

MAILLOT I

**SOCIETE PAR ACTIONS SIMPLIFIEE
AU CAPITAL SOCIAL DE 50 000 €**

**66, AVENUE CHARLES DE GAULLE
92200 NEUILLY SUR SEINE**

.....

**APPORT À LA SOCIÉTÉ MAILLOT I
PAR LES SOCIETES ETABLISSEMENTS PEUGEOT FRERES – EPF
ET FFP
DE TITRES PSA, FAURECIA ET D’UN CONTRAT
D’EQUITY SWAP**

.....

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS ET A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

**Didier Faury
140, boulevard Haussmann
75008 Paris**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS ET A LA SCISSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS A LA SOCIETE MAILLOT I
PAR LES SOCIETES ETABLISSEMENTS PEUGEOT FRERES – EPF ET FFP
DE TITRES PSA, FAURECIA ET D'UN CONTRAT D'EQUITY SWAP**

Mesdames et Messieurs les associés,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre du 14 mai 2020 concernant l'apport par les sociétés Etablissements Peugeot Frères (« EPF ») et FFP de leurs actions PSA, Faurecia ainsi que d'un contrat d'Equity Swap (l'« Apport ») à la société Maillot I (« Maillot I » ou la « Bénéficiaire »), j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que mon appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports a été arrêtée dans le projet de traité d'apport partiel d'actifs (ci-après, le « Traité d'Apport ») signé le 22 juin 2020 entre les sociétés EPF, FFP et Maillot I. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée. À cet effet, j'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le caractère équitable de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Ma mission prenant fin avec le dépôt de mes rapports, il ne m'appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

À aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Le présent rapport comprend les parties suivantes :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération
4. Conclusion

1. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

Ainsi que cela est exposé dans le Traité d'Apport, l'opération s'inscrit dans le contexte d'une future fusion entre le groupe PSA et un autre groupe automobile mondial, Fiat Chrysler Automobiles (FCA). Ces groupes ont, en effet, conclu en décembre 2019 un accord de rapprochement qui devrait conduire à une fusion-absorption de PSA par FCA avant mi-2021 une fois toutes les autorisations propres à ce type d'opération obtenues.

Cette fusion-absorption faisant significativement évoluer les situations des sociétés EPF et FFP, qui détiennent aujourd'hui respectivement 2,91 % et 9,32 % de PSA, au sein de la nouvelle entité issue de la fusion entre PSA et FCA, celles-ci souhaitent réorganiser, préalablement à cette fusion, leurs participations détenues directement et indirectement dans PSA, et dans l'équipementier automobile Faurecia.

Les sociétés EPF et FFP représentent l'actionnariat familial de la famille Peugeot dans le groupe PSA, dans la mesure où, comme cela sera développé ci-après, la société EPF est intégralement détenue par des membres de la famille Peugeot et où elle détient 79,98 % du capital de FFP.

Il est indiqué dans le Traité d'Apport que la réalisation des apports partiels d'actifs objet des présentes, portant sur l'intégralité des actions que les sociétés EPF et FFP détiennent chacune dans PSA et FAURECIA, ainsi que tous les biens, droits et obligations, attachés à ces participations, va permettre :

- de créer un pôle automobile en regroupant au sein d'une filiale commune, la société Maillot I, les participations détenues par EPF et FFP dans PSA afin de constituer une structure qui sera le premier actionnaire français du nouveau groupe issu de la fusion FCA/PSA ;
- d'identifier un centre de décisions unique disposant d'une gouvernance claire au sein d'une même entité permettant :
 - de réunir les participations détenues par EPF et FFP dans PSA, qui représentent un concert déclaré existant entre ces deux sociétés, au sein d'une même société disposant de règles statutaires opposables aux tiers, renforçant ainsi leur position dans la nouvelle entité fusionnée par rapport notamment à une simple action de concert ou à des dispositions contractuelles ;
 - de simplifier la gestion des participations automobiles appartenant aux sociétés du groupe familial et notamment de limiter le nombre de décisions nécessitant l'accord des deux associés de Maillot I ;
 - d'éviter la redondance des questions traitées par chacun des conseils respectifs d'EPF et FFP afférentes à la gestion des participations dans PSA ;
 - de faciliter la nomination de l'administrateur unique au Conseil d'administration de la structure issue de la fusion, puisqu'il est prévu que tout actionnaire disposant de plus de 5 % du capital de l'entité à l'issue de la fusion dispose d'un siège au conseil d'administration.

