

# **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 VALEUR DES APPORTS**

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

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS ET A LA SCISSION SUR LA VALEUR 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 valeur des apports prévu par l’article L. 225-147 du Code de commerce, étant précisé que mon appréciation sur la rémunération des apports fait l’objet d’un rapport distinct.

L’actif net apporté a été arrêté 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 une conclusion sur le fait que la valeur des apports n’est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, à s’assurer que celle-ci n’est pas surévaluée et à vérifier qu’elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d’apport.

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. Diligences et appréciation de la valeur des apports
3. 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<sup>e</sup> 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.

L'apport sera effectif 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, 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
<b>Apport EPF</b>		
Titres PSA	26 298 895	390 452 234 €
<b>Total apport EPF</b>		<b>390 452 234 €</b>

<b>Apport FFP</b>		
Titres PSA	84 323 161	1 251 922 052 €
Titres Faurecia	510 000	18 559 122 €
Contrat equity swap	1	616 269 €
<b>Total apport FFP</b>		<b>1 271 097 443 €</b>

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 de l'apport, 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 €
<b>Augmentation de capital</b>	<b>359 975 144 €</b>	<b>1 171 880 822 €</b>	<b>1 531 855 966 €</b>
<b>Prime d'apport</b>	<b>30 477 090 €</b>	<b>99 216 621 €</b>	<b>129 693 711 €</b>

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. DILIGENCES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

---

### 2.1 Diligences effectuées

J'ai mis en œuvre les diligences que j'ai estimé nécessaires selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à cette mission pour :

- contrôler la réalité des droits sociaux apportés ;
- analyser les valeurs d'apport proposées dans le Traité d'Apport ;
- obtenir l'assurance jusqu'à la date d'émission du présent rapport de l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports ;

Je rappelle que mes travaux relatifs à la rémunération de l'apport font l'objet d'un rapport distinct

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société bénéficiaire sur la valeur des apports devant être effectués. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans un tel contexte.

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 obtenu de la société FFP les éléments chiffrés communiqués au cabinet Ledouble ;
- 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 ;

- j'ai examiné les données de marché (cours de bourse, volumes) relatives aux titres PSA et Faurecia ainsi que les rapports d'analystes sur ces deux valeurs ;
- 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).

Je me suis fait confirmer qu'aucun fait ou évènement n'était intervenu jusqu'à la date du présent rapport, susceptible d'avoir une incidence financière significative sur la valeur des apports. J'ai obtenu à ce titre des lettres d'affirmation de la direction des sociétés apportées.

## 2.2 Appréciation de la valeur des apports

### 2.2.1 APPRECIATION DE LA REALITE DES APPORTS

J'ai obtenu des sociétés apportées les éléments permettant de justifier la réalité et la propriété des apports, au travers notamment des relevés de portefeuilles de titres des apportées, de leurs comptes sociaux au 31 décembre 2019 et au 18 mars 2020, ainsi que des éléments juridiques relatifs au contrat d'equity swap.

J'ai également obtenu l'étude juridique réalisée par le Professeur Le Nabasque portant sur les apports partiels d'actif et sur transfert des droits de vote doubles attachés à certaines actions PSA apportées, dont j'ai exposé plus haut qu'il résultait des dispositions de la loi « Florange » du 29 mars 2014 (qui accorde aux actions d'une société cotée détenues depuis plus de 2 ans un droit de vote double).

Je me suis par ailleurs assuré que le contrat d'equity swap était effectivement transmissible à la société Maillot I, ainsi qu'il ressort du point 3 du contrat du 6 mars 2020, aux termes duquel il est prévu pour FFP la faculté de transmettre le contrat à une société qu'elle contrôlerait directement ou indirectement.

Je n'ai donc pas d'observation sur la réalité des titres et du contrat apportés.

### 2.2.2 EVALUATION DES APPORTS

Comme indiqué dans ce qui précède, La valorisation des apports a été effectuée sur la base de leur valeur réelle, ce qui est conforme à la réglementation applicable à ce type d'opération pour des apports ne constituant pas une branche autonome d'activité pour laquelle les titres apportés ne confèrent pas le contrôle des sociétés dont les titres sont apportés.

