

Grosses délivrées RÉPUBLIQUE FRANÇAISE
aux parties le : AU NOM DU PEUPLE FRANÇAIS

COUR D'APPEL DE PARIS

Pôle 5 - Chambre 7

ARRÊT DU 20 NOVEMBRE 2025

(n° 19, 21 pages)

Numéro d'inscription au répertoire général : 25/10127 - N° Portalis 35L7-V-B7J-CLXP

Décision déferée à la Cour : Décision de l'Autorité des marchés financiers n° 225C0943 publiée le 06 juin 2025

REQUÉRANT :

M. [E] [X]

Né le 08 mars 1993 à [Localité 16]

Demeurant [Adresse 3]

[Localité 6]

Élisant domicile au cabinet de Me Paul VILLETARD DE LAGUERIE

[Adresse 9]

[Localité 5]

Représenté par Me Paul VILLETARD DE LAGUERIE, avocat au barreau de PARIS, toque D1913

DÉFENDERESSES AU RECOURS :

TARKETT PARTICIPATION S.A.S.

Prise en la personne de son représentant légal

Immatriculée au RCS de [Localité 15] sous le n° 898 347 877

Dont le siège social est sis [Adresse 20]

[Localité 10]

Élisant domicile au cabinet LX [Localité 16]-Versailles-Reims

[Adresse 8]

[Localité 4]

Représentée par Me Matthieu BOCCON-GIBOD de la SELARL LX PARIS-VERSAILLES-REIMS, avocat au barreau de PARIS, toque : C2477

Assistée de Maîtres Florian BOUAZIZ et Clémence FALLET de la S.A.S. BREDIN PRAT, avocats au barreau de PARIS, toque : T12

TARKETT S.A.

Prise en la personne de son représentant légal

Immatriculée au RCS de [Localité 15] sous le n° 352 849 327

Dont le siège social est sis [Adresse 20]

[Localité 10]

Élisant domicile au cabinet de l'AARPI TEYTAUD-SALEH

[Adresse 1]

[Localité 5]

Représentée par Me François TEYTAUD de l'AARPI TEYTAUD-SALEH, avocat au barreau de PARIS, toque : J125

Assistée de Maîtres Diane PASTUREL et Henri BRANDFORD GRIFFITH du cabinet BRANDFORD GRIFFITH & ASSOCIÉS, toque : R279

EN PRÉSENCE DE :

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

Prise en la personne de sa présidente

[Adresse 2]

[Localité 7]

Représentée par Mme [L] [I], dûment mandatée

COMPOSITION DE LA COUR :

L'affaire a été débattue le 18 septembre 2025, en audience publique, devant la Cour composée de :

' M. Gildas BARBIER, président de chambre, président,

' Mme Agnès MAITREPIERRE, présidente de chambre,

' Mme Françoise JOLLEC, présidente de chambre, chargée du rapport,

qui en ont délibéré.

GREFFIER, lors des débats : M. Valentin HALLOT

MINISTÈRE PUBLIC : auquel l'affaire a été communiquée et représenté lors des débats par Mme Carla DEVEILLE-FONTINHA

ARRÊT PUBLIC :

' contradictoire,

' prononcé par mise à disposition au greffe de la Cour, les parties en ayant été préalablement avisées dans les conditions prévues au deuxième alinéa de l'article 450 du code de procédure civile.,

' signé par M. Gildas BARBIER, président de chambre et par M.Valentin HALLOT, greffier à qui la minute du présent arrêt a été remise par le magistrat signataire.

Vu la décision n° 225C0943 du Collège de l'[12] des marchés financiers du 6 juin 2025 de conformité du projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société Tarkett ;

Vu la déclaration de recours contre cette décision, déposée au greffe de la Cour le 16 juin 2025, par M. [E] [X] ;

Vu l'exposé des moyens, déposé au greffe de la Cour le 27 juin 2025, par M. [E] [X] ;

Vu les conclusions en réponse, déposées au greffe le 29 juillet 2025, par la société Tarkett ;

Vu les conclusions en réponse, déposées au greffe le 30 juillet 2025, par la société Tarkett Participation ;

Vu les observations déposées au greffe le 28 juillet 2025 par l'Autorité des marchés financiers ;

Vu le mémoire en réplique, déposé au greffe le 5 septembre 2025, par M. [E] [X] ;

Vu l'avis du ministère public du 12 septembre 2025, communiqué le même jour aux parties et à l'Autorité des marchés financiers ;

Après avoir entendu à l'audience publique du 18 septembre 2025, les conseils respectifs de M. [E] [X], des sociétés Tarkett et Tarkett Participation, le représentant de l'Autorité des marchés financiers, ainsi que le ministère public.

SOMMAIRE

FAITS ET PROCÉDURE

§ 1

MOTIVATION

§ 19

PARTIE I : [Localité 14] DE NON-RECEVOIR

§ 19

I. SUR LA RECEVABILITÉ DU RECOURS

§ 19

II. SUR LA RECEVABILITÉ DE LA DEMANDE DE RÉFORMATION DE LA DÉCISION

§ 25

III. SUR LA RECEVABILITÉ DU MOYEN TIRÉ DE L'INDÉPENDANCE DE L'EXPERT

§ 30

PARTIE II : SUR LE FOND

§ 36

I. SUR LA DÉSIGNATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT

§ 36

A. Sur la violation des règles relatives à la composition du comité ad hoc

§ 36

B. Sur le moyen pris de la tardiveté du recours à l'article 261-1-1 du RGAMF et à l'insuffisance de l'information transmise à l'AMF

§ 49

C. Sur la dépendance financière du cabinet de conseil à l'égard des établissements présentateurs

§ 61

D. Sur l'absence d'indépendance du cabinet de conseil vis-à-vis de l'initiateur
§ 82

II. SUR LES MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES PAR L'EXPERT INDÉPENDANT

§ 96

PAR CES MOTIFS

§ 125

FAITS ET PROCÉDURE

LA GENÈSE DE L'AFFAIRE

1.La société Tarkett est une société anonyme dont le siège social est situé en France et qui est spécialisée dans la production et la vente de revêtement de sols. Ses titres sont cotés sur le compartiment B du marché Euronext [Localité 16].

2.La société Tarkett Participation est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé en France. Elle a été constituée le 14 avril 2021 en vue de prendre une participation majoritaire dans la société Tarkett.

3.En avril 2021, la société Tarkett Participation a lancé une offre publique d'achat simplifiée (ci-après « OPAS ») dans le but de racheter le solde du capital de la société Tarkett au prix de vingt euros par action. Un cabinet de conseil, désigné comme expert indépendant, a considéré ce prix équitable. L'OPAS a été déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'AMF ») le 8 juin 2021.

4.La société Tarkett Participation est devenue l'associé majoritaire de la société Tarkett, détenant plus de 90 % de son

capital.

5. La société Tarkett Participation a annoncé son intention de déposer une offre publique de retrait (ci-après « OPR »), suivie d'un retrait obligatoire, à un prix de seize euros par action.

6. À cette fin, le conseil de surveillance de la société Tarkett a constitué un comité ad hoc le 24 janvier 2025 puis, sur recommandation de ce comité, a désigné, le même jour, un cabinet de conseil, en qualité d'expert indépendant, sur le fondement de l'article 261-1, I, 1°, 2°, 4° et II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (ci-après « RGAMF ») pour se prononcer sur le caractère équitable du prix de l'action proposé.

7. Saisie sur le fondement de l'article 261-1-1 du RGAMF le 14 mars 2025 par le conseil de surveillance de la société Tarkett, l'AMF ne s'est pas opposée à cette nomination le 25 mars 2025.

8. Le 24 février 2025, la société Tarkett Participation a déposé auprès de l'AMF un projet d'OPR suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Tarkett au prix unitaire de seize euros, relevé au prix de dix-sept euros le 24 avril 2025.

9. Le même jour, le cabinet de conseil a établi une attestation d'équité concluant que le prix de l'offre de dix-sept euros par action était équitable pour les actionnaires de la société Tarkett.

10. Pour répondre aux observations des actionnaires minoritaires, le cabinet de conseil a complété l'attestation d'équité d'un addendum le 22 mai 2025 réitérant le caractère équitable de l'offre à dix-sept euros.

LA DÉCISION DE L'AMF DU 6 JUIN 2025

11. Par une décision n° 225C0943 (ci-après « la décision attaquée ») du 6 juin 2025, le Collège de l'[11] a déclaré conforme le projet d'OPR.

12. Cette décision a emporté le visa de la note d'information de l'initiateur délivrée le 5 juin 2025 sous le numéro 25-199 et le visa de la note en réponse de la société Tarkett incluant le rapport de l'expert indépendant sous le numéro 25-200.

LE RECOURS ENTREPRIS

13. Le 16 juin 2025, M. [X], actionnaire de la société Tarkett, a saisi la Cour d'un recours en annulation et en réformation contre la décision du Collège de l'[11] du 6 juin 2025, dans le délai requis de dix jours.

