

FFP

Société Anonyme au capital de 24.922.589 euros
Siège Social : Neuilly-sur-Seine (92200) 66 avenue Charles de Gaulle
562 075 390 RCS NANTERRE

ci-après « **la Société** »

--ooOoo--

**ASSEMBLEE GENERALE EXTRAORDINAIRE
DU 11 SEPTEMBRE 2020**

RAPPORT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Chers Actionnaires,

Nous vous proposons de décider la réalisation d'une opération d'apport partiel d'actif au profit de la société MAILLOT I, portant sur l'intégralité des actions détenues par la société FFP dans le capital des sociétés PEUGEOT SA et FAURECIA, ainsi que sur tous les biens, droits et obligations attachés à ces participations, et notamment le bénéfice et la charge du contrat d'*equity swap* conclu avec Natixis le 6 mars 2020, portant sur 18.096.564 actions de PEUGEOT SA, avec une échéance au 30 juin 2021.

Cette opération d'apport partiel d'actif interviendra concomitamment à celle soumise à l'approbation des actionnaires de la société ÉTABLISSEMENTS PEUGEOT FRÈRES (ci-après « EPF ») portant sur la transmission au profit de la société MAILLOT I de l'intégralité des actions détenues par la société EPF dans le capital de la société PEUGEOT SA, ainsi que tous les biens, droits et obligations attachés à cette participation.

Les apports consentis, d'une part, par la société FFP, et d'autre part, par la société EPF, seront réputés ne constituer qu'une seule et même opération indivisible, et les apports consentis par la société FFP, pas plus que les apports consentis par la société EPF, ne pourront trouver à se réaliser indépendamment les uns des autres.

La double opération d'apports partiels d'actifs conduisant au regroupement dans la société MAILLOT I de l'intégralité des participations détenues par FFP et EPF dans le capital des sociétés PEUGEOT SA et FAURECIA, permettra à FFP et EPF de :

- **constituer une société qui porte l'ensemble des participations du secteur automobile des sociétés FFP et EPF** et ainsi de mieux préserver les intérêts industriels et économiques français en constituant une entité unique capable de participer à des opérations structurantes ;
- **constituer un pôle d'expertise dédié au secteur automobile** disposant de ses propres moyens d'action et d'analyse ;
- créer au travers de MAILLOT I, un centre de décisions unique disposant d'une **gouvernance claire au sein d'une même entité** permettant :
 - de réunir les participations détenues par FFP et EPF dans PEUGEOT SA au sein d'une même société disposant de règles statutaires opposables aux tiers, renforçant ainsi leur position par rapport à une simple action de concert ou à des dispositions contractuelles ;

- de simplifier la gestion des participations automobiles appartenant aux sociétés du groupe familial Peugeot et notamment de limiter le nombre de décisions nécessitant l'accord des deux associés de MAILLOT I (étant précisé qu'à ce jour les décisions relatives aux participations détenues par FFP et EPF dans PEUGEOT SA font l'objet d'autorisations ou d'avis de leurs Conseils et/ou comités respectifs) ;
- et si la fusion envisagée entre PEUGEOT SA et FIAT CHRYSLER AUTOMOBILES est définitivement réalisée, de faciliter la nomination de l'administrateur unique au Conseil d'administration de la structure issue de la fusion (étant précisé qu'en l'absence de création d'une structure commune et de règles définies à ce jour, ce processus de désignation pourrait être long et compliqué).

Enfin, elle permettra de mutualiser la prise en charge du coût du contrat d'*equity swap* conclu initialement par FFP avec NATIXIS avec une échéance au 30 juin 2021, au terme duquel FFP peut acquérir des actions PEUGEOT SA pour un montant total d'environ deux cent vingt huit millions d'euros.

Les principales modalités selon lesquelles sera effectuée cette double opération d'apports partiels d'actifs consentie concomitamment par FFP et EPF, au profit de la société MAILLOT I sont les suivantes.