Les titres PSA apportés, qui représentent 99 % de l'apport, ont été évalués dans le Traité d'Apport sur la base du cours moyen pondéré des volumes des 20 derniers jours de bourse en date du 18 mars 2020.

Dans son rapport, le cabinet Ledouble a procédé à une évaluation en date 30 avril 2020 sur la base de 4 approches distinctes :

- Par la moyenne, pondérée des volumes, des cours de bourses ainsi que par l'examen des objectifs de cours des analystes à titre principal ;
- Par une méthode analogique (application de multiples de sociétés cotées comparables) et une méthode intrinsèque (actualisation des flux futurs de trésorerie – DCF) à titre de recoupement.

Les résultats de ces travaux, qui confortent la valeur de 14,85 €, peuvent être résumés selon le schéma suivant :

### Synthèse de la valeur par action Groupe PSA



Les méthodes d'évaluation mises en œuvre tant par les Parties que par l'expert indépendant mandaté par FFP sont usuelles pour l'évaluation de titres de sociétés cotées et apparaissent appropriées dans le contexte de la réorganisation de l'actionnariat de la famille Peugeot.

Les valeurs d'apport résultent donc de critères et méthodes pertinents et adaptés.

La mise en œuvre de ces méthodes s'inscrit dans le contexte de la crise sanitaire du Covid-19, qui a pour conséquence des incertitudes significatives sur les perspectives d'activité des sociétés, que ce soit à court, moyen ou long terme.

Les travaux mis en œuvre par le cabinet Ledouble reposent sur les données chiffrées qui lui ont été communiquées par FFP et sur un certain nombre d'hypothèses, détaillées et explicitées dans son rapport, notamment au titre de la méthode analogique et de la méthode intrinsèque.

En l'absence de données prévisionnelles pluriannuelles publiques de PSA, ou de prévisions des analystes intégrant les conséquences économiques de la crise sanitaire actuelle, j'ai considéré qu'il était utile de procéder à une actualisation des travaux de valorisation, à la date de mon rapport, ainsi

qu'à des analyses de sensibilité des résultats obtenus, notamment par la mise en œuvre pour la méthode intrinsèque des DCF de plusieurs scénarios prévisionnels, ce qui est conforme à l'une des pratiques professionnelles.

#### 2.2.2.1 Evolution du cours de bourse du titre PSA

Période	CMPV 23 juin	CMPV 30 avril
Spot	14,87 €	13,08 €
10 jours	13,66 €	12,38 €
20 jours	13,90 €	12,42 €
1 mois	13,80 €	12,40 €
3 mois	12,99 €	14,52 €
6 mois	14,73 €	17,28 €
1 an	17,61 €	18,97 €

L'examen des cours de bourses amène à constater une remontée du cours du titre depuis la fin du mois de mai 2020, ce qui se traduit par une amélioration des moyennes sur les 10 ou 20 derniers jours de bourse.

En revanche, le cours moyen 3 mois diminue par rapport à celui observé au 30 avril, qui n'intégrait alors que partiellement les effets du confinement mis en œuvre pour lutter contre la pandémie (du 18 mars au 30 avril) tandis que le cours moyen 3 mois observé au 16 juin correspond à une moyenne des cours depuis le début de ce confinement.

Ce dernier cours moyen trouve donc son point de départ au moment de la forte baisse observée avec le début de la période de confinement.

Le cours a également été impacté négativement tout récemment par les annonces faites par la Commission européenne et sa décision d'ouvrir une enquête approfondie de 4 mois sur les conséquences de la fusion PSA-FCA quant à la part de marché du nouveau groupe sur le segment des petits utilitaires.

On relève que si les cours moyens des 20 derniers jours de bourse et des 3 derniers mois sont inférieurs à la valeur d'apport de 14,85 €, le cours moyen des 6 derniers mois, qui intègre pour partie la situation d'avant crise et confinement, est cohérent avec cette valeur et avec le dernier cours en date du 23 juin 2020.

J'observe que la pertinence du cours de bourse doit cependant être relativisée eu égard aux incertitudes actuelles, dans le cadre de la crise sanitaire et du manque de visibilité des marchés sur les conséquences économiques de celle-ci à court (en l'absence de communication actualisée des sociétés) et à long terme (sur les effets potentiellement durables de la crise, inconnus à ce jour).