Elle offrira également l'opportunité historique :

- de constituer un pôle d'expertise dédié au secteur automobile disposant de ses propres moyens d'action et d'analyse ;

- et d'assurer une meilleure préservation des intérêts industriels et économiques français ainsi que ceux de la famille Peugeot en bénéficiant d'une entité unique capable de participer à des opérations structurantes de l'entité fusionnée.

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

1.2 Présentation des sociétés parties à l'opération

Les sociétés parties à l'opération sont EPF, FFP et Maillot I (ensemble, les « Parties »).

À la date du présent rapport, le capital de FFP est détenu à hauteur de 79,98 % par EPF, et le capital de Maillot I est intégralement détenu par EPF et FFP, respectivement à hauteur de 20 % et 80 %.

Le président de Maillot I est la société FFP, représentée par Monsieur Bertrand Finet.

Les sociétés EPF et FFP ont cinq dirigeants et administrateurs communs :

- M. Jean-Philippe Peugeot, directeur général et président du conseil d'administration d'EPF et administrateur et vice-président du conseil d'administration de FFP ;
- M. Robert Peugeot, administrateur d'EPF et président du conseil d'administration de FFP ;
- Mme Marie-Hélène Peugeot, directeur général délégué et administrateur d'EPF et administrateur et vice-présidente du conseil d'administration de FFP ;
- M. Christian Peugeot, administrateur d'EPF et de FFP ;
- M. Xavier Peugeot, administrateur d'EPF et de FFP.

1.2.1 SOCIETE APPORTEUSE : EPF

Etablissements Peugeot Frères (ou ci-après « EPF ») est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 10 839 200 € divisé en 1 083 920 actions de 10 € de nominal, dont le siège social est situé Neuilly sur Seine, 66 avenue du Général de Gaulle. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 875 750 317.

La société a pour objet, en France et à l'étranger :

- l'exploitation directe ou indirecte d'usines et d'établissements industriels et commerciaux, ainsi que la prise et la gestion de participations et d'intérêts dans toutes sociétés, par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de toutes valeurs mobilières et droits sociaux, de fusion, d'alliance, d'association en participation ou autrement ;
- l'acquisition, la gestion, la location comme preneur ou bailleur, l'exploitation sous toutes ses formes et par tous moyens, la vente, l'échange de tous biens meubles ou immeubles et fonds de commerce, d'industrie ou de service ;
- la représentation, la promotion et la défense dans la vie des affaires des intérêts collectifs de la Famille Peugeot, ainsi que du nom patronymique Peugeot et de l'emblème du lion qui y est associé ;
- la promotion, la gestion et la défense de tous droits sur des marques, brevets, dessins, modèles et autres éléments de propriété intellectuelle ou industrielle, et à cet effet procéder à toutes acquisitions, cessions, prises ou concessions de droits.

Et plus généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, mobilières ou immobilières, se rattachant directement ou indirectement à l'un quelconque des objets précités, en

totalité ou partie, à tous objets similaires ou connexes et même à tous autres objets qui seraient de nature à favoriser ou à développer les affaires de la société.

Les titres de la société EPF ne font pas l'objet d'une négociation sur un marché réglementé.

La société est la holding historique du groupe familial Peugeot, son capital étant exclusivement détenu par des membres de cette famille.

Elle a pour principales activités la gestion de sa participation directe dans PSA, représentant 2,91 % du capital et 4,19 % des droits de vote de cette dernière, ainsi que de sa participation dans FFP, dont elle détient 79,98 % du capital.

Au 18 mars 2020, la société a un effectif salarié de 15 collaborateurs.

1.2.2 SOCIETE APORTEUSE : FFP

FFP est une société anonyme à conseil d'administration de droit français au capital de 24 922 589 € divisé en 24 922 589 actions de 1 € de nominal, dont le siège social est situé Neuilly sur Seine, 66 avenue du Général de Gaulle. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 562 075 390.