Tout d'abord, la double opération est placée sous le régime juridique des scissions conformément à l'article L. 236-22 du Code de commerce et emporte ainsi transmission universelle, à la société MAILLOT I, de l'ensemble des biens, droits et obligations attachés aux participations respectivement détenues par FFP et EPF dans les sociétés PEUGEOT SA et FAURECIA, ainsi qu'au contrat d'*equity swap* conclu avec NATIXIS.

Dès lors que cette opération est placée sous le régime juridique des scissions, elle entraîne une transmission universelle des actions PEUGEOT SA porteuses de droits de vote double, et la société bénéficiaire des apports, MAILLOT I, recueillera ainsi le bénéfice de ces droits de vote double.

La désignation des éléments dont la transmission est prévue, au profit et à la charge de la société MAILLOT I, sera faite sur la base de leur valeur vénale réelle.

En effet, le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 de l'Autorité des normes comptables (ANC) modifiant l'annexe du règlement ANC n° 2014-03 du 15 juin 2014 modifié relatif au plan comptable général est applicable (extrait de l'Art. 710-2) aux opérations :

- d'apports partiels d'actifs constituant une branche d'activité soit aux opérations par laquelle une entité apporte un ensemble d'actifs et de passifs constituant une branche autonome, à une autre personne morale et reçoit en échange des titres remis par l'entité bénéficiaire des apports ;
- d'apports de titres de participation conférant le contrôle de cette participation à l'entité bénéficiaire des apports qui sont assimilés à des apports partiels d'actif constituant une branche d'activité.

Les apports envisagés ne constituant pas des branches autonomes d'activité, et ne conférant pas à la bénéficiaire des apports, la société MAILLOT I, un quelconque contrôle de quelque nature que ce soit au sein de la société PEUGEOT SA ou de la société FAURECIA, ne sont pas soumis au règlement précité n° 2017-01 du 5 mai 2017 de l'ANC.

Compte tenu du contexte économique et de ses multiples conséquences notamment sur l'appréciation de la valeur vénale réelle des apports, il est apparu pertinent, aux termes des travaux du Cabinet LEDOUBLE, désigné en qualité d'expert indépendant par le Conseil d'administration

de FFP, de fixer au **18 mars 2020**, tant du point de vue comptable que fiscal, **la date d'effet** de la double opération d'apports partiels d'actifs.

Sur ces bases, les apports sont évalués comme suit :

- s'agissant d'apports portant sur une part minoritaire du capital de sociétés cotées, les actions PEUGEOT SA et FAURECIA sont valorisés au cours moyen 20 jours de bourse au 18 mars 2020, soit 14,85 € par action PEUGEOT SA et 36,39 € par action FAURECIA ;
- en ce qui concerne le contrat d'*equity swap*, l'acquisition des titres composant la couverture objet du contrat s'est achevée le 18 mars 2020 pour un prix d'achat moyen de 12,582 €, soit le prix d'acquisition à l'échéance des actions PEUGEOT SA. Dès lors, la valeur d'apport du contrat d'*equity swap* correspond aux coûts engagés par FFP entre sa date de conclusion et la date d'effet comptable et fiscal des apports partiels d'actifs, soit un total de 616.269 €.

Valeur d'apport (€)	EPF	FFP
Valeur des titres PSA	14,85 €	14,85 €
Valeur apports PSA	390 452 234 €	1 251 922 052 €
Valeur apport Faurecia	36,39 €	18 559 122 €
Valeur apport equity swap	616 269 €	616 269 €
Total apports	390 452 234 €	1 271 097 443 €

Ces valeurs ont été confortées par une analyse multicritère de la valeur réelle des actifs composant les apports qui est exposée dans le rapport du Cabinet LEDOUBLE.

