversification géographique : déploiement international équilibré entre les différentes régions (Amérique du Nord, EMEA, CIS, etc.)

- Capacité à intégrer des sociétés créatrices de valeur acquises *via* des opérations de croissance externe

Faiblesses

- Absence du marché dynamique à plus forte valeur ajoutée de la céramique, pouvant expliquer une rentabilité plus faible que celle de certains comparables

- La Société est soumise à la volatilité des parités EUR/USD et USD/RUB et à la volatilité des coûts matières premières corrélées au pétrole (Brent)

- Saisonnalité de l'activité avec des pics de BFR à financer en avril et mai

- Manque de taille critique sur les marchés américains

- Difficultés à passer des hausses de prix dans certaines régions (en EMEA, etc.)

Opportunités

- Marché fragmenté laissant place à une potentielle consolidation

- Rebond de marché plus rapide que prévu après la crise de la Covid-19 (Sport aux US, bureaux, hôtellerie, APAC, etc.)

- Repositionnement sur des produits à plus forte croissance (LVT) et à plus forte valeur ajoutée (accessoires et caoutchouc, etc.)

- Accélération du développement durable (transition vers une éco-conception, économie circulaire, etc.)

Menaces

- Forte concurrence de fabricants locaux ou indépendants, menant à une pression sur les prix en CEI et en APAC (nouveaux entrants sur des produits Low-Cost)

- Politique protectionniste d'importation et barrières de protection douanières (Brexit, Chine, US Section 232, etc.)

- Nouvelle politique environnementale de recyclage pouvant avoir un impact sur l'organisation de la chaîne de valeur

Source : Société, analyses FINEXSI

5. Analyse financière de TARKETT

Notre analyse financière de TARKETT décrite ci-après distingue les performances de la période antérieure à la crise sanitaire (2015 à 2019), et celles de la période de crise, soit l'exercice 2020. Nous présentons également une analyse de la structure bilantielle du Groupe ainsi qu'une analyse de la génération de flux de trésorerie.

5.1. Présentation des résultats historiques du Groupe sur la période 2015 - 2020

Les comptes consolidés résumés ci-après pour les exercices 2015 à 2020 ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes de TARKETT, les cabinets KPMG et MAZARS.

5.1.1. Compte de résultat sur la période 2015 - 2019 (avant IFRS 16)

L'évolution des agrégats du compte de résultat de TARKETT avant application de la norme IFRS 16[21] est résumée ci-après :

Tableau 3 - Compte de résultat de TARKETT sur la période 2015 - 2019 (avant IFRS 16)

En M€	12 mois (Avant-IFRS 16)				
	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019
Chiffre d'affaires net	**2 714,8**	**2 739,3**	**2 841,1**	**2 836,1**	**2 991,9**
% croissance	*n.a.*	*0,9%*	*3,7%*	*-0,2%*	*5,5%*
Coût de revient des ventes [1]	(2 045,4)	(1 996,4)	(2 138,1)	(2 183,7)	(2 321,7)
% du chiffre d'affaires	*(75,3)%*	*(72,9)%*	*(75,3)%*	*(77,0)%*	*(77,6)%*
Marge brute	**669,4**	**742,9**	**703,0**	**652,4**	**670,2**
% du chiffre d'affaires	*24,7 %*	*27,1 %*	*24,7 %*	*23,0 %*	*22,4 %*
Autres produits opérationnels	40,1	13,0	30,1	13,2	23,8
Frais commerciaux [1]	(304,4)	(318,7)	(319,4)	(330,1)	(360,9)
Frais de recherche et de développement	(34,8)	(37,3)	(36,4)	(36,0)	(32,8)
Frais généraux et administratifs	(185,4)	(188,9)	(187,5)	(180,0)	(184,0)
Autres charges opérationnelles	(20,3)	(20,3)	(177,1)	(12,9)	(19,7)
Dépréciation et amortissements	125,5	123,1	122,3	121,5	158,2
EBITDA	**290,1**	**313,8**	**135,0**	**228,1**	**224,2**
% du chiffre d'affaires	*10,7 %*	*11,5 %*	*4,8 %*	*8,0 %*	*7,5 %*
EBITDA ajusté	**285,3**	**334,4**	**315,1**	**248,7**	**249,5**
% du chiffre d'affaires	*10,5 %*	*12,2 %*	*11,1 %*	*8,8 %*	*8,3 %*
Dépréciation et amortissements	(123,9)	(120,7)	(118,8)	(117,5)	(158,2)
Autres	-	-	-	-	-
EBIT ajusté	**161,4**	**213,7**	**196,3**	**131,3**	**120,6**
% du chiffre d'affaires	*5,9 %*	*7,8 %*	*6,9 %*	*4,6 %*	*4,0 %*
Restructuration	*(9,0)*	*(5,0)*	*(2,1)*	*(11,2)*	*(19,7)*
Résultat sur cession d'actifs/perte de valeur	*26,6*	*(2,4)*	*(4,6)*	*(3,3)*	*2,2*
Regroupements d'entreprises	*(10,9)*	*(4,6)*	*1,3*	*(5,1)*	*0,1*
Rémunération en actions	*(2,0)*	*(8,7)*	*(12,1)*	*(4,1)*	*(4,1)*
Autres [2]	*(1,5)*	*(2,3)*	*(166,1)*	*(0,9)*	*(3,6)*
EBIT	**164,6**	**190,7**	**12,7**	**106,6**	**95,4**
% du chiffre d'affaires	*6,1 %*	*7,0 %*	*0,4 %*	*3,8 %*	*3,2 %*
Résultat financier	(31,9)	(21,0)	(23,4)	(30,1)	(37,6)
Sociétés Mises en Equivalence	(0,3)	2,6	3,0	(7,9)	(4,0)
Résultat avant impôts	**132,4**	**172,3**	**(7,7)**	**68,6**	**53,8**
% du chiffre d'affaires	*4,9 %*	*6,3 %*	*(0,3)%*	*2,4 %*	*1,8 %*
Impôts	(48,9)	(53,0)	(30,3)	(18,5)	(14,2)
% du résultat avant impôts	*(36,9)%*	*(30,8)%*	*393,5 %*	*(27,0)%*	*(26,4)%*
Résultat Net	**83,5**	**119,3**	**(38,0)**	**50,1**	**39,6**
% du chiffre d'affaires	*3,1 %*	*4,4 %*	*(1,3)%*	*1,8 %*	*1,3 %*
dont résultat net part du Groupe	83,3	118,6	(38,7)	49,3	39,6
dont intérêts minoritaires	0,2	0,7	0,7	0,8	(0,0)

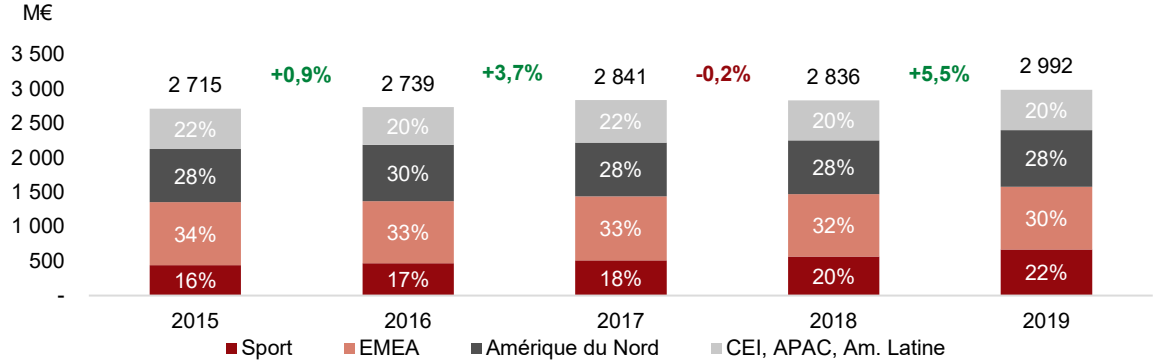
Source : Documents de référence (DDR) de 2015 à 2019, analyses FINEXSI
[1] Ces postes incluent les dépréciations d'actifs
[2] Ce poste comprend l'ajustement de 165 M€ comptabilisé par suite de la décision de l'Autorité de la concurrence française en 2017

[21] *Nous présentons le compte de résultat avant application de la norme IFRS 16 afin de permettre une meilleure cohérence dans la comparaison des différents exercices.*

Chiffre d'affaires :

Nous présentons ci-après l'évolution du chiffre d'affaires du Groupe entre 2015 et 2019 :

Figure 13 - Evolution et répartition du chiffre d'affaires 2015 - 2019 de TARKETT par segment



Source : Communiqués de presse de 2015 à 2019, analyses FINEXSI

De 2015 à 2019, le chiffre d'affaires a connu une croissance annuelle moyenne de +2,5%, en raison notamment des acquisitions réalisées par le Groupe sur la période et grâce au dynamisme du segment Sport, avec la signature de contrats d'envergure (tels que ceux pour les revêtements des stades CAMP NOU du FC Barcelone et ANFIELD du FC LIVERPOOL en 2017). Le segment Sport affiche une croissance annuelle moyenne de 11,1% sur la période. Sur cette même période, le chiffre d'affaires[22] du segment EMEA, première région contributrice (30% du chiffre d'affaires en 2019 hors surfaces sportives), a baissé de -0,2% en rythme annuel moyen, tandis qu'il a progressé de +1,7% en Amérique du Nord (28% du chiffre d'affaires en 2019), et est resté stable en CEI-Asie Pacifique-Amérique Latine (20% du chiffre d'affaires en 2019). La pondération du chiffre d'affaires n'a que très peu évolué en cinq exercices.

Les évolutions de chiffre d'affaires en Amérique du Nord sur la période sont portées par une forte demande de revêtements en caoutchouc et en vinyle haut de gamme. Entre 2015 et 2017, le chiffre d'affaires du segment augmente de +1,6%. Cependant, la faible demande de moquette commerciale dans les domaines de la santé et des bureaux, couplée à des effets de change (EUR / USD) négatifs en 2017 et en 2018 pénalisent les résultats. Si l'intégration de LEXMARK CARPET MILLS[23] en 2018 permet au chiffre d'affaires de TARKETT de croître de +5,4% en 2019, le Groupe fait toutefois état d'une décroissance organique de -6,9% en 2019. Cette décroissance est notamment due au manque de dynamisme des marchés résidentiels et de la moquette, à une performance de LEXMARK inférieure aux attentes, et aux difficultés de production auxquelles TARKETT a dû faire face lors du déploiement de l'ERP[24].

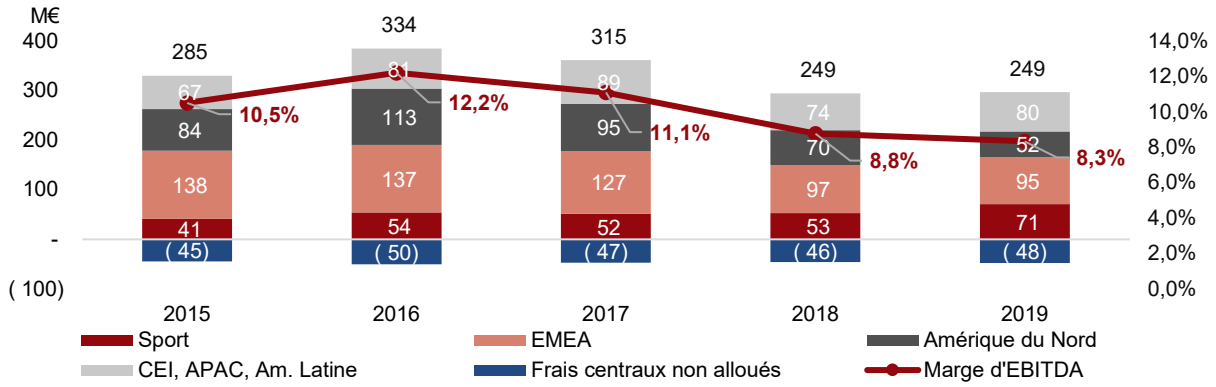
Dans les pays de la CEI et notamment en Russie, si le mix produits s'améliore de 2016 à 2018, la baisse du pouvoir d'achat des ménages pèse sur les ventes en 2018, qui s'améliorent toutefois en 2019. Les variations des taux de change, notamment du rouble russe et du réal brésilien ont été des facteurs de distorsion du niveau de chiffre d'affaires sur la période, obligeant le Groupe à ajuster ses prix de vente en fonction des évolutions des devises mais également des prix des matières premières.

[22] *Il convient de noter cependant que le reclassement de quelques ventes de DESSO EUROPE fausse une partie de la croissance présentée pour certaines régions en 2016.*
[23] *Entreprise ayant réalisé un chiffre d'affaires d'environ 120 M$ en 2017.*
[24] *« Entreprise Resource Planning », à savoir un logiciel utilisé pour gérer les activités et processus d'une entreprise.*

- **EBITDA ajusté :**

Nous présentons ci-après l'évolution de l'EBITDA ajusté[25] du Groupe par segment entre 2015 et 2019 :

Figure 14 - Evolution et répartition de l'EBITDA ajusté entre 2015 - 2019 avant IFRS 16 de TARKETT par segment



Source : Communiqués de presse de 2015 à 2019, analyses FINEXSI

De 2015 à 2019, l'EBITDA ajusté du Groupe a diminué de -3,3% en rythme annuel moyen, ce qui couplé à une hausse du chiffre d'affaires, génère une baisse de la marge d'EBITDA.

Cette baisse est notamment liée aux performances réalisées en EMEA et en Amérique du Nord. En effet, l'EBITDA ajusté du segment EMEA diminue en moyenne de -8,9% par an sur cette période. Les variations de change et les dépenses marketing ont pesé sur le taux de marge du Groupe sur ce segment, notamment en 2017 et 2018. Par ailleurs, l'évolution défavorable de la livre sterling en 2017 et du cours des matières premières en 2017 et en 2018, sont responsables de cette baisse de rentabilité. La marge d'EBITDA ajusté s'établit à 10,4% en 2019 contre 15,0% en 2015 en EMEA.

La marge d'EBITDA ajusté s'est dégradée en Amérique du Nord, en raison notamment d'une hausse du coût des matières premières, d'une baisse de la demande de moquette commerciale et d'une sous-performance de LEXMARK CARPET MILLS. Sur la période 2015-2019, l'EBITDA de la zone Amérique du Nord a diminué de -11,5% par an, amenant la marge d'EBITDA ajusté à 6,2% en 2019 contre 10,9% en 2015.

Au contraire, l'EBITDA de la zone CEI, APAC et Amérique Latine a progressé de +4,5% par an en moyenne entre 2015 et 2019, ce qui a amélioré la marge d'EBITDA de +220 points de base à 13,6%. Ceci est notamment dû à une forte réduction des coûts dans la CEI en 2016, une amélioration de la productivité ainsi qu'à une hausse des prix de vente en 2019.

Sur cette période, l'EBITDA ajusté du segment Sport présente une croissance annuelle moyenne de +14,4%, avec progression de la marge de 9,4% à 10,6% du chiffre d'affaires. Cette croissance s'explique notamment par des gains de productivité réalisés dans le cadre du plan « *Change to Win* » (que nous détaillons ci-après) et des réductions de coûts avec notamment la fermeture d'une usine espagnole en 2017.

[25] *Calculé en additionnant à l'EBITDA les coûts de restructuration, les plus-values et moins-values sur cessions d'actifs, les provisions pour perte de valeur et reprises de provisions, les coûts des regroupements d'entreprises et restructurations juridiques, les rémunérations en actions, et d'autres éléments exceptionnels liés à l'exploitation.*

- **Résultat avant impôts et résultat net :**

L'évolution du résultat avant impôts de TARKETT extériorise de fortes variations sur la période analysée. Au-delà de l'hétérogénéité des performances opérationnelles de la Société, notamment entre 2017 et 2019, des coûts exceptionnels ont été des facteurs de distorsion sur la période. En effet, l'exercice 2017 fait état d'un résultat avant impôts négatif de -7,7 M€ en raison du paiement de l'amende de l'Autorité de la concurrence française de 165 M€. Cette sanction a été appliquée à TARKETT en raison de pratiques jugées anticoncurrentielles sur le marché français dont les faits les plus anciens remontent à 1990, avec notamment une entente sur les prix des revêtements de sol résilients avec ses concurrents FORBO et GERFLOR.

La charge d'impôts sur les bénéfices enregistrée par le Groupe a diminué sur la période, passant de -36,9% à -26,4% du résultat avant impôts de 2015 à 2019. Sur la période analysée (hors 2017 où le résultat avant impôts est négatif à cause de l'amende susmentionnée), la charge d'impôt annuelle représente en moyenne 30,3% du résultat avant impôts.

Pour ces raisons, le résultat net de TARKETT varie significativement sur la période. Après un point bas en 2017 avec un résultat net de -38,0 M€ à cause de l'amende susmentionnée, le résultat net redevient positif à hauteur de 50,1 M€ en 2018. En 2019, le résultat net diminue de -21,0%, pour atteindre 39,6 M€ soit 1,3% du chiffre d'affaires, contre 1,8% un an plus tôt (point haut de 4,4% du chiffre d'affaires atteint en 2016).

5.1.2. Compte de résultat sur la période 2019 - 2020 (après IFRS 16)

Nous présentons ci-après le compte de résultat consolidé de la Société au titre des exercices annuels clos 2019 et 2020, et des premiers semestres 2019 et 2020 après application de la norme IFRS 16 :

Tableau 4 - Compte de résultat de TARKETT sur la période 2019 - 2020 (après IFRS 16)

En M€	12 mois (Après IFRS 16)		6 mois (Après IFRS 16)	
	31/12/2019	31/12/2020	S1 2019	S1 2020
Chiffre d'affaires net	**2 991,9**	**2 632,9**	**1 412,3**	**1 237,0**
% croissance	*5,5%*	*-12,0%*	*7,2%*	*-12,4%*
Coût de revient des ventes [1]	(2 321,7)	(2 054,1)	(1 084,9)	(983,5)
% du chiffre d'affaires	*(77,6)%*	*(78,0)%*	*(76,8)%*	*(79,5)%*
Marge brute	**670,2**	**578,8**	**327,4**	**253,5**
% du chiffre d'affaires	*22,4 %*	*22,0 %*	*23,2 %*	*20,5 %*
Autres produits opérationnels	23,8	14,5	7,2	6,1
Frais commerciaux [1]	(360,9)	(325,2)	(178,5)	(191,3)
Frais de recherche et de développement	(32,8)	(25,0)	(18,1)	(12,5)
Frais généraux et administratifs	(184,0)	(176,9)	(93,3)	(89,1)
Autres charges opérationnelles	(19,7)	(18,8)	(11,6)	(10,1)
Dépréciation et amortissements	158,2	211,2	77,0	137,4
EBITDA	**254,7**	**260,2**	**110,1**	**93,8**
% du chiffre d'affaires	*8,5 %*	*9,9 %*	*7,8 %*	*7,6 %*
EBITDA ajusté	**280,0**	**277,9**	**126,7**	**106,3**
% du chiffre d'affaires	*9,4 %*	*10,6 %*	*9,0 %*	*8,6 %*
Dépréciation et amortissements	(158,2)	(156,8)	(76,6)	(81,2)
Autres	-	(1,7)	-	-
EBIT ajusté	**121,8**	**119,4**	**50,0**	**25,1**
% du chiffre d'affaires	*4,1 %*	*4,5 %*	*3,5 %*	*2,0 %*
Restructuration	*(19,7)*	*(14,5)*	*(13,3)*	*(10,9)*
Résultat sur cession d'actifs/perte de valeur	*2,2*	*(49,6)*	*(0,4)*	*(54,1)*
Regroupements d'entreprises	*0,1*	*(2,4)*	*0,1*	*(0,4)*
Rémunération en actions	*(4,1)*	*(2,9)*	*(2,0)*	*(1,8)*
Autres [2]	*(3,6)*	*(2,7)*	*(1,5)*	*(1,5)*
EBIT	**96,6**	**47,4**	**33,1**	**(43,6)**
% du chiffre d'affaires	*3,2 %*	*1,8 %*	*2,3 %*	*(3,5)%*
Résultat financier	(38,8)	(33,7)	(19,7)	(16,7)
Sociétés Mises en Equivalence	(4,0)	(1,2)	(1,5)	(0,7)
Résultat avant impôts	**53,8**	**12,4**	**11,9**	**(61,0)**
% du chiffre d'affaires	*1,8 %*	*0,5 %*	*0,8 %*	*(4,9)%*
Impôts	(14,2)	(31,5)	(3,8)	(3,9)
% du résultat avant impôts	*(26,4)%*	*(254,3)%*	*(32,1)%*	*6,4 %*
Résultat Net	**39,6**	**(19,1)**	**8,1**	**(64,9)**
% du chiffre d'affaires	*1,3 %*	*(0,7)%*	*0,6 %*	*(5,2)%*
dont résultat net part du Groupe	39,6	(19,1)	7,7	(64,9)
dont intérêts minoritaires	(0,0)	0,0	0,4	0,0

Source : DDR 2019 et DEU 2020, rapports semestriels 2019 et 2020, analyses FINEXSI

[1] Ces postes incluent les dépréciations d'actifs.
[2] Ce poste comprend l'ajustement de 165 M€ comptabilisé par suite de la décision de l'Autorité de la concurrence française en 2017.

- **Chiffre d'affaires :**

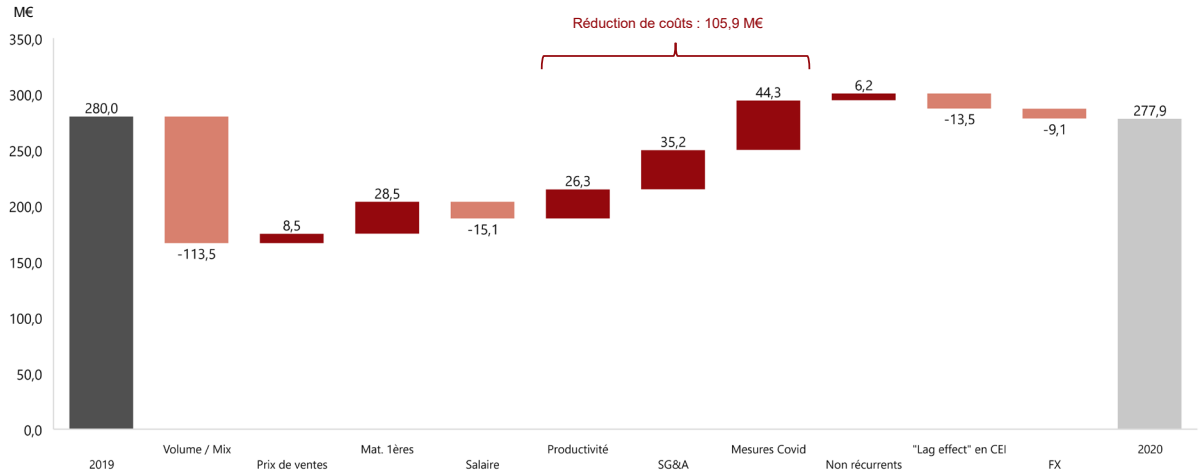
En 2020, le chiffre d'affaires a diminué de -12,0% par rapport à l'exercice précédent (dont -9,5% en organique), en raison des restrictions liées au contexte sanitaire de la Covid-19 ainsi qu'aux répercussions d'une cyberattaque intervenue le 29 avril 2020, qui a perturbé les opérations du Groupe pendant les premières semaines du mois de mai.

Le chiffre d'affaires net de TARKETT a diminué de -12,4% au premier semestre 2020 par rapport au premier semestre 2019, en raison de difficultés opérationnelles dans l'ensemble des zones (-16,7% en Amérique du Nord, -13,8% en EMEA, et -12,8% en CEI-APAC-Amérique Latine). Au second semestre, la tendance s'est poursuivie en dépit d'une amélioration en Amérique du Nord.

Le segment Sport a quant à lui affiché une certaine résilience sur le premier semestre 2020, avec une baisse du chiffre d'affaires de -2,4%. Cette performance a été rendue possible par l'autorisation maintenue aux Etats-Unis d'installer des surfaces sportives pendant le premier semestre de l'année. Toutefois, l'activité de ce segment qui connaît habituellement son pic annuel durant le troisième trimestre de l'année a été fortement ralentie sur cette période, en raison du report ou de l'annulation de chantiers. Si les ventes de pistes d'athlétisme ont été supérieures à celles de 2019, le gazon synthétique a perdu son dynamisme des années précédentes dans ce contexte de crise.

- **EBITDA ajusté :**

Figure 15 - Evolution de l'EBITDA ajusté entre 2019 et 2020 après IFRS 16



Source : DEU 2020, analyses Finexsi

L'EBITDA ajusté reste quasiment stable entre 2019 et 2020, ce qui a eu pour conséquence une augmentation de la marge d'EBITDA ajusté (de 9,4% à 10,6% du chiffre d'affaires). Cette performance, malgré la baisse du volume d'activité, s'explique par des mesures de réductions de coûts mises en place par le Groupe dans le cadre du plan stratégique « *Change to Win* ». TARKETT a déjà lancé la fermeture de quatre sites de production et un site de stockage et accéléré la mise en place du programme « *World Class Manufacturing* ». Le Groupe a ainsi réduit ses coûts de 105,9 M€ sur l'exercice 2020.