14. Dans son exposé des moyens et son mémoire, il demande à la Cour de le déclarer recevable en son recours, d'annuler ou de réformer la décision attaquée en ce qu'elle a déclaré conforme le projet d'OPR présenté par la société Tarkett Participation à l'égard des titres de la société Tarkett et de condamner in solidum les sociétés Tarkett et Tarkett Participation à lui payer la somme de 5 000 euros au titre de l'article 700 du code de procédure civile.

15. La société Tarkett demande à la Cour de déclarer M. [X] irrecevable en son recours, faute pour lui de justifier de son intérêt à agir à la date de la décision attaquée et à la date de son recours, subsidiairement, de déclarer M. [X] mal fondé en son recours, en conséquence le rejeter et de condamner M. [X] au paiement d'une somme de 10 000 euros sur le fondement de l'article 700 du code de procédure civile.

16. La société Tarkett Participation demande à la Cour, à titre principal, de déclarer irrecevable le recours formé par M. [X], de déclarer irrecevable sa demande de « réformation », à titre subsidiaire, de déclarer mal fondée la demande d'annulation de M. [X] et de débouter ce dernier, et en tout état de cause, de le condamner au paiement de la somme de 25 000 euros en application de l'article 700 du code de procédure civile.

17. L'AMF considère que le recours doit être rejeté.

18. Le ministère public partage cet avis.

MOTIVATION

PARTIE I : [Localité 14] DE NON-RECEVOIR

I. SUR LA RECEVABILITÉ DU RECOURS

19. Les sociétés Tarkett et Tarkett Participation soulèvent, chacune, sur le fondement des articles 31 et 32 du code de procédure civile, l'irrecevabilité du recours au motif que M. [X] ne démontre pas son intérêt à agir au jour de la décision attaquée (6 juin) et au jour de la déclaration de recours (16 juin), les attestations produites étant en date des 23 mai 2025 et 17 juin 2025. Elles citent à cet égard une jurisprudence de la cour d'appel de Paris qui exige que le requérant rapporte la preuve de sa qualité d'actionnaire au jour de la publication de la décision attaquée, et au jour de l'introduction de l'instance (CA Paris, 11 juin 1997, Filipacchi Medias, BJB 1997, p. 750 ; CA [Localité 16], 19 novembre 1996, Docks de France, BJB mars 1997, p. 212 ; CA [Localité 16], 7 novembre 1990, Champy, BJS 1991, p. 62).

20. M. [X] produit dans son mémoire en réplique deux attestations datées respectivement des 6 juin et 16 juin 2025.

Sur ce, la Cour :

21. Il résulte des articles 31 et 32 du code de procédure civile que tout actionnaire a un intérêt légitime et une qualité à exercer un recours contre la décision de conformité prise par l'AMF dans le cadre d'une offre publique d'acquisition ou de retrait, s'il justifie de sa qualité d'actionnaire tant à la date de la décision attaquée qu'à la date du recours.

22. En l'espèce, les attestations établies par la société BoursoBank les 6 juin 2025, jour de la publication de la décision de l'AMF, et 16 juin 2025, jour du recours, (pièces n° 25 et 26 de M. [X]) mentionnent que M. [X] détient, au sein de son plan d'épargne par actions, 11 050 actions de la société Tarkett.

23. M. [X] établissant sa qualité d'actionnaire au jour de la publication de la décision attaquée et au jour du recours, ce dernier est, dès lors, recevable.

24. La fin de non-recevoir sera donc rejetée et le recours déclaré recevable.

II. SUR LA RECEVABILITÉ DE LA DEMANDE DE RÉFORMATION DE LA DÉCISION

25. La société Tarkett Participation soulève l'irrecevabilité de la demande de réformation de la décision. Elle fait valoir qu'outre le fait que M. [X] ne tire aucune conséquence de sa demande de réformation, cette demande excède en tout état de cause les pouvoirs de la Cour.

26. Le ministère public rappelle que dans un arrêt du 5 juillet 2017 (Com. 5 juillet 2017, Eurodisney pourvoi n° 15-25.121, publié) de la Cour de cassation, il a été dit qu'en matière de conformité d'une offre publique d'achat, le pouvoir de la cour d'appel ne pouvait être qu'un pouvoir d'annulation.

Sur ce, la Cour :

27. Le Collège de l'[11], lorsqu'il est saisi d'un projet d'offre publique d'acquisition ou de retrait, doit se prononcer sur la conformité de celui-ci aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. Cette conformité s'apprécie, notamment, au regard des articles L. 433-1 et suivants du code monétaire et financier (ci-après « le CMF ») et des articles 231-1 et suivants du RGAMF, sans néanmoins que l'AMF puisse se prononcer aux lieux et place des juridictions compétentes.

28. Ainsi, dans le cadre de l'examen de conformité, la cour d'appel dispose du seul pouvoir d'annulation, à l'exclusion de tout pouvoir de réformation (en ce sens Com. 5 juillet 2017, pourvoi n° 15-25.121 publié).

29. La demande de M. [X] tendant à réformer la décision est, dès lors, irrecevable.

III. SUR LA RECEVABILITÉ DU MOYEN TIRÉ DE L'INDÉPENDANCE DE L'EXPERT

30. Le ministère public soulève l'irrecevabilité du moyen tiré de l'indépendance de l'expert sur le fondement de l'article 261-1-1 du CMF. Il fait valoir que si la non-contestation d'une nomination d'un expert indépendant est une décision individuelle, le requérant disposait alors de dix jours conformément à l'article R. 621-44 du CMF pour contester la décision de l'AMF de ne pas s'opposer au choix du cabinet de conseil. Or, l'AMF a informé la société Tarkett par courriel du 25 mars 2025 qu'elle ne s'opposait pas à la nomination du cabinet de conseil, tandis que l'exposé des moyens de M.

[X] est en date du 27 juin 2025. Il en déduit que le moyen est irrecevable.

31. Les sociétés Tarkett et Tarkett Participation et l'AMF n'ont pas répondu. À l'audience, M. [X] représenté par son avocat, a fait observer que la décision n'avait pas été notifiée à M. [X] qui n'avait donc pu exercer un recours et présenter un quelconque moyen.

Sur ce, la Cour :

32. Aux termes de l'article R. 621-44, premier alinéa, du CMF, « Le délai de recours contre les décisions individuelles prises par l'Autorité des marchés financiers est de dix jours, sauf en matière de sanctions, où il est de deux mois. Le délai court, pour les personnes qui font l'objet de la décision, à compter de sa notification et, pour les autres personnes intéressées, à compter de sa publication. ».

33. L'article 261-1-1, III, du RGAMF dispose que « - Dans les cas visés aux I et II du présent article, l'AMF peut, le cas échéant, s'opposer à la désignation de l'expert indépendant proposé par la société visée, dans un délai de dix jours de négociation, lorsqu'elle a des motifs raisonnables de considérer que l'expert ne présente pas les compétences ou garanties suffisantes, notamment d'indépendance, pour assurer sa mission. Lorsque l'AMF demande des précisions ou des informations complémentaires à la société visée, ce délai est suspendu jusqu'à réception de celles-ci. ».

34. En l'espèce, si le 25 mars 2025, par courriel adressé au conseil de surveillance de la société Tarkett, l'AMF ne s'est pas opposée à la désignation du cabinet de conseil en qualité d'expert indépendant (pièce n° 2 de la société Tarkett), cette décision ne concerne pas M. [X], la décision ne lui ayant d'ailleurs pas été notifiée. Il n'est donc ni visé par la décision, ni une personne intéressée au sens de l'article R. 621-44 du RGAMF précité. En outre, les moyens ne peuvent être développés que dans le cadre d'un recours et ne peuvent donc lui être antérieurs. Or, M. [X] a formé son recours le 16 juin 2025, de sorte qu'il n'était pas en mesure, dans le cadre de ce recours, de développer des moyens dans le délai de dix jours suivant la décision du 25 mars 2025 de non opposition à la désignation du cabinet de conseil.

35. La fin de non-recevoir invoquée par le ministère public sera donc rejetée.

PARTIE II : SUR LE FOND

I. SUR LA DÉSIGNATION DE L'EXPERT INDÉPENDANT

A. Sur la violation des règles relatives à la composition du comité ad hoc

36.M. [X] soutient que le comité ad hoc mis en place par le conseil de surveillance lors de la réunion du 24 janvier 2025 l'a été par un conseil de surveillance comprenant une majorité de membres non indépendants (2 membres indépendants sur 12) alors que les dispositions du code AFEP MEDEF recommande un tiers de membres indépendants pour les sociétés contrôlées. Il affirme que c'est en connaissance de cause que le conseil de surveillance a désigné un comité ad hoc ne respectant pas la règle de majorité, peu important que l'AMF ait donné son accord, les dispositions du RGAMF s'appliquant à tous. Il souligne que le jour même de sa constitution, le comité a désigné un cabinet de conseil en qualité d'expert indépendant et que ce calendrier très resserré fait obstacle à ce que le comité ad hoc ait vérifié sérieusement les garanties dudit cabinet. Il en déduit que l'AMF ne pouvait pas ne pas s'opposer au choix de l'expert indépendant sauf à violer une règle substantielle ayant vocation à garantir l'indépendance effective de l'expert et que la décision, en ne relevant pas ce défaut d'indépendance, encourt l'annulation.