Ces incertitudes sont reflétées par la volatilité observée sur le cours de l'action PSA (la volatilité mesurant l'ampleur des variations de cours sur une période donnée) :

## Période étudiée Volatilité du titre PSA

Exercice 2019	31,2%
2e semestre 2019	34,0%
Dernier mois	73,2%
2 derniers mois	68,4%
3 derniers mois	68,2%

On constate que là où les cours 2019 présentaient une volatilité de l'ordre de 30%, les cours des derniers mois présentent une volatilité significativement accrue, comprise entre 68 et 73%, qui traduit cette absence de visibilité du marché. Ce constat incite à observer que l'évolution récente des cours ne peut être considérée comme le seul indicateur pertinent de la valeur des titres PSA.

### 2.2.2.2 Objectifs de cours de analystes

J'ai procédé à une étude des notes d'analystes financiers publiées entre le 18 mars 2020 et la date de mon rapport.

Je constate que les objectifs de cours présentés dans ces notes varient, selon les analystes, entre 11 et 23 €, avec des valeurs médianes comprises entre 16 et 17 €.

Le consensus actuel (source : Thomson Refinitiv – 24/06/2020) fait état d'un objectif de cours de 17,24 € établi sur la base des recommandations de 17 analystes dont 12 d'entre eux recommandent l'achat de titres, contre 4 pour la vente.

### 2.2.2.3 Approche de la valeur par la méthode des DCF

La méthode DCF est une méthode intrinsèque consistant à actualiser à l'infini les flux de trésorerie libres prévisionnels attendus à un taux d'actualisation reflétant le rendement financier attendu par le marché pour un actif de risque financier comparable, et un taux de croissance perpétuel tenant compte, de manière prudente, des anticipations d'inflation et de croissance de l'économie.

Je ne dispose pas de prévisions détaillées pluriannuelles du groupe PSA, les prévisions de ce type ne faisant pas l'objet d'une diffusion publique.

J'ai donc procédé dans un premier temps à la définition de plusieurs scénarios, reposant pour partie sur les données communiquées par FFP, et couvrant la période 2020-2025, en termes d'activité et de rentabilité opérationnelle, (le groupe PSA communique, en effet, sur son niveau de résultat opérationnel courant – ROC, correspondant au résultat d'exploitation, ou EBIT, avant coûts de rationalisation).

J'ai ainsi identifié 9 scénarios déterminés en croisant différentes hypothèses de chiffre d'affaires futur et de niveau de rentabilité opérationnelle.

Les hypothèses utilisées sont les suivantes :

- Pour le chiffre d'affaires :

- Un scénario présentant un niveau de ventes 2021 égal à 85% de celles observées en 2019, puis un taux de croissance des ventes évoluant de 2022 jusqu'à l'horizon normatif, pour retrouver en 2025 le niveau de 2019 (**scénario 1-x**) ;
  - Un scénario reposant sur une hypothèse moins favorable mais pouvant être qualifié d'intermédiaire présentant une croissance des ventes en 2021 et 2022 correspondant à celle estimée par le consensus d'analystes<sup>1</sup>, puis un taux de d'évolution du chiffre d'affaires en diminution progressive jusqu'à atteindre 1% en 2024, ce taux de 1% étant maintenu ensuite (les ventes à l'horizon de la période explicite ne retrouvant pas le niveau 2019) (**scénario 2-x**) ;
  - Un scénario dégradé par rapport au précédent, reposant sur une croissance des ventes plafonnée à 2% par an dès 2021, puis diminuée jusqu'à 1% pour le flux normatif (**scénario 3-x**).
- Pour la rentabilité opérationnelle :
- un scénario qui peut être qualifié de favorable reposant sur un taux de marge de ROC à partir de 2021 égal à la moyenne des taux observés sur les 3 derniers exercices clos (6,4%<sup>2</sup>) (**scénario x-1**) ;
  - un scénario intermédiaire, où le taux de marge de ROC déterminé sur la base d'une corrélation linéaire calculée en rapprochant chiffre d'affaires et ROC sur la période 2017-2020 (**scénario x-2**).
  - un scénario moins favorable où il a été retenu un taux de marge de ROC constant à partir de 2021 à 4,5%, correspondant à l'objectif fixé par la direction de PSA dans un communiqué du 21 avril 2020<sup>3</sup> (**scénario x-3**) ;