Cette réduction de coûts s'explique par une diminution des dépenses liées aux frais généraux et administratifs de 35,2 M€, des gains de productivité passant par une optimisation des appareils industriels de 26,3 M€, et la mise en place de « mesures anti-crise Covid-19 » se traduisant par une économie de 44,3 M€ (cf. Figure 15). Ces mesures temporaires mises en place pendant la pandémie comprennent notamment (i) l'instauration de mesures de chômage partiel aux deuxième et troisième trimestres en Europe et en Amérique du Nord et (ii) la mise en place de baisses de

salaires temporaires dans la zone CEI - Amérique Latine - Asie Pacifique. Ainsi, 41,8%[26] des économies de coûts sur la période sont le résultat de mesures conjoncturelles de lutte contre la crise de la Covid-19, qui n'ont pas vocation à être poursuivies sur les exercices suivants.

En synthèse, cette économie de 105,9 M€ ainsi que les gains de 8,5 M€ liés aux augmentations des prix de vente et la baisse conjoncturelle des coûts d'achat de matières premières et de transport de 28,5 M€ ont permis au Groupe de compenser l'effet volume/mix défavorable de -113,5 M€ (cf. Figure 15). Les effets de change ont réduit l'EBITDA ajusté de -9,1 M€, le « *lag effect* »[27] en CEI de -13,5 M€ et les hausses de salaires de -15,1 M€.

Par ailleurs, la variation favorable du prix des matières premières sur le second semestre et l'indemnité de l'assurance de 14,8 M€ obtenue en raison de la cyberattaque de mai ont également contribué à l'amélioration de la marge d'EBITDA ajusté.

- **Résultat avant impôts et résultat net :**

Le résultat avant impôts diminue de -76,9% entre 2019 et 2020, passant de 53,8 M€ à 12,4 M€, soit représentant respectivement 1,8% et 0,5% du chiffre d'affaires. En 2020, le résultat avant impôts est notamment lié aux effets de la pandémie, principalement sur le segment de l'hôtellerie, l'exercice étant pénalisé par des pertes de valeur et des cessions d'actifs d'un montant total de -49,6 M€[28].

Le niveau d'impôt a considérablement augmenté en 2020 à cause de (i) la « *BEAT Tax* » et la « *State Tax* » aux Etats-Unis, (ii) la dépréciation d'actifs d'impôts différés en France pour 2,2 M€ liée à l'impact du changement de taux de l'impôt différé et par (iii) les effets de change sur les actifs différés d'impôts de la CEI. Le montant total de l'impôt augmente ainsi de +14,2 M€ en 2019 à 31,5 M€ en 2020.

Le résultat net part du Groupe de l'exercice 2020 est négatif (-19,1 M€) lorsqu'il était positif à 39,6 M€ en 2019.

5.1.3. Résultats du premier trimestre 2021

Le chiffre d'affaires du premier trimestre 2021 en baisse de -8,5% est lié aux difficultés opérationnelles du segment commercial.

TARKETT estime que le 2ème trimestre 2021 devrait être significativement meilleur que le second trimestre de 2020. Le Groupe anticipe sur l'année 2021 une reprise graduelle des ventes commerciales et une croissance maintenue des ventes résidentielles tout au long de l'année, tous segments confondus. Le segment Amérique du Nord pourrait selon TARKETT bénéficier de la politique d'investissement public mise en place dans cette région, qui aiderait ainsi à relancer les ventes du secteur commercial. Le Groupe vise également une croissance des ventes supérieure à celle du PIB dans les régions clés comme l'Amérique du Nord en 2021 et 2022.

Au premier trimestre 2021, la marge d'EBITDA ajusté du Groupe est de 6,1% après application de la norme IFRS 16, soit 80 points de base de moins que l'année précédente, en raison de la baisse des ventes, de la hausse des coûts d'achat et des pénuries combinées à des problèmes de livraison chez certains fournisseurs. Le Groupe a toutefois réussi à réaliser des économies structurelles de 14,7 M€ sur ce premier trimestre, et prévoit une augmentation supplémentaire des

[26] *44,3/105,9.*
[27] *Décalage entre les variations des devises de la zone CEI et les ajustements mis en place par le Groupe des prix de vente dans la région pour compenser l'effet change*
[28] *Dont -17 M€ sur le coût de revient des ventes et de -36,1 M€ sur les frais commerciaux.*

prix de vente pour pallier environ 50% des augmentations des prix des matières premières et des coûts du transport en 2021. TARKETT a annoncé son ambition d'atteindre plus de 30 M€ d'économies structurelles sur l'année 2021, permettant de compenser l'inflation des coûts d'achat estimée désormais à environ 100 M€ pour 2021.

Ainsi, TARKETT revoit son calendrier et prévoit d'atteindre son objectif de marge d'EBITDA ajusté de 12% après IFRS 16 non plus en 2022 comme indiqué le 19 juin 2019 lors de l'annonce du plan stratégique « *Change to Win* », mais en 2023 au plus tôt. Pour l'année 2021, les priorités sont d'une part la réduction des coûts du Groupe, et d'autre part l'augmentation des prix de ventes.

5.1.4. Bilan

L'évolution du bilan de TARKETT sur la période 2015 - 2020 est présentée avant IFRS 16 pour les exercices clos entre le 31 décembre 2015 et le 31 décembre 2018, et après IFRS 16 pour les exercices clos au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2020.

Tableau 5 - Bilan consolidé de TARKETT sur la période 2015 - 2020

En M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Ecart d'acquisition (goodwill)	538,4	550,4	510,5	662,0	650,6	613,2
Immobilisations incorporelles	124,2	108,5	91,4	133,3	155,6	91,9
Immobilisations corporelles et autres actifs immobilisés	499,7	488,8	467,4	514,8	517,7	451,8
Droits d'utilisation	-	-	-	-	89,6	103,2
Autres actifs financiers	28,7	34,9	31,7	24,1	21,7	17,6
Impôts différés actifs	103,1	94,0	80,1	76,6	91,1	74,1
Stock	376,5	396,3	404,2	449,3	417,5	354,9
Clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation	382,5	402,2	433,1	434,6	352,3	301,6
Trésorerie et équivalents de trésorerie	67,9	93,1	114,7	95,7	137,7	328,6
Total Actif	**2 121,0**	**2 168,2**	**2 133,1**	**2 390,4**	**2 433,8**	**2 337,0**
Capitaux propres (part du groupe)	**834,8**	**932,9**	**778,4**	**804,6**	**834,2**	**770,3**
Participations ne donnant pas le contrôle	1,9	2,3	2,2	2,4	-	-
Total des capitaux propres	**836,7**	**935,2**	**780,6**	**807,0**	**834,2**	**770,3**
Autres dettes non courantes	-	-	-	-	5,5	5,4
Fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation	439,6	463,8	486,3	476,7	558,2	521,2
Provisions pour retraites et assimilés	145,5	154,1	135,4	129,8	136,7	135,1
Provisions pour risques et charges	91,3	96,7	79,1	77,8	88,5	83,2
Dettes financières	550,1	471,3	606,4	849,3	685,1	693,5
Dettes de loyers	-	-	-	-	89,3	108,8
Autres passifs financiers	9,9	8,5	7,5	14,1	9,8	10,8
Impôts différés passifs	47,9	38,6	37,8	35,7	26,4	8,7
Total Passif	**2 121,0**	**2 168,2**	**2 133,1**	**2 390,4**	**2 433,8**	**2 337,0**
Besoin en fonds de roulement	**319,4**	**334,7**	**351,0**	**407,2**	**211,6**	**135,3**
Dette nette incluant la dette de loyers IFRS 16	**482,3**	**378,2**	**491,8**	**753,6**	**636,8**	**473,8**

Source : DEU 2020, DDR 2015 à 2019, analyses FINEXSI

- **Actifs immobilisés :**

Les immobilisations incorporelles (705,1 M€ au 31 décembre 2020) sont principalement composées des *goodwill* liés aux acquisitions (613,2 M€ au 31 décembre 2020) et d'autres éléments, pour un montant de 91,9 M€, correspondant principalement à des licences informatiques, des brevets, des marques et des frais de recherche et développement[29].

[29] *Selon les conditions définies par IAS 38.*

En 2018, les acquisitions de LEXMARK CARPET MILLS et de GRASSMAN[30] se sont traduites par la comptabilisation respective de 128,2 M€ et 7,8 M€[31] de *goodwill*.

La baisse de -37,4 M€ du *goodwill* en 2020 est principalement due à l'affaiblissement de l'USD par rapport à l'EUR. Les dépréciations passées sur des actifs incorporels et corporels sont dues aux conséquences de la crise sanitaire sur les perspectives d'activité. À l'issu de ces tests de dépréciation[32], le Groupe comptabilise en 2020 (i) une perte de valeur de -6,5 M€ sur l'UGT « Résidentiel » du segment Amérique du Nord, (ii) une perte de valeur de -9,9 M€ sur l'UGT « Bois » du segment EMEA, et (iii) une dépréciation de -36,1 M€ sur des actifs incorporels du marché de l'hôtellerie d'Amérique du Nord.

Les immobilisations corporelles du Groupe (554,9 M€ au 31 décembre 2020) sont composées principalement de matériel de bureau et informatique, d'immeubles, de machines et équipements, et de cylindres d'impression. La valeur comptable des immobilisations corporelles augmente entre 2017 et 2019 de 467,4 M€ à 517,7 M€, en raison d'investissements pour renforcer les capacités de production et améliorer la productivité du Groupe.

Par ailleurs, dans le cadre de l'entrée en vigueur de la norme IFRS 16 depuis le 1er janvier 2019, le droit d'utilisation reconnu au titre des exercices 2019 et 2020 s'élève respectivement à hauteur de 100,7 M€ et 103,2 M€.

Les impôts différés passifs se composent essentiellement d'écarts d'acquisition affectés à des immobilisations tandis que les impôts différés actifs sont notamment constitués de déficits fiscaux reportables principalement activés au Luxembourg (pour 12,3 M€) et aux Etats-Unis (pour 3,3 M€) ainsi que des impôts différés relatifs aux avantages du personnel ou à d'autres éléments non déductibles temporairement.

- **Besoin en fonds de roulement (BFR) :**

Tableau 6 - BFR sur la période 2015 - 2020

En M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Stocks	376,5	396,3	404,2	449,3	417,5	354,9
Créances clients et avces fournisse	322,0	343,4	356,2	350,5	258,5	214,6
Fournisseurs	(247,7)	(270,3)	(288,9)	(283,6)	(324,0)	(277,4)
Autres créances	60,5	58,8	76,9	84,1	93,8	87,0
Autres dettes	(191,9)	(193,5)	(197,4)	(193,1)	(234,2)	(243,8)
BFR	**319,4**	**334,7**	**351,0**	**407,2**	**211,6**	**135,3**
En % de chiffre d'affaires	*11,8%*	*12,2%*	*12,4%*	*14,4%*	*7,1%*	*5,1%*
Variation de BFR	**n.a.**	**(15,3)**	**(16,3)**	**(56,2)**	**195,6**	**76,3**
Ajustements		(1,9)	(20,7)	43,9	(5,2)	(11,8)
Variation de BFR ajustée	**n.a.**	**(17,2)**	**(37,0)**	**(12,3)**	**190,4**	**64,5**

Source : DEU 2020, DDR 2015 à 2019, analyses FINEXSI

Les activités de TARKETT sont soumises à une certaine saisonnalité avec notamment des commandes généralement plus importantes au deuxième et troisième trimestre. Le BFR est plus élevé sur le premier semestre de l'année notamment en avril ou en mai de chaque année, tandis

[30] *Entreprise ayant réalisé un chiffre d'affaires d'environ 10 M€ en 2017*

[31] *Nous précisons que l'année suivante, ces valeurs sont ajustées à des montants respectifs de 112,9 M€ et 3,9 M€ principalement en raison d'une réévaluation de la juste valeur des actifs nets identifiés.*

[32] *Il est à noter une restructuration des Unités Génératrices de Trésorerie (UGT) en 2019, avec (i) le regroupement de l'UGT « Laminé » avec l'UGT « Bois » pour le segment EMEA, en raison de l'arrêt de l'activité « Laminé » sur ce segment, et avec (ii) le regroupement des UGT Commercial (hors moquettes) et TANDUS & CENTIVA dans une UGT « Commercial et hôtellerie », en raison de la mise en commun des forces de ventes et des fonctions supports de ces anciennes UGT.*

que celui-ci atteint son point bas en fin d'année. La demande sur le segment « Surfaces sportives » est particulièrement forte entre mai et octobre, et principalement durant les périodes de vacances scolaires, étant donné que ces périodes sont propices aux travaux dans le secteur de l'éducation. Les climats parfois extrêmes de certaines régions du monde et les difficultés qui peuvent en découler sur les chantiers conditionnent également une saisonnalité de la demande de revêtements de sol.

Le BFR de TARKETT a augmenté entre 2015 et 2018 en moyenne de +8,4% par an, passant de 319,4 M€ à 407,2 M€. Cette augmentation est en partie due à l'augmentation du niveau de stock sur cette période au regard de la croissance de l'activité, à un rythme moyen de +6,1% par an.

Le BFR du Groupe a diminué de 195,6 M€ entre 2018 et 2019, grâce à une baisse du niveau de stock de -46,2 M€ et principalement grâce à la mise en place, le 18 juin 2019, d'une ligne d'affacturage sans recours pour certaines de ses filiales européennes et australiennes, et une ligne de titrisation des créances clients sans recours pour certaines filiales américaines. Au 31 décembre 2019, TARKETT utilisait ses lignes d'affacturage et de titrisation sans recours à hauteur de 126,3 M€ et de 131,0 M€ au 31 décembre 2020.

La crise de la Covid-19 a amplifié la baisse du BFR sur l'exercice 2020 en raison de la diminution exceptionnelle de stocks. En 2020, le BFR représentait 5,1% du chiffre d'affaires soit 19 jours de chiffre d'affaires contre 7,1% du chiffre d'affaires un an plus tôt soit 26 jours de chiffre d'affaires.

Sur la période analysée, le BFR comptable représente en moyenne 10,5% du chiffre d'affaires soit 38 jours de chiffre d'affaires.

Le Groupe a également limité la hausse de ses stocks sur le premier trimestre 2021, et ainsi celle de son besoin en fonds de roulement. Le montant des créances clients cédées par le biais de l'affacturage diminue de 7,2% par rapport à la fin d'année 2020, s'élevant à un montant de 124,3 M€ à fin mars 2021.

- **Structure financière :**

Sur la période analysée, les capitaux propres sont au plus bas au 31 décembre 2020 à 770,3 M€, étant précisé que le Groupe ne dispose plus d'intérêts minoritaires depuis 2019.

Nous présentons ci-après le détail de l'endettement net financier consolidé de TARKETT sur les exercices 2015 à 2020 :

Tableau 7 - Endettement financier net sur la période 2015 - 2020

En M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Emprunts bancaires	541,1	156,5	3,2	241,6	60,8	75,9
Placements privés	-	303,6	591,3	595,5	612,1	606,3
Autres emprunts et dettes assimilées	0,2	0,4	0,3	1,1	1,8	1,3
Découverts bancaires	4,0	6,1	8,1	7,8	7,2	6,8
Contrats de location	4,9	4,7	3,6	3,3	3,3	3,3
Emprunts et dettes financières	**550,2**	**471,3**	**606,5**	**849,3**	**685,2**	**693,6**
Disponibilités	*(67,9)*	*(93,1)*	*(114,7)*	*(95,7)*	*(137,7)*	*(328,6)*
Endettement financier net avant IFRS 16	**482,3**	**378,2**	**491,8**	**753,6**	**547,5**	**365,0**
% des capitaux propres part du Groupe	*57,8 %*	*40,5 %*	*63,2 %*	*93,7 %*	*65,6 %*	*47,4 %*
Dettes de loyer	-	-	-	-	89,3	108,8
Endettement financier net	**482,3**	**378,2**	**491,8**	**753,6**	**636,8**	**473,8**
% des capitaux propres part du Groupe	*57,8 %*	*40,5 %*	*63,2 %*	*93,7 %*	*76,3 %*	*61,5 %*

Source : DEU 2020, DDR 2015 à 2019, analyses FINEXSI

- La composition de l'endettement financier de la société s'est transformée tout au long des six derniers exercices, par le remboursement d'une part de ses emprunts bancaires et la souscription d'autre part de placements privés de droit allemand (« *Schuldschein* ») de 303,6 M€[33] en 2016, de 252,5 M€ et 50 M$ (USD) en 2017, et de 144,0 M€ et 26,5 M$ (USD) en 2019.
- L'activité opérationnelle du Groupe, génératrice de trésorerie, a permis de faire croître le niveau de disponibilités de manière significative.
- Ainsi, le Groupe est toujours resté en situation de dette nette sur la période analysée mais son *Gearing*[34] comptable a légèrement diminué (47,4% en 2020 contre 57,8% en 2015).

Tableau 8 - Détail des prêts et emprunts de TARKETT au 31 décembre 2020

En M€	Devise de tirage	Taux d'intérêt	Montant bilanciel	Maturité et échéancier			
				12 mois ou moins jusqu'au 31/12/2021	2 ans jusqu'au 31/12/2022	3 à 5 ans jusqu'au 31/12/2025	Plus de 5 ans
Emprunts bancaires	RMB	5,22%-5,70%	5,9	3,6	1,6	0,7	-
Emprunts bancaires	EUR	0%	70,0	70,0	-	-	-
Emprunts bancaires			**75,9**	**73,6**	**1,6**	**0,7**	**-**
Placement Privé Europe	EUR	1,15%-1,722%	544,0	56,5	102,0	334,5	51,0
Placement Privé Europe	USD	1,79%-1,82%	62,3	-	40,7	21,6	-
Autres emprunts	EUR	1,17%	1,3	-	1,3	-	-
Découverts bancaires			6,8	6,8	-	-	-
Contrats de location			3,3	0,8	0,8	1,6	0,1
Emprunts et dettes portant intérêts			**693,6**	**137,7**	**146,4**	**358,4**	**51,1**

Source : DEU 2020

[33] *Etant précisé que la Société a refinancé en 2019 156,1 M€ du Schuldschein 2016, le montant restant étant de 147,5 M€ (à taux fixe) à fin décembre 2019.*

[34] *Endettement financier net avant IFRS 16 / capitaux propres part du Groupe.*

Au 31 décembre 2020, les emprunts et dettes portant intérêts s'établissent à 693,6 M€. Pour mémoire, ces emprunts se composent :

- d'un placement privé *Schuldschein* de 144,0 M€ et 26,5 M $ (USD) signé en juin 2019 et arrivant à échéance en juin 2026 pour 51,0 M€, en juin 2025 pour 45,0 M€ et en juin 2024 pour le reste ;
- d'un placement privé *Schuldschein* de 252,5 M€ et 50,0 M $ (USD) signé en avril 2017 et arrivant à échéance en avril 2024 pour 150,5 M€ et en avril 2022 pour le reste ;
- d'un placement privé *Schuldschein* de 147,5 M€ signé en juin 2016 et arrivant à échéance en juin 2023 pour 91,0 M€ et en juin 2021 pour le 56,5 M€ ;
- d'un prêt de 70,0 M€ garanti par l'Etat français (PGE) souscrit en mai 2020 pour une durée d'un an, avec une possibilité d'extension de 1 à 5 ans.

À cette même date, le Groupe bénéficie également d'un crédit syndiqué renouvelable RCF[35], pour un montant total de 700 M€ à taux variable. Cette ligne de crédit a été obtenue en mai 2019 pour 5 ans, avec la possibilité de la prolonger pour une ou deux années de plus depuis mai 2020. Un second RCF est obtenu par le Groupe en mai 2020 pour faire face aux conséquences de la crise de la Covid-19, pour un montant de 175 M€ utilisable sur un an et éventuellement prolongeable de 2 fois six mois. À la fin d'année 2020, aucune de ces deux lignes de crédit n'a été tirée.

À la fin du premier trimestre 2021, TARKETT affiche une dette nette post IFRS 16 d'un montant de 536,8 M€ (soit une augmentation de +13,2% par rapport au 31 décembre 2020 compte tenu du point bas de BFR atteint à cette date et de la saisonnalité habituelle du Groupe), représentant environ 2,0x l'EBITDA ajusté des douze derniers mois. À fin mars 2020, ce ratio était de 2,7.

Le Groupe réaffirme à fin mars 2021 les objectifs qu'il s'est fixés dans le cadre de son plan stratégique « *Change to Win* » et son engagement à les respecter malgré le contexte incertain. Le Groupe prévoit ainsi d'avoir à la fin d'année un niveau de dette nette représentant entre 1,6x et 2,6x l'EBITDA ajusté post IFRS 16.

[35] *Revolving Credit Facility*

5.1.5. Flux de trésorerie

L'évolution du tableau de flux de trésorerie de TARKETT depuis 2015 est résumée ci-après :

Tableau 9 - Flux de Trésorerie de TARKETT sur la période 2015 - 2020

En M€	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020
Flux de trésorerie opérationnels avant variation du fonds de roulement	**262,7**	**314,5**	**128,1**	**218,5**	**258,2**	**248,5**
Variation du BFR	**8,7**	**(17,2)**	**(37,0)**	**(12,3)**	**190,4**	**64,5**
Intérêts (nets) payés	(22,7)	(15,3)	(11,3)	(17,2)	(22,7)	(17,4)
Impôts (nets) payés	(32,9)	(41,1)	(37,8)	(25,3)	(30,5)	(25,1)
Divers	0,7	(2,1)	(1,0)	(0,7)	(11,2)	(6,4)
Flux de trésorerie nets liés aux activités opérationnelles	**216,5**	**238,8**	**41,0**	**163,0**	**384,3**	**264,1**
Acquisitions de filiales, nette de la trésorerie acquise	(2,3)	(0,1)	(0,4)	(231,9)	(2,5)	-
Acquisitions d'immobilisations corporelles et incorporelles	(80,6)	(91,9)	(111,1)	(128,2)	(124,6)	(74,1)
Produit de la cession d'immobilisations corporelles	36,2	0,7	4,5	1,5	3,7	5,2
Impact de la variation de périmètre	0,4	(0,4)	-	-	-	-
Flux de trésorerie nets liés aux activités d'investissement	**(46,3)**	**(91,7)**	**(107,0)**	**(358,6)**	**(123,4)**	**(68,9)**
Acquisition de participations ne donnant pas le contrôle	(8,0)	(4,2)	(8,3)	-	(5,5)	-
Souscription d'emprunts[(1)]	510,5	491,0	362,0	230,4	155,0	76,1
Remboursement des prêts et emprunts[(1)]	(719,0)	(567,3)	(224,3)	(9,8)	(325,6)	(45,9)
Remboursement des dettes de loyer	0,2	(0,1)	(0,1)	(0,4)	(31,9)	(31,7)
Cessions (acquisitions) d'actions d'autocontrôle	-	(9,1)	-	(5,3)	(4,1)	0,4
Dividendes versés	(24,1)	(33,0)	(38,4)	(37,9)	(7,4)	-
Flux de trésorerie nets liés aux activités de financement	**(240,4)**	**(122,7)**	**90,9**	**177,0**	**(219,5)**	**(1,2)**
Variation de trésorerie	**(70,2)**	**24,4**	**24,9**	**(18,6)**	**41,4**	**194,0**
Trésorerie et équivalents de trésorerie, début de période	**135,1**	**67,9**	**93,1**	**114,7**	**95,7**	**137,7**
Impact des variations de taux de change sur les liquidités détenues	3,0	0,8	(3,3)	(0,4)	0,6	(3,1)
Trésorerie et équivalents de trésorerie, fin de période	**67,9**	**93,1**	**114,7**	**95,7**	**137,7**	**328,6**

Source : DEU 2020, DDR 2015 à 2019, analyses FINEXSI

(1) Compensation des souscriptions et remboursements d'emprunts pour 328 M€ en 2019 non présentées dans les états financiers 2019.

■ Flux de trésorerie opérationnels

Sur la période 2015 - 2020, les flux de trésorerie opérationnels sont le reflet des variations observées sur le résultat avant impôts (cf. §1.1.1) et sur le BFR (cf. Tableau 6).

Ces flux atteignent un point bas en 2017 à 41,0 M€, en raison de l'amende de l'Autorité de la concurrence française susmentionné. Entre 2018 et 2020, les flux de trésorerie opérationnels augmentent de +62,0%, malgré la diminution du résultat avant impôts de -81,9% sur cette période. Cette croissance se justifie principalement par l'application de la norme IFRS 16[36] et par la variation positive de BFR positive en 2019 et en 2020, notamment grâce à l'effet positif de l'affacturage mis en place en juin 2019.

■ Flux de trésorerie liés aux investissements

De 2015 à 2018, les flux de trésorerie liés aux investissements augmentent considérablement en lien avec deux acquisitions d'envergure pour le Groupe, celles de GRASSMAN en janvier et LEXMARK CARPET MILLS en septembre 2018 ainsi que la hausse des investissements en immobilisations.

En effet, le Groupe a augmenté ses investissements en immobilisations notamment en 2018 et en 2019 en lien avec les mesures d'amélioration des outils de production et des outils informatiques, de la capacité de production des usines (par l'acquisition de nouvelles machines ou lignes de production) et à la facilitation du déploiement de l'ERP (cf. note 24) au sein du Groupe. Les investissements récents sont principalement tournés vers une augmentation des capacités de

[36] *Avec la comptabilisation des amortissements des droits d'utilisation qui conduit à l'augmentation des amortissements et pertes de valeur de +73,7%.*

production en EMEA des produits en vinyle haut de gamme, dont la demande croit depuis quelques années plus vite que la demande globale de revêtements de sol, ainsi que l'augmentation des capacités de production de bois en Russie. Enfin en 2020, le Groupe a réduit considérablement ses investissements en réponse à la crise de la Covid-19.