37.La société Tarkett soutient que le moyen n'est pas fondé. Elle rappelle que pour couper court à tout débat sur l'indépendance du comité ad hoc, elle a saisi le 19 mars 2025, sur le fondement de l'article 261-1-1 du RGAMF, l'AMF afin que cette dernière exerce le cas échéant son droit d'opposition à la désignation du cabinet de conseil. Ainsi, même s'il existait un défaut de majorité de membres indépendants siégeant au comité ad hoc du conseil de surveillance, la désignation du cabinet de conseil est intervenue dans le cadre de la procédure spécialement prévue dans cette hypothèse. En outre, et même si la Cour n'a pas à contrôler l'indépendance des membres des organes de gouvernance, elle soutient que le comité ad hoc était bien composé de membres indépendants, comme cela était indiqué de manière constante dans les documents d'enregistrement universel annuels de la société. Enfin, elle rappelle que la jurisprudence énonce que l'article 261-4, I du RGAMF n'impose aucune restriction au droit des membres des organes compétents de se prononcer sur la désignation de l'expert (CA [Localité 16], 12 mai 2022, RG n° 21/22517), de sorte que l'argument tiré de l'absence d'indépendance du conseil de surveillance est inopérant.

38.La société Tarkett Participation constate que le moyen concerne la société Tarkett, mais souligne néanmoins que l'expert a été désigné dans le cadre de la procédure de non opposition et non par le comité ad hoc.

39.L'AMF rappelle avoir considéré que l'indépendance de M. [T], membre du comité ad hoc, vis-à-vis d'un actionnaire minoritaire de Tarkett Participation n'était pas établie et relève que la société Tarkett a alors mis en 'uvre la procédure prévue à l'article 261-1-1 du RGAMF.

40.Le ministère public rappelle les dispositions de l'article 261-4 du RGAMF, l'instruction AMF n° 2006-08 et une jurisprudence selon laquelle compte tenu de l'attestation d'indépendance de l'expert conforme à l'article 261-4 du RGAMF et en l'absence de tout élément remettant en cause la sincérité de l'expert, l'AMF pouvait apprécier la conformité de l'offre au regard du rapport de cet expert (CA [Localité 18] mai 2022 RG n° 21/22517).

Sur ce, la Cour :

41. L'article 261-1, I du RGAMF impose à la société visée par une offre publique de procéder à la désignation d'un expert indépendant lorsque l'opération est susceptible de générer des conflits d'intérêts au sein de son conseil d'administration notamment lorsque la société est déjà contrôlée au sens de l'article L. 233-2 du code de commerce, avant le lancement de l'opération, par l'initiateur de l'offre et que ce conflit d'intérêts est susceptible de porter atteinte à l'objectivité de l'avis prévu à l'article 231-19 du RGAMF ou de mettre en cause l'égalité des actionnaires ou des porteurs des instruments financiers qui font l'objet de l'offre.

42. Cette même disposition, en son paragraphe III, précise que l'expert indépendant est désigné, dans les conditions fixées par une instruction de l'AMF, par l'organe social compétent de la société visée sur proposition d'un comité ad hoc composé d'au moins trois membres et comportant une majorité de membres indépendants. Le comité assure le suivi des travaux de l'expert et prépare un projet d'avis motivé.

43. Lorsque la société n'est pas en mesure de constituer le comité ad hoc, l'article 261-1-1, I, du RGAMF prévoit que la société soumet à l'AMF, dans des conditions précisées par une instruction de l'AMF, l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner.

44. En l'espèce, le conseil de surveillance de la société Tarkett a d'abord procédé à la désignation de l'expert indépendant sur proposition du comité ad hoc le 24 janvier 2025 conformément aux articles 261-1, I, 1°, 2°, 4° du RGAMF.

45. L'AMF a constaté, lors de l'instruction de l'OPR, que l'un des deux membres indépendants du comité ad hoc ne présentait pas les garanties d'indépendance suffisantes (pièce n°15 de M. [X] « note en réponse établie par Tarkett » et pièce n° 9 de M. [X] « attestation d'équité » page 70).

46. C'est ainsi qu'en application de l'article 261-1-1, I, du RGAMF précité, le conseil de surveillance de la société Tarkett a proposé, le 19 mars 2025, à l'AMF le nom d'un cabinet de conseil en qualité d'expert indépendant (pièce n° 12 de l'AMF). Par courriel du 25 mars 2025, l'AMF a décidé de ne pas s'y opposer (pièce n° 2 de la société Tarkett).

47. La nomination du cabinet de conseil, procédant de la mise en 'uvre de l'article 261-1-1, I, du RGAMF, exclut donc l'intervention d'un comité ad hoc, précisément au motif que les conditions pour constituer un comité ad hoc n'étaient pas remplies, peu important que ce comité ait préexisté à la demande de la société Tarkett auprès de l'AMF.

48. Par conséquent, le moyen tiré d'une violation des règles de composition du comité ad hoc est inopérant.

B. Sur le moyen pris de la tardiveté du recours à l'article 261-1-1 du RGAMF et à l'insuffisance de l'information transmise à l'AMF

49.M. [X] soutient, en premier lieu, que le recours à l'article 261-1-1 du RGAMF a été tardif, car le cabinet de conseil a commencé sa mission dès sa nomination le 24 janvier 2025 et a mené plusieurs réunions de travail cependant que la demande formée au visa de l'article 261-1-1 est intervenue le 19 mars 2025 et que l'offre a été établie le 18 mars 2025. Il soutient que ce délai apparaît contraire à l'esprit du texte qui vise à vérifier l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner et au fait que ce mécanisme de non opposition constitue un contrôle a priori de l'identité de l'expert et non un contrôle a posteriori.

50.Il soutient, en second lieu, que la société Tarkett n'a pas procédé à une communication complète de la situation du cabinet de conseil à l'AMF contrairement à l'instruction AMF DOC-2006-08. À cet égard, la société Tarkett n'a pas précisé que le cabinet de conseil était déjà intervenu sur l'OPAS de 2021, ni sa forte dépendance financière vis-à-vis des établissements présentateurs, ni l'intervention récente du cabinet de conseil dans l'intérêt de l'actionnaire majoritaire de l'initiateur, la société Wendel, ni la réalisation de missions pour la société Rothschild en juillet 2023. Quant à l'AMF, elle s'est abstenue de solliciter des informations complémentaires.

51.L'AMF considère qu'aucun motif raisonnable de s'opposer à la désignation de l'expert n'était établi, ni aucun motif de nature à remettre en cause l'indépendance du cabinet. Elle relève qu'au vu des informations produites par Tarkett (termes et modalités de la mission, situation de conflits d'intérêts identifiées, moyens matériels et humains pour réaliser la mission, programme de travail prévisionnel, nombre d'heures de travail, montant de la rémunération), il n'y avait pas de motifs raisonnables de considérer que l'expert ne présentait pas les compétences ou garanties suffisantes, notamment d'indépendance.

Sur ce, la Cour :

52.S'agissant, en premier lieu, du caractère tardif du recours à l'article 261-1-1, I, du RGAMF, ce texte, rappelé plus avant, fixe comme seul critère l'impossibilité de constituer un comité ad hoc conformément aux prescriptions de l'article 261-1 du RGAMF.

53.Aucun délai de mise en 'uvre de la procédure de non opposition à compter de la connaissance de l'impossibilité de constituer un comité ad hoc n'étant prévu par le texte, la tardiveté du recours à cette procédure ne peut pas être utilement invoquée par le requérant.

54.S'agissant, en second lieu, de l'absence d'informations suffisantes communiquées à l'AMF, l'article 2 de l'instruction AMF DOC-2006-08 « Conditions complémentaires de désignation de l'expert indépendant en application de l'article 261-1-1 du règlement général » mentionne que « pour l'application de l'article 261-1-1 du règlement général, la société visée par l'offre publique indique à l'AMF : l'identité de l'expert indépendant qu'elle envisage de désigner, les termes et modalités de sa mission ; le fondement réglementaire de celle-ci et les situations de conflit d'intérêts identifiées ; les moyens matériels et humains dont celui-ci dispose pour la réalisation de sa mission et notamment la composition et les qualifications des personnels dédiés à cette mission ; le programme de travail prévisionnel détaillé ; le nombre d'heures de travail anticipé et le montant de la rémunération prévue. L'AMF peut demander toute précision auprès de la société visée ou de l'expert pressenti. ».

55.Le paragraphe III de l'article 261-1-1 du RGAMF précise que « l'AMF peut, le cas échéant, s'opposer à la désignation de l'expert indépendant proposé par la société visée, dans un délai de dix jours de négociation, lorsqu'elle a des motifs raisonnables de considérer que l'expert ne présente pas les compétences ou garanties suffisantes, notamment d'indépendance, pour assurer sa mission. Lorsque l'AMF demande des précisions ou des informations complémentaires à la société visée, ce délai est suspendu jusqu'à réception de celles-ci. ».