Dans ces conditions, la valeur vénale réelle des biens et droits transmis par FFP, étant à la date du 18 mars 2020 de

1.271.097.443 €,

le passif à prendre en charge à la même date s'élevant à mémoire,

la valeur vénale réelle nette à la date du 18 mars 2020 des éléments d'actif et de passif transférés par FFP ressort à UN MILLIARD DEUX CENT SOIXANTE ET ONZE MILLIONS QUATRE-VINGT-DIX-SEPT MILLE QUATRE CENT QUARANTE-TROIS EUROS

1.271.097.443 €

Pour la complète information des actionnaires de la société FFP, il leur est fait observer que :

la valeur vénale réelle des biens et droits transmis par EPF, étant à la date du 18 mars 2020 de

390.452.234 €,

le passif à prendre en charge à la même date s'élevant à mémoire,

la valeur vénale réelle nette à la date du 18 mars 2020 des éléments d'actif et de passif transférés par EPF ressortirait à TROIS CENT QUATRE VINGT DIX MILLIONS QUATRE CENT CINQUANTE DEUX MILLE DEUX CENT TRENTE QUATRE EUROS

390.452.234 €

La détermination du nombre d'actions à émettre par la société MAILLOT I en rémunération des apports envisagés, est arrêtée à partir des valeurs vénales respectives des biens, droits et obligations transmis, d'une part, et de la valeur globale de la société bénéficiaire MAILLOT I, d'autre part, estimées selon les méthodes et les critères décrits en Annexe 1 du présent rapport.

Chacune des deux sociétés apporteurs, EPF et FFP, renonce au bénéfice de tous droits formant rompus dont elle disposerait, le cas échéant. En conséquence, la société bénéficiaire, MAILLOT I, ne sera redevable d'aucune somme au titre des droits formant rompus, le cas échéant, et n'effectuera aucun paiement à ce titre.

Compte tenu de ces évaluations, tant des biens, droits et obligations transmis, que de la valeur globale de la société bénéficiaire des apports, il en résulte que la société MAILLOT I, dont chacune des actions est estimée à une valeur vénale d'un euro zéro quatre-vingt-cinq cents (1,085 €) pour une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, devra émettre un milliard cinq cent trente et un million huit cent cinquante-cinq mille neuf cent soixante-six (1.531.855.966) actions nouvelles d'une valeur nominale d'un euro (1 €) chacune, et les attribuer intégralement aux deux sociétés apporteurs, FFP et EPF, dans les proportions découlant de l'application de la parité d'échange retenue, soit :

Rémunération (€)	EPF	FFP	Total
Total apports	390 452 234 €	1 271 097 443 €	1 661 549 677 €
Valeur action Maillot I	1,0846644 €	1,0846644 €	
Augmentation de capital	359 975 144 €	1 171 880 822 €	1 531 855 966 €
Prime d'apport	30 477 090 €	99 216 621 €	129 693 711 €
Parité	23,50%	76,50%	100,00%

En rémunération des apports effectués par la société FFP, il lui sera attribué Un Milliard Cent Soixante et Onze Millions Huit Cent Quatre Vingt Mille Huit Cent Vingt Deux (1.171.880.822) actions nouvelles d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, entièrement libérées, créées à titre d'augmentation de son capital par la société MAILLOT I.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à compter de leur émission définitive. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toutes retenues d'impôt en sorte que toutes les actions de même nature, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toute répartition ou de tous remboursements effectués pendant la durée de la société ou lors de sa liquidation.

Montant de la prime d'apport

Le montant de la prime d'apport émise au titre de l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société FFP détenue dans le capital de la société PEUGEOT SA et dans le capital de la société FAURECIA, ainsi que les droits et charges attachés au bénéfice du contrat d'*equity swap*, apportée par la société FFP au bénéfice et à la charge de la société MAILLOT I, est égal à la différence entre :

- la valeur vénale réelle des biens et droits transmis par la société FFP au titre de l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société FFP détenue dans le capital de la société PEUGEOT SA et dans le capital de la société FAURECIA, ainsi que les droits et charges attachés au bénéfice du contrat d'*equity swap*, apportée à la société MAILLOT I, soit **1.271.097.443 €**

- et la valeur nominale des 1.171.880.822 actions qui seront créées par la société MAILLOT I au titre de l'augmentation de capital rémunérant l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société FFP détenue dans le capital de la société PEUGEOT SA et dans le capital de la société FAURECIA, ainsi que les droits et charges attachés au bénéfice du contrat d'*equity swap*, apportée à la société MAILLOT I, soit **1.171.880.822 €**

Soit une prime nette de 99.216.621 €

Laquelle sera comptabilisée au bilan de la société MAILLOT I par le crédit d'un compte « prime d'apport ».