- **Flux de trésorerie liés aux financements**

Sur la période analysée, les flux de trésorerie liés aux financements varient en raison de l'évolution de la structure d'endettement de la Société.

- **Variation de trésorerie**

En 2020, le Groupe adapte la gestion de sa trésorerie à la crise sanitaire en réduisant ses investissements et en mettant ainsi en suspens sa politique de croissance externe, pour arriver à une trésorerie et équivalents de trésorerie de 328,6 M€, soit un niveau largement supérieur à ce qui avait pu être atteint sur la période analysée.

6. Evaluation de la société TARKETT

Conformément aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, nous avons procédé à une évaluation multicritères de la société TARKETT exposée ci-après.

6.1. Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

6.1.1. Actif net comptable consolidé

L'actif net comptable n'est généralement pas considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Il n'intègre pas, en effet, les perspectives de croissance et de rentabilité, ni les éventuelles plus-values sur les éléments d'actifs.

À titre d'information, l'actif net comptable consolidé de TARKETT au 31 décembre 2020 s'établit à 770,3 M€, soit une valeur par action de 11,8€[37].

6.1.2. Actif net comptable réévalué

La méthode de l'actif net comptable réévalué consiste à corriger l'actif net comptable des plus ou moins-values latentes identifiées à l'actif, au passif ou en engagements 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 indépendamment de leur inclusion dans un processus d'exploitation, ce qui n'est pas le cas de TARKETT.

6.1.3. Méthode du rendement (capitalisation du dividende)

Cette méthode, qui consiste à actualiser des dividendes futurs, est dépendante de la politique de distribution décidée par la Société 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. Pour ces raisons, elle n'apparaît pas adaptée dans ce contexte. Il est à noter que la Société n'a pas distribué de dividendes au titre des exercices 2019 et 2020.

6.2. Méthodes d'évaluation retenues

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

- l'analyse du cours de bourse de TARKETT ;
- la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels (« **DCF** »).

[37] *Sur la base d'un nombre d'actions dilué de 65 283 043 (cf. §6.3.1).*

À titre secondaire, nous avons mis en œuvre les méthodes suivantes :

- la méthode analogique fondée sur les comparables boursiers ;
- l'analyse des objectifs de cours des analystes financiers.

À titre indicatif uniquement, nous avons mis en œuvre la méthode suivante :

- la méthode analogique fondée sur les transactions comparables.

6.3. Données de référence de la société TARKETT

6.3.1. Nombre de titres de référence retenu

Le nombre d'actions émises au 31 décembre 2020 s'établit à 65.550.281 actions[38]. Les actions autocontrôlées à la date du Projet de Note en Réponse (373.002 actions) ont été retraitées de ce nombre. Par ailleurs, il existe des actions susceptibles d'être remises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre du LTIP 2018-2021, soit 125.647 actions gratuites qui seraient visées par l'Offre et qui ont également été pris en compte dans le nombre de titres (hypothèse d'attribution à hauteur de 50%, l'attribution des actions étant fonction de critères de performance). Les conditions de performance des autres Plans n'étant pas encore atteintes, nous n'avons pas pris en compte le potentiel effet dilutif de ces actions de performance.

Sur ces bases, le nombre d'actions dilué ainsi déterminé au 31 décembre 2020 ressort à 65.302.926 actions.

Tableau 10 - Nombre d'actions dilué retenu

	31/12/2020
Nombre d'actions composant le capital social	65 550 281
Retraitement de l'autocontrôle	(373 002)
Prise en compte des instruments dilutifs	125 647
Plans d'actions de performance	*125 647*
Nombre d'actions dilué retenu	**65 302 926**

Sources : DEU 2020, notes d'opération et analyses FINEXSI

6.3.2. Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Certaines des méthodes de valorisation décrites ci-avant (DCF, méthodes analogiques des comparables boursiers ou des transactions comparables) déterminent dans un premier temps une valeur d'entreprise dont sont ensuite déduits l'endettement financier net (ou à laquelle inversement est ajoutée la trésorerie nette) et d'autres ajustements effectués pour aboutir à la valeur des fonds propres.

Nous avons examiné la situation de trésorerie et d'autres éléments au bilan et nous les avons intégrés dans la valorisation lorsqu'ils ont été considérés comme des engagements susceptibles de donner lieu à décaissement, et donc, comme des équivalents de dettes ou comme des encaissements potentiels futurs. Sur la base des comptes au 31 décembre 2020, sont donc pris en compte les éléments suivants pour passer de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de TARKETT (Tableau 11).

[38] *Nombre inchangé au 31 mars 2021.*

Tableau 11 - Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2020 avant IFRS 16

En M€	31/12/2020
Lignes de crédit renouvelable Europe	-
Autres emprunts bancaires (RMB)	(5,9)
Aures emprunts bancaires (EUR)	(70,0)
Sous total emprunts bancaires	*(75,9)*
Placements privés Europe (EUR)	(544,0)
Placements privés Europe (USD)	(62,3)
Autres emprunts	(1,3)
Découverts bancaires	(6,8)
Contrats de location (IAS 17)	(3,3)
Emprunts et dettes portant intérêts	**(693,6)**
Trésorerie courante	295,5
Comptes rémunérés	28,0
Certificats de dépôt ou placements sans risque	5,1
Trésorerie et équivalents de trésorerie	**328,6**
Endettement financier net	**(365,0)**
Autres actifs financiers	17,6
Actifs d'impôts différés	74,2
Provisions pour retraites	(135,1)
Provisions pour risques et charges (uniquement pour les méthodes analogiques)	(62,0)
Passifs d'impôts différés	(8,7)
Retraitement du BFR	(136,3)
Contrats d'affacturage	(121,5)
Autres ajustements	12,5
Ajustements Finexsi	**(359,3)**
Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres - cash / (dette)	**(724,3)**

Sources : DEU 2020, Société, analyses FINEXSI

L'endettement financier net (hors dette de loyers IFRS 16, qui s'élève à 108,8 M€) s'établit à 365 M€ au 31 décembre 2020. Nous avons procédé aux principaux ajustements suivants :

- les autres actifs financiers pour un montant total de 17,6 M€, correspondant principalement à un dépôt de garantie pour le risque amiante considéré comme récupérable et à des sociétés mises en équivalence, à savoir trois *joint-ventures* (LAMINATE PARK GMBH & CO KG, ALLSPORTS CONSTRUCTION AND MAINTENANCE Ltd et F.E.D. INC) ;
- les actifs d'impôts différés relatifs notamment aux déficits fiscaux reportables, aux avantages du personnel et aux provisions, pour 74,2 M€ ;
- les provisions pour retraites pour un montant de -135,1 M€ ;
- il est important de noter que les provisions pour risques et charges après impôts[39] ont été uniquement retenues pour les méthodes analogiques dans la mesure où celles-ci sont déjà prises en compte dans les flux du plan d'affaires de TARKETT établi par le management ;
- les passifs d'impôts différés pour un montant de -8,7 M€ ;
- l'ajustement de saisonnalité du BFR pour un montant de -136,3 M€ compte tenu du point particulièrement bas au 31 décembre 2020 et compte tenu des pics de BFR à financer notamment en avril et en mai ;
- le contrat d'affacturage conclu par TARKETT constitue une ressource de financement pour le Groupe. La Société a signé le 18 juin 2019 une ligne d'affacturage sans recours pour certaines de ses filiales européennes et australiennes, et une ligne de titrisation sans recours pour certaines filiales américaines. Nous avons procédé à une réévaluation du

[39] *Sur la base d'un taux d'impôt de 25,5%.*

montant nominal en retenant la moyenne des créances cédées *cash i.e.* nettes de la retenue de garantie au titre de l'exercice 2020, pour un montant de -121,5 M€ ;

- les autres ajustements susmentionnés pour 12,5 M€ comprennent notamment :
  - les autres passifs financiers et notamment un complément de prix sur la société allemande MORTON EXTRUSIONS TECHNIK ;
  - la trésorerie bloquée au Maroc (1 M€) ;
  - les autres dettes non courantes pour un montant de -5,4 M€ concernant principalement un contrat de maintenance long terme pour l'activité de surfaces sportives ; et
  - la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables consommables au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires du management et enregistrés dans plusieurs pays européens (Italie, Allemagne, France, Espagne, Royaume-Uni, etc.), étant précisé que l'imputation des stocks de déficits au Luxembourg est reflétée au travers du taux d'IS normatif retenu (cf. §6.4.2) pour la modélisation DCF. En revanche, la valeur actualisée sur l'horizon explicite du plan d'affaires et au-delà des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg est prise en compte dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres pour les méthodes analogiques. Nous considérons que cette hypothèse est favorable aux actionnaires minoritaires.

6.4. Mise en œuvre de la valorisation de TARKETT

6.4.1. Analyse du cours de bourse de TARKETT (à titre principal)

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.

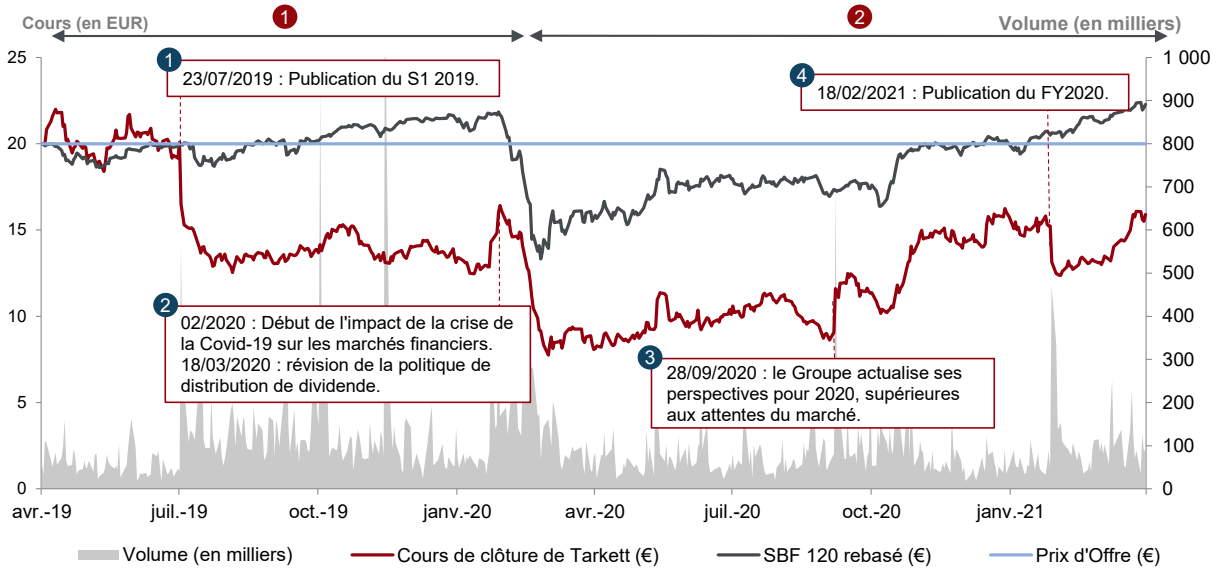
Les actions composant le capital de TARKETT font partie du compartiment B du marché réglementé d'EURONEXT Paris (code ISIN : FR0004188670 - TKTT). Nous rappelons que les actions TARKETT ont été introduites en bourse le 21 novembre 2013 sur le compartiment A de ce marché et cotées sur ce compartiment jusqu'au 31 janvier 2020, avant d'être transférées sur le compartiment B depuis le 1er février 2020.

Nous avons analysé le cours de bourse du titre avant que celui-ci ne soit impacté de l'annonce de l'Offre *i.e.* jusqu'à la clôture du 22 avril 2021, veille de la suspension du cours. En effet, la famille DECONINCK, actionnaire de contrôle de TARKETT, soutenue par WENDEL a annoncé son projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions de TARKETT le vendredi 23 avril 2021 après clôture du marché.

Evolution du cours de bourse du titre TARKETT

Le cours de bourse du titre TARKETT a évolué comme suit sur une période de deux ans (du 22 avril 2019 au 22 avril 2021) :

Figure 16 - Evolution du cours de bourse du titre TARKETT sur deux ans jusqu'au 22 avril 2021



Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Nous distinguons deux phases d'évolution du cours sur la période analysée. La première phase correspond à la période précédant l'impact de la crise de la Covid-19 sur les marchés financiers et s'étend de fin avril 2019 à mi-février 2020. La deuxième phase s'étend, quant à elle, de mi-février 2020 au 22 avril 2021, et tient compte de l'impact de la crise sanitaire puis de la reprise qui a suivi:

1. Sur une période de 10 mois avant la chute des marchés financiers liée à la crise de la Covid-19, le cours du titre TARKETT a oscillé entre un plus haut à 22,0€ le 2 mai 2019 et un plus bas à 12,5€ le 27 août 2019, un mois après la publication des résultats du premier semestre 2019 ***(n°1)***. En effet, la communication du 23 juillet 2019 a fait état des difficultés rencontrées sur le second trimestre de l'année, qui se sont traduites notamment par des baisses organiques du chiffre d'affaires de respectivement -3,4% et -3,1% sur le semestre sur les segments Amérique du Nord et CEI-APAC-Amérique Latine. Bien que le chiffre d'affaires du semestre ait progressé de +7,2%, grâce à des effets périmètre et de change positifs ainsi qu'à la performance du segment Sport, la baisse de marge d'EBITDA ajusté (à 7,9% du chiffre d'affaires avant IFRS 16) et la déclaration du management sur les perspectives d'activités peu favorables ont entraîné une chute du titre TARKETT de -37,5% sur la séance qui a suivi l'annonce.

   Depuis lors, et jusqu'à la publication des résultats annuels 2019, le cours du titre a évolué sans réelle tendance. Puis, entre le 13 et le 20 février 2020, le cours de l'action TARKETT a progressé de +27,7%, des suites de la publication des résultats annuels 2019 faisant état d'une importante génération de *Free Cash-Flow* sur l'exercice (d'un montant de 231 M€). Depuis cette publication, et jusqu'à l'annonce de l'Offre, le cours du titre TARKETT n'a jamais atteint les 16,4€ du 20 février 2020.

   Ainsi, sur cette première période, le cours du titre TARKETT a reculé de -17,9%, tandis que l'indice SBF 120 a quant à lui progressé de +8,3%.

2. L'apparition de la crise de la Covid-19 ***(n°2)*** s'est traduite par une forte baisse du cours du titre qui a atteint son prix le plus bas de 7,7€ le 23 mars 2020, chutant de -52,8% par rapport au cours de 16,4€ du 20 février 2020. Depuis ce point bas, et jusqu'à l'annonce de l'Offre, le cours du titre a progressé de +105,3% au rythme des annonces de la Société :

- l'annonce de l'obtention d'un *Revolving Credit Facility* (« **RCF** ») de 175 M€ d'une maturité d'un an et d'un prêt d'un an (prolongeable de 1 à 5 ans) garanti par l'Etat français (PGE) de 70 M€ le 26 mai 2020 a eu pour effet d'entraîner une hausse du cours de +7% ;
- le 28 septembre 2020, TARKETT a annoncé anticiper des résultats annuels 2020 supérieurs aux attentes compte tenu des niveaux actuels d'activité et du rythme de réduction des coûts depuis le début du troisième trimestre 2020, ce qui a eu pour effet de générer une hausse significative du cours du titre de +27,9% ***(n°3)*** ;
- l'annonce des résultats du troisième trimestre 2020, le 28 octobre 2020, où le Groupe a confirmé ses objectifs fixés pour l'année, a entraîné une hausse du cours de +35% qui a alors atteint pour la première fois depuis la chute des marchés financiers intervenue en mars 2020 les niveaux d'avant crise autour de 14€ ;
- enfin, la publication des résultats annuels 2020 et l'impact de la pandémie sur les perspectives 2021 et moyen-terme ont été défavorablement accueillis par le marché, le titre ayant chuté de -18,8% sur les trois séances suivantes ***(n°4)*** ;

L'analyse de l'évolution du cours de l'action TARKETT sur cette période témoigne, au-delà des perturbations macroéconomiques, de la très forte volatilité du cours (cf. ci-après).

La famille DECONINCK avec le soutien de WENDEL a annoncé le lancement d'une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions de TARKETT au prix de 20€ par action le 23 avril 2021 après la clôture du marché. Le cours avant l'annonce de l'Offre (à la clôture du 22 avril 2021) s'établissait à 15,9€. Après l'annonce de l'Offre, le cours du titre TARKETT s'est ajusté sur le Prix d'Offre.

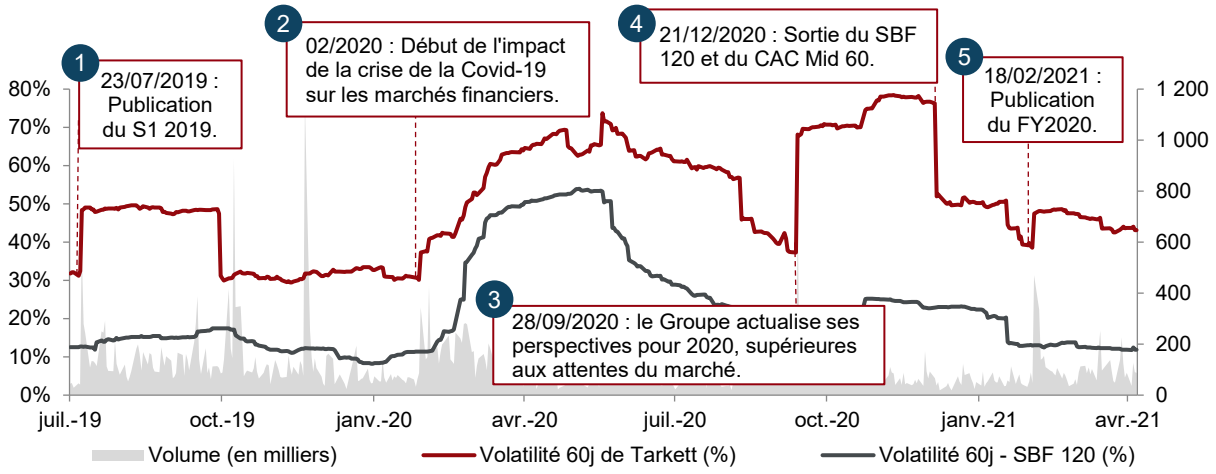
Analyse de la volatilité du titre TARKETT

La volatilité d'un titre est une mesure du niveau d'incertitude sur sa rentabilité en bourse. Elle est par conséquent utilisée comme base de la mesure du risque d'un actif financier.

Compte tenu du parcours boursier de TARKETT au cours des deux dernières années et notamment de la sensibilité du cours à la publication des résultats de la Société, il parait pertinent d'observer l'évolution de la volatilité du titre en bourse sur cette période.

La volatilité historique (60 jours) calculée sur les rentabilités quotidiennes du titre TARKETT sur les 20 derniers mois par rapport à l'indice SBF 120, est présentée ci-après.

Figure 17 - Analyse de la volatilité 60 jours du titre TARKETT par rapport au SBF 120 jusqu'au 22 avril 2021



Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Au-delà de l'accroissement de la volatilité lié à la crise sanitaire, celle-ci est toujours restée nettement supérieure à celle du marché sur la période analysée où elle atteint en moyenne 51,2% contre 22,1% pour le SBF 120.

Analyse de la liquidité du titre TARKETT

Avant l'annonce de l'Offre, les cours moyens pondérés par les volumes (ci-après désignés « **CMPV** »), les volumes échangés sur le titre et les taux de rotation qui en résultent se présentent comme suit sur une période de vingt-quatre mois :

Tableau 12 - Analyse des cours moyens pondérés par les volumes jusqu'au 22 avril 2021

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Prime / (décote) induite par le prix d'offre de 20€	Volumes échangés (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
			Moyens	Cumulés	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (22/4/2021)	15,90	+26 %	88	88	1 390	1 390	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,3 %
CMPV 1 mois	14,49	+38 %	109	2 283	1 575	33 084	0,2 %	3,5 %	0,3 %	7,1 %
CMPV 60 jours	13,89	+44 %	99	5 744	1 376	79 792	0,2 %	8,8 %	0,3 %	17,9 %
CMPV 3 mois	13,96	+43 %	96	6 045	1 340	84 390	0,1 %	9,3 %	0,3 %	18,8 %
CMPV 6 mois	13,60	+47 %	89	11 246	1 213	152 897	0,1 %	17,2 %	0,3 %	35,0 %
CMPV 12 mois	11,94	+68 %	87	22 256	1 038	265 711	0,1 %	34,1 %	0,3 %	69,2 %
CMPV 24 mois	13,28	+51 %	103	52 563	1 363	697 798	0,2 %	80,6 %	0,3 %	163,1 %
Plus haut 12 mois (19/1/2021)	16,25	+23 %								
Plus bas 12 mois (23/4/2020)	8,13	+146 %								
Plus haut 24 mois (2/5/2019)	22,00	(9)%								
Plus bas 24 mois (23/3/2020)	7,75	+158 %								

Sources : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Sur les 12 derniers mois (antérieurs au 22 avril 2021), le volume des actions TARKETT échangées est de 22,3 millions d'actions (soit environ 87 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 34,1% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 69,2%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées s'élève à 52,6 millions (soit environ 103 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 80,6% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 163,1%.

La liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente.

Au cours des 12 derniers mois avant la date d'annonce de l'Offre, le cours de l'action TARKETT a oscillé entre un plus haut atteint le 19 janvier 2021 à 16,3€ et un plus bas atteint le 23 avril 2020 à 8,1€. Sur la base du cours de clôture précédant l'annonce de l'Offre (le 22 avril 2021) et du CMPV 60 jours, le prix d'Offre extériorise respectivement une prime de +26% et de +44%. L'analyse des CMPV sur les douze derniers mois extériorise des primes comprises entre +38% et +68%.

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

En tenant compte des éléments financiers constatés sur les dernières années et du plan d'affaires de la Société, ainsi que des éléments de contexte économique et concurrentiel, la valeur de TARKETT a été déterminée selon la méthode DCF qui s'appuie sur les flux de trésorerie disponibles prévisionnels, avant prise en compte des éléments financiers. Cette approche d'évaluation aboutit à la détermination d'une valeur d'entreprise, puis d'une valeur des fonds propres après déduction de l'endettement financier net et des autres éléments bilantiels non reflétés dans les flux d'exploitation.

Ainsi, cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie 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 dans le contexte de l'Opération.

Analyse du plan d'affaires du management

Nous avons mené nos travaux sur la base du plan d'affaires 2021-2026 du management. Celui-ci a fait l'objet d'une présentation et d'une approbation par le Conseil de Surveillance de la Société le 31 mars 2021.

Ce plan d'affaires est la combinaison d'une approche « *top down* » notamment pour les hypothèses macroéconomiques (prix des matières premières corrélés à celui du Brent, parités de change, etc.) et « *bottom-up* » établie entre le management et la direction des différentes divisions.

Ce plan d'affaires « *standalone* » n'intègre pas d'opération de croissance externe significative mais seulement des petites acquisitions « *bolt-on* » récurrentes notamment en Amérique du Nord dans le Sport.

Le plan d'affaires reflète les ambitions du management avec la simplification de l'organisation et notamment le retournement et la réorganisation du segment Amérique du Nord en trois BU (Commercial, Hospitalité et Résidentiel). Ce plan d'affaires sous-tend également le changement de rattachement de la région APAC[40] ainsi que l'accélération des efforts et innovations relatifs au développement durable et à l'économie circulaire (notamment sur le recyclage et les projets de rigidification du LVT).

L'Amérique du Nord et l'EMEA contribuent à hauteur de 70% à la croissance du chiffre d'affaires attendue sur l'horizon explicite du plan. Cette performance s'explique par un retour de la croissance sur le segment commercial, des gains de parts de marché en hôtellerie, dans les bureaux et sur le segment des moquettes commerciales ainsi que par des augmentations des prix en particulier en 2021 et 2022 permettant de compenser l'inflation des matières premières et l'effet défavorable des taux de change dans certaines régions notamment en Amérique du Nord et en Europe de l'Est.

[40] *Désormais avec la CEI et le LATAM.*

Les hypothèses de rebond des volumes après la crise de la Covid-19 restent néanmoins hétérogènes en fonction des segments.

Par ailleurs, le plan d'affaires se situe dans la continuité de la transformation déjà amorcée par le Groupe qui devrait encore générer des économies de coûts afin d'améliorer les performances opérationnelles et notamment de générer une plus forte rentabilité. Il intègre les ambitions du management de réduire les coûts entre 2021 et 2026 au travers notamment :

- du plan stratégique « *Change To Win* » 2019 - 2022 présenté ci-avant qui intègre des plans d'amélioration de la productivité et de l'empreinte industrielle grâce :
    - au programme « *World Class Manufacturing* » et à l'automatisation de certains processus industriels notamment l'emballage, le contrôle de la qualité, et l'entreposage ;
    - à la restructuration et la fermeture de 4 sites de production ;
    - à la consolidation de la production des produits à plus forte croissance dans des usines de premier ordre ;
    - à la simplification des flux de produits et la réduction des coûts logistiques.

  Ce plan intègre également des réductions de coûts généraux et administratifs jusqu'en 2022 qui concernent principalement l'Amérique du Nord et l'EMEA et une réorganisation de certaines fonctions *Corporate*.