56.En l'espèce, il résulte de la lettre du 19 mars 2025 de la société Tarkett à l'AMF intitulée « Projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire visant les actions Tarkett - Non-opposition à la désignation de l'expert indépendant » (pièce n° 12 de l'AMF), que la société Tarkett a sollicité de l'AMF la confirmation de l'identité de l'expert nommé par le conseil de surveillance. À cette fin, elle a renseigné les informations requises par l'article 2 de l'instruction AMF DOC-2006-08 précitée, à savoir l'identité de l'expert, les termes de la mission, les moyens matériels et humains, l'assurance et la surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à la mission, le programme de travail et le montant de la rémunération de l'expert.

57.Concernant l'indépendance et les conflits d'intérêts, la société Tarkett a précisé au point C. de cette lettre du 19 mars 2025 que le cabinet de conseil « a déclaré être indépendant au sens de l'article 261-4 du RGAMF et de l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 et être en mesure à ce titre d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit règlement général ». Par ailleurs, cette lettre indique renvoyer à celle, qui y est annexée, du 20 février 2025 intitulée « Lettre de confirmation de la désignation de Finexsi - Expert & Conseil Financier par Tarkett à compter du 24 janvier 2025 ». Elle mentionne « Nous comprenons que le cabinet Finexsi - Expert & Conseil Financier et ses représentants Messieurs [V] [F] et [V] [N] sont indépendants de la Société, de ses actionnaires et de l'Initiateur. Ils n'ont pas de lien juridique ou financier avec ces derniers et ne se trouvent dans aucune des situations de conflits d'intérêts visées à l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08. ».

58.Il résulte de ces éléments que non seulement l'AMF a été informée des éléments mentionnés à l'article 2 de l'instruction AMF DOC-2006-08, mais encore qu'elle a pu considérer qu'en l'absence de motifs raisonnables susceptibles de remettre en cause les compétences ou garanties notamment d'indépendance, il n'y avait pas lieu de s'opposer à la nomination du cabinet de conseil.

59.Il ne peut donc lui être reproché, contrairement à ce que soutient à tort M. [X], de ne pas s'être opposée à la nomination du cabinet de conseil dans le cadre de la procédure prévue à l'article 261-1-1, III, du RGAMF.

60. Le moyen dans son ensemble n'est, dès lors, pas fondé.

C. Sur la dépendance financière du cabinet de conseil à l'égard des établissements présentateurs

61.M. [X] soutient qu'en application de l'article 261-4 du RGAMF, l'expert doit être indépendant à l'égard des établissements présentateurs. Il affirme que l'intérêt de cette disposition du RGAMF a pour objectif d'assurer « un roulement régulier » entre les experts et les établissements présentateurs afin que chaque expert soit assuré d'être régulièrement choisi par ces établissements sans devoir se rendre attractif. Il précise que le nombre d'experts inscrits sur la liste de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants est de vingt-sept et qu'il est donc possible qu'un établissement présentateur change régulièrement d'expert. Il cite deux arrêts de la cour d'appel de [17], du 13 mars 2020 (RG n° 19/18934) et un arrêt du 2 mai 2023 (RG n° 22/19729), qui imposent au requérant de caractériser une situation de conflits d'intérêts compte tenu de la fréquence des interventions de l'expert susceptible de remettre en cause son indépendance. Il soutient qu'il le démontre en l'espèce, il fait valoir que les banques BNP Paribas et Société Générale sont déjà intervenues dans six opérations, dans les dix-huit derniers mois, dans lesquelles le cabinet de conseil avait été désigné en qualité d'expert indépendant et que la part de ces expertises représente un fort pourcentage de son chiffre d'affaires réalisé au titre des expertises indépendantes (66 % pour la BNP Paribas et 63 % pour la Société Générale en 2023, 25 % en 2024 et 100 % en 2025 pour la BNP et 80 % pour la Société Générale). Il conteste le fait que le chiffre d'affaires global du cabinet d'expertise doive être pris en compte, la part des expertises devenant alors moindre. Il souligne que dans tous les cas, le chiffre d'affaires du cabinet de conseil n'est pas communiqué pour l'année 2024 et que la société Tarkett Participation s'est fondée sur une extrapolation du chiffre d'affaires faute de données publiques récentes, alors que le cabinet de conseil a cédé son activité d'expertise comptable le 1^{er} juillet 2024 et que cela a nécessairement affecté le chiffre d'affaires. Or, il affirme que la charge de la preuve de démontrer que l'activité du cabinet de conseil au titre des expertises indépendantes ne représente pas une part importante de son chiffre d'affaires incombe à Tarkett Participation, qui ne la rapporte pas.

62.M. [X] en conclut que l'activité du cabinet de conseil dépend très largement du choix des deux banques présentatrices de le désigner en qualité d'expert indépendant, de sorte qu'un tel lien d'affaires affecte nécessairement son indépendance. Il affirme avoir démontré que la fréquence des interventions de cet expert avec les mêmes établissements présentateurs est susceptible d'affecter son indépendance et que l'AMF a nécessairement méconnu les dispositions de l'article 261-4 du RGAMF en s'abstenant de vérifier que ces liens d'affaires notables et répétés entre le cabinet de conseil et les établissements présentateurs n'étaient pas de nature à affecter l'indépendance de l'expert.

63. La société Tarkett souligne, d'abord, que les banques présentatrices n'ont pas le pouvoir de désignation de l'expert indépendant, contrairement à ce que soutient le requérant. Elle fait valoir ensuite que la fréquence des interventions d'un expert avec les mêmes établissements présentateurs n'est pas suffisante pour remettre en cause son indépendance. Elle souligne qu'il n'est pas anormal qu'un expert indépendant renommé et les principales banques françaises soient amenés à intervenir sur les mêmes opérations, sans que ce constat suffise à remettre en cause l'indépendance de l'expert. Elle indique que le requérant fait référence à une période plus longue que la période de dix-huit mois recommandée par l'instruction AMF 2006-08, mais que même sur cette période plus longue, le nombre d'offres n'a rien d'étonnant compte tenu de la réputation des différents acteurs sur la place financière. En outre, elle observe qu'il convient de dissocier le rôle de banque de conseil, ce que n'était pas BNP ou la Société Générale, de celui de banque présentatrice dont le rôle était d'apporter une garantie de bonne fin aux engagements financiers pris par l'initiateur. Elle

relève que ce rôle est d'ailleurs confié à plusieurs banques ce qui augmente mécaniquement le nombre de banques présentatrices qui intervient dans des dossiers d'ampleur. Enfin, elle rappelle que le cabinet de conseil a pris le soin de procéder à l'analyse de son indépendance au regard des différentes parties et a établi une déclaration d'indépendance. Or, selon une jurisprudence, cette mention suffit pour que l'AMF puisse apprécier la conformité de l'offre au regard du rapport préparé par l'expert (CA [Localité 16] 2 mai 2023 RG n° 22/19729). Enfin, l'indépendance de l'expert transparaît dans les valorisations retenues, différentes de celles des banques présentatrices.

64. La société Tarkett Participation soutient que l'indépendance du cabinet de conseil est établie. Elle fait valoir que sa désignation a été effectuée par le conseil de surveillance de Tarkett, sur recommandation du comité ad hoc conformément à l'article 261-1 du RGAMF, et expressément validée par l'AMF, et non par les banques présentatrices. Elle rappelle que le rôle d'une banque présentatrice ne s'étend pas à la désignation de l'expert indépendant, de sorte que le requérant affirme à tort que la désignation du cabinet de conseil dépend du choix des banques, qui ne sont donc pas des apporteurs d'affaires. Elle souligne que les banques ont tenu leur réunion avec Tarkett douze jours après la désignation de l'expert indépendant et que leur mandat a été formalisé un mois après la désignation de l'expert indépendant le 24 février 2025. Elle précise que l'expert indépendant a eu des réunions avec la banque Rothschild alors qu'elle n'a eu aucune mission d'expert avec cette banque au cours des dix-huit derniers mois. Elle fait également valoir que la présentation de M. [X] est biaisée, d'abord en raison de la période retenue de trente mois au lieu des dix-huit mois, ensuite en raison du chiffre d'affaires retenu qui n'est pas un chiffre d'affaires global et qui se fonde sur l'année 2025, alors que l'exercice n'est pas achevé. Elle soutient que la part des honoraires dans le chiffre d'affaires global du cabinet de conseil est en réalité limitée. Elle relève que les trois acteurs ont une réputation et qu'il n'est pas étonnant qu'ils se retrouvent dans les mêmes opérations. Elle ajoute que même si la part était importante, le requérant ne démontre pas en quoi cette situation a en l'espèce eu des répercussions sur l'indépendance de l'expert.