De convention expresse, la réalisation définitive des apports vaudra autorisation au Président de la société MAILLOT I de :

- prélever sur ladite prime tous frais et charges ou impôts consécutifs aux apports, et prélever toute somme en application de la réglementation comptable ;
- porter à ce compte tout excédent d'actif net résultant de la consistance des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge, à la date de réalisation définitive des apports par rapport à la consistance desdits éléments résultant de la présente convention.

Pour la complète information des actionnaires de la société FFP, il leur est indiqué qu'en rémunération des apports effectués par la société EPF, il sera attribué à cette société Trois Cent Cinquante Neuf Millions Neuf Cent Soixante Quinze Mille Cent Quarante Quatre (359.975.144) actions nouvelles d'un euro (1 €) de valeur nominale chacune, entièrement libérées, créées à titre d'augmentation de son capital par la société MAILLOT I.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à compter de leur émission définitive. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges, notamment toutes retenues d'impôt en sorte que toutes les actions de même nature, sans distinction, donneront droit au paiement de la même somme nette lors de toute répartition ou de tous remboursements effectués pendant la durée de la société ou lors de sa liquidation.

Montant de la prime d'apport

Le montant de la prime d'apport émise au titre de l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société EPF détenue dans le capital de la société PEUGEOT SA, apportée par la société EPF au bénéfice et à la charge de la société MAILLOT I, sera égal à la différence entre :

- la valeur vénale réelle des biens et droits transmis par la société EPF au titre de l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société EPF détenue dans le capital de la société PEUGEOT SA, apportée à la société MAILLOT I, soit **390.452.234 €**
- et la valeur nominale des 359.975.144 actions qui seront créées par la société MAILLOT I au titre de l'augmentation de capital rémunérant l'apport partiel d'actif portant sur la branche constituée par la participation de la société EPF détenue dans le capital

de la société PEUGEOT SA, apportée à la société MAILLOT I, soit	359.975.144 €
<hr/>	
Soit une prime nette d'apport de	30.477.090 €

Laquelle sera comptabilisée au bilan de la société MAILLOT I par le crédit d'un compte « prime d'apport ».

De convention expresse, la réalisation définitive des apports vaudra autorisation au Président de la société MAILLOT I de :

- prélever sur ladite prime tous frais et charges ou impôts consécutifs aux apports, et prélever toute somme en application de la réglementation comptable ;
- porter à ce compte tout excédent d'actif net résultant de la consistance des éléments d'actif apportés et de passif pris en charge, à la date de réalisation définitive des apports par rapport à la consistance desdits éléments résultant de la présente convention.

A l'issue de la réalisation de la double opération d'apports partiels d'actifs, le montant du capital social de la société MAILLOT I sera ainsi porté à **Un Milliard Cinq Cent Trente et Un Millions Neuf Cent Cinq Mille Neuf Cent Soixante Six euros (1.531.905.966 €)**.

A cet égard, le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre a nommé **Monsieur Didier FAURY** – 140 boulevard Haussmann (75008) Paris, en qualité de **commissaire à la scission et aux apports**, par ordonnance en date du 14 mai 2020.

Enfin, la double opération d'apports partiels d'actifs envisagée est soumise à la condition suspensive de l'obtention préalable de l'agrément du Ministère de l'Economie et des Finances - Direction Générale des Impôts, en vue de l'application du régime de faveur des fusions prévu à l'article 210 A du Code général des impôts en vertu de l'article 210 B-3 du Code général des impôts.

Sous réserve de la délivrance de cet agrément, les apports seront placés sous le régime de faveur des fusions prévu à l'article 210 A du Code général des impôts.

En conséquence, conformément aux dispositions de l'article 210 B-3 du même Code, chacune des deux sociétés apporteurs, FFP et EPF, s'engage expressément à ce que :

- l'opération soit justifiée par un motif économique se traduisant notamment par l'exercice par la société bénéficiaire des apports d'une activité autonome ou l'amélioration des structures, ainsi que par une association entre les parties ;
- l'opération n'ait pas comme objectif principal ou comme un des objectifs principaux la fraude ou l'évasion fiscale ;
- les modalités de l'opération permettent d'assurer l'imposition futures des plus-values mises en sursis d'imposition.