La société a pour objet :

de participer, directement ou indirectement et notamment par voie de souscription ou d'acquisition d'actions ou de tous autres droits sociaux, de prise d'intérêts, de création de sociétés nouvelles, d'apport, de fusion, d'association en participation ou de toute autre manière à toutes opérations industrielles, commerciales ou financières, en France ou à l'Etranger, pouvant se rattacher :

- à la fabrication, la vente et la réparation de tous véhicules, des moteurs destinés à les actionner et de leurs pièces détachées et accessoires ;
- à la fabrication et la vente de tous produits sidérurgiques, de tous outils et outillages à main, mécaniques ou électriques ;
- à la fabrication et la vente de tous matériels, appareils, machines et pièces en tous genres, de toute nature et pour tous usages, se rapportant à l'industrie et à la construction mécanique et électrique ;
- à toutes activités de prestations de services de toutes natures ;
- à l'acquisition par tous moyens, la construction, l'installation et l'aménagement, l'exploitation, la location et la cession de tous immeubles, terrains, établissements industriels, usines, bureaux et autres biens et droits immobiliers ;

et plus généralement toutes opérations commerciales, industrielles, financières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'un des objets ci-dessus précités, en totalité ou en partie, à tous objets similaires ou connexes et même à tous autres objets qui seraient de nature à favoriser ou à développer les affaires de la société.

Les titres de la société FFP font l'objet d'une cotation sur Euronext compartiment A, depuis 1989.

La société a émis 4 emprunts obligataires :

- le 3 juillet 2017, 1.550 obligations d'une valeur nominale de 100.000 €, d'une durée de 8 ans et rémunérées à 2,5 %. Elles sont cotées sur Euronext Access ;

- le 6 décembre 2017, 100 obligations d'une valeur nominale de 100.000 €, d'une durée de 8 ans et rémunérées à 2,6 %. Elles sont cotées sur Euronext Access ;
- le 6 décembre 2017, 200 obligations d'une valeur nominale de 100.000 €, d'une durée de 10 ans et rémunérées à 3,0 %. Elles sont cotées sur Euronext Access ;
- le 30 octobre 2019, 3.000 obligations d'une valeur nominale de 100.000 €, d'une durée de 7 ans et rémunérées à 1,875 %. Elles sont cotées sur Euronext Paris.

FFP est une société d'investissement, détenue à 79,98 % par EPF, et portant, entre autres investissements, une participation directe dans PSA à hauteur de 9,32 % du capital et de 13,43 % des droits de vote.

Elle détient en outre une participation minoritaire dans Faurecia à hauteur de 0,37 % du capital.

Au 18 mars 2020, la société a un effectif salarié de 27 collaborateurs.

Les liens et administrateurs communs aux deux sociétés EPF et FFP ont été présentés dans ce qui précède. Elles mènent une action de concert dans la gestion de leurs participations respectives dans le groupe PSA.

1.2.3 SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'APPORT : MAILLOT I

Maillot I est une société par actions simplifiée au capital de 50 000 €, divisé en 50 000 actions de 1 € de nominal chacune, dont le siège social est situé à Neuilly sur Seine (92), 66 avenue Charles de Gaulle. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre depuis le 30 juin 2015 sous le numéro 528 818 073.

La société a pour objet :

- l'acquisition, la souscription, la propriété, la gestion et la vente de tous droits sociaux, valeurs mobilières ou titres de toute entité dont l'activité se rapporte directement ou indirectement au secteur de l'automobile, et plus généralement à tous les moyens, matériels ou supports de la mobilité individuelle ou collective ;
- la réalisation de prestations de services et de conseil en stratégie et organisation au bénéfice de toutes entreprises des secteurs susvisés ;
- l'étude économique, financière et technique de tout projet commercial et tout acte de consultant se rapportant à la recherche, à l'industrie et au commerce du secteur automobile et de tous ceux liés à la mobilité individuelle ou collective ;
- la prise de participations ou d'intérêts dans toutes sociétés constituées ou à constituer, dont l'activité se rapporte directement ou indirectement aux secteurs d'activité susvisés ;
- et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, mobilières, immobilières et financières pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'un quelconque des objets similaires ou connexes de la manière la plus étendue.

Elle peut réaliser toutes les opérations qui sont compatibles avec cet objet, s'y rapportent et contribuent à sa réalisation.

La société, dont le capital est intégralement détenu par EPF et FFP, n'a pas d'activité significative et détient 164 actions PSA. Elle n'a pas de salarié à ce jour.