- d'économies de coûts supplémentaires au-delà de 2023 en lien avec l'amélioration de la productivité et de l'empreinte industrielle au travers des programmes de « *Lean Management* » et de « *World Class Manufacturing* ». Nous précisons que le rythme de ces économies de coûts intégrées dans les flux du plan d'affaires au-delà de 2022 est ambitieux, dans la mesure où elles concernent principalement l'optimisation de l'outil industriel et pas des réductions de coûts généraux et administratifs.

Ainsi, l'achèvement de ces réductions de coûts devrait être un réel catalyseur de la hausse de la marge d'EBITDA de la Société.

Les principales hypothèses structurantes de ce plan d'affaires se présentent comme suit :

- un chiffre d'affaires en volume comparable à celui de 2019 à l'horizon 2022 - 2023, hors Sports[41]. Compte tenu des effets de change et de l'évolution des prix de vente, le chiffre d'affaires en valeur ne retrouverait le niveau de 2019 qu'à partir de 2026. Du fait de la crise sanitaire, le chiffre d'affaires atteindrait en 2021 un niveau comparable à celui de 2020 avant de croitre annuellement à un rythme moyen de +2,4% jusqu'en 2026 ;

- un taux de croissance annuel moyen de l'EBITDA ajusté avant IFRS 16 d'environ +8,5% entre 2021 et 2026. Comme indiqué ci-avant, la marge d'EBITDA ajusté (avant IFRS 16) serait égale à 11,1%[42] du chiffre d'affaires en 2026 ;

- des dépenses d'investissements (ci-après « **CAPEX** ») d'un montant représentant en moyenne annuelle 3,4% du chiffre d'affaires sur l'horizon explicite du plan d'affaires, dont la majorité correspond à des investissements récurrents de maintenance des machines du Groupe. Les autres investissements concernent des CAPEX de développement, de la R&D (nouveaux produits de revêtements de sol, facilité d'installation, recyclage, etc.) ainsi que

[41] *Le segment du Sport implanté principalement aux Etats-Unis serait en baisse en 2021 et la reprise serait progressive à partir de 2022 uniquement.*
[42] *12,2% après IFRS 16.*

des coûts d'implémentation relatifs aux plans d'économies attendus. Ces CAPEX permettent de soutenir le niveau d'activité du Groupe ainsi que la croissance attendue ;

- une modélisation de l'impôt sur les sociétés intégrant entre autres l'économie liée à la consommation des déficits fiscaux reportables significatifs au Luxembourg, les retenues à la source des remontées de dividendes en Russie, la CVAE en France, les crédits d'impôts et les *management fees* aux US, etc. L'impôt représente en moyenne 30% du résultat d'exploitation (EBIT) avant intérêts sur l'horizon explicite du plan d'affaires ;
- une amélioration du BFR dès 2022 avec un BFR représentant environ 15% du chiffre d'affaires à l'horizon du plan ;
- d'autres coûts *cash* comme des coûts de restructuration ou des investissements dans le cadre de petites acquisitions « *bolt-on* »[43] non représentatives dans le Sport en Amérique du Nord, en soutien du développement et des investissements intégrés dans le plan.

Le plan d'affaires nous paraît équilibré même s'il existe un risque de réalisation dans le cas où la reprise de l'activité venait à être différée. Par ailleurs, la réalisation des prévisions est particulièrement dépendante des hypothèses macroéconomiques retenues par le management et particulièrement, l'évolution du cours du baril de pétrole (Brent[44]) ainsi que les parités de change (EUR (€) / RUB (₽) et EUR (€) / USD ($)). Nous présentons ci-après des analyses de sensibilité sur ces hypothèses macroéconomiques.

Détermination des flux de trésorerie

Norme IFRS 16

Le plan d'affaires du management intègre l'effet de l'application de la norme IFRS 16, ce qui signifie que les charges de loyers ne sont pas prises en compte dans la détermination de l'EBITDA ajusté. Dès lors, dans le cadre de la mise en œuvre de la modélisation du DCF, nous avons réintégré les flux de loyers attendus sur la période afin de mieux capter la génération de trésorerie du Groupe, étant précisé que la dette IFRS 16 associée n'a pas été considérée dans notre calcul d'endettement financier net ajusté (§6.3.2).

Flux normatif

Compte tenu de la durée de prévision du plan d'affaires et des caractéristiques opérationnelles de la Société, nous n'avons pas prolongé son horizon explicite.

Les principales hypothèses retenues en valeur terminale sont les suivantes :

- le taux de croissance à l'infini de +2% retenu pour la détermination du flux normatif a été déterminé par référence aux prévisions du FMI[45] de croissance du PIB[46] réel neutralisé des effets de l'inflation et pondéré par la contribution respective des régions au chiffre d'affaires total du Groupe. Nous précisons que le taux retenu est volontariste dans la mesure où celui-ci est supérieur au taux de croissance organique annuel moyen du chiffre d'affaires de TARKETT de +0,7% observé sur la période 2008 - 2020 ;
- le flux normatif a été construit sur la base d'une marge d'EBITDA ajusté avant application de la norme IFRS 16 en ligne avec le niveau attendu en 2026 de 11,1% ;

---

[43] *Ces petites acquisitions s'assimileraient presque à des CAPEX récurrents.*

[44] *Nous rappelons que les produits dérivés du pétrole représentent un peu plus de la moitié des achats de matières premières du Groupe en 2020 (PVC, plastifiants, etc.).*

[45] *Source : FMI Database October 2020.*

[46] *Produit Intérieur Brut*

- les dotations aux amortissements ont été fixées au niveau des CAPEX ;
- le taux d'impôt normatif a été modélisé, sur la base de la pondération des taux d'impôt par région à l'EBIT *i.e.* avant prise en compte de la structure financière. Un taux d'impôt normatif de 30% reflétant notamment l'imputation de déficits fiscaux reportables au Luxembourg a été retenu à l'infini ;
- la variation de BFR normative représente 15% de la variation du chiffre d'affaires ;
- les CAPEX sont maintenus stables par rapport à ceux attendus en 2026, représentant environ 3,3% du chiffre d'affaires ;
- les coûts de restructuration, les acquisitions « *bolt-on* » et d'autres coûts[47] ont également été retenus dans le flux terminal (à leur niveau atteint en fin de plan d'affaires).

Il convient de noter qu'un montant d'environ 1 M€ d'économies par an est pris en compte dans les flux du plan d'affaires en lien avec l'hypothèse du retrait de la côte du titre TARKETT, ce qui est favorable à la valeur.

Taux d'actualisation

Nous avons retenu le coût moyen pondéré du capital de la Société[48] pour actualiser les flux de trésorerie futurs. Ce taux a été estimé à 9,5%[49] sur la base des éléments suivants :

- un taux sans risque de (0,18)% correspondant au taux moyen de l'OAT TEC 10 ans (moyenne 1 an calculée le 31/03/2021 - Source : Banque de France) ;
- une prime de risque du marché des actions de 8,95% (moyenne 1 an de la prime de risques Associés en Finance au 31/03/2021) ;
- un bêta désendetté de la Société de 1,14 (correspondant à la moyenne 1 an du bêta de TARKETT) avant annonce de l'Offre soit au 22 avril 2021 ;
- un coût total de la dette avant IS de 2,2%[50], qui correspond au coût moyen pondéré calculé à partir des taux d'emprunts effectifs des différentes sources existantes de financement de la Société ;
- un *Gearing* de 62% déterminé sur la base du ratio dette nette / fonds propres tel qui ressort de notre modélisation DCF ;
- un taux d'impôt normatif de 30% reflétant la diversité géographique du Groupe.

Il est à noter que la mise à jour des paramètres de marché (taux sans risque, prisme de risque du marché des actions et bêta désendetté de la Société) après annonce de l'Offre n'est pas de nature à remettre en cause le taux d'actualisation retenu.

Résultats de l'évaluation et analyses de sensibilité

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)

---

[47] *Notamment les coûts pour couvrir le dispositif de remplacement au programme actuel des LTIP pour les personnes qui n'intègreront pas le dispositif du management package.*

[48] *Le taux a été calculé directement au niveau de la Société.*

[49] *Nous précisons que les taux d'actualisation retenus par les analystes financiers suivant le titre TARKETT présentent une grande hétérogénéité avec des taux d'actualisation compris entre 6,8% et 11,2%.*

[50] *En ce compris des commissions upfront, des commissions d'engagement, des frais de FX et des frais annexes amortis selon les règles comptables.*

du taux d'actualisation (de -0,25 point à +0,25 point) et de la marge d'EBITDA ajusté normative (-0,25 point à +0,25 point), sont présentées ci-après.

Figure 18 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux de croissance à l'infini et du taux d'actualisation

		Taux d'actualisation (%)				
		9,00%	**9,25%**	**9,50%**	**9,75%**	**10,00%**
Croissance à l'infini (%)	*2,5%*	19,52	18,41	17,37	16,40	15,50
	2,3%	18,81	17,76	**16,77**	15,86	15,00
	2,0%	18,15	**17,15**	**16,22**	**15,34**	14,53
	1,8%	17,53	16,58	**15,70**	14,87	14,09
	1,5%	16,96	16,06	15,21	14,42	13,67

Source : analyses FINEXSI

Figure 19 - Analyse de sensibilité à une variation combinée du taux d'actualisation et de la marge d'EBITDA ajusté normative

		Taux d'actualisation (%)				
		9,00%	**9,25%**	**9,50%**	**9,75%**	**10,00%**
Marge d'EBITDA ajusté normative avant IFRS 16 (%)	*11,6%*	19,60	18,53	17,54	16,61	15,74
	11,4%	18,87	17,84	**16,88**	15,98	15,13
	11,1%	18,15	**17,15**	**16,22**	**15,34**	14,53
	10,9%	17,42	16,46	**15,56**	14,71	13,92
	10,6%	16,70	15,77	14,90	14,08	13,32

Source : analyses FINEXSI

Il ressort de la mise en œuvre de cette approche une valeur par action comprise entre 15,34€ et 17,15€ avec une valeur centrale de 16,22€.

Analyses de sensibilités macroéconomiques

Par ailleurs, comme indiqué ci-avant, les agrégats de la Société sont particulièrement sensibles à la volatilité du cours du baril de Brent, dans la mesure où les produits dérivés du pétrole représentent un peu plus de la moitié des achats de matières premières du Groupe en 2020 (PVC, plastifiants, etc.), et à la volatilité des parités de change (EUR/USD et EUR/RUB)[51].

Nous avons ainsi simulé des scénarios en cohérence avec les anticipations de marché des consensus de ces trois indicateurs macroéconomiques. Cette analyse de sensibilité vient élargir la fourchette de valeurs présentée ci-avant.

Sur ces bases, nous retiendrons à l'issue de ces différentes analyses de sensibilité une fourchette de valeurs par action TARKETT comprise entre 14,41€ et 17,15€, avec une valeur centrale de 16,22€. Le prix d'Offre extériorise une prime de +23,3% par rapport à cette dernière valeur.

6.4.3. Méthode des comparables boursiers (à titre secondaire)

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

Les différentes sociétés cotées opérant sur le marché du revêtement de sol présentent des différences de positionnement géographique, de mix produits (avec notamment la fabrication de

[51] *En effet, 45% des ventes de 2020 sont réalisées en Amérique du Nord. Pour ces raisons, le Groupe est exposé aux fluctuations des taux de change du dollar américain (USD) par rapport à l'euro (EUR). De la même manière, avec 10% des ventes de 2020 réalisées en Russie, le Groupe est exposé aux fluctuations des taux de change du rouble russe (RUB) par rapport à l'euro (EUR).*

revêtements de sol à plus forte valeur ajoutée comme la céramique pour certains), de taille, d'utilisation finale (commerciale ou résidentielle) ou de profils opérationnels (croissance, rentabilité, et intensité capitalistique).

Nous présentons la méthode des comparables boursiers à titre secondaire dans la mesure où il n'existe pas de société qui soit pleinement comparable à TARKETT. Nous avons toutefois identifié sept sociétés cotées intervenant dans la production et la commercialisation de revêtements de sol et présentant une activité similaire à celle de TARKETT, grâce à des mix produits diversifiés (plusieurs types de revêtement de sol), à destination d'une clientèle majoritairement commerciale et avec une implantation géographique mondiale.

Les sept sociétés identifiées sont les suivantes :

- **MOHAWK INDUSTRIES** est un groupe américain spécialisé dans la conception, la fabrication et la commercialisation de revêtement de sols à destination commerciale et résidentielle. Ce groupe opère principalement (i) aux Etats-Unis (58% du chiffre d'affaires 2020) (ii) en Europe (26% du chiffre d'affaires), (iii) dans le reste du Monde, à savoir majoritairement en Russie, au Brésil et au Mexique (16% du chiffre d'affaires). Le groupe répartit son offre sur 3 segments : (i) *« Flooring North America »* (38% du chiffre d'affaires 2020), (ii) *« Flooring Rest of World »* (26% du chiffre d'affaires), et (iii) *« Global Ceramic »* (36% du chiffre d'affaires). Entreprise ayant intégré verticalement sa production, elle propose une large gamme de produits, avec notamment des revêtements en vinyle (dont LVT), en bois et laminés, en céramique ainsi que des moquettes et des tapis. Au 31 décembre 2020, MOHAWK INDUSTRIES a réalisé 9,6 Mds$ (soit environ 7,8 Mds€) de chiffre d'affaires pour 636,0 M$ d'EBIT (soit environ 520,7 M€) représentant une marge d'EBIT de 6,7% ;

- **INTERFACE, INC.** est une société américaine qui conçoit, fabrique et propose des revêtements de sol, et en particulier des dalles de moquette et des sols résilients (dont LVT et sols en caoutchouc). L'offre d'INTERFACE s'adresse à la fois à une clientèle commerciale (avec entre autres une offre de surfaces sportives) et résidentielle. INTERFACE emploie 3 742 collaborateurs au 3 janvier 2021 et opère principalement (i) dans les Amériques (54% de son chiffre d'affaires 2020), (ii) en Europe (32% du chiffre d'affaires) et (iii) en Asie Pacifique (14% du chiffre d'affaires). Au 3 janvier 2021, la société INTERFACE a réalisé 1,1 Md$ de chiffre d'affaires (soit environ 903,1 M€) pour un EBIT de -39,3 M$ (soit environ -32,2 M€). Pour information en 2019, INTERFACE réalise une marge d'EBIT de 9,7% grâce à un EBIT de 130,9 M$ et un chiffre d'affaires de 1,3 Mds$;

- **FORBO HOLDING AG** est une société suisse qui opère au sein de deux divisions, (i) FORBO FLOORING SYSTEMS (68% du chiffre d'affaires 2020), spécialisée dans la conception, la fabrication et la production de revêtements de sol et d'adhésifs pour la construction, et FORBO MOVEMENT SYSTEMS (32% du chiffre d'affaires), spécialisée dans la fabrication de tapis roulants et de courroies de transmission pour l'industrie. FORBO HOLDING opère au travers de 27 pays pour sa division « *Flooring* » (avec 15 usines réparties dans 7 pays) et dans 32 pays pour sa division « *Movement Systems* ». Son offre est commercialisée notamment (i) en Europe (65% du chiffre d'affaires), (ii) dans les Amériques (20% du chiffre d'affaires) et (ii) en Asie-Pacifique et Afrique (15% du chiffre d'affaires). La société intervient auprès d'une clientèle commerciale et résidentielle, avec principalement des revêtements de sol en linoléum mais également du LVT, des dalles de moquette, et des sols techniques. En 2020, FORBO est le leader mondial du linoléum avec une part de marché d'environ 70% sur ce matériau. Au 31 décembre 2020, FORBO HOLDING compte près de 5 300 collaborateurs (dont 2 947 pour la division « *Flooring »*) et réalise un chiffre d'affaires de

1,1 Md CHF (soit environ 1,0 Md€) et un EBIT de 137 M CHF (soit environ 126,5 M€), représentant une marge d'EBIT de 12,3% ;

- **VICTORIA PLC** est une société britannique spécialisée dans la conception, la fabrication et la distribution de moquettes, dalles de céramique, sols résilients (dont LVT), gazons artificiels et accessoires en lien avec l'activité de revêtements de sol. Pour son exercice clos le 28 mars 2020, VICTORIA réalise (i) 45% de son chiffre d'affaires sur le segment *« UK & Europe Soft Flooring »,* (ii) 39% de son chiffre d'affaires sur le segment *« UK & Europe Ceramic Tiles »* et (iii) 16% de son chiffre d'affaires sur le segment *« Australia »*. Le Groupe opère donc uniquement en Europe (principalement au Royaume-Uni) et en Australie, grâce à environ 3 400 employés répartis sur plus de 20 localisations dans ces régions. Son offre est à destination d'une clientèle commerciale et résidentielle. Au 28 mars 2020, VICTORIA PLC a réalisé 621,5 M£ de chiffre d'affaires (soit environ 695,8 M€) et un EBIT ajusté de 77,1 M£ (soit environ 86,3 M€), représentant une marge d'EBIT de 12,4% ;
- **JAMES HALSTEAD PLC** est une société britannique qui propose des revêtements de sol résilients et des dalles de moquettes à destination principalement d'un marché commercial (domaines de la santé, de l'éducation, des bureaux, du sport, et des commerces), mais également résidentiel. JAMES HALSTEAD opère principalement (i) en Europe (44% du chiffre d'affaires du Groupe en 2020), (ii) au Royaume-Uni (33% du chiffre d'affaires), (iii) en Asie Pacifique (14% du chiffre d'affaires), et (iv) dans le reste du monde (9% de son chiffre d'affaires). Au 30 juin 2020, JAMES HALSTEAD réalise un chiffre d'affaires de 238,6 M£ (soit environ 263,4 M€) et un EBIT de 44,1 M£ (soit environ 48,7 M€), représentant une marge d'EBIT de 18,5% ;
- **BALTA GROUP NV** est un groupe belge qui propose des revêtements de sol textiles (dalles de moquette) et des tapis. Son offre est divisée sur 4 segments, à savoir (i) revêtement de sol commercial (34% du chiffre d'affaires 2020), (ii) revêtement de sol résidentiel (30% du chiffre d'affaires), (iii) tapis (33% du chiffre d'affaires) et (iv) solutions techniques non tissées pour applications variées (3% du chiffre d'affaires). Le groupe commercialise ses produits dans 136 pays et notamment en (i) Europe (62% du chiffre d'affaires 2020), en (ii) Amérique du Nord (32% du chiffre d'affaires), et (iii) dans d'autres pays pour 6% du chiffre d'affaires. Au 31 décembre 2020, le groupe, qui emploie près de 4 000 employés, réalise un chiffre d'affaires de 561,8 M€ et un EBIT ajusté de 28,0 M€, représentant une marge d'EBIT de 5,0% ;
- **ARMSTRONG FLOORING INC** est un groupe américain qui propose des revêtements de sol résilients utilisés dans la construction (25% du chiffre d'affaires 2020) et la rénovation (75% du chiffre d'affaires) de bâtiments. Le groupe opère principalement en Amérique du Nord (85% du chiffre d'affaires) dans un marché commercial (40% du chiffre d'affaires) et résidentiel (45% du chiffre d'affaires), ainsi que dans la zone Pacifique (15% du chiffre d'affaires) uniquement dans un marché commercial. En 2018, le Groupe se sépare de sa division « *Wood Flooring* » pour se recentrer uniquement sur sa branche « *Resilient Flooring* » offrant une gamme de produits composée de revêtements en vinyle, en raison du fort potentiel de croissance de cette dernière branche. Au 31 décembre 2020, le groupe emploie 1 552 personnes dont 1 267 aux Etats-Unis. ARMSTRONG FLOORING INC réalise un chiffre d'affaires de 584,8 M$ (soit environ 478,8 M€) et un EBIT de -61,7 M$ (soit environ -50,5 M€), représentant une marge d'EBIT de -10,6%. Depuis 2018, le chiffre d'affaires de la société a diminué de -19,6%, tandis que l'EBIT est également négatif sur les exercices 2019, 2018 et 2017.

Les quatre dernières sociétés identifiées n'ont pas été retenues pour les raisons suivantes :

- Bien que la taille de VICTORIA PLC en termes de capitalisation boursière et une partie de son mix produits soient similaires à TARKETT, VICTORIA PLC se distingue par la part de la céramique dans son chiffre d'affaires, représentant environ 40% de ses ventes en 2020. Cette activité est à plus forte intensité capitalistique et à plus forte valeur ajoutée (>17% de marge d'EBITDA environ contre 9,4% pour TARKETT avant IFRS 16). Par ailleurs, le cours de bourse de VICTORIA PLC connaît une forte croissance depuis l'annonce en novembre 2020 de l'obtention d'un financement de 175 M£ de la part de KOCH EQUITY DEVELOPMENT, à la suite de laquelle le groupe anticipe un doublement de son EBITDA grâce à un objectif d'acquisition de 100 M£ d'EBITDA supplémentaire.

- JAMES HALSTEAD PLC est un acteur spécialisé dans les sols résilients qui affiche un profil de marge d'EBITDA ajusté très supérieur à la moyenne du secteur (>20% environ contre 9,4% pour TARKETT avant IFRS 16). Sa position de trésorerie positive témoigne d'une structure financière différente de celle de TARKETT. Par ailleurs, le suivi des analystes est également limité pour ce titre.

- BALTA GROUP NV est spécialisée dans les tapis et moquettes principalement en Europe. Son mix produits n'est pas aussi diversifié que celui de TARKETT, et sa capitalisation boursière est inférieure à 100 M€ (soit environ 10x moins que celle de TARKETT). Le titre est également suivi par un seul analyste qui fait état de prévisions uniquement jusqu'en 2022.

- ARMSTRONG FLOORING INC propose une large gamme de sols résilients en matières plastiques. Cependant, les récentes difficultés du groupe (EBITDA négatif depuis 2017) et sa plus petite taille (capitalisation boursière de moins de 100 M€) n'en font pas un comparable pertinent de TARKETT. Par ailleurs, le titre n'est suivi par aucun analyste.

Ainsi, l'échantillon retenu se restreint aux trois sociétés, MOHAWK INDUSTRIES INC, FORBO HOLDING AG et INTERFACE INC, celles-ci étant considérées comme les plus comparables de TARKETT pour les raisons évoquées ci-avant. Nous présentons, ci-après, les perspectives de croissance de chiffre d'affaires et de marges d'EBIT attendues jusqu'en 2023 par les analystes suivant les sociétés de notre échantillon de comparables. Les différences d'intensité capitalistique entre TARKETT et les sociétés de l'échantillon (ainsi que l'IFRS 16) nous ont conduit à retenir les multiples d'EBIT, jugés plus pertinents que les multiples d'EBITDA.

Figure 20 - Perspectives de croissance du chiffre d'affaires et marges d'EBIT attendues par le consensus sur le panel de comparables

Comparables	Pays	CA (mEUR)	Croissance CA (%)			Marge d'EBIT (%)		
			2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Tarkett S.A.	France	2 633	2,2 %	3,5 %	2,5 %	4,4 %	5,4 %	6,2 %
Mohawk Industries, Inc.	Etats-Unis	7 809	9,6 %	3,2 %	4,6 %	11,0 %	11,6 %	12,4 %
Interface, Inc.	Etats-Unis	903	1,5 %	4,5 %	1,1 %	9,3 %	10,1 %	10,0 %
Forbo Holding AG	Suisse	1 033	7,2 %	3,4 %	2,5 %	12,8 %	13,5 %	13,7 %
Moyenne			**6,1 %**	**3,7 %**	**2,7 %**	**11,0 %**	**11,7 %**	**12,1 %**

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

Nous observons que le consensus de TARKETT est globalement en ligne avec les consensus des comparables retenus en termes de croissance du chiffre d'affaires dès 2022. En revanche, le niveau de marge d'EBIT attendu par le consensus du titre TARKETT est sensiblement inférieur à

celui des comparables, étant précisé qu'historiquement le mix produits et l'utilisation finale peuvent expliquer les différences de rentabilité. En effet, le leader mondial MOHAWK INDUSTRIES INC commercialise également des revêtements en céramique à plus forte valeur ajoutée, les produits d'INTERFACE INC sont moins fragmentés avec une prédominance de la moquette à plus forte valeur ajoutée et à destination de bureaux, et FORBO HOLDING AG se concentre principalement sur les revêtements de sol en linoléum à destination du commercial.

Dans la mesure où l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19 sur l'exercice 2021 sera significatif sur le secteur et afin d'appréhender une valeur plus normative, nous avons retenu les multiples d'EBIT 2022e et 2023e.

Par ailleurs, dès lors que nous avons retenu l'EBIT comme l'agrégat le plus pertinent, cette méthode n'est alors pas perturbée par l'application de la norme IFRS 16. En conséquence, la dette IFRS 16 n'a donc pas été intégrée dans les calculs d'endettement financier net ajusté présentés ci-avant (cf. §6.3.2).