Les sociétés MAILLOT I, d'une part, et FFP et EPF, d'autre part, s'engagent à respecter les obligations leur incombant en vertu des dispositions de l'article 54 septies du Code général des impôts.

La double opération d'apports partiels d'actifs envisagée ne sera définitivement réalisée qu'à l'issue de son approbation par les associés de la société MAILLOT I qui devront corrélativement décider l'émission des actions rémunérant ces apports et l'augmentation de capital correspondante.

Il est enfin précisé que les porteurs des obligations émises par la Société, dites « *Obligations Euro PP 2025* », « *Obligations Euro PP 2026* », « *Obligations Euro PP 2027* », et « *Obligations Publiques 2026* », seront convoqués en assemblées générales dédiées, avant la tenue de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires, afin de leur demander d'approuver l'opération d'apports partiels d'actifs envisagée conformément aux dispositions de l'article L. 236-18 du Code de commerce et de confirmer qu'ils ne formeront aucune opposition, ni ne présenteront aucune demande particulière en lien avec ce projet.

Nous vous invitons à voter en faveur des résolutions dont le texte vous a été communiqué et nous nous tenons à votre disposition pour vous apporter tous renseignements complémentaires.

Le Conseil d'Administration.

Annexe 1

Rapport du Conseil d'Administration FFP

Synthèse de la valorisation

Synthèse de la valorisation

Valeur des titres PSA et rémunération des apports

Valeur unitaire du titre PSA (€)	Min.	Med.	Max.
Critères boursiers à titre principal			
Cours de Bourse			
CMPV 20 séances au 18 mars 2020 (valeur d'apport)		14,85 €	
CMPV 3 mois au 30 avril 2020		14,5 €	
Cours cible			
Notes de <i>brokers</i> - avril 2020	11,0 €	15,6 €	21,0 €
Méthodes d'évaluation à titre de recoupement			
Multiples boursiers	14,4 €		15,8 €
DCF - fourchette 1	14,6 €	15,5 €	16,4 €
DCF - fourchette 2	12,9 €	15,5 €	18,0 €

Valeur d'apport (€)	EPF	FFP
Valeur des titres PSA	14,85 €	14,85 €
Valeur apports PSA	390 452 234 €	1 251 922 052 €
Valeur apport Faurecia	36,39 €	18 559 122 €
Valeur apport equity swap	616 269 €	616 269 €
Total apports	390 452 234 €	1 271 097 443 €
Valeur action Maillot 1	1,0846644 €	1,0846644 €
Rémunération actions	359 975 144 €	1 171 880 822 €
Prime	30 477 090 €	99 216 621 €
Parité	23,50%	76,50%

Les valeurs d'apport sont arrêtées rétroactivement au **18 mars 2020** et confortées par une évaluation multicritère au **30 avril 2020**. La valeur d'apport de l'action PSA de **14,85 €** (cours de clôture) est encadrée par :

- le cours moyen pondéré par les volumes (CMPV) 3 mois (14,5 €) et le cours cible médian des analystes (15,6 €) au 30 avril 2020 ;
- le résultat des deux méthodes d'évaluation mises en œuvre à titre de recoupement (multiples boursiers et DCF).

La valeur d'apport des titres Faurecia par FFP (36,39 € unitairement) et son incidence sont très marginales dans l'opération prise dans son ensemble.

Du fait de la rétroactivité des apports, la valeur d'apport du contrat d'*equity swap* correspond aux frais engagés par FFP pour sa mise en œuvre jusqu'au 18 mars 2020.

Les primes d'apport sont calculées par différence entre la valeur de l'action du SPV (Maillot 1) (1,085 €) et sa valeur nominale (1 €).

La parité ressort à **23,5%** pour EPF et **76,5%** pour FFP.