65. En réponse, l'AMF considère que le moyen procède d'une analyse erronée des conditions d'application de l'article 261-4 du RGAMF telles que précisées par l'instruction AMF DOC-2008-06 et la recommandation AMF DOC=2006-15. Elle précise que conformément à l'article 3 de l'instruction DOC-2006-08, le cabinet de conseil a fait état dans son attestation d'indépendance du nombre de ses missions réalisées sur les dix-huit derniers mois, soit entre novembre 2023 et février 2025, en indiquant l'identité des banques présentatrices. Or, il en résulte que la fréquence des interventions du cabinet de conseil passées avec BNP-Paribas et/ou Société Générale n'apparaît pas suffisante pour estimer qu'elle aurait été susceptible d'affecter l'indépendance de celui-ci et qu'elle aurait dû le conduire à refuser la mission d'appréciation de l'équité du prix offert par action Tarkett. Tant le cabinet de conseil que ses associés ont d'ailleurs déclaré qu'ils ne se trouvaient dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF DOC-2006-08. S'agissant de la rémunération, l'AMF affirme que la rémunération de l'expert indépendant n'est pas un élément de nature à caractériser un lien de dépendance avec les banques présentatrices, et partant une situation de conflit d'intérêts vis-à-vis de ces dernières. Elle rappelle que la rémunération est forfaitaire et n'est pas liée à l'issue de l'offre, qu'elle est déterminée en fonction de l'importance et de la complexité de la mission et est à la charge exclusive de la société sur laquelle porte la mission en application du § 2.2 de la recommandation AMF DOC-2006-15 prise en référence à l'article 262-1 du RGAMF. Elle en déduit qu'il ne saurait lui être reproché d'avoir méconnu les dispositions de l'article 261-4 du RGAMF.

66. Le ministère public considère qu'aux termes d'une jurisprudence (CA [Localité 16] 2 mai 2023, RG n° 22/19729), l'AMF n'est pas tenue d'examiner la question des liens entre l'expert et les banques présentatrices, la question se posant uniquement entre l'initiateur et la société cible. Il considère que l'AMF a pu décider que le nombre d'établissements présentateurs étant intervenus avec ou sans la BNP Paribas ou la Société Générale était suffisant pour écarter le grief tiré de l'absence d'indépendance. Il ajoute que la désignation de l'expert indépendant ne relève pas de la décision des banques.

Sur ce, la Cour :

67. Aux termes de l'article 261-4 du RGAMF, « I- L'expert indépendant ne doit pas être en situation de conflit d'intérêts avec les personnes concernées par l'offre publique ou l'opération et leurs conseils. Sans que ces éléments puissent être considérés comme formant une liste exhaustive, les cas dans lesquels l'expert indépendant est considéré en situation de conflit d'intérêts sont précisés dans une instruction de l'AMF.

L'expert indépendant ne doit pas intervenir de manière répétée avec le ou les mêmes établissements présentateurs ou au sein du même groupe lorsque la fréquence de ces interventions est susceptible d'affecter son indépendance.

II. - L'expert établit une déclaration attestant de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

Lorsqu'il existe une situation créant un risque de conflit d'intérêts mais dont l'expert estime qu'elle n'est pas susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement, il le mentionne et le justifie dans sa déclaration. ».

68. L'AMF, en présence d'une telle attestation, et faute d'avoir été informée d'éléments remettant en cause la sincérité de son auteur, peut apprécier la conformité de l'offre au regard du rapport établi par l'expert indépendant.

69. En l'espèce, le cabinet de conseil, en pages 6 et 7 de son rapport, a indiqué que le cabinet et ses associés :

« - Sont indépendants au sens des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF et sont en mesure, à ce titre, d'établir la déclaration d'indépendance prévue par l'article 261-4 dudit Règlement Général, et ne se trouvent notamment dans aucun des cas de conflit d'intérêts visés à l'article 1 de l'instruction AMF 2006-08 ;

- Disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de leur mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission ;

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

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

Au cours des 18 derniers mois précédant sa désignation dans le cadre de la présente opération le cabinet Finexsi n'a effectué aucune intervention pour le compte de la société, de l'initiateur ou de ses actionnaires. ».

70. Aucun élément susceptible de remettre en cause ces affirmations n'ayant été porté à la connaissance de l'AMF, cette dernière n'avait donc pas à vérifier si les liens entre le cabinet de conseil et les établissements présentateurs étaient de nature à affecter l'indépendance de l'expert.

71. En outre, à titre surabondant, il appartient à celui qui conteste l'indépendance de l'expert d'établir que la fréquence des interventions de cet expert avec le ou les mêmes établissements présentateurs ou au sein du même groupe est susceptible d'affecter son indépendance.

72. En l'espèce, cette preuve incombe à M. [X], qui allègue que la fréquence des interventions des banques présentatrices auprès du cabinet de conseil est susceptible de remettre en cause l'indépendance de ce dernier en raison de leur nombre et du chiffre d'affaires réalisé.

73. La Cour relève, d'abord, que M. [X] soutient à tort que les banques présentatrices sont à l'initiative de la désignation de l'expert indépendant et peuvent être qualifiées d'apporteuses d'affaires. En effet, la nomination de l'expert indépendant, comme il l'a été rappelé supra aux paragraphes 41, 42 et 43, relève d'une décision du conseil de surveillance de l'initiateur, sur proposition d'un comité ad hoc, ou à défaut, d'une non opposition de l'AMF à la désignation de tel expert par le conseil de surveillance. Les banques présentatrices n'interviennent donc pas dans la désignation de l'expert indépendant. En outre, les banques présentatrices n'ont participé aux réunions organisées par le cabinet de conseil qu'au mois de février 2025, soit postérieurement à la nomination dudit cabinet le 24 janvier 2025 par le conseil de surveillance sur proposition du comité ad hoc (pièce n° 9 de M. [X], attestation d'équité, page 75).

74. La Cour constate, ensuite, que M. [X] fait état, dans son mémoire récapitulatif, des interventions des banques présentatrices avec le cabinet de conseil ayant eu lieu sur les dix-huit derniers mois, de sorte qu'il n'y a plus de contestation entre les parties sur cette temporalité des dix-huit mois.

75. Quant à la fréquence des interventions sur cette période, il résulte de l'attestation d'indépendance du cabinet de conseil (pièce n° 9 de M. [X], attestation d'équité page 72) que le nombre des missions réalisées avec les banques présentatrices sur les dix-huit derniers mois ayant précédé sa nomination en janvier 2025, soit entre novembre 2023 et février 2025, a été de neuf au total par la Société générale et/ou la BNP Paribas, dont cinq pour la Société générale et six pour la BNP Paribas et trois communes aux deux banques.

76. Il ne résulte pas de cette fréquence que le lien d'indépendance de l'expert à l'égard des personnes concernées par l'offre a fait défaut, ce d'autant qu'une autre banque présentatrice a toujours été désignée aux côtés de la Société

générale ou de la BNP Paribas à l'exception seulement de deux opérations.

77. Quant à la rémunération perçue par l'expert indépendant au titre de ces missions avec les deux banques présentatrices, il convient dans le cas d'espèce de l'apprécier au regard du chiffre d'affaires total du cabinet de conseil, et non du montant global perçu au titre des expertises indépendantes. En effet, à défaut d'établir pour le requérant que l'activité portant sur les expertises indépendantes constitue une activité essentielle pour le cabinet de conseil, la dépendance financière d'une société ne peut être appréciée qu'au regard de son activité globale, une appréciation limitée au chiffre d'affaires de l'activité des expertises indépendantes ne reflétant pas la situation économique de la société dans son ensemble. Enfin, il ne peut s'agir que d'une année complète, les chiffres pour l'année 2025 étant dès lors sans portée, l'année n'étant pas écoulée.

78. Or, en l'espèce, le chiffre d'affaires du cabinet de conseil pour l'année 2024 n'était pas public ; quant à celui de 2023 invoqué par la société Tarkett Participation, il n'est pas représentatif, la période de la prise en compte des expertises indépendantes réalisées par le cabinet de conseil débutant en novembre 2023. Enfin, comme le fait valoir à juste titre M. [X], une extrapolation du chiffre d'affaires de 2023 paraît peu fiable, dès lors que le cabinet de conseil était engagé dans une cession de son activité de commissaire aux comptes au 1er juillet 2024 (pièce 34 de M. [X]) et qu'une telle cession a pu avoir un impact sur son chiffre d'affaires.

79. Néanmoins, sur un plan probatoire, contrairement à ce que soutient à tort le requérant, le fait que le chiffre d'affaires du cabinet de conseil sur l'année 2024 ne soit pas connu, ne peut avoir pour conséquence d'inverser la charge de la preuve qui lui incombait et de la faire peser sur la société Tarkett Participation pour en déduire que, faute pour cette dernière d'établir ses allégations, les siennes étaient établies.

80. La Cour retient que M. [X] échoue à démontrer un lien de dépendance financière entre le cabinet de conseil et les deux banques présentatrices et que la fréquence de leurs interventions était susceptible d'affecter l'indépendance de l'expert.

81. Le moyen sera donc rejeté.

D. Sur l'absence d'indépendance du cabinet de conseil vis-à-vis de l'initiateur

82. M. [X] soutient que le cabinet de conseil a négocié avec l'initiateur sans que les actionnaires minoritaires n'en soient informés autrement que par le rapport du cabinet de conseil, les privant ainsi de tout échange et que cette élaboration du rapport de manière confidentielle soulève des questions en matière d'équité et de transparence et constitue un élément supplémentaire venant remettre en cause l'indépendance de ce dernier. Il fait en outre valoir que les honoraires ont été plus importants que pour l'OPAS de 2021 et ont dépassé l'estimation de départ, de sorte que le cabinet de

conseil se retrouve dans une position difficilement tenable sur le plan de l'objectivité. Enfin, le fait que l'expert indépendant n'ait pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées prive le rapport d'un regard critique et indépendant, les données étant communiquées par les dirigeants de la société cible. Par ailleurs, il relève que l'un des membres du conseil de surveillance entretient des liens avec la société Wendel qui peuvent affecter l'objectivité du processus.