Nous présentons ci-après les multiples d'EBIT ressortant de notre échantillon de sociétés comparables :

Figure 21 - Multiples observés sur les sociétés comparables de l'échantillon

Comparables	Pays	CA (mEUR)	VE (mEUR) **	Taux d'EBIT			xEBIT*		
				2021e	2022e	2023e	2021e	2022e	2023e
Mohawk Industries, Inc.	Etats-Unis	7 809	13 989	11,0 %	11,6 %	12,4 %	12,2x	11,2x	10,0x
Interface, Inc.	Etats-Unis	903	1 166	9,3 %	10,1 %	10,0 %	11,2x	9,9x	9,8x
Forbo Holding AG	Suisse	1 033	2 383	12,8 %	13,5 %	13,7 %	15,5x	14,3x	13,7x
Moyenne				**11,0 %**	**11,7 %**	**12,1 %**	**13,0x**	**11,8x**	**11,2x**

Source : CAPITAL IQ, analyses FINEXSI

*Multiples induits par (i) une Valeur d'Entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 22 avril 2021 et d'un nombre moyen d'actions sur trois mois.

** Valeur d'entreprise calculée sur la base du CMPV trois mois au 22 avril 2021.

L'application des multiples moyens 2022[52] et 2023 aux EBIT ajustés correspondants fait ressortir une fourchette de valeurs comprises entre 14,46€ et 18,17€ par action TARKETT après prise en compte de l'endettement financier net ajusté auquel nous ajoutons la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg[53] et après prise en compte du nombre d'actions dilué tel que présentés ci-avant (cf. §6.3). Le prix d'Offre extériorise des primes de +38,3% et de +10,1% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de cette fourchette.

Nous rappelons que cette approche est mise en œuvre à titre secondaire au titre des limitations exposées ci-avant.

Il est à noter que l'évolution des cours de bourse des comparables boursiers depuis l'annonce de l'Offre ne remet pas en cause les multiples retenus.

[52] *Pour information, nous précisons que l'application du multiple moyen 2021 à l'EBIT ajusté correspondant fait ressortir une valeur par action TARKETT de 7,86€ après prise en compte de l'endettement financier net ajusté et du nombre d'actions dilué (cf. §6.3). Ce niveau ne nous semble pas représentatif d'un niveau d'activité et de rentabilité normatif compte tenu de la crise de la Covid-19.*

[53] *Nous rappelons que cette imputation est reflétée dans le taux d'impôt normatif retenu dans les flux du plan d'affaires, en ce qui concerne notre modélisation DCF.*

6.4.4. Analyse des objectifs de cours des analystes (à titre secondaire)

L'analyse des objectifs de cours des analystes financiers ne représente pas en tant que telle une méthode d'évaluation, mais synthétise des opinions. Cette référence consiste à déterminer la valeur d'une société sur la base des objectifs de cours des analystes qui couvrent la valeur. TARKETT fait l'objet d'un suivi par huit analystes financiers à date (CM-CIC, EXANE BNP PARIBAS, JEFFERIES, KEPLER-CHEUVREUX, ODDO BHF, SOCIETE GENERALE, BARCLAYS, et ALPHA VALUE).

Par ailleurs, notons que deux analystes ont récemment cessé de suivre le titre TARKETT, à savoir HSBC (dernière note datant du 23 février 2021 après la publication des résultats annuels 2020) et BRYAN GARNIER (dernière note obtenue datant du 14 septembre 2020).

Aussi, les analystes financiers qui suivent le titre TARKETT communiquent de façon plus ou moins détaillée sur les prévisions opérationnelles de la Société et celles retenues pour leurs travaux d'évaluation. Par ailleurs, compte tenu du fait que la Société ne communique pas de prévisions chiffrées à long terme, il existe des différences entre les prévisions des analystes et celles de la Société, qui peuvent générer des distorsions sur les niveaux de valorisation reposant sur ces prévisions. Pour ces raisons, l'analyse des objectifs de cours des analystes est présentée à titre secondaire.

Nous avons fondé notre analyse sur les objectifs de cours des analystes financiers suivant le titre TARKETT publiés avant l'annonce de l'Offre.

Les dernières publications identifiées des analystes qui suivent le titre TARKETT antérieures au 22 avril 2021 sont présentées ci-après :

Tableau 13 - Analyse des objectifs de cours des analystes avant annonce de l'Offre

Date	Analyste	Prix cible	Recommandation
21/02/2021	AlphaValue	17,1 €	Buy
19/02/2021	CM-CIC	16,5 €	Neutre
22/02/2021	Exane BNP Paribas	15,0 €	Outperform
23/02/2021	HSBC	22,0 €	Buy
13/04/2021	Jefferies	12,6 €	Underperform
05/03/2021	Kepler-Cheuvreux	14,5 €	Hold
19/03/2021	Oddo BHF	20,0 €	Outperform
25/02/2021	Société Générale	13,0 €	Hold
06/04/2021	Barclays	18,0 €	Outperform
Moyenne		**16,5 €**	

Sources : CAPITAL IQ, notes d'analystes et analyses FINEXSI

Les objectifs de cours s'établissent ainsi dans une fourchette large comprise entre 12,6€ et 22,0€ avec une valeur moyenne de 16,5€ par action TARKETT. Le consensus est dans l'ensemble plutôt « neutre » ou à « l'achat ». Le Prix d'Offre de 20€ par action TARKETT extériorise une prime de +21,0% sur la moyenne des objectifs de cours.

La valeur de l'objectif de cours de l'analyste d'HSBC (22,0€) s'explique notamment par la méthode de valorisation retenue, à savoir l'application de multiples d'EBITDA, d'EBITA et de résultat net des comparables boursiers aux agrégats financiers de TARKETT. En effet, les différences d'intensité capitalistique et de profils de rentabilité entre TARKETT et ses comparables rendent les agrégats d'EBITDA et d'EBITA peu pertinents dans le cadre de l'évaluation de la Société par cette approche et peuvent être de nature à entraîner une surévaluation.

À titre informatif, à la suite de l'annonce de l'Offre, la plupart des analystes ont ajusté leurs objectifs de cours sur le prix d'Offre. Seuls JEFFERIES et ALPHA VALUE ont maintenu les leurs[54].

Nous avons relevé les principaux commentaires des analystes suivants dans les dernières notes qu'ils ont publiées après l'annonce de l'Offre. Il convient de noter que la majorité des analystes suivant TARKETT considère le prix de l'Offre comme plutôt équitable dans le contexte économique actuel :

- EXANE BNP PARIBAS : *« The offer seems fair to us considering the context of muted earnings recovery due to input cost inflation and protracted recovery in commercial end markets. » ;*

- KEPLER-CHEVREUX : *« We think the implied multiples (6x adj. EBITDA, 11x adj. EBIT, and 14x adj. P/E 2022E looks fair in light of Tarkett's sales (a subdued recovery of commercial end markets) and unprecedented margin headwinds ». […] « We recommend shareholders to accept the all-cash offer at EUR20 per share. » ;*

- ODDO BHF : *« Cette OPA simplifiée constitue, selon nous, une bonne opportunité pour les minoritaires dans un contexte CT moins favorable. Le prix retenu correspond à notre OC soit 20€. Il traduit une prime de 38,5% par rapport à la moyenne des 20 derniers jours et de 28,5% par rapport au dernier cours de clôture. Sur cette base, la valorisation ressort à près de 7x l'EBITDA 2021e et 5,5x 2022e vs 7x pour les références historiques et 13,6x l'EBIT 2022e vs 13x pour les références historiques. » ;*

- CM-CIC : *« Dans le contexte actuel, le prix de 20€ est attractif. Si on se projette à horizon de nos prévisions 2023, il l'est beaucoup moins. Au final, nous le considérons comme relativement équilibré et ajustons notre objectif dessus. »*

Les deux analystes ci-dessous considèrent que le prix de l'Offre est raisonnable compte tenu du contexte actuel incertain mais qu'il ne reflèterait pas entièrement le potentiel de croissance de l'activité du Groupe à long terme :

- ALPHAVALUE : « *We find this is a reasonable offer looking at the state of the economy and the competitive environment the company operates in. Based on the long-term potential of the company, however, the offer is 'cheap' and reflects a strategic-financial decision of the buying parties to get full ownership of a cyclical company during a time of economic bust. » ;*

- BARCLAYS : *« The offer values TARKETT 6.1x EV/EBITDA 2022E (17% discount to the company's average EV/EBITDA since listing). Valuation is rather cheap and the timing opportunistic, but in view of the challenging trading conditions for the next 12 months (shape of end-markets and raw materials inflation), we believe further re-rating would have required more time. Competing offers cannot be ruled out but are rather unlikely, in our view, as the DECONINCK family controls the process (67% of voting rights). »*

6.4.5. Méthode des transactions comparables (à titre indicatif)

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

[54] *La moyenne des objectifs de cours des analystes s'établit ainsi en moyenne à 18,5 € par action post annonce.*

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

Des différences entre les sociétés cibles et TARKETT en termes de rentabilité, de taille, et de mix produits, créent des distorsions au sein de l'échantillon limitant ainsi la pertinence de la méthode. Par ailleurs, il convient de noter que la moitié des multiples extériorisés peuvent également inclure une prime de contrôle ainsi que la valeur estimée des synergies pour l'acquéreur, ce qui n'est pas le cas dans le cadre de la présente Opération dans la mesure où, d'une part, il n'y a pas de changement de contrôle, et d'autre part, aucune synergie n'est attendue.

Il est à noter que nous appliquons ces multiples à des agrégats 2019 et 2020 avant application de la norme IFRS 16 par souci de cohérence, étant donné que la majorité des transactions retenues ont eu lieu avant 2019 et l'entrée en vigueur de cette norme. En conséquence, la dette IFRS 16 n'a donc pas été intégrée dans les calculs d'endettement financier net ajusté présentés ci-avant (cf. §6.3.2). De surcroît, cette méthode ne prend pas en compte les perspectives de développement et notamment l'amélioration de la rentabilité attendue par le Groupe. Pour ces raisons, cette méthode est présentée uniquement à titre indicatif.

Sur les six dernières années, nous avons retenu quatre transactions parmi celles identifiées et présentées en Annexes :

- La cession de 9,97% du capital de VICTORIA PLC par INVESCO ASSET à KOCH EQUITY DEVELOPMENT, LLC annoncée en octobre 2020. La société cible cotée, VICTORIA PLC, présentée ci-avant (cf. §6.4.3) est une entreprise opérant au Royaume-Uni, en Europe et en Australie sur les segments (i) « *UK & Europe Soft Flooring* », (ii) « *UK & Europe Ceramic* », (iii) « *Australia* ». Nous rappelons qu'au 28 mars 2020, VICTORIA réalise 621,5 M£ de chiffre d'affaires (soit environ 695,8 M€) et un EBIT ajusté de 77,1 M£ (soit environ 86,3 M€), représentant une marge d'EBIT de 12,4%.
- La cession par SMALLCAP DANMARK A/S de 19% d'EGETAEPPER A/S à MEDF HOLDING A/S suivie d'une Offre Publique d'Achat de MEDF HOLDING A/S pour détenir au total 32,26% de EGETAEPPER annoncée en novembre 2018. EGETAEPPER, société danoise non cotée, est spécialisée dans la conception et la production de moquettes tendues, de dalles de moquettes, et de tapis. Leur offre est à destination du secteur de l'hôtellerie, des bureaux, du *retail*, de la culture, de l'éducation et de la santé. Au 30 avril 2018, EGETAEPPER A/S réalise un chiffre d'affaires de 1 157 M DKK (soit environ 155,3 M€) et un EBIT de 79 M DKK (soit environ 10,6 M€), représentant une marge d'EBIT de 6,8%.
- Le rachat de 100% des actions de NORA SYSTEMS GMBH par INTERFACE INC annoncé en juin 2018. La société allemande NORA SYSTEMS, développe et produit des revêtements de sol en caoutchouc pour des marchés variés tels que la santé, l'éducation, l'industrie, les magasins et les transports. Elle se positionne sur une offre de revêtement de sol durables, résistants et hygiéniques, et est considérée au moment de l'acquisition comme leader sur son segment. Alors détenue majoritairement par INTERMEDIATE CAPITAL GROUP, la société employait 1 100 salariés dans le monde. Au 31 décembre 2017, le chiffre d'affaires de NORA SYSTEMS est de 229,1 M€ et son EBIT est de 23,2 M€, représentant une marge d'EBIT de 10,1%.
- La cession de GODFREY HIRST AUSTRALIA PTY LTD par la famille MCKENDRICK à MOHAWK INDUSTRIES, INC, annoncée en novembre 2017. GODFREY HIRST AUSTRALIA PTY LTD est une société australienne qui se spécialise dans la fabrication et la vente de moquettes tuftées en Australie. Au 30 juin 2017, le chiffre d'affaires de GODFREY HIRST AUSTRALIA est de 439,6 M$ (AUD) (soit environ 295,8 M€) et son EBIT est de 95,4 M$ (soit environ 64,2 M€) représentant une marge d'EBIT de 21,7%.

Comme indiqué en Annexes, bien que la transaction entre GERFLOR SAS et COBEPA et CREDIT MUTUEL EQUITY ait été identifiée comme comparable, celle-ci n'a pas pu être retenue par manque d'information financière[55] (EBIT indisponible).

L'échantillon de transactions comparables retenu et les caractéristiques de ces transactions sont présentées ci-après :

Tableau 14 - Présentation des transactions comparables retenues sur les six dernières années

Date de clôture	Cible	Coté / non coté	Pays	Acquéreur	% acquis	VE (M€)	xEBIT
16/11/2020	Victoria plc	Coté	Royaume-Uni	Koch Equity Development	10%	996	12,0x
08/03/2019	Egetaepper a/s	Non coté	Danemark	MEDF Holding A/S	32%	96	9,1x
07/08/2018	nora systems GmbH	Non coté	Allemagne	Interface, Inc.	100%	385	16,6x
02/07/2018	Godfrey Hirst Australia Pty	Non coté	Australie	Mohawk Industries	100%	396	12,5x
Moyenne							**12,5x**

Sources : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, communiqués de presse des cibles et analyses FINEXSI

Nous précisons que la moyenne des multiples d'EBIT (12,5x) (extériorisée principalement sur des transactions où les cibles ne sont pas cotées en bourse) est en ligne avec la moyenne des multiples d'EBIT 2021 déterminée selon la méthode des comparables boursiers (cf. §6.4.3).

En appliquant le multiple moyen aux EBIT ajustés publiés en 2019 et en 2020 par TARKETT avant IFRS 16 et compte tenu de l'endettement financier net ajusté présenté ci-avant (cf. §6.3.2) auquel nous ajoutons la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg[56]la valeur par action TARKETT s'établit dans une fourchette comprise entre 12,41€ et 12,91€ par action. Le prix d'Offre fait ressortir respectivement une prime de +61,2% et de +54,9% par rapport aux bornes inférieure et supérieure de cette fourchette.

[55] *Nous précisons toutefois que le multiple d'EBITDA extériorisé par la transaction est de 10,7x. Nous n'avons pas pu retenir un multiple d'EBIT par manque d'information disponible.*

[56] *Nous rappelons que cette imputation est reflétée dans le taux d'impôt normatif retenu dans les flux du plan d'affaires, en ce qui concerne notre modélisation DCF.*

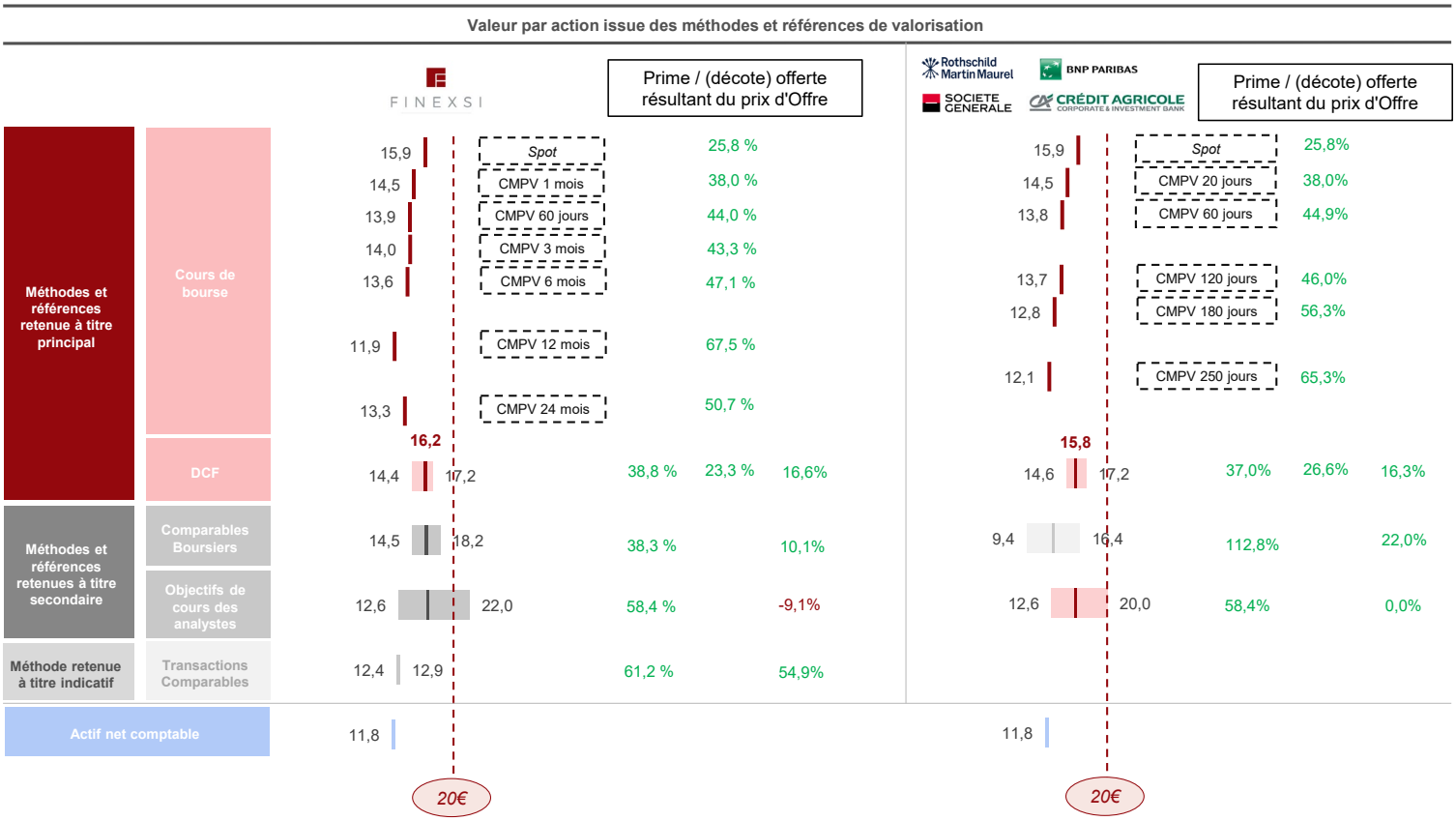
7. Analyse des éléments d'appréciation du prix établi par les Banques Présentatrices

Les Banques Présentatrices, ROTHSCHILD MARTIN MAUREL, CA-CIB, BNP PARIBAS et SOCIETE GENERALE, ont préparé les éléments d'appréciation des termes de l'Offre figurant à la section 3 du projet de Note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants des Banques Présentatrices en charge de l'évaluation pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues, et avons obtenu leur rapport d'évaluation.

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

Figure 22 - Comparaison des travaux de valorisation de FINEXSI et des Banques Présentatrices



Source : Note d'information et analyses FINEXSI

7.1. Méthodes et références d'évaluation

Pour la valorisation de TARKETT, les Banques Présentatrices ont retenu les méthodes et références suivantes : à titre principal, (i) l'analyse du cours de bourse, (ii) les objectifs de cours des analystes ainsi que (iii) l'actualisation des flux de trésorerie disponibles, et à titre indicatif, (iv) les comparables boursiers, en l'absence de société cotée directement comparable à TARKETT.

Comme précisé ci-avant, nous avons considéré l'ensemble des méthodes et références retenues par les Banques Présentatrices, à la seule différence que nous présentons les objectifs de cours des analystes et les comparables boursiers à titre secondaire. Par ailleurs, contrairement aux

Banques Présentatrices qui ont exclu la méthode des transactions comparables, nous l'avons retenue comme méthode à titre indicatif.

Les Banques Présentatrices ont, tout comme nous l'avons fait, écarté les méthodes de l'actif net comptable, de l'actif net réévalué, et l'approche par actualisation des dividendes.

7.2. Mise en œuvre des différentes méthodes de valorisation

7.2.1. Données de référence

Ajustements et passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Les Banques Présentatrices ont retenu un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres d'un montant total de -659,5 M€ pour le DCF au 30 juin 2021 estimé à partir de la position de dette nette au 31 décembre 2020 et des prévisions de trésorerie du management pour le premier semestre 2021.

Pour les comparables boursiers, les Banques Présentatrices ont retenu un passage de -589,7 M€ au 31 décembre 2020 en raison de l'absence de prévisions de bilan des comparables boursiers au 30 juin 2021.

Par souci de cohérence, FINEXSI s'est basé sur les éléments des comptes consolidés au 31 décembre 2020 pour toutes les méthodes et a retenu un montant de -662,3 M€ pour le DCF et de -669,3[57] M€ pour les méthodes analogiques (dans la mesure où les provisions pour risques et charges sont prises en compte dans les flux du plan d'affaires).

Les principales différences sur les montants retenus au 31 décembre 2020 sont présentées ci-après :

- FINEXSI retient un montant de 17,6 M€ correspondant à l'ensemble des autres actifs financiers, et principalement à un dépôt de garantie pour le risque amiante, puis à des investissements et à des sociétés mises en équivalence, tandis que les Banques Présentatrices retiennent un montant de 0,5 M€ ;

- FINEXSI retient les passifs d'impôts différés, les autres dettes non courantes, un complément de prix, et un montant de trésorerie bloquée, ce qui n'est pas le cas des Banques Présentatrices ;

- FINEXSI retient la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg à environ 55 M€ sur l'horizon du plan d'affaires et au-delà ;

- concernant les contrats d'affacturage, FINEXSI a procédé à une réévaluation du montant normatif en retenant la moyenne des créances mensuelles cédées *cash (i.e.* nettes de la retenue de garantie au titre de l'exercice 2020) soit un montant de 121,5 M€, tandis que les Banques Présentatrices ont retenu l'intégralité du montant des créances cédées au 31 décembre 2020 de 133,8 M€ ;

- compte tenu de la saisonnalité du BFR et notamment du point bas observé en fin d'année 2020 par rapport aux pics de BFR à financer en avril et mai, FINEXSI a retraité la trésorerie et équivalents de trésorerie d'un montant de -136,3 M€[58]. En revanche, dans la mesure où

[57] *En ce compris la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg.*

[58] *L'ajustement correspond à la différence de la moyenne des BFR mensuels (augmentés de la retenue de garantie de l'affacturage) par rapport au point bas de fin d'année 2020.*

les Banques Présentatrices, retiennent leur passage à fin juin 2021 (sauf pour la méthode des comparables boursiers), elles ne retraitent pas cet effet.

Nombre d'actions retenu

Le nombre d'actions retenu par FINEXSI est de 65.302.926 actions (cf. Tableau 10). Ce montant correspond au nombre total d'actions en circulation à la date du Projet de Note en Réponse (65.550.281 actions), diminué des 373.002 actions autocontrôlées à cette date, et augmenté des 125.647 actions gratuites susceptibles d'être attribuées aux bénéficiaires dans le cadre du LTIP 2018 - 2021 et qui seraient visées par l'Offre.

Les Banques Présentatrices ont retenu un nombre de 65.283.043 actions, soit le nombre total d'actions après prise en compte du plan d'attribution gratuite LTIP 2018 - 2021 arrivant à échéance le 1er juillet 2021. Ce montant correspondant au nombre total d'actions en circulation au 31 mars 2021 (65.550.281 actions), diminué des 392.427 actions auto-détenues, et augmenté des 125.189 actions gratuites susceptibles d'être attribuées aux bénéficiaires avant la clôture de l'Offre au titre du plan LTIP 2018 - 2021 (hypothèse d'attribution à hauteur de 50%, l'attribution des actions étant fonction de critères de performance).

7.2.2. Analyse du cours de bourse

L'analyse du cours de bourse mise en œuvre par les Banques Présentatrices n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

À noter que les Banques Présentatrices font référence au cours de bourse de TARKETT sur une période de 20 jours de cotation, 60 jours, 120 jours, 180 jours et 250 jours de cotation précédant l'Offre. FINEXSI présente une analyse des cours moyens pondérés des volumes du titre TARKETT sur 1 mois, 3 mois, 6 mois, 12 mois précédant l'Offre. FINEXSI a réalisé une analyse du cours de bourse sur une durée de deux ans précédant l'Offre contre un an pour les Banques Présentatrices. FINEXSI analyse également la volatilité et la liquidité du titre TARKETT précédant l'annonce de l'Offre.

7.2.3. Analyse des cours cibles des analystes

L'analyse des cours cibles des analyses mise en œuvre par les Banques Présentatrices n'appelle pas de remarque particulière de notre part.

À noter que contrairement à FINEXSI, les Banques Présentatrices excluent la dernière publication de HSBC datant du 23 février 2021, en raison de l'arrêt du suivi du titre TARKETT par la Banque depuis cette date, l'analyste en charge du dossier ayant quitté ses fonctions. Les Banques Présentatrices font référence à une note ALPHA VALUE plus récente que celle de FINEXSI avec un objectif de cours légèrement inférieur (16,7€ contre 17,1€ pour FINEXSI).

Pour ces raisons, l'objectif de cours moyen retenu par les Banques Présentatrices est de 15,8€ contre 16,5€ pour FINEXSI.