Valorisation des actions PSA et Faurecia par les critères boursiers

Critères boursiers retenus à titre principal

Cours de bourse

Cours de clôture PSA		
Date de référence	18-mars-20	30-avr.-20
Spot	9,56 €	13,08 €
CMPV 20 séances	14,85 €	12,42 €
CMPV 1 mois	14,92 €	12,40 €
CMPV 3 mois	17,11 €	14,52 €
CMPV 6 mois	19,64 €	17,28 €
CMPV 12 mois	20,38 €	18,97 €

Sources : Euronext et Capital IQ

Le CMPV 3 mois au 30 avril 2020 (cours de clôture) de l'action PSA (14,52 €) est un critère de valorisation :

- > objectif, pondérant la situation avant et après la prise de conscience par le marché des effets de la crise sanitaire ;
- > compatible avec la valeur d'apport (14,85 €) ;
- > légèrement inférieur au cours *intraday* (14,97 €), que nous n'avons finalement pas retenu.

Cours de clôture Faurecia		
Date de référence	18-mars-20	30-avr.-20
Spot	22,50 €	33,06 €
CMPV 20 séances	36,39 €	29,47 €
CMPV 1 mois	36,68 €	29,29 €
CMPV 3 mois	40,96 €	35,46 €
CMPV 6 mois	43,28 €	40,51 €
CMPV 12 mois	41,71 €	40,38 €

Sources : Euronext et Capital IQ

Le CMPV 3 mois au 30 avril 2020 (cours de clôture) de l'action Faurecia (35,46 €) est également compatible avec la valeur d'apport (36,39 €).

Critères boursiers retenus à titre principal

Cours cible

PSA		Dernière note obtenue		
#	Analystes	Recommandation	Date	TP
1	Commerzbank	Buy	20-avr.-20	21 €
2	HSBC	Buy	17-avr.-20	15 €
3	RBC Capital Markets	Underperform	21-avr.-20	13 €
4	Société Générale	Buy	22-avr.-20	21 €
5	UBS	Neutral	21-avr.-20	11 €
6	Exane	Outperform	22-avr.-20	16 €
Médiane				16 €
Moyenne				16 €

Source : brokers

Faurecia		Dernière note obtenue		
#	Analystes	Recommandation	Date	TP
1	HSBC	Hold	14-avr.-20	34 €
2	JP Morgan	Overweight	28-avr.-20	30 €
3	RBC Capital Markets	Sector Perform	20-avr.-20	33 €
4	Société Générale	Buy	6-avr.-20	32 €
5	UBS	Buy	20-avr.-20	35 €
Médiane				33 €
Moyenne				33 €

Source : brokers

La synthèse des notes de brokers les plus récentes (avril 2020) aboutit à un cours médian de l'action PSA de 15,6 €, arrondi à 16 € :

- > la publication par PSA des volumes de vente et du chiffre d'affaires du premier trimestre 2020 a conduit certains analystes à abaisser leurs objectifs de cours ;
- > pour autant le consensus reste optimiste par rapport à la valorisation du marché.

Les objectifs de cours de l'action Faurecia convergent vers 33 € :

- > comme pour PSA, la perception des effets de la crise sanitaire par les *brokers* se répercute progressivement sur les cours cible ;
- > les analystes reconnaissent toutefois à Faurecia une capacité de résilience à la crise.

Valorisation des actions PSA et Faurecia à titre de recoupement

Méthodes à titre de recoupement

Multiples boursiers – Valeur par action PSA

M€	VE/EBITDA	VE/EBIT
Automobile		
Multiple 2021 (au 30-avril-20)	1,7x	3,1x
Agrégat 2020 (au 30-avril-20)	3 181	1 792
Valeur d'entreprise	5 354	5 570
Equipementier (Faurecia)		
Multiple 2021 (au 30-avril-20)	4,6x	9,6x
Agrégat 2020 (au 30-avril-20)	1 647	638
Valeur d'entreprise	7 580	6 100
VE activités industrielles et commerciales	12 933	11 670
Endettement net financier au 31 décembre 2020 *	(600)	(600)
VCP activités industrielles et commerciales	12 333	11 070
VCP Banque PSA Finance <i>Multiple P/B de 0,8x</i>	2 551	2 551
VCP Groupe PSA	14 884	13 621
Nombre d'actions dilué	944	944
Valeur par Action PSA (en €)	15,8€	14,4€

* Y compris intérêts minoritaires (Faurecia)

La valorisation par les multiples boursiers est réalisée en « **somme des parties** ».