1.3 Modalités juridiques et fiscales de l'opération

Les Parties ont convenu que les apports consentis par chacune des deux sociétés apporteurs constitueront une seule et même opération indivisible.

Sur le plan juridique, les Parties ont décidé de placer l'opération sous le régime juridique des scissions et sous le régime fiscal des apports partiels d'actifs régi par l'article 210 B du CGI.

Les plus-values issues de l'apport des titres ne seront pas taxées sous réserve de l'obtention par les apporteurs d'un agrément préalable de l'administration fiscale.

Conformément à la 7^e partie du Traité d'Apport, relative aux conditions préalables et suspensives, la réalisation définitive des apports est soumise à :

- L'obtention préalable de l'agrément de la direction générale des finances publiques en vue de l'application du régime des fusions à l'opération ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société EPF, apporteur, du Traité d'Apport, de l'évaluation, de la rémunération de l'apport et des opérations qui y sont visées ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société FFP, apporteur, du Traité d'Apport, de l'évaluation, de la rémunération de l'apport et des opérations qui y sont visées ;
- l'approbation par l'assemblée générale extraordinaire de la société Maillot I, bénéficiaire, du Traité d'Apport, de l'évaluation, de la rémunération de l'apport et des opérations qui y sont visées.

Si ces conditions n'étaient pas toutes réunies au plus tard le 31 décembre 2020, le Traité d'Apport serait considéré comme nul et non avenue sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité pour l'une ou l'autre des Parties.

Les apports seront effectifs sur les plans juridique, fiscal et comptable à la date d'effet du 18 mars 2020.

Toutes opérations réalisées par les sociétés apporteurs depuis cette date au titre des participations détenues dans les sociétés PSA et Faurecia, ainsi qu'au titre du contrat d'equity swap, seront considérées comme accomplies par la société Maillot I.

1.4 Description, évaluation et rémunération de l'apport

Aux termes du Traité d'Apport :

- la société EPF fait apport à la société Maillot I de la pleine propriété de 26.298.895 actions PSA, représentant 2,91 % du capital de celle-ci et 4,19 % des droits de vote ;
- la société FFP fait apport à la société Maillot I de la pleine propriété :

- de 84.323.161 actions PSA, représentant 9,32 % du capital de celle-ci et 13,43 % des droits de vote ;
- de 510.000 actions Faurecia, représentant 0,37 % du capital de celle-ci :
- d'un contrat d'equity swap en date du 6 mars 2020, complété par avenant du 16 mars 2020, portant sur 18.096.564 actions PSA pour un montant de 227.691.182 € à un prix fixé de 12,582 € par action.

Les droits de vote doubles attachés à certaines actions PSA détenues par les apporteurs correspondent aux droits attachés aux actions détenues depuis plus de deux ans, conformément aux dispositions de la loi « Florange » du 29 mars 2014.

Le choix pour l'apport du régime juridique des fusions entraînant transmission universelle de patrimoine, les apporteurs s'engagent à transférer à Maillot I tous les éventuels agréments, certificats ou droits quelconques permettant à cette dernière l'exploitation des apports.

Plus particulièrement, les apporteurs s'engagent à transférer à Maillot I le bénéfice des accords conclus dans le cadre de la fusion FCA-PCA, contenus dans le document intitulé « *undertaking letter* » du 17 décembre 2019 et ses annexes.

Aux termes de ce document, il a été accordé aux apporteurs la possibilité d'acquérir préalablement à la fusion un maximum de 5 % du capital de PSA, dont 2 % au maximum pouvant être acquis sur le marché, et le solde auprès de BPI France.

Il est indiqué dans le Traité d'Apport que la valeur réelle des actions des sociétés PSA et Faurecia résulte de l'observation des cours moyens pondérés des volumes sur les 20 derniers jours de bourse au 18 mars 2020 (date d'effet de l'apport), soit 14,85 € par action PSA et 36,39 € par action Faurecia. Ces valeurs ont été confortées par une analyse multicritère des actifs réalisée sur la base des travaux d'une expertise indépendante réalisée par le cabinet Ledouble, telle que présentée en annexe 1 au Traité d'Apport.