7.2.4. L'actualisation des flux de trésorerie prévisionnels

Analyse du plan d'affaires

Les Banques Présentatrices et FINEXSI utilisent le plan d'affaires 2021 - 2026 du management présenté et approuvé par le Conseil de Surveillance de TARKETT.

Les flux d'exploitation retenus par les Banques Présentatrices dans la modélisation DCF n'appellent pas de remarques de notre part.

Analyse de la valeur terminale

Les Banques Présentatrices retiennent un taux de croissance à l'infini de +1,5%, correspondant à la moyenne des taux de croissance réelle de long terme du PIB (taux de croissance réelle 2050 - source IHS MARKIT) des principales régions dans lesquelles la Société exerce ses activités (Europe, Etats-Unis et Russie), pondérée en fonction du chiffre d'affaires réalisé lors de l'exercice 2020 dans les géographies EMEA, Amérique du Nord et Europe de l'Est. FINEXSI effectue la même analyse (source FMI) en prenant en compte la moyenne des taux de croissance réels de long terme du PIB de toutes les régions dans lesquelles opère la Société et retient un taux de croissance à l'infini de +2,0%.

Les Banques Présentatrices et FINEXSI retiennent une marge d'EBITDA ajusté avant IFRS 16 de 11,1% en ligne avec la marge d'EBITDA ajusté en 2026.

Les Banques Présentatrices retiennent un taux d'investissement normatif de 3,4% du chiffre d'affaires correspondant à la moyenne attendue sur l'horizon explicite du plan d'affaires. FINEXSI retient un niveau de CAPEX représentant 3,3% du chiffre d'affaires normatif.

La variation de BFR[59] normative retenue par les Banques Présentatrices et FINEXSI représente 15% de la croissance du chiffre d'affaires, en lien avec les réalisations des quatre dernières années du plan d'affaires.

Le taux d'imposition retenu par les Banques Présentatrices est de 30%, en ligne avec l'hypothèse du plan d'affaires et FINEXSI.

Les Banques Présentatrices et FINEXSI retiennent tous deux en valeur terminale les autres coûts d'exploitation correspondant principalement à des charges récurrentes de restructuration ainsi qu'à des petites acquisitions « *bolt-on* » en Amérique du Nord dans le Sport.

Analyse du calcul du Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC)

Les Banques Présentatrices ont retenu un coût moyen pondéré du capital calculé par géographie de 9,5%, semblable à celui de FINEXSI calculé selon une approche consolidée. Les principaux écarts identifiés qui se compensent sont simplement méthodologiques et n'appellent pas de commentaires particuliers de notre part.

Analyse des sensibilités et résultats

Au-delà des analyses de sensibilité habituelles, FINEXSI appréhende également la valeur de la Société en fonction du prix du baril de pétrole (Brent) ainsi que des parités de change (EUR / USD et EUR/ RUB) sur l'horizon du plan d'affaires compte tenu de la sensibilité de la valeur de la Société à ces paramètres. Les Banques Présentatrices n'ont pas mis en œuvre cette analyse.

Les différences évoquées ci-avant ne sont pas de nature à générer un écart de valorisation significatif entre la valeur obtenue par les Banques Présentatrices (fourchette de valeurs comprise entre 14,6€ et 17,2€ avec une valeur centrale de 15,8€) et FINEXSI (fourchette de valeurs comprise entre 14,4€ et 17,2€ avec une valeur centrale de 16,2€).

[59] *Prenant en compte les programmes d'affacturage.*

7.2.5. Méthode des comparables boursiers

Les Banques Présentatrices et FINEXSI retiennent le même échantillon restreint de trois comparables boursiers.

Tout comme FINEXSI, les Banques Présentatrices ont retenu les multiples d'EBIT comme multiple de référence compte tenu des différences d'intensité capitalistique au sein de l'échantillon. En revanche, les Banques Présentatrices ont appliqué les multiples moyens 2021 et 2022 des comparables boursiers aux EBIT ajustés 2021 et 2022 de TARKETT, contrairement à FINEXSI qui a retenu les multiples d'EBIT moyens 2022 et 2023 de son échantillon, pour les appliquer aux EBIT ajustés 2022 et 2023. FINEXSI considère en effet le niveau d'EBIT ajusté de 2021 comme non représentatif d'un niveau d'activité normatif.

Les Banques Présentatrices et FINEXSI retiennent un passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres au 31 décembre 2020 dans le cadre de cette méthode analogique. Nous rappelons que FINEXSI tient compte des provisions pour risques et charges ainsi que de la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg dans ces ajustements, contrairement aux Banques Présentatrices.

Ces principales différences expliquent les écarts extériorisés par cette méthode. En effet, les Banques Présentatrices retiennent des valeurs par action comprises entre 9,4€ et 16,4€ et la fourchette de valeurs extériorisées par FINEXSI est comprise entre 14,5€ et 18,2€.

7.2.6. Méthode des transactions comparables

Les Banques Présentatrices n'ont pas retenu cette méthode, étant donné que les cibles des transactions identifiées affichaient un positionnement et/ou un profil financier éloigné de celui de TARKETT, intégraient des synergies dans certains cas, ce qui n'est pas le cas dans la présente Offre. FINEXSI a toutefois retenu cette méthode à titre purement indicatif.

FINEXSI retient un multiple moyen de 12,5x et l'applique aux EBIT ajustés 2019 et 2020 de TARKETT, extériorisant une valeur par action comprise entre 12,4€ et 12,9€ par action.

8. Analyse des accords connexes à l'Offre

Nous avons procédé à l'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information auquel il convient de se référer, afin d'apprécier si ces accords comportent des caractéristiques financières susceptibles de remettre en cause le caractère équitable de l'Offre.

Aux termes de l'Accord d'Investissement, ainsi que des projets de Pacte d'actionnaires, de mécanisme de liquidité et de *Management Package* annexés, et dans le cadre de l'Offre, il est prévu l'ensemble des opérations que nous rappelons ci-après.

Nous rappelons également que l'Accord d'Investissement prévoit un engagement formel de la SID (i) de faire en sorte que la Société soit gérée dans le cours normal des affaires jusqu'à la clôture de l'Offre, et (ii) de faire en sorte, dans la limite de ses pouvoirs, qu'aucune décision réservée (tel que ce terme est défini dans la note d'information) ne soit prise sans l'accord de l'Investisseur.

8.1. Accord d'Investissement

L'Accord d'Investissement signé en date du 23 avril 2021, unit contractuellement TARKETT PARTICIPATION, la SID, et TRIEF CORPORATION SA. L'Accord d'Investissement prévoit que ces deux derniers investissent pour devenir actionnaires de TARKETT PARTICIPATION.

Nous rappelons que la Société Investissement DECONINCK (SID) est l'actionnaire majoritaire et de contrôle de la Société. La SID a procédé à un apport en nature à TARKETT PARTICIPATION des actions de TARKETT qu'elle détient soit 33.222.659 actions (50,68% de son capital), selon les termes et conditions présentés ci-après.

TARKETT PARTICIPATION, constituée par la SID pour les besoins de l'Offre, est une société par actions simplifiée de droit français dont le capital social s'élève à 398.277.047€, composé de 398.277.047 actions de 1€ de valeur nominale chacune, intégralement souscrites et entièrement libérées et toutes de même catégorie.

TARKETT PARTICIPATION a pour objet, en France et à l'étranger :

- l'acquisition, la souscription, la détention, la prise de participation ou d'intérêts, directes ou indirectes, dans toutes sociétés et entreprises commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières, que ce soit par voie de création de sociétés nouvelles ou d'acquisition de sociétés existantes, d'apports, de fusions, de scissions ou de sociétés en participation, par voie de prise en location de biens ;
- toutes prestations de service et de conseil notamment en matière administrative, financière, comptable, commerciale, informatique ou de gestion au profit des filiales directes et indirectes de la société ou de toutes autres sociétés dans lesquelles elle détiendrait une participation et la participation à l'animation de ces filiales ;
- et généralement, toutes opérations, qu'elles soient financières, commerciales, industrielles, civiles, immobilières ou mobilières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus et à tous objets similaires ou connexes, ainsi que de nature à favoriser directement ou indirectement le but poursuivi par la société, son extension, son développement, son patrimoine social.

8.1.1. Opérations préalables

Nous précisons ci-après les étapes successives de l'opération :

- Le 23 avril 2021, la SID a transféré par voie d'apport en nature l'ensemble de ses actions Tarkett à TARKETT PARTICIPATION sur la base de leur valeur nette comptable telle que figurant dans les comptes de la SID arrêtés au 31 décembre 2020, soit 11,8€ par action TARKETT (*i.e.* 398.276.047€). À ce titre, les droits de vote double dont bénéficiaient certaines actions apportées ont été perdus. Cela est sans incidence s'agissant d'un reclassement et d'apports constitutifs.
- Le même jour, la SID a cédé à l'Investisseur (TRIEF CORPORATION SA) une action ordinaire TARKETT PARTICIPATION pour un prix d'acquisition déterminé sur la base du prix de l'Offre et l'Investisseur a procédé le 26 avril 2021 à l'acquisition de 17.982.145 actions ordinaires supplémentaires de TARKETT PARTICIPATION pour un montant total de 30 M€ déterminé par transparence avec le prix de l'Offre (soit environ 1,67€ par action TARKETT PARTICIPATIONS) conformément aux dispositions de l'Accord d'Investissement. À l'issue de ces opérations, la SID détient 95,49% du capital et des droits de vote de TARKETT PARTICIPATION tandis que l'Investisseur en détient 4,51%.
- Pour les besoins du financement d'une partie de l'Offre, l'Investisseur a consenti à l'Initiateur un prêt d'actionnaire d'un montant maximum de 250 M€ (ci-après le « **Prêt d'Actionnaire** »)[60]. Nous précisons que ce dernier ne sera utilisé à aucune autre fin que pour financer l'acquisition d'actions TARKETT dans le cadre de l'OPAS y compris les coûts de transaction ou du retrait obligatoire et toujours conformément aux règles d'attribution.

8.1.2. Financement de l'Offre et refinancement de la dette existante

Nous précisons que l'acquisition par l'Initiateur de l'intégralité des actions visées[61] par l'Offre représente, sur la base du prix d'Offre, un montant maximal de 589.603.980€ (hors frais divers et commissions).

Ce montant sera financé par le Prêt d'Actionnaire d'un montant maximal de 250 M€, ainsi que par une convention de crédits de droit anglais intitulée « *Senior Facilities Agreement* », conclue le 23 avril 2021, entre notamment BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK et SOCIETE GENERALE agissant en qualité d'arrangeurs, à laquelle BNP PARIBAS, CREDIT AGRICOLE CORPORATE AND INVESTMENT BANK et SOCIETE GENERALE ont adhéré en date du 26 avril 2021 en qualité de garants de l'Offre. Il est envisagé que TARKETT adhère à la convention de crédits. Aux termes de cette convention, les prêteurs mettront à disposition deux lignes de crédit pour un montant total maximum en principal de 1.300 M€ (ci-après « **le Financement Bancaire** ») qui aura vocation également à refinancer une partie de la dette du Groupe et de financer les besoins généraux du Groupe : (i) un prêt à terme (ci-après « **Term Loan B** *»)* pour un montant maximum de 950 M€ et (ii) une ligne de crédit renouvelable (ci-après « **Revolving Credit Facility** »*)* d'un montant de 350 M€ aux échéances respectives de 7 ans et 6 ans et 6 mois. Cette dernière ayant

---

[60] *Ce dernier a vocation à être capitalisé à l'issue de l'Offre, ou, le cas échéant, à l'issue de la mise en œuvre par l'Initiateur, d'une procédure de retrait obligatoire. Le montant définitif du tirage du Prêt d'Actionnaire et donc de l'augmentation de capital subséquente et le niveau de participation de l'Investisseur au capital de l'Initiateur dépendront du nombre d'actions acquises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre et le cas échéant du retrait obligatoire. Par ailleurs, il ne porte pas intérêt.*

[61] *Tel qu'indiqué dans le Projet de Note en Réponse, l'Offre porte sur un nombre total maximum de 29.480.199 actions correspondant à la totalité des actions non détenues, directement ou indirectement, par l'Initiateur, seul ou de concert, qui sont d'ores et déjà émises, à l'exception des actions auto-détenues par la Société ainsi que la totalité des actions susceptibles d'être remises avant la clôture de l'Offre à raison de l'acquisition définitive des actions attribuées gratuitement par la Société dans le cadre du LTIP 2018-2021.*

notamment pour objet le financement des besoins généraux du Groupe, et permettra de refinancer tout prêt à terme auquel la Société est actuellement partie autre que le Term Loan B.

Nous précisons que le Financement Bancaire et en particulier le Term Loan B nécessitera la mise en place d'une convention de prêt intragroupe entre TARKETT PARTICIPATION et TARKETT. À ce titre, TARKETT PARTICIPATION mettra à disposition de TARKETT en une ou plusieurs fois, des sommes issues d'un ou plusieurs tirage(s) par TARKETT PARTICIPATION sur le Term Loan B pour un montant maximum en principal de 500 M€ d'une maturité de 7 ans. Ce montant sera principalement utilisé pour refinancer les emprunts *Schuldschein* existants pour un montant d'environ 552 M€, étant précisé que le solde serait refinancé en numéraire.

Les principales conditions financières de la convention de prêt intragroupe reflètent celles du Term Loan B, à savoir une marge entre 2,25% et 3,25% (en fonction du pourcentage du capital de TARKETT détenu par TARKETT PARTICIPATION post Opération, du levier financier[62], et sous réserve d'un mécanisme d'ajustement selon certains critères environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance et d'une syndication réussie sur le marché). Pour ce dernier point, nous précisons que le taux effectif sera soumis à la capacité de la Société à syndiquer les crédits, permettant ainsi aux banques de disposer d'une certaine flexibilité pour augmenter la marge (dans une limite de 1% au maximum).

Bien que le coût de ce Financement Bancaire soit plus élevé que celui des emprunts *Schuldschein* et, de surcroît, que le coût moyen pondéré de la dette du Groupe au 31 décembre 2020, les taux négociés dans le cadre de ce financement apparaissent inférieurs aux levées récentes et comparables, notamment celles de GERFLOR en mars 2020 et 2021. Par ailleurs, ces nouvelles sources de financement semblent présenter des avantages certains dans le contexte actuel. En effet, le Term Loan B est plus flexible que les *Schuldschein* existants, ce qui garantit notamment au Groupe un moyen de financement soumis à un covenant bancaire très limité[63], en donnant un accès facilité à un marché plus liquide permettant de financer des opérations de croissance externe ou des investissements.

Il est également à noter que les programmes d'affacturage mis en place en juin 2019 ont réduit le besoin du Groupe de recourir au RCF donnant accès à 700 M€ de financement. Ainsi, le nouveau *Revolving Credit Facility* semble plus adapté aux besoins généraux et opérationnels du Groupe (variations saisonnières de BFR à couvrir), ainsi qu'aux investissements récurrents (acquisitions « *bolt-on* » évoquées dans le plan d'affaires (cf. §7.2.4)).

Par ailleurs, nous précisons que le Prêt d'Actionnaire de 250 M€ doit être remboursé (i) en numéraire à l'Investisseur du montant éventuellement non utilisé à l'issue de l'Offre, et pour le solde (ii) *via* une augmentation de capital par compensation de créances souscrite par l'Investisseur en échange d'actions ordinaires TARKETT PARTICIPATION. Il est à noter que le Prêt d'Actionnaire ne peut être utilisé que pour l'achat des actions TARKETT dans le cadre de l'OPAS (et, le cas échéant, le retrait obligatoire) ou pour le paiement des frais de transaction y afférant.

Enfin, nous relevons que chaque partie a supporté ses coûts de transaction. Concernant les coûts de financement, il convient de préciser que l'Initiateur a pris l'engagement de prendre à sa charge une quote-part des coûts de financement de certains emprunts pouvant aller jusqu'à 5,95 M€.

---

[62] *Endettement financier net post Opération / EBITDA.*

[63] *Le Term Loan B serait testé uniquement si le RCF venait à être tiré à hauteur de 40% au minimum, scénario qui n'est pas envisagé par le management à date. Quand bien même le RCF serait tiré à hauteur dudit pourcentage, le covenant bancaire serait sur un ratio de levier financier de 5,8x, ce qui laisse une certaine flexibilité à la Société.*

Nous précisons que nous n'avons pas pris en compte le montant des coûts supportés par TARKETT dans nos travaux d'évaluation, ce qui est favorable à la valeur de la Société.

8.2. Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires datant du 23 avril 2021 régit les relations de concert 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 à partir de la date de règlement livraison de l'Offre ou le cas échéant du retrait obligatoire.

Les principales modalités définies dans la note d'information qui n'appellent pas de commentaire particulier de notre part sont rappelées ci-après :

8.2.1. Gouvernance

Au niveau de TARKETT PARTICIPATION

Conseil de Surveillance :

Celui-ci serait composé de six à neuf membres, dont (i) cinq membres désignés sur proposition de la SID, et (ii) un ou deux membre(s) désigné(s) par l'Investisseur sous réserve que l'Investisseur détienne respectivement plus de 10% ou 20% des droits de vote de TARKETT PARTICIPATION à l'issue de l'Offre, (iii) une personnalité qualifiée désignée par l'Investisseur sous réserve que l'Investisseur détienne plus de 10% des droits de vote de l'Initiateur et (iv) une personnalité qualifiée désignée par la SID.

Chaque partie au Pacte d'Actionnaires pourra désigner jusqu'à 2 censeurs, sous réserve, en ce qui concerne l'Investisseur, qu'il détienne plus de 5% des droits de vote de TARKETT PARTICIPATION.

Les décisions du Conseil de Surveillance seraient prises à la majorité simple et le Directoire devrait obtenir l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance pour un certain nombre de décisions qui sont celles actuellement prévues dans le règlement intérieur du Conseil de Surveillance de TARKETT.

Il est en outre précisé que certaines décisions de nature extraordinaire tant au niveau de l'Initiateur que de la Société ou ses filiales portant notamment sur des investissements significatifs, le recours à l'endettement au-dessus d'un certain seuil, la réalisation d'acquisition d'un certains seuils, la modification des activités du groupe, la conclusion de conventions entre parties liées ou la modification des statuts pouvant affecter l'Investisseur ne pourraient être prises qu'à la majorité simple comprenant le vote positif d'au moins un représentant de l'Investisseur sous réserve que celui-ci détienne plus de 10% des droits de vote de l'Initiateur.

Le Directoire serait composé du Président et le cas échéant d'un ou plusieurs directeurs généraux délégués. Les membres du Directoire seraient nommés et révoqués sur décision du Conseil de Surveillance de l'Initiateur prise à la majorité simple, étant précisé qu'en ce qui concerne la nomination du Président (à l'exception du premier Président), l'Investisseur dispose du droit de s'opposer à la nomination d'un candidat au poste de Président parmi les candidats sélectionnés.

S'agissant des décisions relevant de l'assemblée générale des associés, les décisions ordinaires seraient prises à la majorité simple et les décisions extraordinaires (en ce compris les décisions donnant lieu à une modification statutaire) seraient prises à la majorité qualifiée, correspondant aux deux tiers des droits de vote.

Au niveau de TARKETT

La gouvernance de la Société sera appelée à évoluer postérieurement à la clôture de l'Offre afin de refléter la nouvelle structure actionnariale de la Société, étant précisé que la SID resterait majoritaire.

En cas de retrait obligatoire :

La Société serait transformée en une société par actions simplifiée dirigée par le Président de l'Initiateur, en la personne de Monsieur Fabrice BARTHELEMY.

Si les Actions TARKETT demeurent cotées :

La Société conserverait une gouvernance duale avec un Directoire et un Conseil de Surveillance, étant précisé que (i) une majorité des membres du Conseil de Surveillance serait nommée sur proposition de la SID, (ii) si l'Investisseur détient plus de 10% des droits de vote de l'Initiateur, un membre du Conseil de Surveillance serait nommé sur proposition de l'Investisseur et (iii) au moins un tiers des membres du Conseil de Surveillance seraient indépendants conformément aux dispositions du Code AFEP-MEDEF applicables aux sociétés contrôlées.

La composition du Directoire demeurerait inchangée.

Il est prévu que les membres du Conseil de Surveillance nommés sur proposition de la SID et de l'Investisseur s'engagent à voter conformément à la décision prise le cas échéant au niveau du Conseil de Surveillance de TARKETT PARTICIPATION.

8.2.2. Transferts de titres et clauses de sortie

Le Pacte d'Actionnaires prévoit les dispositions principales suivantes concernant le transfert des titres de TARKETT PARTICIPATION et les clauses de sortie :

- l'Investisseur ne peut transférer ses titres de TARKETT PARTICIPATION pendant une durée de cinq ans à compter de l'entrée en vigueur du Pacte d'Actionnaires ;
- certains cas de transferts libres usuels entre affiliés sont prévus ;
- à l'issue de ces cinq ans, l'Investisseur pourra transférer ses titres de TARKETT PARTICIPATION sous réserve d'un droit de première offre au bénéfice de la SID ;
- la SID bénéficie d'une obligation de sortie forcée lui permettant de forcer le transfert à un tiers de l'intégralité des titres détenus par l'Investisseur sous certaines conditions ;
- en cas de projet de cession de titres de TARKETT PARTICIPATION par la SID, l'Investisseur bénéficiera d'un droit de cession conjointe total et /ou proportionnel en fonction du nombre de titres cédés ;
- les modalités de sortie pour l'Investisseur, avec la possibilité pour l'Investisseur au-delà d'un certain délai de mettre en œuvre un processus concurrentiel de cession des titres de TARKETT PARTICIPATION détenus par l'Investisseur et/ou de demander la mise en œuvre d'une introduction en bourse ;
- un droit d'anti-dilution usuel (sous réserve le cas échéant des émissions de titres dans le cadre des mécanismes d'intéressement des salariés).

Il est important de préciser que ces éléments non financiers du Pacte d'Actionnaires ne sont pas de nature à avoir un impact sur l'appréciation du prix d'Offre.

8.3. Mécanisme de rémunération des dirigeants

Dans le cadre de l'OPAS initiée par TARKETT PARTICIPATION sur la Société, deux groupes de dirigeants (le premier (ci-après « **Tier 1** ») comprenant entre 20 et 30 « Top dirigeants » en ce compris Monsieur Fabrice BARTHELEMY, Président du Directoire de la Société, et le second (ci-après « **Tier 2** ») comprenant entre 50 et 60 autres dirigeants) vont prendre part à un plan d'investissement et d'attribution d'actions de performance dans le capital de la structure d'acquisition aux côtés de l'Investisseur.

8.3.1. Présentation du mécanisme retenu

Il convient de préciser qu'aucun apport en nature n'est prévu dans le cadre du mécanisme. Les dirigeants concernés réinvestiront tout ou partie du produit de cession des actions vendues dans le cadre de l'Offre proposée à 20€ par action TARKETT.

L'opportunité d'investissement offerte aux dirigeants est basée sur le mécanisme suivant :

- Un investissement des dirigeants Tier 1 et Tier 2 en actions ordinaires de TARKETT PARTICIPATION, *pari passu* avec les autres actionnaires, financé par le réapport de tout ou partie du produit de cession des actions apportées à l'Offre.

  Chaque action ordinaire TARKETT PARTICIPATION donne droit à un droit de vote.

- Une attribution d'actions de performance « ratchet » gratuites pour les dirigeants Tier 1 et Tier 2, ainsi que la possibilité, dans des proportions à déterminer, d'investir en actions de performance « ratchet » payantes de TARKETT PARTICIPATION (cf. caractéristiques des actions « ratchet » ci-après).

  De la même manière, un droit de vote sera attaché à chaque action de performance « ratchet ». Les droits financiers des actions de performance dépendront du multiple de projet, étant entendu que ces actions de performance ne donneront droit à aucun retour financier si un multiple de projet supérieur à 1 n'est pas atteint.

  Ces actions de performance « ratchet » feront en outre l'objet d'une évaluation par un expert évaluateur.

  En pratique :

  - L'attribution d'actions de performance « ratchet » gratuites de TARKETT PARTICIPATION aux dirigeants sera votée en assemblée générale des actionnaires de TARKETT PARTICIPATION à la date de réalisation.

    Leur attribution définitive sera soumise à des périodes d'acquisition par paliers : 25% des actions de performance « ratchet » gratuites seront émises et attribuées définitivement chaque année sous réserve d'une condition de présence. Ces actions de performance « ratchet » gratuites ne seront pas soumises à une période de rétention, à l'exception de la première tranche[64] qui sera soumise à une période de rétention d'un an.

  - Au-delà de l'attribution d'actions de performance « ratchet » gratuites, les dirigeants pourront, dans des proportions à déterminer, souscrire à des actions de

[64] *Des modalités particulières seront en outre prévues pour les non-résidents fiscaux français.*

performance « ratchet » payantes, financée par eux-mêmes sans aucun soutien ou garantie de TARKETT PARTICIPATION, de la SID ou de l'Investisseur.

- Une attribution gratuite d'actions ordinaires pour les dirigeants Tier 1 et Tier 2.

Les actions de performance « ratchet » gratuites et les actions ordinaires gratuites ne donneront pas droit à plus de 10% du droit financier des titres[65].

8.3.2. Les cas de sortie

En cas de sortie, les actions de performance « ratchet » seront converties en actions ordinaires TARKETT PARTICIPATION selon une formule qui n'appelle pas de commentaire de notre part, diluant ainsi tous les actionnaires de TARKETT PARTICIPATION *pari passu*.