83.La société Tarkett Participation fait valoir que l'expert indépendant a échangé avec l'initiateur conformément à l'instruction AMF 2006-08 (article 4) et que le relèvement du prix s'inscrit dans une démarche favorable aux actionnaires minoritaires. Elle soutient que le fait que les seuls échanges aient conduit au relèvement de l'offre démontre la parfaite indépendance de l'expert. Quant à la temporalité de la publication du relèvement de l'offre, elle n'a pas privé les actionnaires minoritaires de la possibilité d'échanger avec le cabinet de conseil sur le prix, comme le démontrent leurs observations postérieurement à la publication du rapport de l'expert. Elle relève ensuite que le fait que le cabinet de conseil ait réalisé le rapport lors de l'OPAS de 2021 est indifférent. Cette mission a été réalisée quatre ans auparavant et non dans le délai de dix-huit mois prévu à l'article 1 de l'instruction DOC-2006-08, que le cabinet de conseil n'est pas intervenu pour le compte de l'initiateur, et que cette information a en outre été divulguée dans sa déclaration d'indépendance. Elle considère que le montant des honoraires ne peut pas exercer une influence sur l'indépendance comme la cour d'appel de Paris l'a déjà jugé (CA Paris 13 mars 2020, RG n° 19/18934) et que dans tous les cas, la réévaluation des honoraires a été justifiée dans le rapport et que les honoraires sont à la charge de la cible et non de l'initiateur. En ce qui concerne l'absence de validation des données historiques et prévisionnelles utilisées par l'expert indépendant, Tarkett Participation fait valoir que la mission de l'expert indépendant n'est pas assimilable à une mission d'audit, de sorte que l'expert n'a pas à vérifier l'exactitude des données qui lui sont communiquées (CA [Localité 18] mai 2022 RG n° 21/22517), ce qu'il a d'ailleurs rappelé dans son addendum.

84.La société Tarkett souligne que la procédure a été particulièrement contradictoire et transparente au bénéfice des actionnaires minoritaires qui ont pu s'exprimer par des lettres adressées à l'AMF et auxquelles l'expert indépendant a répondu. Elle fait valoir que l'affirmation selon laquelle l'expert a préparé son rapport sur la base d'un prix confidentiel qui n'aurait pas permis aux actionnaires minoritaires d'échanger avec lui avant la publication du rapport relève d'une incompréhension de la pratique de l'expertise indépendante. Il précise que l'initiateur a la faculté de relever son prix d'offre (article 232-6 du RGAMF), après échanges avec les services de l'AMF et que les documents (note d'information) sont mis à disposition du marché afin de permettre à nouveau aux actionnaires de faire valoir leurs arguments avant la publication du rapport, ce qu'ils ont fait en l'espèce et ce qui a justifié la rédaction d'un addendum. Elle soutient, enfin, que la rémunération n'est pas liée à l'issue de l'offre mais est justifiée par la complexité du dossier et que l'augmentation de la rémunération n'est pas susceptible de remettre en cause son indépendance puisqu'elle est justifiée (CA [Localité 19] mars 2020 RG 19/18934).

85.L'AMF considère qu'il n'est pas interdit à l'initiateur de relever le prix de l'action, comme l'a fait Tarkett Participation le 24 avril 2025 dans son projet de note d'information modifié quant au relèvement du prix de l'action à dix-sept euros au lieu de seize euros. Elle précise que le conseil de surveillance de Tarkett, le comité ad hoc, l'expert indépendant, les actionnaires et le marché en ont eu connaissance le jour même. L'expert a conclu à l'équité de cette offre le 24 avril 2025 après avoir échangé avec les différentes parties concernées. Les actionnaires minoritaires ont pu échanger contrairement à ce que prétend M. [X] avec l'expert sur le relèvement du prix de l'OPR, et l'addendum du 22 mai 2025 qui comprend les réponses qui leur ont été faites. Les actionnaires ont donc pu faire valoir leurs arguments avant la décision du Collège le 6 juin 2025. Quant à l'augmentation de la rémunération, conformément à l'article 3, §6, de l'instruction AMF DOC-2006-08, le cabinet de conseil s'est expliqué en page dix-sept de son addendum, explications qui sont cohérentes.

86.Le ministère public considère que le moyen doit être rejeté.

Sur ce, la Cour :

87.S'agissant, en premier lieu, du relèvement de l'offre par l'initiateur, l'article 232-6 du RGAMF dispose que « L'initiateur a la faculté de surenchérir sur les termes de son offre ou de la dernière offre concurrente au plus tard cinq jours de négociation avant la clôture de l'offre. ».

88.La société Tarkett Participation a donc exercé cette faculté en relevant l'offre de seize à dix-sept euros.

89.L'article 4 de l'instruction AMF DOC-2006-08 prévoit que l'expert discute avec l'initiateur, ce qui rend inopérant le grief tiré des discussions éventuelles entre le cabinet de conseil et la société Tarkett Participation sur le relèvement du prix. Par ailleurs, ce relèvement, favorable aux actionnaires minoritaires, n'a pas été confidentiel et a fait l'objet de la note d'information de la société Tarkett Participation et de la note en réponse de la société Tarkett complétée d'une note relative à d'autres informations, l'ensemble de ces documents ayant été déposés auprès de l'AMF et disponibles sur le site internet de la société Tarkett et sur celui de l'AMF. Les actionnaires, informés du relèvement du prix, ont ainsi pu présenter leurs observations auprès de l'expert. L'addendum du 22 mai 2025 (pièce n° 12 de M. [X]) en fait état en page 2 : « Nous avons été contactés par 35 actionnaires qui nous ont transmis 41 courriers entre le 24 février 2025 et l'émission de notre rapport du 24 avril 2025. Depuis cette date jusqu'à l'émission du présent addendum nous avons reçu des courriers supplémentaires de 16 actionnaires dont 13 nous avaient déjà contacté avant la remise du rapport. ». Le relèvement du prix de l'action s'est donc déroulé dans le respect du contradictoire, les actionnaires minoritaires ayant pu communiquer leurs observations à l'expert indépendant, qui y a répondu dans son addendum.

90.S'agissant, en deuxième lieu, de l'augmentation de la rémunération de l'expert, l'instruction AMF DOC-2008-06, en son article 3, § 6, autorise la perception par l'expert d'un complément de rémunération, à la condition que celle-ci soit expliquée et justifiée notamment au regard du niveau des diligences effectuées, du nombre d'heures consacrées à la mission, les qualifications des personnels dédiés à cette mission et les principales étapes de celle-ci.

91.L'article 2.2 de la recommandation AMF DOC-2006-15 « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières » précise que « la rémunération de l'expert est forfaitaire et n'est pas liée à l'issue de l'offre ou de l'opération. Elle est déterminée en fonction de l'importance et de la complexité de la mission. Elle est à charge exclusive de la société sur laquelle porte le rapport. ».

92.Tel a bien été le cas, en l'espèce, de la rémunération du cabinet de conseil qui d'abord a rappelé dans son addendum (addendum page 16) que les honoraires sont estimés en début de mission en fonction de la prévision du temps à passer, dans un contexte normal d'intervention, et qu'ils ne dépendent pas de l'issue de l'opération. Le cabinet de conseil a justifié, ensuite, des diligences effectuées dans son rapport (attestation d'équité page 73) puis dans l'addendum (addendum page 17), des raisons de l'augmentation. Il y explique que l'importance et la complexité de la mission ont évolué en raison notamment du nombre très élevé de courriers d'actionnaires minoritaires (plus de 50) et de la diversité des sujets concernés, qui a nécessité « un grand nombre d'analyses complémentaires pour apprécier les observations reçues des actionnaires » ainsi que de nombreux échanges avec la société Tarkett et ses conseils, le comité ad hoc et l'AMF.

93.[Localité 13] est donc de constater que M. [X] ne démontre pas que cette augmentation de la rémunération de l'expert, autorisée par le RGAMF à la condition d'être justifiée, ce qui est le cas en l'espèce, a eu une influence sur l'objectivité du cabinet de conseil et sur son indépendance vis-à-vis de la société Tarkett.

94.Concernant, en troisième lieu, l'absence de validation des données historiques et prévisionnelles, elle ne traduit pas une absence d'analyse critique de ces éléments transmis par la société Tarkett à l'expert indépendant mais rappelle que ce dernier n'intervient pas en qualité d'audit et qu'il ne lui appartient donc pas de vérifier la fiabilité des données mais uniquement d'en apprécier la cohérence et la vraisemblance, ce que le cabinet de conseil rappelle dans son addendum (addendum page 6). Les développements figurant dans son rapport attestent que l'expert indépendant a procédé à une analyse critique du plan d'affaires, qu'il estime globalement équilibré dans un contexte macroéconomique incertain (attestation d'équité page 71). Quant aux développements de M. [X] relatifs à la composition du conseil de surveillance de la société Tarkett et à son absence d'indépendance, ils sont dénués de lien avec le moyen invoqué fondé sur des négociations entre l'expert et l'initiateur et ont déjà été invoqués au soutien du moyen relatif à la violation des règles relatives à la composition du comité ad hoc.