Après examen de ces scénarios, j'ai observé que ceux reposant sur un scénario de marge opérationnelle le plus favorable, avec une marge de ROC de 6,4% (**scénarios 1-1, 2-1 et 3-1**), pouvaient sembler peu réalistes et trop optimistes, eu égard au fait que l'activité du groupe se situait en haut de cycle en 2019.

Il en va de même pour le scénario reposant sur l'évolution la plus optimiste des ventes, et sur la détermination du ROC sur la base d'une corrélation linéaire (**scénario 1-2**).

Ces quatre scénarios, qui reposent sur les hypothèses croisées les plus favorables (en termes de chiffre d'affaires et de marge opérationnelle) ont donc été écartés.

J'ai en conséquence retenu les cinq autres scénarios, en leur conférant un caractère équiprobable.

Ces scénarios sont les suivants :

- **scénario 1-3** : ventes 2021 représentant 85% du niveau 2019 et retrouvant le niveau 2019 en flux normatif, avec un taux de ROC de 4,5% ;

---

<sup>1</sup> Rapports d'analystes émis en avril et mai 2020, qui intègrent, au moins pour partie, des effets de la crise sanitaire

<sup>2</sup> Taux de ROC moyen des exercices 2017 – 2019, l'exercice 2019 présentant un haut de cycle avec un taux de marge opérationnelle de 8,5%

<sup>3</sup> Aux termes du communiqué du 21 avril 2020, « le groupe PSA s'est fixé l'objectif d'atteindre une marge opérationnelle courante moyenne supérieure à 4,5% pour la division Automobile sur la période 2019-2021 ». Il a ici été considéré par prudence un taux de marge équivalent sur la division « Equipementier » (Faurecia) étant observé que celle-ci présentait historiquement des taux supérieurs à ceux de la division « Automobile »



- **scénario 2-2** : ventes en croissance sur 2021 et 2022 selon le consensus, puis dont la croissance est ensuite plafonnée à 1% dès 2024, avec un taux de ROC calculé par corrélation linéaire ;
- **scénario 2-3** : ventes en croissance sur 2021 et 2022 selon le consensus<sup>4</sup>, puis dont la croissance est ensuite plafonnée à 1% dès 2024, avec un taux de ROC de 4,5% ;
- **scénario 3-2** : ventes en croissance de 2% par an, ramenée à 1% en flux normatif, avec un taux de ROC calculé par corrélation linéaire.
- **scénario 3-3** : ventes en croissance de 2% par an, ramenée à 1% en flux normatif, avec un taux de ROC de 4,5% ;

Pour chaque scénario, le flux de trésorerie de l'exercice 2020 a été décomposé en un flux de janvier à mai et un flux de juin à décembre.

Le flux de janvier à mai a été intégré au calcul de l'endettement net au 31 mai 2020, correspondant à la situation de trésorerie / endettement pouvant être observé au 31 décembre 2019, minorée d'une estimation du cash-flow négatif des 5 premiers mois de l'exercice 2020.

Le flux de juin à décembre a ensuite fait l'objet d'une actualisation, au même titre que les flux 2021-2025, jusqu'à la valeur terminale.

Chaque scénario a ensuite été modulé en faisant varier deux paramètres :

a) Passage du ROC au cash-flow

Le passage du résultat opérationnel courant au cash-flow d'exploitation avant impôt (correspondant à l'EBITDA) se fait par addition des amortissements et sous déduction de coûts dont il ressort de la communication financière de PSA qu'ils sont considérés comme des coûts d'exploitation non courants (coûts de restructuration par exemple)

J'ai pris en considération deux hypothèses pour le passage du ROC à l'EBITDA, correspondant à une proportion du chiffre d'affaires comprise entre 5 et 6%, et procédé ainsi, pour chaque scénario, à deux calculs distincts sur cette base.

b) Taux d'actualisation

Dans son rapport, le cabinet Ledouble détaille et justifie le calcul d'un taux d'actualisation de 12,6%. J'ai procédé à un calcul alternatif, sur la base d'informations issues de bases de données différentes de celles retenues par l'expert indépendant (Fairness Finance, Infront Analytics, Thomson – Refinitiv) et tenant compte des dernières évolutions à fin mai des principaux paramètres utilisés pour le calcul du taux (taux sans risque, prime de risque marché, bêta de l'actif). Ce calcul, présenté ci-dessous, fait ressortir un taux de 10,3%.