Le contrat d'equity swap porte sur l'acquisition des 18.096.564 actions PSA qui s'est achevée le 18 mars 2020, pour un prix moyen de 12,582 €, ce prix correspondant au prix d'acquisition des actions à l'échéance du contrat.

A cette date, fixée au 30 juin 2021 (sauf en cas de dénouement anticipé), FFP disposera de la possibilité :

- de procéder à l'acquisition des actions PSA au prix unitaire de 12,582 € ;
- de mettre un terme au contrat sans acquisition des actions, auquel cas la banque procédera à la cession des actions PSA sur le marché et la différence entre ce prix de cession et le prix d'origine de la couverture (227,7 M€) sera payé par FFP (si le prix de cession est inférieur au prix d'origine) ou par la banque (sur le prix de cession est supérieur au prix d'origine).

Ce contrat s'inscrit dans le cadre de l' « *undertaking letter* » du 17 décembre 2019, précitée, signée entre FFP, EPF et PSA, puisque les titres constituant la couverture objet du contrat représentent 2 % du capital de PSA.

La valeur d'apport conférée au contrat au 18 mars 2020, date à laquelle a été constituée la couverture pour un coût moyen de 12,582 €, correspond aux coûts engagés par FFP entre la date de signature du contrat et la date d'effet juridique et fiscal de l'apport, soit 616.269 €.

Sur cette base, les apports sont valorisés selon le tableau ci-dessous :

	Quantité	Valeur d'apport
Apport EPF		
Titres PSA	26 298 895	390 452 234 €
Total apport EPF		390 452 234 €
Apport FFP		
Titres PSA	84 323 161	1 251 922 052 €
Titres Faurecia	510 000	18 559 122 €
Contrat equity swap	1	616 269 €
Total apport FFP		1 271 097 443 €

Afin de déterminer la rémunération des apports, les Parties ont convenu de retenir les valeurs réelles des apports et de la société bénéficiaire.

S'agissant de la société bénéficiaire, cette dernière étant sans autre activité significative que la détention de 164 actions PSA et sans salarié à la date d'effet des apports, sa valeur réelle a été fixée à 54 233 €, soit le montant de ses capitaux propres comptables (54 402 €) réévalués de la moins-value latente sur les titres PSA détenus.

En rémunération des apports des sociétés EPF et FFP, la société Maillot I émettra un total de 1.531.855.966 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 €.

Les actions nouvelles porteront jouissance à compter de la date d'effet et seront entièrement assimilées aux actions anciennes, jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges.

La différence entre le montant de l'augmentation de capital de 1.531.855.966 € et le montant total des apports, de 1.661.549.677 €, constituera une prime d'apport de 129.693.711 €, comme cela peut être détaillé comme suit :

	Apports EPF	Apports FFP	Total
Valeur d'apport	390 452 234 €	1 271 097 443 €	1 661 549 677 €
Actions Maillot I émises	359 975 144	1 171 880 822	1 531 855 966
Valeur nominale	1,00 €	1,00 €	1,00 €
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 €

A l'issue de l'opération, le capital de la société Maillot I sera réparti entre les sociétés EPF et FFP respectivement à hauteur de 23,5 % et de 76,5 %.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX APPORTS ET AUX ACTIONS DE LA SOCIETE BENEFICIAIRE

2.1 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour :

- d'une part, vérifier que les valeurs relatives attribuées aux apports et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes ;
- d'autre part, analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Dans ce cadre, j'ai effectué plus particulièrement les diligences suivantes :