95.Le moyen, qui n'est pas fondé, sera donc rejeté.

II. SUR LES MÉTHODES D'ÉVALUATION RETENUES PAR L'EXPERT INDÉPENDANT

96.Aux termes de son attestation d'équité du 24 avril 2025, l'expert indépendant a retenu, à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie ou DCF (acronyme du terme anglais « Discounted Cash-Flow »). Cette méthode consiste « à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie d'exploitation issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan. ». (pièce 9 de M. [X], page 36 de l'attestation d'équité). Le rapport précise encore que « cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société Tarkett » et « est représentative de la pleine valeur de la société dans la mesure où elle suppose d'avoir l'accès et le contrôle des flux générés par celle-ci. ».

97.L'expert indépendant a retenu, à titre secondaire, la référence au cours de bourse du titre Tarkett et la méthode analogique fondée sur les comparables boursiers,

98.Enfin, l'expert indépendant a retenu, à titre indicatif, la méthode analogique portant sur les transactions comparables et la référence aux objectifs de cours des analystes financiers.

99.Dans sa décision, l'AMF a précisé avoir pris connaissance du projet de note d'information de l'initiateur, en ce compris les éléments d'appréciation des conditions financières de l'offre publique visant les actions Tarkett retenus par les

banques présentatrices et a notamment constaté que le prix proposé remplissait la condition posée à l'article 236-7, 1er alinéa, du RGAMF en ce qu'il est supérieur au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce des caractéristiques du projet d'offre.

100.Elle a également rappelé l'existence de lettres d'actionnaires minoritaires faisant notamment état du prix de vingt euros retenus en 2021 lors de l'OPAS, s'étonnant que malgré de meilleures performances financières, le prix soit de dix-sept euros en 2025 et contestant certaines méthodes de valorisation retenues. Elle a constaté que l'expert avait conclu à l'équité du prix proposé et que la société Tarkett avait déposé une note en réponse du projet de note en réponse et que l'expert indépendant avait répondu dans un addendum du 22 mai 2025 aux contestations des actionnaires minoritaires.

101.Sur ces constatations, elle a déclaré conforme le projet d'OPR en application de l'article 231-23 du RGAMF, cette décision emportant visa du projet de note d'information de l'initiateur sous le n° 25-199 en date du 5 juin 2025.

102.M. [X] soutient, en premier lieu, que l'expert indépendant a retenu des critères subjectifs qui ne correspondent pas aux caractéristiques techniques et financières de la société Tarkett ni au marché. Il fait, d'abord, valoir que le critère EBITDA CAPEX (acronymes anglais de « Earnings before interest taxes depreciation and amortisation » et de « capital expenditures »), retenu par l'expert, est réservé aux sociétés de télécommunications, ce que n'est pas la société Tarkett. Il en déduit que ce choix est subjectif et conduit à obtenir un retrait avantageux pour la société Tarkett Participation. Il souligne, ensuite, que la méthode des comparables transactionnels n'a pas été suffisamment prise en compte et qu'elle aurait abouti à un prix supérieur, ce qui est contraire aux pratiques standard et fausse l'évaluation multicritères. Enfin, il critique le retraitement de l'affacturage effectué au 31 décembre 2024, alors qu'en 2021 pour l'OPAS, la moyenne annuelle avait été retenue, et souligne que le choix n'est pas explicité alors qu'une différence de 30 centimes par action en résulte. Il en conclut qu'un tel retraitement différencié selon les années est contraire au principe de la permanence des méthodes comptables.

103.M. [X] soutient, en second lieu, que les critères d'évaluation sont contraires aux pratiques usuelles de Tarkett. A ce titre, il indique que des actionnaires minoritaires ont demandé l'application du critère Ebitda ajusté, principal critère retenu par la société Tarkett dans ses communiqués de presse, dans son document d'enregistrement universel, dans la fixation de la rémunération attribuée aux membres du directoire et qui est un élément de calcul de ses covenants bancaires. Il énonce, en outre, que la méthode DCF repose sur des hypothèses pessimistes et un plan d'affaires non audité et ne prenant pas en compte la croissance externe de la société Tarkett.

104.La société Tarkett et la société Tarkett Participation soutiennent chacune que l'AMF ne contrôle que la pertinence et la cohérence des travaux de l'expert indépendant, de sorte que les conclusions de l'expert ne peuvent être remises en cause qu'en cas d'erreur dans ses travaux qui serait de nature à remettre en cause son appréciation du caractère équitable du prix de l'offre, l'AMF et la cour d'appel n'étant pas le juge du prix. Elles affirment que l'évaluation du cabinet de conseil repose sur une approche multicritères qui comprend la mise en 'uvre de méthodes d'évaluation et l'examen de référence de valorisation conformément à l'article 262-1, I, du RGAMF. Elles font valoir par ailleurs que l'expert indépendant a déjà répondu aux critiques de M. [X] dans son rapport et dans l'addendum.

105.L'AMF considère que le moyen doit être rejeté. Elle fait valoir que le prix de l'OPR proposé de dix-sept euros par action Tarkett remplit la condition posée à l'article 236-7, 1er alinéa, du RGAMF en ce qu'il est supérieur au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours, pondérée par les volumes de transaction pendant les soixante jours de négociation précédant l'annonce. Elle fait valoir que le cabinet de conseil a procédé à sa propre évaluation multicritères de Tarkett en retenant plusieurs méthodes (à titre principal, secondaire ou indicatif) et a été conduit à écarter certaines autres méthodes en précisant les raisons de ses décisions. L'AMF note par ailleurs que l'expert a justifié ses choix méthodologiques dans son rapport et dans l'addendum, et que ses justifications apparaissent cohérentes, tangibles et étayées, et conformes à la recommandation AMF DOC-2006-15.

106.Le ministère public considère que le moyen doit être rejeté.

Sur ce, la Cour :

107.Le contrôle de l'AMF, et par voie de conséquence celui du juge du recours, porte uniquement sur la conformité du projet d'offre publique aux dispositions législatives et réglementaires prévues aux articles L. 433-1 du CMF et au titre III du RGAMF.

108.À titre liminaire, la Cour rappelle que l'article 233-3, applicable dans le cadre des offres publiques de retrait conformément à l'article 236-7, du RGAMF dispose que « le prix stipulé par l'initiateur de l'offre ne peut être inférieur, sauf accord de l'AMF, au prix déterminé par le calcul de la moyenne des cours de bourse, pondérée par les volumes de transactions, pendant les soixante jours de négociation précédant la publication de l'avis mentionné au premier alinéa de l'article 223-34, ou, à défaut, de l'avis de dépôt du projet d'offre mentionné à l'article 231-14 ». Tel a bien été le cas en l'espèce, le prix proposé remplissant la condition prévue à l'article 236-7, alinéa 1er, du RGAMF (décision attaquée, § 2, page 2).

109.Concernant la détermination du prix, le 2° de l'article 231-18 du RGAMF énonce que le prix mentionné dans le projet de note d'information établi par l'initiateur doit être déterminé « en fonction des critères d'évaluation objectifs usuellement retenus, des caractéristiques de la société visée et du marché de ses titres ».

110.S'agissant de l'expertise indépendante, l'article 262-1, I, du RGAMF dispose que « L'expert indépendant établit un rapport sur les conditions financières de l'offre ou de l'opération dont le contenu est précisé par une instruction de l'AMF. Ce rapport contient notamment la déclaration d'indépendance mentionnée au II de l'article 261-4, une description des diligences effectuées et une évaluation de la société concernée. La conclusion du rapport est présentée sous la forme d'une attestation d'équité. »

111. La recommandation AMF DOC-2206-15 « Expertise indépendante dans le cadre d'opérations financières », adoptée par l'AMF en application de ce texte, précise que l'évaluation de la société visée par l'offre doit reposer sur une approche multicritères qui comprend la mise en 'uvre des méthodes d'évaluation complétée par un examen de références de valorisation. Elle rappelle qu'il importe de mettre en 'uvre la ou les méthodes d'évaluation les mieux adaptées à la société concernée, à charge pour l'expert indépendant d'expliquer clairement la démarche qui l'a conduit à privilégier une méthode par rapport à une autre et de justifier sa décision d'exclure toute méthode ou référence de valorisation. Elle indique que l'expert indépendant mène ses travaux dans le respect du principe d'examen critique, lequel implique une appréciation du « caractère pertinent du plan d'affaires qui a été établi et validé par la direction de la société. ».