Les actions de performance « ratchet » seront évaluées par un expert indépendant sur la base de leur juste valeur de marché, en fonction du multiple de l'investissement total constaté en cas de sortie. Les cas de sortie prévus seraient :

- l'introduction en bourse de TARKETT PARTICIPATION. Sauf demande contraire des banques souscriptrices ou des autorités de régulation du marché, les dirigeants auront le droit de vendre leurs titres dans les mêmes proportions et aux mêmes conditions que l'Investisseur.

  Les dirigeants s'engagent à (i) accepter d'être soumis aux engagements de *lock-up* tels qu'exprimés dans la documentation juridique, (ii) voter en faveur de toute résolution nécessaire à la mise en œuvre de l'introduction en bourse et (iii) plus généralement, à conclure tout accord, contrat ou engagement usuel prévoyant les droits et obligations des dirigeants dans le cadre de l'introduction en bourse.

  Toutes les actions de performance seront valorisées immédiatement avant l'introduction en bourse sur la base de son prix, et converties en actions ordinaires, le multiple de projet étant calculé par extrapolation en considérant que 100% des titres TARKETT PARTICIPATION ont été vendus à la date de l'introduction en bourse au même prix que celle-ci ;
- la cession par l'Investisseur de sa participation ; et
- un événement à l'issue duquel la SID ne contrôlerait plus TARKETT PARTICIPATION.

Les dirigeants bénéficieraient d'un droit de sortie conjoint total (« *tag along right* ») en cas de sortie. À ce titre, le transfert se fera au même prix et dans les mêmes conditions que celles prévues pour ledit transfert.

Le réinvestissement des dirigeants qui exerceront leur « *tag along right* » dans le cadre de cette sortie sera discuté de bonne foi, conformément à la pratique de marché alors applicable. En cas de transfert par la SID de l'intégralité de ses titres de l'Initiateur, la SID bénéficie dans les mêmes circonstances d'un droit de sortie forcée (« *drag along right* ») lui permettant de forcer les dirigeants à céder leurs titres. Le transfert se fera au même prix et selon les mêmes termes et conditions que ceux envisagés pour le transfert concerné. Si la contrepartie n'est pas constituée en numéraire ou de titres cotés sur un marché réglementé en Europe ou aux Etats-Unis, les dirigeants auront le droit de demander une acquisition en numéraire de leurs titres TARKETT PARTICIPATION (à un prix déterminé par un expert indépendant le cas échéant).

[65] *Nous rappelons que les droits financiers des actions de performance dépendront du multiple de projet, étant entendu qu'aucune rétrocession ne sera due si un multiple de projet supérieur à 1 n'est pas atteint.*

8.3.3. Liquidité

Les dirigeants bénéficieraient d'une liquidité partielle en dehors des cas de sortie par tiers au 6ième, 7ième et 8ième année de leur investissement sur les actions ordinaires qu'ils détiennent. TARKETT PARTICIPATION aura également à compter du 8ième anniversaire le droit de racheter l'intégralité des titres détenus par les dirigeants.

Le prix de chaque titre sera égal à la somme de : (i) 70% de la valeur ressortant de l'application du multiple d'EBITDA induit par le prix de l'Offre (soit 8,1x) à l'EBITDA consolidé du groupe TARKETT sur les 12 mois glissants précédant la date de transfert N, minorée de la dette financière nette calculée à la fin du mois précédant la date de transfert N, et (ii) 30% de la valeur ressortant de l'application du multiple d'EBITDA induit par le prix de l'Offre (soit 8,1x) à l'EBITDA consolidé du groupe TARKETT sur les 12 mois glissants postérieurs à la date de transfert, minorée de la dette financière nette calculée à la fin du mois précédant la date du premier anniversaire de transfert.

8.3.4. Synthèse

En synthèse, l'examen du *Management Term Sheet* définissant le cadre de la rémunération financière de ces investissements nous semble en accord avec l'objet de l'Opération, à savoir que les dirigeants seront actionnaires de la structure d'acquisition et supporteront à ce titre leur risque d'actionnaire.

Les actions de performance et les actions de performance gratuites organisent la répartition de la plus-value totale entre actionnaires de TARKETT PARTICIPATION en cas de sortie du capital, par tranches, en fonction du multiple de l'investissement total constaté en cas de sortie. Cette plus-value sera calculée par un expert indépendant sur la base de la juste valeur de marché du seul actif sous-jacent de TARKETT PARTICIPATION, à savoir les titres TARKETT. Les détenteurs de ces actions de performance sont donc indirectement associés au risque de réalisation des prévisions de TARKETT. Les clauses de « *tag along right* » et « *drag along right* » du mécanisme de rémunération permettent de s'assurer qu'en cas de sortie, les dirigeants pourront disposer de leurs titres TARKETT PARTICIPATION dans les mêmes conditions que celles de l'Investisseur.

Ainsi en cas de sortie, les dirigeants ne bénéficieraient d'aucun mécanisme leur permettant d'obtenir un prix de cession garanti. Il est précisé qu'aucun mécanisme contractuel n'est susceptible de (i) s'analyser comme un complément de prix, (ii) remettre en cause la pertinence du prix de l'Offre par action ou l'égalité de traitement des minoritaires, ou (iii) faire ressortir une clause de prix de cession garanti au bénéfice des dirigeants.

Dans ces conditions, les dispositions du mécanisme de rémunération des dirigeants ne sont pas, selon nous, de nature à remettre en cause le caractère équitable de l'Offre d'un point de vue financier.

8.4. Mécanisme de liquidité

En application de l'Accord d'Investissement, TARKETT PARTICIPATION et l'Investisseur sont convenus de mettre en place après la date de clôture de l'Offre un mécanisme de liquidité au profit des titulaires d'actions gratuites en cours d'acquisition et d'actions gratuites indisponibles.

En effet, après la clôture de l'Offre, certains dirigeants et employés de TARKETT (i) sont susceptibles d'obtenir des actions de performance TARKETT en cours d'acquisition ou (ii) détiennent des actions de performance TARKETT indisponibles car sujettes à une période de rétention.

Les actions concernées qui ne seront pas apportées à l'Offre sont :

- les actions gratuites des plans LTIP 2019-2022 et 2020-2023 en cours d'acquisition, soit respectivement 334.215 et 475.200 actions, pour un total de 809.415 actions ;

- les actions gratuites détenues par certains bénéficiaires mais indisponibles à raison des dispositions de l'article L. 225-197-1 II du Code de commerce correspondent à un nombre maximum de 16.169 actions (à la suite du Comité des rémunérations, des nominations et de la gouvernance du 18 mai 2021 ayant acté la levée de cette obligation de conservation pour les personnes concernées hors membres du Directoire) ;

- les actions éligibles au bénéfice des dispositions 3 de l'article 200 A du code général des impôts (« **CGI** »), mais indisponibles dans l'attente de l'expiration d'un délai de détention fiscale prévu au titre du 1 ter de l'article 150-0 D du CGI, correspondent à un nombre maximum de 35.000 actions.

Ce mécanisme de liquidité se présente sous la forme de promesses croisées, *i.e.* une promesse de vente (« **Call Option** ») consentie par l'Initiateur au bénéfice des titulaires d'actions TARKETT concernées, exerçable à compter de la date de disponibilité[66], suivie d'une promesse d'achat (« **Put Option** ») consentie par les titulaires d'actions TARKETT concernées 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).

Les Put et Call Options pourront être exercées dans l'hypothèse où un défaut de liquidité serait constaté, correspondant aux cas où (i) le retrait obligatoire serait effectif, ou si (ii) le volume moyen d'actions TARKETT échangées par jour pendant les 20 derniers jours de bourse serait inférieur à 0,05% du capital social de TARKETT, sur la base des informations publiées par EURONEXT Paris.

De manière synthétique, le prix d'exercice[67] du Put Option correspondra à l'application du multiple d'EBITDA induit par le prix de l'Offre (soit 8,1x) à l'EBITDA consolidé du groupe TARKETT sur les 12 mois glissants précédant la date de disponibilité, minoré de la dette financière nette calculée à la fin du mois précédant la date de disponibilité.

Le prix d'exercice du Call Option correspondra au prix d'exercice susmentionné avec cependant un prix plancher fixé à 80% du prix d'Offre (soit un prix plancher de 16€). Ainsi, il ne sera pas possible pour l'Initiateur d'acquérir des titres en deçà de ce prix plancher en cas d'exercice du Call Option. Il est toutefois précisé que le prix d'exercice du Put Option correspondra au prix d'exercice susmentionné sans application d'aucun plancher, si bien qu'en l'absence d'exercice du Call Option par l'Initiateur (lequel conserve la possibilité de l'exercer ou de ne pas l'exercer), les titulaires ne bénéficient d'aucune garantie quant au prix auquel ils pourront céder leurs actions gratuites.

Nous précisons qu'en cas de mise en œuvre du retrait obligatoire, les actions faisant l'objet des mécanismes de liquidité décrits ci-avant seront assimilées aux actions détenues par l'Initiateur et ne seront pas visées par ledit retrait obligatoire.

L'ensemble des mécanismes de liquidité décrits ci-avant ne sont pas de nature à conférer des avantages particuliers à certains actionnaires et ne répondent qu'à une contrainte de liquidité pouvant survenir, étant rappelé que les actions concernées ne sont pas visées par l'Offre ni le retrait obligataire le cas échéant. Par ailleurs, ils exposent leurs bénéficiaires tant à une opportunité

---

[66] *La date de disponibilité correspondra au jour où les actions faisant l'objet du mécanisme de liquidité deviendront cessibles au résultat de l'expiration de la période d'acquisition, ou, le cas échéant, du délai de détention fiscale ou de conservation juridique.*
[67] *À la date du projet de note d'information, le prix d'exercice serait égal au prix d'Offre.*

de hausse de la valeur lié à la croissance des agrégats opérationnels de la Société, qu'à un risque de baisse dans le cas où les performances de cette dernière seraient moins importantes qu'estimées.

9. Eléments d'appréciation des remarques formulées par l'actionnaire minoritaire TWEEDY BROWNE COMPANY LLC

Dans le cadre de nos travaux, la Société nous a transmis un courrier qui lui était adressé ainsi qu'à à son comité *Ad hoc*, de la part de TWEEDY BROWNE COMPANY LLC[68] (ci-après « **TWEEDY BROWNE** ») concernant l'appréciation du prix d'Offre.

Dans son courrier, TWEEDY BROWNE considère que l'Offre de TARKETT PARTICIPATION visant les titres TARKETT à 20€ par action n'est pas suffisante et conclut que le prix devrait être supérieur à 27,65€ par action TARKETT.

Nous avons examiné et analysé les éléments contenus dans ce courrier et faisons part ci-après de nos appréciations qui ont pour certaines déjà été développées dans différentes parties du présent rapport.

En ce qui concerne la liquidité du titre TARKETT

TWEEDY BROWNE considère que le titre TARKETT n'est pas liquide, raison pour laquelle l'appréciation du prix d'Offre par rapport à des moyennes récentes du cours de bourse ne lui semble pas pertinente.

Comme nous l'indiquons dans notre rapport (cf. §7.2.2), sur les 12 derniers mois (antérieurs à l'annonce de l'Offre soit à la clôture du 22 avril 2021), le volume des actions TARKETT échangées est de 22,3 millions d'actions (soit environ 87 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 34,1% et la rotation du capital flottant s'établit quant à elle à 69,2%.

Sur ces bases, la liquidité et la rotation du flottant s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse comme une référence de valorisation pertinente. Il convient également de préciser que la référence au cours de bourse est usuelle dans ce type d'Opération.

En ce qui concerne les notes d'analystes mentionnées

TWEEDY BROWNE mentionne le fait que les objectifs de cours des analystes financiers sont une méthode « *profondément imparfaite* » pour apprécier la valeur réelle d'une société[69]. Pour autant, TWEEDY BROWNE fait référence à deux notes d'analystes publiées après annonce de l'Offre afin d'avancer l'argument que l'Offre est « *peu chère* ». Au-delà de cette contradiction méthodologique, il nous semble plus pertinent de se référer à l'ensemble des notes publiées après annonce (cf. §6.4.4), dont il ressort majoritairement un avis positif sur le projet d'Offre.

Nous avons analysé les notes d'analystes publiées après annonce de l'Offre. Les analystes jugent que l'Offre est plutôt une opportunité intéressante pour les actionnaires minoritaires avec toutefois des avis hétérogènes au sein de l'échantillon. La majorité considère que le prix proposé est équitable et cohérent dans le contexte actuel (EXANE BNP PARIBAS, KEPLER CHEUVREUX, ODDO BHF, CM-CIC, etc.). En revanche, une minorité considère que le prix d'Offre est moins généreux par référence au potentiel de croissance de l'activité à long-terme, à l'instar de BAADER EUROPE (ALPHA VALUE) et de BARCLAYS.

---

[68] *Deuxième actionnaire de TARKETT (avec 7,6% du capital et 4,82% des droits de vote au 31 mars 2021), étant précisé que TWEEDY BROWNE a cédé 857.323 actions représentant 1,31% du capital social de la Société, le 26 mars 2021.*

[69] *TWEEDY BROWNE fait référence au fait que les objectifs de cours sont fixés sur des horizons d'un an et par conséquent ne reflètent pas la valeur intrinsèque de long terme de la Société.*

Quand bien même BAADER EUROPE (ALPHA VALUE) et BARCLAYS considèrent respectivement que : « *the offer is cheap* » ou que « *the valuation is rather cheap* », leurs objectifs de cours étaient pourtant respectivement de 17,1€[70] et de 18€ par action TARKETT avant annonce. Le prix d'Offre extériorise respectivement des primes de +17,0% et de +11,0% sur ces objectifs de cours.

Il convient également de préciser qu'ALPHA VALUE met en œuvre notamment un ANR (Actif Net Réévalué) comme méthode de valorisation, sur la base d'un multiple d'EBITDA[71]. Quant à BARCLAYS, l'analyste corrobore son DCF avec la méthode des comparables boursiers reposant sur des multiples d'EBITDA et de PER[72].
Compte tenu des différences d'intensité capitalistique au sein de l'échantillon, des marges d'EBITDA qui en découlent et des différences de structure financière, ces agrégats (EBITDA et résultat net) ne nous semblent pas pertinents pour mettre en œuvre l'évaluation de la Société.

En ce qui concerne l'EBIT 2021 et les comparables boursiers

TWEEDY BROWNE mentionne à juste titre que l'EBIT attendu en 2021 n'est pas normatif[73]. En effet, l'impact de la crise sanitaire de la Covid-19 sur l'exercice 2021 sera significatif dans le secteur.

Ainsi et afin d'appréhender une valeur plus normative, nous avons retenu les multiples d'EBIT 2022e et 2023e dans le cadre de l'évaluation par la méthode des comparables boursiers.

Par ailleurs, TWEEDY BROWNE tente d'évaluer la valeur par action TARKETT en se référant à l'objectif de marge d'EBITDA de 12% du management en l'appliquant au chiffre d'affaires 2020 de la Société. Il retraite ensuite les dépréciations et amortissements de ce même exercice et estime un EBIT « normatif » de la Société de 159,2 M€. Cette approche vient donc mélanger des prévisions et des agrégats réalisés, ce qui est critiquable d'un point de vue méthodologique.

Puis TWEEDY BROWNE vient à appliquer ensuite un multiple d'EBIT 2021 de 14,2x issu des éléments de présentation du prix d'Offre. Ceci nous parait également critiquable dans la mesure où compte tenu de l'utilisation d'un EBIT « normatif », il serait opportun d'utiliser le multiple d'EBIT le plus « proche » de la réalisation de cet objectif de marge d'EBITDA de 12%, à savoir un multiple 2023. Ce multiple s'établit à 11,2x dans nos travaux d'évaluation. L'application de ce multiple extérioriserait par définition une valeur d'entreprise significativement inférieure à celle évoquée par TWEEDY BROWNE qui s'établit à 2.261 M€.

Aussi, TWEEDY BROWNE retraite la valeur d'entreprise obtenue de la dette nette (365 M€) après prise en compte des provisions pour retraites (91,4 M€) afin d'aboutir à une valeur des fonds propres de 1.804 M€. TWEEDY BROWNE omet un certain nombre d'ajustements (la saisonnalité du BFR, l'affacturage, etc. comme nous l'indiquons au §6.3.2), ce qui a pour effet de surévaluer la valeur obtenue.

Ainsi, si nous appliquons le multiple d'EBIT 2023 extériorisé par notre échantillon de comparables boursiers (11,2x) à l'EBIT « normatif » calculé par TWEEDY BROWNE (159,2 M€) et que nous tenons compte d'un endettement financier net ajusté de 669 M€[74] présenté dans nos travaux, la valeur par action TARKETT s'établirait à 16,94€, proche de la valeur centrale issue de notre DCF (16,22€) et significativement inférieure au prix d'Offre.

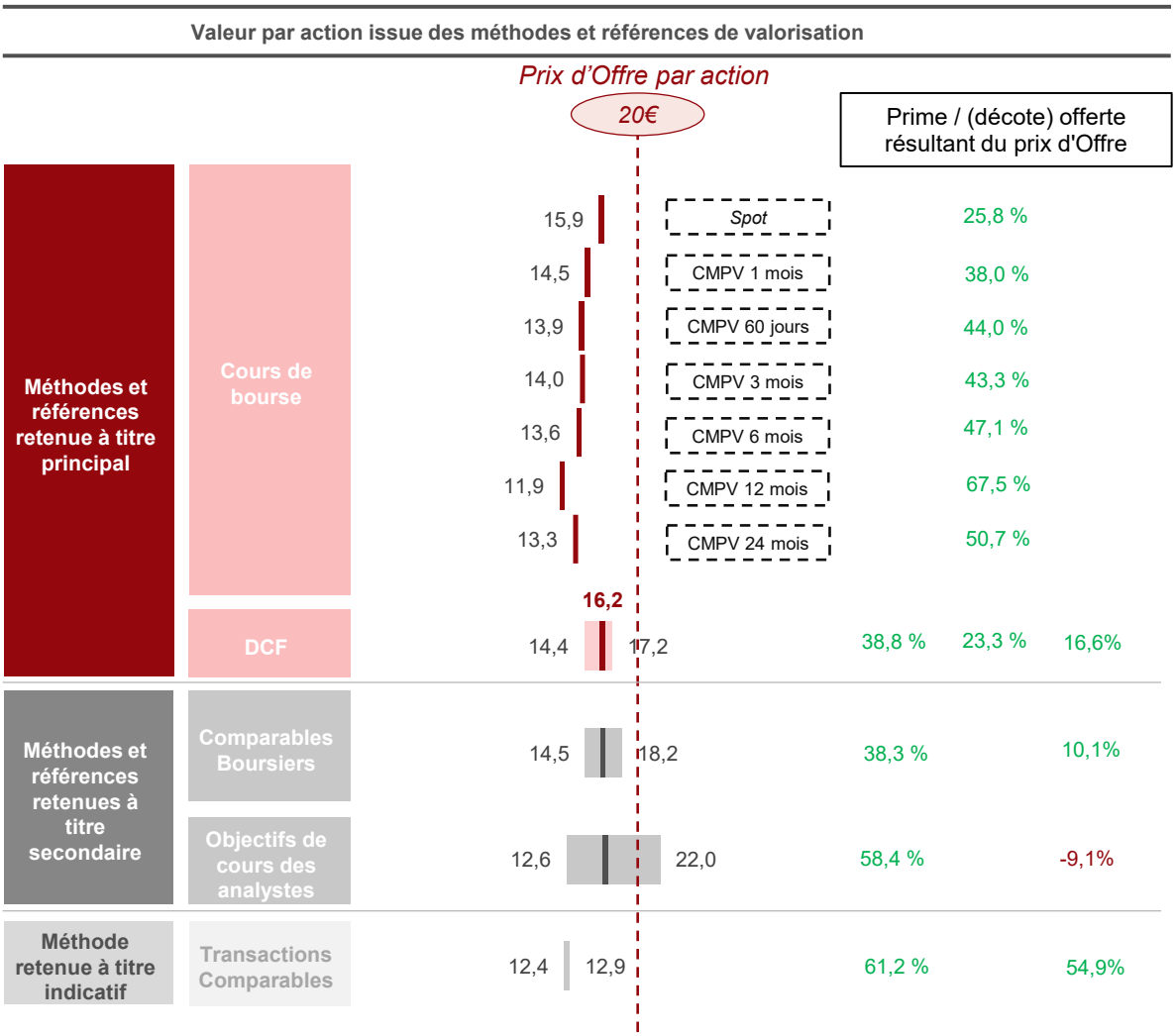
---

[70] *Note d'ALPHA VALUE datant du 21 février 2021. Nous précisons que les Banques Présentatrices font état d'une note d'ALPHA VALUE datant du 21 avril 2021 avec un objectif de cours de 16,7€ par action TARKETT. Nous ne disposons pas de cette note.*
[71] *EBITDA : Earning Before Interest Taxes and Amortization.*
[72] *PER : Price Earning Ratio*
[73] *Par ailleurs, nous précisons que les EBIT attendus par le management sur l'horizon explicite du plan d'affaires reflète la politique ambitieuse de réduction de coûts et sont cohérents avec les performances historiques du Groupe.*
[74] *Incluant la valeur actualisée des déficits fiscaux reportables non activés au Luxembourg.*

10. Synthèse de nos travaux et appréciation sur le caractère équitable du prix d'Offre

10.1. Synthèse de nos travaux d'évaluation

Figure 23 - Synthèse de nos travaux d'évaluation du titre TARKETT



Source : analyses FINEXSI

10.2. Conclusion

Nous considérons l'approche par le DCF comme la plus appropriée pour estimer la valeur intrinsèque de l'action TARKETT. Sur la base du plan d'affaires du management et de nos analyses de sensibilités, ce critère fait ressortir une valeur par action comprise entre 14,4€ et 17,2€, avec une valeur centrale de 16,2€. Le prix d'Offre de 20€ par action TARKETT extériorise une prime de +23,3% par rapport à cette dernière valeur. Sur ces bases, le prix d'Offre donne la pleine valeur sans avoir à supporter le risque d'exécution de ce plan d'affaires ambitieux en termes de rentabilité dans un contexte de marché incertain et volatil.

De plus, la liquidité et la rotation du capital flottant du titre TARKETT s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir le cours de bourse à titre principal. Le prix d'Offre extériorise une prime de

+25,8% par rapport au cours *Spot* avant annonce de l'Offre et de +44% sur la base du CMPV 60 jours.

Par ailleurs, la fourchette de valorisation du DCF est corroborée par le résultat de la méthode des comparables boursiers mise en œuvre à titre secondaire et par les objectifs de cours des analystes, également présentés à titre secondaire, dont le haut de fourchette correspond à l'objectif de cours de HSBC qui ne suit plus toutefois le titre TARKETT depuis mars 2021.

Quant à la méthode des transactions comparables présentée uniquement à titre indicatif, la fourchette qui en ressort est considérée comme une « valeur basse » dans la mesure où le multiple moyen retenu sur les cinq dernières années s'applique aux niveaux de rentabilité non normatifs observés en 2019 et en 2020. En ce sens, il convient de souligner que cette méthode ne tient pas compte des perspectives de développement de la Société et notamment de l'amélioration de la rentabilité attendue dans le plan d'affaires.

L'examen des accords pouvant avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre, tels que présentés dans le projet de note d'information, à savoir (i) l'Accord d'Investissement et ses annexes en ce compris les modalités de financement de l'Offre et de refinancement de la dette existante, (ii) le Pacte d'Actionnaires, (iii) le mécanisme de rémunération de certains dirigeants ainsi que (iv) le mécanisme de liquidité, 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, nous sommes d'avis que le prix d'Offre de 20€ par action TARKETT est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de TARKETT.

Cette conclusion s'applique également à l'indemnité prévue dans le cadre du Retrait Obligatoire égale au prix d'Offre, soit 20€ par action.

Fait à Paris le 20 mai 2021

FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

Olivier COURAU	Olivier PERONNET
Associé	Associé

PJ : Annexes

11. Annexes

11.1. Présentation des transactions comparables non retenues

Sur la période 2015 - 2021, plusieurs transactions dont la majorité sur des cibles non cotées ont été identifiées. Cependant, l'hétérogénéité des performances opérationnelles de ces cibles par rapport à TARKETT en termes de taille, de mix produits, de géographie, de profil de marge, ou encore le manque d'informations financières disponibles réduisent la pertinence de ces transactions. Il est également à noter que certaines de ces transactions sont trop anciennes et ne reflètent pas l'environnement de marché actuel.

Les transactions non retenues sont les suivantes :

- La cession par INTERMEDIATE CAPITAL GROUP (ICG) de GERFLOR à COBEPA et CREDIT MUTUEL EQUITY, est annoncée en janvier 2020. GERFLOR, société française, est spécialisée dans la conception, la fabrication et la commercialisation de revêtements de sol souples et de revêtements muraux à destination d'un marché commercial et résidentiel. En 2018, le groupe a un chiffre d'affaires de 939 M€. En 2019, le groupe réalise environ 1 Md€ de chiffre d'affaires pour 150 M€ d'EBITDA. 70% du chiffre d'affaires du groupe est réalisé hors de France (dans plus de 100 pays), grâce à ses 12 usines, 26 filiales et 4 000 employés.