- je me suis entretenu avec les responsables en charge de l'opération chez FFP et EPF, ainsi qu'avec les conseils des sociétés apporteurs et bénéficiaire, tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe que pour en analyser les modalités comptables, juridiques et fiscales envisagées ;
- j'ai pris connaissance de la documentation juridique, comptable et financière se rapportant aux sociétés apporteurs et à la société bénéficiaire des apports, dont notamment leurs statuts, leurs comptes annuels et le projet de traité d'apport ;
- j'ai vérifié la propriété et la libre transmissibilité des titres apportés ;
- j'ai obtenu la consultation juridique réalisée par le Professeur Le Nabasque sur les apports partiels d'actifs et sur le transfert des droits de vote doubles ;
- j'ai examiné les comptes annuels clos aux 31 décembre 2018 et 2019 des sociétés apporteurs et bénéficiaire, ainsi que les situations comptables intermédiaires arrêtées au 18 mars 2020 ;
- j'ai pris connaissance des comptes annuels des trois derniers exercices clos des sociétés PSA et Faurecia, dont les titres sont apportés ;
- j'ai obtenu le contrat d'equity swap du 6 mars 2020 ainsi que son avenant du 16 mars 2020 ;
- j'ai pris connaissance du rapport établi en date du 20 mai 2020 par l'expert indépendant mandaté par le Conseil d'administration de la société FFP, le cabinet Ledouble, sur la valorisation des apports ;
- je me suis entretenu avec les représentants de ce cabinet sur la mise en œuvre de leur évaluation et sur les hypothèses retenues pour celle-ci ;
- j'ai analysé la valorisation effectuée au regard des caractéristiques des apports ainsi que du contexte de la crise sanitaire actuelle et de ses conséquences économiques ;
- afin de conforter la correcte valorisation des titres apportés, j'ai étudié la sensibilité de l'évaluation aux différentes hypothèses retenues, et j'ai développé ma propre approche multicritère de la valeur des apports, en définissant notamment des scénarios alternatifs pour la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) ;
- j'ai procédé à un contrôle de la détermination de la valeur réelle conférée à la société bénéficiaire, sur la base de son actif net réévalué et à une revue des comptes annuels de cette dernière jusqu'à la situation au 18 mars 2020 ;

- j'ai examiné l'incidence de l'apport sur les droits dont disposent les apporteurs en termes de gouvernance.

Je me suis également appuyé sur les travaux que j'ai réalisés en qualité de commissaire aux apports et à la scission chargé d'apprécier la valeur des apports, dont il est rendu compte dans un rapport distinct.

Ma mission, prévue par la loi, ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif, ni de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications particulières concernant le respect du droit des sociétés et du droit fiscal. En particulier, elle ne saurait être assimilée à une mission d'investigation effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Ainsi donc, mes rapports ne s'inscrivent que dans le strict cadre de ma mission de commissaires à la scission et ne sauraient être utilisés dans un autre contexte.

2.2 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-10 du Code de commerce, sur renvoi de l'article L. 236-16, le commissaire à la fusion (en l'espèce, à la scission) « vérifie que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et que le rapport d'échange (en l'espèce, le poids relatif) est équitable ». Pour ce faire, les Parties ont retenu les valeurs réelles de chacun des deux ensembles parties à l'opération, d'une part l'apport et, d'autre part, les actions de la société bénéficiaire.

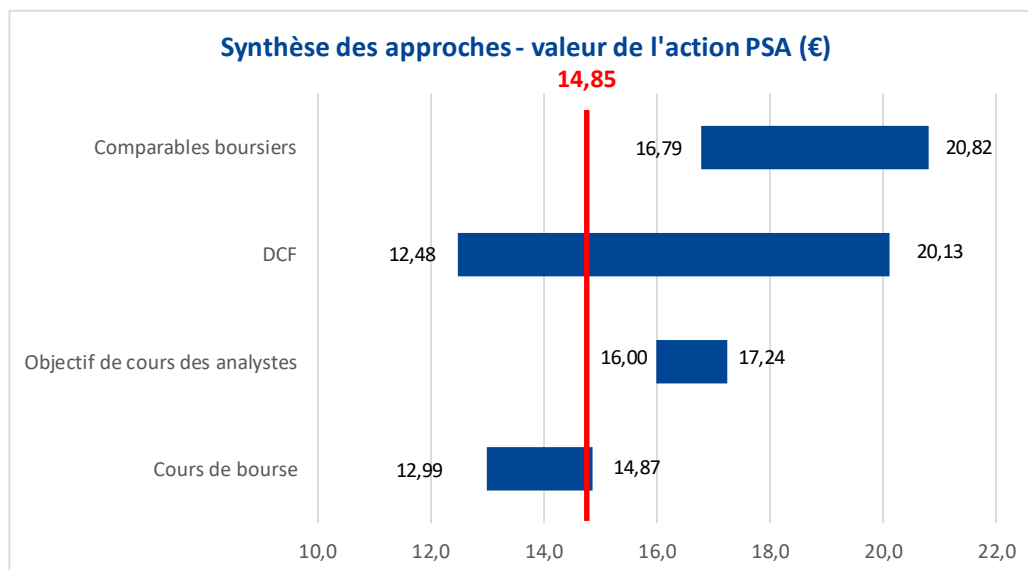
J'ai développé une approche multicritère, actualisée à la date de mon rapport, de la valeur des apports, et notamment des actions PSA apportées, sur la base des méthodes du cours de bourse, de l'objectif de cours, de l'actualisation des flux de trésorerie (méthode DCF) basée sur la définition de plusieurs scénarios à l'horizon 2025, et des comparables boursiers.