La sélection des comparables se fonde sur des critères **géographiques** (Europe) et d'**activité** (exclusion de Pirelli et Michelin : pneumatiques).

- **PSA** : BMW, Daimler, FCA, Renault, Volkswagen ;
- **Faurecia** : Adient, Continental, Gestamp, Hella, Plastic Omnium, Valeo.

Nous ne retenons que le consensus 2020 pour l'application des multiples, considérant que le consensus 2021 n'est pas suffisamment stabilisé ; cette démarche consiste à appliquer des multiples 2021 réputés normatifs à des agrégats 2020 traduisant l'impact de la crise actuelle.

Les activités de financement (Banque PSA Finance) sont valorisées distinctement des activités industrielles et commerciales (Automobile et Faurecia) par un multiple de *price to book* (0,8x) issu d'un panel de sociétés spécialisées dans le crédit à la consommation.

Méthodes à titre de recoupement

multiples boursiers - Passage de la VE à la VCP

Endettement net financier - comparables boursiers	
M€	déc.-20
Trésorerie nette ajustée au 31/12/2020	4 140
Activités industrielles et commerciales	(3 071)
Retraitement de l'affacturage	(1 345)
<i>Provisions pour engagements de retraite</i>	851
<i>Excédent pour retraite</i>	220
<i>IDA provisions pour retraites</i>	(274)
Provisions nettes pour retraites	(1 704)
Intérêts minoritaires PSA (Faurecia)	(327)
Intérêts minoritaires Faurecia	596
Sociétés mises en équivalence	40
Trésorerie issue de l'exercice des BSA	
Endettement net financier au 31 décembre 2020	(600)

Source : PSA

Le *bridge* entre la valeur d'entreprise (VE) et la valeur des capitaux propres (VCP) de PSA en évaluation par les comparables boursiers comprend principalement :

- > l'atterrissage estimé de trésorerie au 31 décembre 2020 hors distribution de dividendes (à laquelle PSA a récemment renoncé) et des engagements de rachat de titres PSA auprès de Dongfeng, événements postérieurs à l'opération d'apport ;
- > l'annulation de l'affacturage déconsolidant ;
- > les engagements pour retraites (nets d'impôt différé) ;
- > les intérêts minoritaires afférents à Faurecia ;
- > la valeur comptable des mises en équivalence (hors sociétés de financement).

La valeur de l'action Faurecia sous-tendant le calcul des intérêts minoritaires dans PSA (23 €) est sensiblement inférieure à la valeur d'apport unitaire (36,39 €), qui apparaît toutefois justifiée dans le cas d'une participation très minoritaire et au regard de sa cohérence avec les critères boursiers.

Méthodes à titre de recoupement

DCF

Sensibilité Valeur Action (€) - CoC/g					
	12,1%	12,4%	12,6%	12,9%	13,1%
1,4%	16,4	16,1	15,8	15,4	15,1
1,2%	16,3	15,9	15,6	15,3	15,0
1,0%	16,1	15,8	15,5	15,2	14,9
0,8%	15,9	15,6	15,3	15,0	14,7
0,6%	15,8	15,5	15,2	14,9	14,6

Sensibilité Valeur Action (€) - %ROI/g					
	3,7%	4,2%	4,7%	5,2%	5,7%
1,4%	15,3	15,5	15,8	16,0	16,3
1,2%	15,1	15,3	15,6	15,9	16,1
1,0%	14,9	15,2	15,5	15,7	16,0
0,8%	14,8	15,1	15,3	15,6	15,8
0,6%	14,7	14,9	15,2	15,4	15,7

Sensibilité Valeur Action (€) - %ROI/BFR en jours					
	3,7%	4,2%	4,7%	5,2%	5,7%
53	17,0	17,3	17,5	17,8	18,0
48	16,0	16,2	16,5	16,7	17,0
43	14,9	15,2	15,5	15,7	16,0
38	13,9	14,2	14,4	14,7	14,9
33	12,9	13,1	13,4	13,6	13,9