112. Il en résulte que l'expert indépendant, dont la mission est d'attester du caractère équitable du prix proposé par l'initiateur, n'a aucune obligation d'appliquer les mêmes critères de valorisation que ceux utilisés par lui dans des rapports antérieurs portant sur la même société ou d'autres sociétés, ni même de recourir aux critères qui seraient habituellement retenus par la société cible dans ses documents comptables ou financiers. Le principe de « permanence comptable » invoqué par le requérant ne s'impose d'ailleurs pas à l'expert indépendant comme le soutient à tort M. [X].

113. L'expert indépendant doit au contraire prendre en compte les facteurs de valorisation spécifiques à la société dans les circonstances contemporaines de l'offre en se référant à des critères qui lui apparaissent les plus adaptés à la date de son évaluation à la société concernée et expliquer clairement la démarche qui l'a conduit à privilégier une méthode à une autre et justifier sa décision d'exclure toute méthode ou référence de valorisation.

114. En l'espèce, en premier lieu, l'expert a expliqué clairement en pages 32 et 33 de son rapport (pièce n° 9 de M. [X]) les raisons pour lesquelles il n'a pas retenu certaines méthodes de valorisation, pourquoi il en a retenu d'autres et pourquoi il les a retenues à titre principal, subsidiaire ou indicatif. Dans son addendum, il a encore précisé et justifié ses choix, en réponse aux observations des actionnaires minoritaires.

115. Ainsi, concernant la méthode des comparables boursiers et plus particulièrement l'indicateur EBITDA, l'expert indépendant a expliqué que l'EBITDA était bien un indicateur de la performance de la société Tarkett, mais qu'il posait un problème de comparabilité du fait, d'une part, des différences d'intensité capitalistique entre les trois sociétés de l'échantillon de comparables boursiers, et d'autre part, de l'application par des sociétés comparables cotées aux Etats-Unis du référentiel US GAAP (acronyme du terme anglais « United States Generally Accepted Accounting Principles »), alors que la société Tarkett applique les normes IFRS (acronyme du terme anglais « international financial reporting standards ») (attestation d'équité, page 49 et 50). Il a indiqué avoir ainsi eu recours à l'EBITDA CAPEX qui permet de limiter les distorsions liées aux différences d'intensité capitalistique entre les sociétés de l'échantillon, l'application du seul multiple EBITDA des sociétés de l'échantillon à la société Tarkett entraînant une surestimation de la valeur des actions Tarkett. Il a réitéré ce constat dans son addendum.

116. S'agissant de la critique prise de l'absence de références dans le cadre de l'utilisation de la méthode des comparables transactionnels, l'expert indépendant a expliqué, d'une part, avoir eu recours à la méthode des comparables transactionnels avec des transactions ayant eu lieu en 2022, soit au cours des trois années précédant l'OPR, à titre indicatif compte tenu de l'absence de fiabilité de cette méthode en raison des différences d'implantation géographique, de taille, de produits, de niveaux de profitabilité. D'autre part, l'expert indépendant a mentionné ne pas avoir pris en compte des transactions relatives à deux sociétés (Gerflor et TenCate Grass Holding BV) en raison de son

ancienneté (2020) pour la première, et de l'absence d'indication des modalités financières pour la seconde (attestation d'équité, page 52). Comme le souligne à juste titre l'AMF, cette méthode est conforme à la recommandation AMF DOC-2006-15, qui préconise que les sociétés de l'échantillon soient suffisamment comparables en termes de risques, de rentabilité et de croissance et que « la méthode des transactions comparables soit utilisée avec un échantillon de transactions récentes d'autant plus que la valorisation du marché boursier aura pu évoluer fortement au cours des dernières années » (paragraphe 3.2.3 de la recommandation AMF 2006-15).

117. Concernant l'affacturage, dont seul le montant des créances à prendre en compte est contesté par le requérant, l'expert indépendant, dans son addendum (page 15), explique qu'il s'agit du retraitement du montant des créances cédées au 31 décembre, en cohérence avec le montant de trésorerie à cette date, et non pas du montant moyen annuel des créances cédées, car il s'agit d'un ajustement de saisonnalité. Les sociétés Tarkett et Tarkett Participation relèvent à juste titre que contrairement à ce que soutient le requérant, l'expert indépendant n'a pas procédé à un revirement entre 2021 et 2025, mais qu'il a réalisé le même ajustement de saisonnalité en 2021.

118. Il en résulte que, contrairement aux allégations du requérant quant à un recours à des critères subjectifs, les critères de valorisation retenus par l'expert sont cohérents et pertinents.

119. S'agissant, en second lieu, des critères d'évaluation qui seraient contraires aux pratiques usuelles de la société Tarkett, dans son rapport (pages 61 et 62), l'expert indépendant a, d'abord, justifié le fait de ne pas se fonder sur les critères de valorisation retenus en 2021 par le changement de situation de la société Tarkett. Ainsi, s'il a relevé l'augmentation du chiffre d'affaires de la société Tarkett entre 2021 et 2024, il a retenu également la baisse de la marge brute résultant de la hausse des coûts des matières premières de l'énergie, des transports et des salaires notamment, que la société Tarkett n'a pas réussi à répercuter sur ses prix de vente, engendrant une dégradation de la performance financière et a retenu qu'il est faux de conclure à des performances supérieures au plan d'affaires en 2024. Il a constaté la même évolution pour l'EBIDTA ajusté. Il en a conclu que « la hausse du chiffre d'affaires portée notamment par la forte inflation, ne s'est pas traduite par une amélioration de la profitabilité de la société. ». Dans son addendum, il a maintenu que la société Tarkett n'avait pas réalisé des performances supérieures au plan d'affaires en raison d'une dégradation des performances opérationnelles et commerciales et de la situation internationale (conflit entre la Russie et l'Ukraine, annonces des Etats-Unis en avril 2025). L'expert indépendant s'est donc suffisamment expliqué sur l'absence de reprise, dans son rapport de 2025, des critères figurant dans son rapport de 2021.

120. Concernant, ensuite, la méthode de valorisation à titre principal fondée sur les DCF, la Cour relève que l'expert indépendant ne s'est pas exclusivement fondé sur son résultat mais a comparé le résultat fondé sur la méthode DCF aux résultats des méthodes présentées à titre secondaire et indicatif, dans une approche multicritères telle que préconisée par la recommandation de l'AMF DOC-2006-15. En outre, l'expert a précisé dans son addendum (page 7) avoir retenu ce critère au motif que « l'approche par les DCF est apparue comme le critère permettant de mieux fixer la valeur fondamentale de la société ; il permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement et est représentatif de la pleine valeur de la société dans la mesure où il suppose d'avoir accès et le contrôle des flux générés par celle-ci ». Enfin, s'agissant de reproches du requérant qui affirme que la méthode DCF utilisée par l'expert repose sur hypothèses pessimistes, l'expert indépendant a maintenu dans son addendum que les valeurs en 2021 du DCF avaient été « optimistes » puisque les performances réelles ont été en deçà de celles anticipées en termes notamment d'EBITDA.

121. Enfin, s'agissant de l'absence de prise en compte de l'EBITDA ajusté, auquel la société Tarkett a recours dans sa documentation financière et pour l'évaluation des membres du directoire, comme le rappelle à juste titre l'AMF,

l'évaluation de la performance opérationnelle de la société Tarkett est différente de l'évaluation de la valeur d'entreprise et de ses capitaux propres par un expert indépendant. Dès lors, un expert indépendant peut ne pas recourir à un indicateur pourtant couramment utilisé par la société, si cet indicateur ne lui semble pas pertinent. Il est renvoyé au paragraphe 115 pour la justification du recours à l'EBITDA CAPEX.

122. Il en résulte que contrairement à ce que le requérant a soutenu, l'expert indépendant a procédé conformément aux dispositions du RGAMF et aux préconisations résultant de la recommandation AMF DOC-2006-15 rappelées plus avant.

123. Ainsi, aucune des critiques sur l'absence de pertinence et de cohérence des méthodes de l'expert indépendant n'est fondée. Les moyens développés à ce titre par M. [X] doivent, en conséquence, être rejetés.

Sur les dépens et l'article 700 du code de procédure civile

124. Les dépens seront supportés par M. [X] qui succombe.

125. En application de l'article 700 du code de procédure civile, M. [X] sera condamné à payer à la société Tarkett et à la société Tarkett Participation la somme de 10 000 euros à chacune.

PAR CES MOTIFS

La Cour, statuant publiquement,

REJETTE la fin de non-recevoir tirée de l'irrecevabilité du recours ;

DÉCLARE, en conséquence, recevable le recours ;

DÉCLARE irrecevable la demande de réformation de la décision ;

REJETTE la fin de non-recevoir tirée de l'irrecevabilité du moyen relatif à l'indépendance de l'expert ;

REJETTE le recours formé contre la décision n° 225C0943 du Collège de l'[12] des marchés financiers du 6 juin 2025 de conformité du projet d'offre publique de retrait visant les actions de la société Tarkett SA ;

CONDAMNE M. [X] à payer à la société Tarkett et à la société Tarkett Participation la somme de 10 000 euros à chacune ;

CONDAMNE M. [X] aux dépens.

LE GREFFIER,

Valentin HALLOT

LE PRÉSIDENT,

Gildas BARBIER