Cette approche est présentée dans mon rapport sur la valeur des apports, afin de confirmer la valeur réelle retenue pour l'apport reposant l'observation des cours moyens des 20 derniers jours de bourse à la date d'effet de l'apport (18 mars 2020).

Les résultats auxquels je parviens corroborent la valeur des apports résultant du cours de bourse moyen, s'élevant à 14,85 € par action PSA et permettant d'aboutir (après prise en compte des actions Faurecia valorisées à 36,39 € par action, et du contrat d'equity swap pour 616.269 €) à une valeur globale des apports de 1.661.549.677 €.

Cette valeur des apports a elle-même été confortée par un rapport établi par un expert indépendant, le cabinet Ledouble, en date du 20 mai 2020, intervenant à la demande du Conseil d'administration de FFP.

Le schéma ci-dessous présente la valeur d'apport des actions PSA et son positionnement par rapport aux valeurs obtenues selon méthodes d'évaluation que j'ai mises en œuvre :



La valeur de Maillot I retenue par les Parties correspond à ses capitaux propres, soit 54.402 €, réévalués sur la base du portefeuille détenu par la société (164 actions PSA notamment) à 54.233 €. Cette valeur n'appelle pas d'observation de ma part s'agissant d'une société récemment créée, sans activité significative, et dont les 164 titres PSA ont été réévalués sur une base similaire à la valeur retenue pour l'apport (14,85 €).

2.3 Conclusion sur les valeurs relatives retenues

La valeur réelle des apports retenue est corroborée par les approches mises en œuvre dans le cadre de mes travaux, et je considère donc que les valeurs relatives retenues dans le Traité d'Apport sont pertinentes.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION

3.1 Rappel du rapport d'échange proposé

Le rapport d'échange proposé conduit la bénéficiaire à émettre 1.531.855.966 actions nouvelles en rémunération des apports effectués par EPF et FFP.

Ces actions seront attribuées à hauteur de 359.975.144 actions Maillot I pour EPF et de 1.171.880.822 actions Maillot I pour FFP.

A l'issue de l'opération, EPF détiendra 23,5 % du capital de la bénéficiaire et FFP en détiendra 76,5 %.

3.2 Commentaires

Les Parties sont convenues dans le Traité d'Apport du caractère indivisible des apports effectués par chacune des deux apporteurs, de sorte que ceux-ci sont liés et constituent une seule opération, les apports consentis par EPF ou FFP ne pouvant se réaliser indépendamment les uns des autres.

De ce fait, l'appréciation de la rémunération des apports et de son caractère équitable doit se faire au vu de la situation des deux apporteurs prises ensemble.

3.2.1 CONCERNANT LES VALEURS RESPECTIVES DES APPORTS DES DEUX SOCIETES

Eu égard à la nature des apports respectifs, constitués principalement de titres PSA, le calcul arithmétique du rapport d'échange n'appelle pas de commentaire particulier.

J'ai procédé à une analyse de la sensibilité du rapport d'échange à la valeur conférée aux actions PSA : une variation de +/- 25 % de la valeur titre se traduit par une incidence de +/- 0,04% sur les pourcentages de détention de Maillot I par EPF et FFP.

Ainsi, par exemple, une variation de la valeur des actions PSA de +25 % se traduit par une valeur unitaire des actions de 17,82 €, et par une détention de Maillot I à l'issue de l'opération par EPF et FFP respectivement à hauteur de 23,54 % (contre 23,5 % à l'issue de l'opération) et de 76,46 % (contre 76,5 % à l'issue de l'opération).

Il convient, par ailleurs, d'examiner ci-après si d'autres considérations doivent intervenir dans la détermination de la rémunération des apports.