---

<sup>4</sup> Rapports d'analyses émis en avril et mai 2020, intégrant donc au moins partiellement (en raison de l'absence de communication publique du groupe sur l'actualisation de ses prévisions après prise en compte du Covid-19) des effets de la crise sanitaire.

**Ledouble - 30 avril Actualisation - 31 mai**

Taux sans risque	-0,10%	-0,26%
Prime de risque marché	8,50%	9,42%
dont Prime MEDAF		5,98%
Bêta	1,50	1,34
WACC	12,65%	10,33%
<b>WACC arrondi</b>	<b>12,60%</b>	<b>10,30%</b>

(selon le cabinet Fairness Finance, la prime de risque anticipée du marché correspond à l'addition d'une prime de risque dite MEDAF<sup>5</sup> (prime de risque marché au sens du MEDAF), d'une prime pour biais d'optimisme et d'une prime pour risque de défaut, ces deux dernières résultant de la différence entre prime de risque marché et prime MEDAF)<sup>6</sup>.

Le calcul du taux d'actualisation est alors :

Taux sans risque + Bêta x Prime MEDAF + (Prime marché – Prime MEDAF)

En ce sens, les primes de biais d'optimisme et de défaut correspondent à une correction des flux prévisionnels permettant de les ramener à des espérances mathématiques telles que requises par le MEDAF).

J'observe que ce calcul alternatif conduit à un taux d'actualisation moins élevé. Ce taux peut être rapproché de ceux cités par les deux analystes utilisant cette méthode pour l'évaluation du titre PSA, qui sont compris entre 8 et 9% (HSBC - 17/04/2020 ; UBS - 21/04/2020).

J'ai donc procédé à un calcul d'actualisation de chaque scénario, avec les modulations relatives passage du ROC à l'EBITDA exposées ci-dessus, avec chacun de ces deux taux.

Le passage des valeurs d'entreprise industrielles ainsi déterminées aux valeurs des capitaux propres a été réalisé par addition de la valeur susceptible d'être conférée aux activités de financement (sur la base d'un ratio de « price to book » de 0,8) et après déduction de l'endettement net au 31 mai 2020.

Compte tenu de l'existence de 944 millions d'actions PSA, les valeurs par action observées pour chaque scénario, et sous les différentes hypothèses relatives aux coûts de rationalisation et au taux d'actualisation, sont comprises dans une fourchette de 12,48 € à 20,13 €.

Elles s'inscrivent dans des médianes et moyennes comprises entre 15,34 et 16,08 €.

---

<sup>5</sup> MEDAF : Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers (ou Capital Asset Pricing Model)

<sup>6</sup> Dans la mesure où le bêta définit le risque systématique selon le MEDAF, il ne s'applique pas à l'ensemble de la prime de risque anticipée du marché, mais à sa seule composante MEDAF.

#### 2.2.2.4 Approche de la valeur par la méthode des comparables boursiers

La méthode des comparables boursiers est une méthode analogique permettant d'extrapoler la valeur d'un actif à partir de multiples constatés sur un échantillon de sociétés cotées comparables en termes d'activité et de risque financier.

La mise en œuvre de cette méthode présente une difficulté inhérente à la crise actuelle dans la mesure où les agrégats retenus par le consensus pour la détermination des multiples ne semblent pas avoir été actualisés des conséquences économiques de la crise, de sorte que les niveaux de multiples exprimés pourraient être significativement ajustés dès lors que les entreprises communiqueront sur leurs prévisions.

En outre, et dans la mesure où l'on ne dispose pas de prévisions établies par la société postérieures à 2020, cette méthode ne pourra être mise en œuvre que sur la base de données 2020.