Compte tenu des circonstances limitant la visibilité à un horizon moyen terme, et en l'absence de données de source PSA postérieures à 2020, l'actualisation des flux de trésorerie (DCF) est à considérer à titre informatif ; elle s'appuie sur des hypothèses prudentes à horizon 2025, notamment sur :

- > un *free cash-flow* annuel inférieur à l'historique, en ligne avec la visée de 4,5% de marge opérationnelle pour PSA (objectif « tous temps » 2019-2021 reconduit au-delà de 2021) *versus* 5% pour Faurecia ;
- > une séquence d'investissements soutenus sur l'ensemble de la période de prévisions (autour de 7% du chiffre d'affaires) ;
- > un taux d'actualisation de 12,6% ;
- > une croissance perpétuelle de 1%.

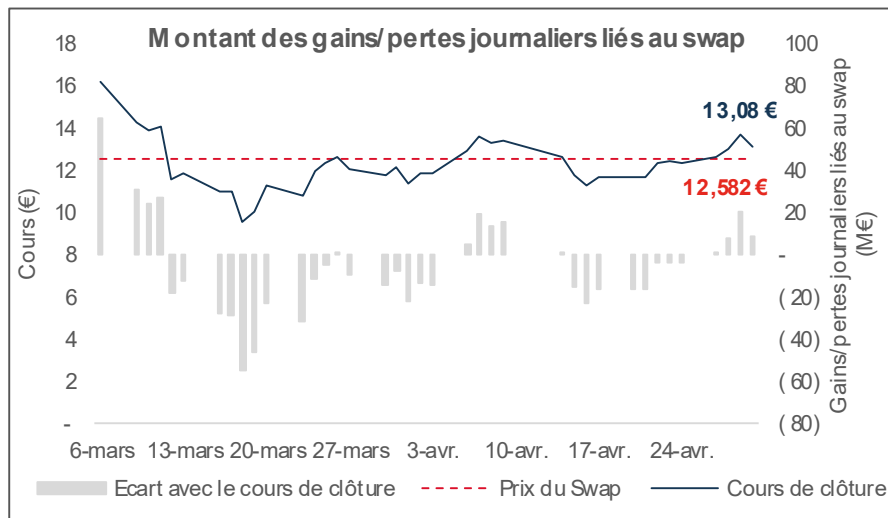
La valeur d'apport de l'action PSA (14,85 €) est encadrée par les résultats des analyses de sensibilité à la variation croisée de plusieurs couples de paramètres :

- > taux d'actualisation (CoC) / croissance perpétuelle (g) : « fourchette 1 » (14,6 € - 16,4 €) ;
- > taux de résultat opérationnel courant (ROI) sur chiffre d'affaires / croissance perpétuelle (g) ;
- > taux de résultat opérationnel courant (ROI) sur chiffre d'affaires / besoin en fonds de roulement (BFR) : « fourchette 2 » (12,9 € - 18,0 €).

Valorisation de l'*equity swap*

Valorisation de l'equity swap

Cours de clôture de l'action PSA / Prix de l'equity swap



Sources : Euronext et Capital IQ

L'apport rétroactif au 18 mars 2020, marquant la fin de la constitution de la couverture par Natixis du contrat d'equity swap (débutée le 9 mars 2020), **neutralise la volatilité** depuis lors de l'action PSA autour du prix fixé du swap de **12,582 €** :

- les frais engagés par FFP jusqu'au 18 mars 2020 sont représentatifs de la valeur d'apport du contrat : **616.269 €** (dont 585.000 € de commissions d'engagement) ;
- les frais de transaction seront intégrés *in fine* dans le résultat du débouclage du contrat (113.789 €) ;
- les frais postérieurs au 18 mars 2020 (dont les intérêts courus et frais d'avocat) seront à la charge de Maillot 1.

Le prix du swap de 12,582 € s'inscrit dans le bas des fourchettes de valeurs ressortant de l'évaluation multicritère de l'Action PSA, et limite ainsi le risque de surévaluation de l'apport du contrat d'equity swap.