3.2.2 CONCERNANT L'EVOLUTION DES EQUILIBRES EXISTANT ENTRE LES DEUX SOCIETES APORTEUSES DANS LA GESTION DE LA PARTICIPATION DANS PSA

L'intérêt de l'opération pour les deux sociétés apporteurs, qui est exposé dans le Traité d'Apport et qui a été rappelé ci-avant, consiste principalement dans les faits suivants :

- Maillot I sera le premier actionnaire français du nouveau groupe PSA-FCA issu de la future fusion ;
- La nomination de l'administrateur auquel Maillot I aura droit dans la nouvelle entité fusionnée (détention de plus de 5 % du capital) sera facilitée ;
- Les opérations d'apport à Maillot I conduiront à la structuration de la gestion des participations automobiles des deux sociétés apporteuses via l'existence d'une entité à la gouvernance formalisée et simplifiée ;
- Un pôle d'expertise sera ainsi constitué, il disposera de ses propres moyens d'action et sera susceptible de participer à des opérations structurantes de l'entité fusionnée ;
- Les effets, risques et coûts du contrat d'equity swap seront mutualisés.

C'est au regard de cet ensemble d'intérêts que l'évolution de la situation respective des deux sociétés apporteuses peut être appréciée :

Avant l'opération d'apport :

- Les deux sociétés disposent de la gestion directe de leur participation dans PSA (liquidité du titre, dividendes, droit de vote double dans le cadre des dispositions de la loi « Florange ») ;
- Elles agissent toutefois dans le cadre d'une action de concert déclarée à l'AMF, sont signataires d'un pacte liant des associés de PSA et ont signé des accords et engagements relatifs au projet de fusion ;
- FFP bénéficie pour les dividendes reçus de PSA du régime fiscal « mère / fille » ;
- FFP est seule engagée dans le contrat d'equity swap et son financement.

Après l'opération d'apport et au vu des projets de statut de Maillot I :

- La détention de la participation dans PSA des deux sociétés apporteuses deviendra indirecte via la société Maillot I ;
- FFP, dont l'actionnaire majoritaire est EPF, contrôlera la société Maillot I, dont elle assurera statutairement la présidence ;
- EPF assurera la vice-présidence de Maillot I ;
- Cependant, les décisions du conseil d'administration de Maillot I relatives aux participations détenues (renforcement, cessions...) nécessiteront un vote favorable du président et du vice-président ;
- Les décisions collectives de même nature seront prises à l'unanimité des associés ;
- Maillot I conservera les droits de vote doubles dans PSA dont bénéficient les deux sociétés apporteuses (ainsi que cela résulte de la consultation juridique réalisée par le Professeur Le Nabasque) ;
- Maillot I devrait bénéficier du régime fiscal « mère / fille » pour les dividendes reçus de PSA ;
- Les dividendes versés par PSA pour les actions initialement détenues par EPF et FFP subiront les effets d'un frottement fiscal lié à l'interposition d'une holding intermédiaire (environ 1,4 %) ;
- Le financement et les risques du contrat d'equity swap seront assumés par Maillot I.

Il résulte de cette comparaison que la détention directe par les deux sociétés apporteuses de leur participation dans PSA s'inscrit, à l'évidence, dans une perspective de gestion à long terme comme cela résulte des différents accords existants.

Cette détention deviendra indirecte avec l'opération d'apport proposée, qui est accompagnée de la mise en place d'une gouvernance spécifique de la société bénéficiaire des apports, gouvernance dont certaines caractéristiques relatives aux équilibres entre les sociétés FFP et EPF sont mentionnées ci avant.

A l'analyse de l'ensemble des modalités prévues, je n'identifie pas d'ajustement chiffrable sur la rémunération des apports au profit de l'une ou l'autre des sociétés apporteurs, qui aboutit à une détention de Maillot I à hauteur de 23,5 % par EPF et de 76,5 % par FFP.

4. CONCLUSION

En conclusion de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à l'émission de 1.531.855.966 actions Maillot I, présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 2 juillet 2020

Le commissaire aux apports et à la scission

A handwritten signature in black ink, appearing to be 'DF', with a long horizontal line extending to the left and a vertical line extending downwards from the right side.

Didier Faury
Commissaire aux comptes
Membres de la Compagnie Régionale de Paris