Bien que GERFLOR soit un concurrent direct de TARKETT et que cette transaction soit récente, elle n'est pas retenue en raison du manque d'informations financières disponibles sur la cible (EBIT indisponible). Il convient toutefois de préciser que la croissance et la rentabilité de GERFLOR sont supérieures à celles de TARKETT.

- L'acquisition par ALPHA GROUP de LAMINAM auprès de SYSTEM SPA lors d'un *Management Buyout* est annoncée en avril 2019. LAMINAM est une entreprise proposant des revêtements de sol, mais également des revêtements muraux (dont des façades extérieures) et des revêtements d'ameublements (plan de travail de cuisine, tables, etc). En 2018, le chiffre d'affaires de LAMINAM est de 110 M€ pour 26 M€ d'EBITDA.

Cette transaction n'est pas retenue en raison (i) du mix produits de LAMINAM qui est trop différent de celui de TARKETT (revêtements muraux), (ii) du changement du contrôle de la cible, et (iii) du manque d'informations financières disponibles (EBIT indisponible).

- L'acquisition de l'intégralité du capital d'ARMSTRONG WOOD PRODUCTS INC. par AIP LLC auprès d'ARMSTRONG FLOORING est communiquée en novembre 2018. Cette ancienne division d'ARMSTRONG FLOORING, qui représentait 38,2% de ses ventes en 2017 (soit un chiffre d'affaires de 432,8 M$ au 31 décembre 2017), propose des revêtements de sol en bois. Segment en difficulté, son EBIT est négatif (-56 M$) à la fin de l'exercice 2017.

Cette transaction n'est pas retenue en raison (i) du mix produits différent de celui de TARKETT (commercialisation d'un seul type de produits), (ii) de la situation financière de cette entreprise, en difficulté au moment de la transaction (EBIT de l'année précédente négatif) et (iii) du changement de contrôle de la cible.

- L'acquisition par HIL LIMITED de l'intégralité du capital de PARADOR GMBH auprès de NORD HOLDING UNTERNEHMENSBETEILIGUNGSGESELLSCHAFT MBH est annoncée en juillet 2018. L'entreprise allemande PARADOR est spécialisée principalement dans les revêtements de sol (en bois, laminé, vinyle), ainsi que dans les revêtements de murs et plafonds. En 2017, son chiffre d'affaires est de 142,3 M€.

Cette transaction n'est pas retenue en raison (i) du mix produits différent de celui de TARKETT (revêtements muraux et de plafonds), (ii) du chiffre d'affaires très inférieur à celui de TARKETT, (iii) de l'absence de données financières disponibles (EBIT indisponible), et (iv) du changement de contrôle de la cible.

- L'acquisition par VICTORIA PLC de l'intégralité du capital de CERAMICA SALONI S.A.U. auprès de MOSAIQ GROUP, est annoncée en août 2018. L'entreprise italienne CERAMICA SALONI offre différentes gammes de céramique, de revêtements de sol métallisés, en bois, en pierre, en ardoise ou encore en marbre. Son chiffre d'affaires 2017 est de 106,3 M€, pour un EBIT ajusté de 11,8 M€, correspondant à une marge d'EBIT ajusté de 11,1%.

Bien que CERAMICA SALONI ait été acquis par un concurrent direct de TARKETT, les divergences de mix produits et plus particulièrement, le fait que l'offre de cette société soit entièrement tournée vers la céramique, ne la rendent pas comparable à la présente Opération. En effet, cette activité à forte intensité capitalistique se traduit par un profil de marge différent. De plus, il s'agit d'une transaction sur une entreprise beaucoup plus petite que TARKETT, avec changement de contrôle de la cible.

- L'acquisition par HEADLAM GROUP PLC de DOMUS TILES LIMITED auprès de ALCUIN CAPITAL PARTNERS LLP est révélée en décembre 2017. Le groupe britannique DOMUS TILES propose une grande diversité de revêtements de sols de différents matériaux, comme le bois, le laminé, le vinyle ou encore la céramique, porcelaine ou pierre naturelle. Son chiffre d'affaires 2016 est de 29,6 M£ (soit environ 34,7 M€).

Cette transaction n'a pas été retenue en raison (i) du mix produits comprenant de la céramique, (ii) de la taille de l'entreprise très inférieure à celle de TARKETT, (iii) du changement de contrôle, (iv) de l'absence de données financières fiables disponibles (EBIT indisponible).

- L'acquisition par VICTORIA PLC de l'entreprise espagnole KERABEN GRUPO auprès de TENSILE CAPITAL MANAGEMENT et de la famille BENAVENT est annoncée en novembre 2017. KERABEN propose uniquement des revêtements de sol en céramique. Le chiffre d'affaires de KERABEN GRUPO est de 132,4 M€ pour un EBIT de 40 M€, correspondant à une marge d'EBIT de 30,2%.

Bien que KERABEN GRUPO ait été acquis par un concurrent direct de TARKETT, les divergences de mix produits et plus particulièrement, le fait que l'offre de cette société soit entièrement tournée vers la céramique, ne la rendent pas comparable à TARKETT. En effet, cette activité à forte intensité capitalistique se traduit par un profil de marge différent. De plus, il s'agit d'une transaction avec changement de contrôle de la cible.

- Le rachat de DUNLOP FLOORING PTY. LTD. par VICTORIA PLC auprès de PACIFIC BRANDS LIMITED est communiqué au marché en décembre 2016. L'entreprise australienne propose plusieurs types de revêtements de sol (moquettes, planchers, sols en vinyle). Au 30 juin 2016, son chiffre d'affaires s'élève à 50,8 M$ (AUD) (soit environ 34,0 M€) et son EBIT est de 4,9 M$ (AUD) (soit environ 3,3 M€), représentant une marge d'EBIT de 9,6%.

Bien que le mix produits de DUNLOP FLOORING soit proche de celui de TARKETT, cette transaction n'est pas comparable en raison de (i) la trop petite taille de la cible par rapport à TARKETT, (ii) des différences de positionnement géographique (uniquement l'Australie) et (iii) du changement de contrôle de DUNLOP FLOORING à l'issue de cette transaction.

- Le rachat par LONE STAR FUNDS de BALTA INDUSTRIES N.V. auprès de DOUGHTY HANSON & CO FUND IV et l'investisseur privé FILIP BALCAEN est annoncée en juin 2015. Le groupe belge BALTA se spécialise dans les dalles de moquettes modulables et les tapis, à des fins commerciales et résidentielles. En 2014, le groupe employait 3 300 personnes et son chiffre d'affaires était de 520 M€.

Bien que BALTA soit un concurrent direct de TARKETT, cette transaction n'est pas retenue en raison du manque d'informations financières disponibles sur la cible (EBIT indisponible). À cela s'ajoute le fait que, d'une part, la cible change de contrôle, ce qui n'est pas le cas pour TARKETT, et d'autre part, cette transaction est trop ancienne.

Bien que plus anciennes, nous avons relevé à titre informatif les deux multiples issus de transactions opérées sur le capital de TARKETT sur les 15 dernières années :

- L'entrée du fonds KOHLBERG KRAVIS ROBERTS (« KKR ») à hauteur de 50% au capital de TARKETT, annoncée en octobre 2006, valorisant la Société à 1 400 M€ et extériorise un multiple de 12,4x l'EBIT.
- L'*Initial Public Offering* (« IPO ») de TARKETT, annoncée le 21 novembre 2013, où la Société est valorisée à 2,3 Mds€. Le multiple en découlant est de 13,3x l'EBIT.

11.2. Présentation de FINEXSI et de la mission

Présentation du cabinet FINEXSI EXPERT & CONSEIL FINANCIER

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 suivantes :

- commissariat aux comptes ;
- acquisitions et cessions d'entreprises ;
- apports et fusions ;
- évaluation et expertise indépendante ;
- 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.

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]
sept.-19	Latecoere	Searchlight	JP Morgan, Natixis	Offre Publique d'Achat suivie d'un Retrait Obligatoire	Deutsche Bank
oct.-19	Groupe Flo	Bertrand	Rothschild, Portzamparc	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	-
oct.-19	Altran	Capgemini	BNPP, Crédit Agricole CIB, HSBC, Lazard	Offre Publique d'Achat	Perella Weinberg Partners, Citigroup
mars-20	April	Andromeda Investissements	Deutsche Bank, Lazard, Natixis	Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire	-
juil.-20	Antalis	KPP	Oddo BHF	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
juil.-20	SoLocal Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Rothschild & Co
juil.-20	Technicolor	N/A	N/A	Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et augmentation de capital réservée à certains créanciers	Rothschild & Co
sept.-20	Devoteam	Castillon SAS	Crédit Agricole CIB	Offre Publique d'Achat (par les Fondateurs)	-
oct.-20	Sodifrance	Sopra Steria	Bryan Garnier & Co	Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'un Retrait Obligatoire	
nov.-20	Bourbon	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée aux créanciers	Lazard
déc.-20	Europcar Mobility Group	N/A	N/A	Augmentation de capital réservée à certains créanciers et augmentation de capital sans suppression du DPS	Rothschild & Co
janv.-21	Dalet	Dalet Holding	Alantra Capital Markets	Offre Publique d'Achat Simplifiée	-
mars-21	Vallourec	N/A	N/A	Projets d'Augmentation de capital avec maintien du Droit Préférentiel de Souscription et d'augmentation de capital réservée à certains créanciers	Rothschild & Co

[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 240 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 : prise de connaissance des notes d'analyse sectorielle, des notes d'analyse sur les comparables de la Société et des notes d'analyse sur les transactions comparables.

4 - Appréciation du contexte spécifique de l'Opération :

- échanges avec le management de la Société et le Comité *Ad hoc* en charge de la supervision de nos travaux ;
- échanges avec les conseils financier et juridique de la Société.

5 - Analyse de l'opération et de la documentation juridique afférente.

6 - Prise de connaissance de la documentation comptable et financière de la Société.

7 - Mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de TARKETT qui comprend notamment :

- 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 ;
- l'analyse de l'information publique incluant la revue des notes d'analystes ;
- le choix motivé des critères d'évaluation (exclus/retenus) ;
- l'analyse de l'évolution du cours de bourse (incluant l'analyse de la liquidité, volatilité) ;
- l'examen de la performance financière historique de TARKETT notamment au cours de l'exercice 2020R ;

- l'analyse des comptes, du budget et du plan d'affaires avec le management opérationnel, intégrant l'identification des hypothèses clés considérées et l'appréciation de leur pertinence ;
- la modélisation DCF ;
- des tests de sensibilité sur les hypothèses structurantes considérées ;
- l'identification des comparables boursiers et transactionnels et l'exploitation de l'information disponible les concernant.

8 - Afin d'apprécier le caractère équitable des modalités financières de l'Offre, nos travaux ont également intégré les analyses suivantes :

- l'analyse des accords et opérations connexes susceptibles d'avoir un impact significatif sur l'appréciation du prix de l'Offre ;
- des réunions avec le Comité *Ad hoc* en charge de la supervision du projet d'Offre ;
- l'analyse de courrier de certains actionnaires minoritaires du Groupe ;
- des échanges avec l'AMF dans le cadre de leur instruction du dossier.

9 - Obtention des lettres d'affirmation du représentant de la Société.

10 - Revue indépendante.

11 - Rédaction du rapport.

Calendrier de l'étude

19 mars 2021	Réunion de lancement (avec les membres du comité *Ad hoc*, les Conseils de la Société et de l'actionnaire de référence).
22 mars 2021	Ouverture de la data room et prise de connaissance de la documentation liée à l'Opération.
24 mars 2021	Participation au point hebdomadaire sur l'Opération.
31 mars 2021	Présentation du plan d'affaires au Conseil de Surveillance et désignation de FINEXSI en qualité d'expert indépendant.
2 avril 2021	Présentation du plan d'affaires du management à FINEXSI et premier point d'étape avec le comité *Ad hoc.*
7 avril 2021	Participation au point hebdomadaire sur l'Opération.
14 avril 2021	Réunion de travail avec les Banques Présentatrices sur les sujets de valorisation.
14 avril 2021	Participation au point hebdomadaire sur l'Opération.
15 avril 2021	Réunion de travail avec le management sur la stratégie, le plan d'affaires et l'ajustement de la dette nette.
15 avril 2021	Réunion de travail avec les Banques Présentatrices sur les sujets de valorisation.
16 avril 2021	Deuxième point d'étape avec le comité *Ad hoc.*
19 avril 2021	Réunion de travail avec les Banques Présentatrices sur les sujets de valorisation.
20 avril 2021	Présentation du financement de l'Opération et du refinancement de la dette existante Groupe.
21 avril 2021	Réunion de travail avec le management sur la stratégie, le plan d'affaires et l'ajustement de la dette nette.
21 avril 2021	Participation au point hebdomadaire sur l'Opération.
22 avril 2021	Réunion de travail avec les Banques Présentatrices.
23 avril 2021	Réunion de travail avec le comité *Ad hoc* et le conseil juridique sur le projet d'Offre.
30 avril 2021	Réunion de travail avec le comité *Ad hoc* sur les résultats de nos travaux d'évaluation.

4 mai 2021	Présentation des motivations de WENDEL, en présence des représentants de l'Initiateur, du comité Ad hoc et du conseil juridique.
6 mai 2021	Présentation par les conseils juridiques des accords connexes et notamment du mécanisme de rémunération des dirigeants et du mécanisme de liquidité.
9 mai 2021	Réunion de travail avec le comité *Ad hoc* et le conseil juridique pour l'examen des arguments développés dans le courrier d'un actionnaire minoritaire.
16 - 17 mai 2021	Revue indépendante du rapport.
17 mai 2021	Présentation au comité *Ad hoc* et au conseil juridique des conclusions préliminaires de notre rapport.
20 mai 2021	Dernier point d'étape avec le comité *Ad hoc* en charge de donner son avis motivé en amont du Conseil de Surveillance.
20 mai 2021	Réception des lettres d'affirmation signées par TARKETT et TARKETT PARTICIPATION
20 mai 2021	Remise de notre attestation d'équité.

Liste des principales personnes rencontrées ou contactées

TARKETT

- Monsieur Fabrice BARTHELEMY, Président du Directoire ;
- Monsieur Raphaël BAUER, Directeur Financier ;
- Monsieur Nicolas RETAILLEAU, Directeur du Contrôle Financier ;
- Monsieur Vincent MERY, Directeur M&A ;
- Madame Audrey DAUVET, Directrice Juridique ;

Comité *Ad hoc*

- Madame Françoise LEROY, Présidente ;
- Madame Sabine ROUX DE BEZIEUX, membre indépendant ;
- Monsieur Didier MICHAUD-DANIEL[75], membre indépendant ;

Les Banques Présentatrices

ROTHSCHILD MARTIN MAUREL

- Monsieur Romain NOURTIER, Managing Director M&A ;
- Madame Camille POCHAT, Associé Gérant M&A ;
- Monsieur Pierre-Victor SAPONARO, Director M&A ;
- Monsieur Hugues MATHOT, Assistant Director M&A ;
- Monsieur Antoine DECAS, Associate M&A ;
- Monsieur Luc CHATIGNOUX, Analyst M&A ;

SOCIETE GENERALE

- Monsieur Gregory GOSSE, Managing Director M&A ;
- Monsieur Patrick PERREAULT, Managing Director M&A ;
- Monsieur Julien BENHAMOU, Director M&A ;

[75] *Nous rappelons comme indiqué dans le projet de note en réponse que le Conseil de Surveillance a pris acte, lors de la séance en date du 23 avril 2021, du retrait par prudence de M. MICHAUD-DANIEL des travaux et délibérations du comité ad hoc. Cette décision est justifiée par le souci de ne pas créer une apparence de conflit d'intérêt à la suite de la sélection de WENDEL comme partenaire financier par la famille DECONINCK, étant par ailleurs un actionnaire significatif de BUREAU VERITAS dont M. MICHAUD-DANIEL est directeur général.*

BNP PARIBAS

- Monsieur Olivier RINAUDO, Managing Director - Corporate Finance EMEA - Public M&A ;
- Madame Virginie SCOTTO, Director M&A ;

CA-CIB

- Madame Françoise POUJETOUX, Managing Director M&A ;
- Monsieur Bertrand PEYRELONGUE, Global Head of M&A ;

DARROIS VILLEY MAILLOT BROCHIER, conseil de TARKETT

- Monsieur Olivier HUYGHUES DESPOINTES, Associé ;
- Monsieur Bertrand CARDI, Associé ;
- Monsieur Hugo DIENER, Associé ;
- Monsieur Hadrien BOURRELLIS, Avocat à la Cour ;
- Madame Catherine AMBOS, Avocat à la Cour ;

BREDIN PRAT, conseil de la famille DECONINCK et de TARKETT PARTICIPATION

- Monsieur Olivier ASSANT, Associé ;
- Madame Clémence FALLET, Associée ;
- Madame Léa FRANCIS, Avocate à la Cour ;
- Madame Camille VEDRENNE, Avocate à la Cour ;
- Monsieur Olivier BISHOP, Avocat à la Cour.

Sources d'information utilisées

Les principales informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs natures :

Informations communiquées par la société TARKETT et ses conseils

- Document financière relative à l'Opération ;
- Documentation juridique « Corporate », comptable et financière de TARKETT ;
- Plan d'affaires 2021-2026 préparé par le management et approuvé par le Conseil de Surveillance de TARKETT le 31 mars 2021 ;
- Rapport de « *vendor assistance* » financière de PWC datant du 10 mars 2021 ;
- Notes d'analystes avant et après annonce de l'Opération.

Informations de marché

- Communication financière de TARKETT sur les exercices 2015 à 2020 et sur le 1er trimestre 2021 ;

- communication de TARKETT relative à l'Opération (communiqués de presse, présentations investisseurs, etc.) ;

- cours de bourse, comparables boursiers, consensus de marché : CAPITAL IQ, MERGERMARKET, EPSILON, etc. ;

- données de marchés (Taux sans risque, prime de risque, bêta…) : CAPITAL IQ, ASSOCIES EN FINANCE, FMI, BANQUE DE FRANCE.

Personnel associé à la réalisation de la mission

Les signataires, Messieurs Olivier COURAU (Associé) et Olivier PERONNET (Associé), ont notamment été assistés de Monsieur Thomas LIBS (Manager), et Monsieur Arthur LANDES (Associate).

La revue indépendante a été effectuée par Monsieur Lucas ROBIN, associé du cabinet, spécialiste en évaluation financière, 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 associés 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 associés signataires.

Lettre de mission

Tarkett

FINEXSI
A l'attention de Messieurs
Olivier PERONNET et Olivier COURAU
14, rue de Bassano
75116 PARIS

Paris, le 22 avril 2021

Chers Messieurs,

TARKETT est un groupe spécialisé dans les solutions innovantes de revêtements de sol et de surfaces sportives. Disposant de plus de 140 ans d'expérience, le groupe est un leader mondial dans ces domaines. Les actions de la société sont cotées en bourse sur Euronext Paris depuis 2013.

Au 31 décembre 2020, le groupe a réalisé un chiffre d'affaires de 2,63 Mds€ au travers de 100 pays.

Au 31 décembre 2020, 51,26% du capital et 67,20% des droits de vote étaient détenus par le Groupe Familial DECONINCK, actionnaire de référence de la société.

Il est envisagé le lancement par le Groupe Familial DECONINCK d'une offre publique d'achat simplifiée (OPAS) sur l'intégralité des titres de la société TARKETT non encore détenus à ce jour, avec retrait obligatoire (RO) en cas de détention du capital ou des droits de vote supérieure à 90% à la clôture de l'offre (l'Offre).

Dans ce cadre, un comité *ad hoc* a été constitué avec pour mission de faire des recommandations sur le choix d'un expert indépendant et de suivre ses travaux. Celui-ci vous a recommandé au Conseil de Surveillance qui vous a désigné le 31 mars 2021.

C'est dans ces conditions que nous vous faisons parvenir cette lettre de mission dont le contenu a été validé par le comité *ad hoc*.

Objectifs et cadre réglementaire de votre mission

Votre mission consistera en la remise d'un rapport d'expertise indépendante, qui comprendra en conclusion une attestation d'équité sur les conditions financières de l'Offre et répondant aux dispositions de l'article 262-1 du Règlement général de l'AMF, des instructions d'application n°2006-07 et n°2006-08 relatives respectivement aux offres publiques d'acquisition et à l'expertise indépendante, ainsi que de la recommandation AMF n°2006-15 relative à l'expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières (la « Mission »).

Cette expertise indépendante vise à apprécier le prix des titres TARKETT qui sera proposé aux actionnaires minoritaires, et à vous prononcer sur l'équité des conditions financières de l'Offre. Il devra permettre au conseil de Surveillance de TARKETT d'apprécier les conditions financières de l'Offre afin de rendre un avis motivé.

Plus précisément, votre intervention est requise au titre des dispositions suivantes de l'article 261-1 I (1°, 2° et 4°) et II du Règlement général de l'AMF :

261 – 1 I. « *La société visée par une offre publique d'acquisition désigne un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration, de son conseil de surveillance ou de l'organe compétent, de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé mentionné à l'article 231-19 ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.*

Il en est ainsi notamment dans les cas suivants :

1. *Lorsque la société visée est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre* (TARKETT est contrôlée par l'initiateur avant le lancement de l'Offre) *;*

2. *Lorsque les dirigeants de la société visée ou les personnes qui la contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce ont conclu un accord avec l'initiateur de l'offre susceptible d'affecter leur indépendance* (cinq représentants de la famille DECONINCK, Initiateur de l'Offre, sont membres du Conseil de surveillance de TARKETT) *;*

4. *Lorsqu'il existe une ou plusieurs opérations connexes à l'offre susceptibles d'avoir un impact significatif sur le prix ou la parité de l'offre publique considérée [...]* ». (Plusieurs accords connexes sont prévus)

II. « *La société visée désigne également un expert indépendant préalablement à la mise en œuvre d'un retrait obligatoire sous réserve des dispositions de l'article 237-16.* » (un retrait obligatoire est envisagé).

Calendrier envisagé de l'opération

Votre mission s'inscrira dans le calendrier suivant :

Mars 2021 :	Début de la Mission
Semaine du 29 avril 2021 :	Date prévue pour le dépôt par l'initiateur de la note d'information
Semaine du 24 mai 2021 :	Date prévue de remise de votre rapport
Semaine du 24 mai 2021 :	Conseil de Surveillance de TARKETT émettant son avis motivé sur le projet d'Offre
Semaine du 24 mai 2021 :	Dépôt du projet de note en réponse
22 juin 2021 :	Collège de l'AMF

Nous avons compris de nos échanges que vous disposiez des ressources nécessaires pour accomplir cette mission dans les délais impartis, étant précisé que l'article 262-1 II du Règlement général de l'AMF prévoit qu'une fois désigné, l'expert doit disposer d'un délai suffisant pour élaborer son rapport en fonction de la complexité de l'opération et de la qualité de l'information mise à sa disposition et que ce délai ne peut être inférieur à 20 jours de négociation. Ce délai minium s'entend à compter de la réception de l'ensemble de la documentation nécessaire à l'élaboration de votre rapport.

De plus, en cas d'offre de fermeture, un délai minimum de 15 jours de bourse doit être respecté entre le dépôt du projet de note d'information par l'initiateur et le dépôt du projet de note en réponse intégrant le rapport de l'expert indépendant.

Le calendrier prévu est conforme à ces délais.

Diligences à effectuer

Les diligences qui seront mises en œuvre par Finexsi dans le cadre de la Mission comprendront notamment, conformément aux dispositions du Règlement général de l'AMF susvisé et de son instruction d'application n°2006-08 relative à l'expertise indépendante, elle-même complétée de la recommandation de l'AMF 2006-15 :

- Des entretiens réguliers avec le comité *ad hoc*, le management de la société, les représentants de l'initiateur, les conseils de la société et du comité *ad hoc*, l'Etablissement présentateur de l'offre et le cas échéant les représentants de la Direction des Emetteurs de l'AMF sur les données à analyser (éléments financiers historiques et prévisionnels) ;

- La détermination et la mise en œuvre d'une approche d'évaluation multicritères de TARKETT (analyse du cours de bourse, DCF, comparables boursiers, transactions comparables, objectifs de cours des analystes, transactions récentes sur le capital de la Société…) ;

- L'analyse critique du rapport d'évaluation préparé par les établissements présentateurs de l'Offre ;

- L'examen de l'incidence des accords et opérations connexes sur l'appréciation des termes de l'Offre, conformément aux alinéas 2 et 4 de l'article 261-1 I du Règlement général précité ;

- L'établissement d'un rapport dont la conclusion sera présentée sous forme d'une attestation d'équité ;

- La gestion des potentiels échanges que vous pourriez avoir avec les actionnaires minoritaires.

Conflit d'intérêt

Sur la base des informations portées à notre connaissance, nous comprenons que le cabinet FINEXSI, ainsi que ses associés sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 relative à l'expertise indépendante.

Veuillez agréer, Messieurs, l'expression de nos salutations distinguées.

Fabrice Barthélemy

Fabrice BARTHELEMY
Président du Directoire

8. MODALITÉS DE MISE À DISPOSITION DES AUTRES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ

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 sur le site internet de Tarkett (www.tarkett.com) et de l'AMF (www.amf-france.org) la veille de l'ouverture de l'Offre et pourront être obtenues sans frais au siège social de Tarkett, Tour Initiale - 1, Terrasse Bellini, 92919 Paris La Défense Cedex.

9. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE

« *Conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, à ma connaissance, les informations figurant dans la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée*. »

Fabrice Barthélemy
Président du Directoire de Tarkett S.A.