L'examen des sociétés comparables (Renault, FCA, BMW, Volkswagen et Daimler) montre par ailleurs des situations hétérogènes en termes de structure d'endettement, le groupe PSA étant le seul à présenter une trésorerie positive, là où les comparables allemands présentent des niveaux d'endettement financier net supérieurs à 100 milliards d'Euros, provenant pour l'essentiel de l'activité de financement.

Afin de pallier ces différences, j'ai procédé à deux approches différentes.

Dans un premier temps, j'ai retenu la seule société proche de PSA en termes de situation d'endettement et de niveau de valeur d'entreprise, la société FCA.

J'ai alors procédé à un ajustement des niveaux prévisionnels d'EBITDA et d'EBIT de FCA, par homogénéité avec les scénarios retenus pour PSA.

Cette approche permet de faire ressortir des multiples 2020 ajustés qui, appliqués aux agrégats de PSA, font ressortir (après prise en compte de la valeur des activités de financement et de l'endettement net du groupe) une valeur par action de l'ordre de 16,80 €.

Dans un second temps, j'ai procédé à un retraitement de l'endettement de l'ensemble des comparables précités (Renault, FCA, BMW, Volkswagen et Daimler), afin de ne retenir que la situation de trésorerie / endettement relative aux activités industrielles (hors financement).

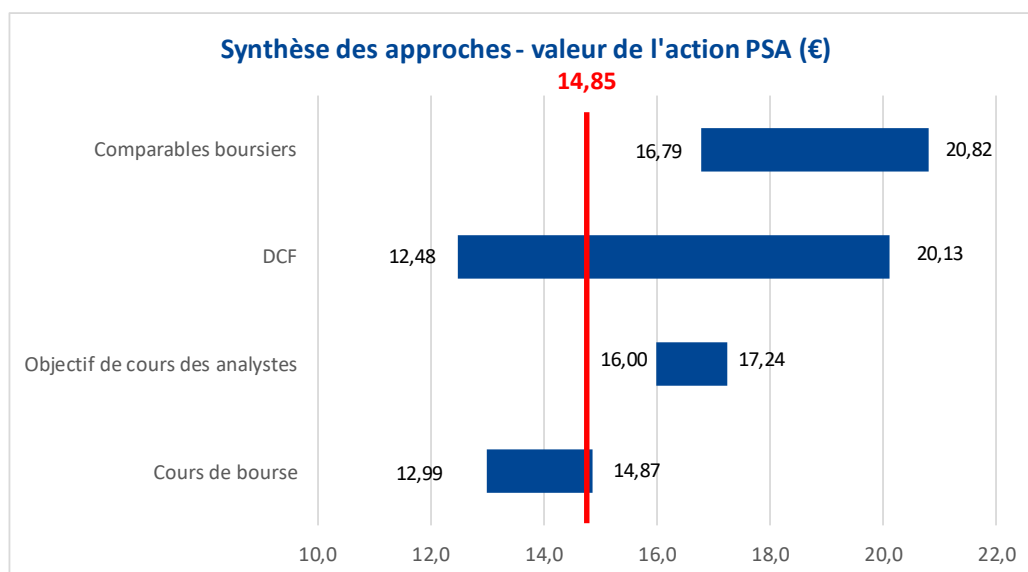
Un tel retraitement permet d'observer des multiples retraités davantage homogènes entre eux.

Ces multiples ont ensuite été ajustés à nouveau, là encore en ajustant les niveaux des agrégats prévisionnels (EBITDA et EBIT) par homogénéité avec les scénarios retenus pour PSA.

L'application du multiple médian fait ressortir, pour cette seconde approche, une valeur de l'action PSA de l'ordre de 20,8 €.

#### 2.2.2.5 Synthèse sur la valeur des actions PSA

Le schéma suivant présente la valeur d'apport des actions PSA et son positionnement par rapport aux valeurs obtenues selon les méthodes d'évaluation décrites dans ce qui précède :



Je relève que certaines de ces valeurs notamment celles résultant de la méthode DCF et des comparables, sont globalement supérieures à la valeur d'apport de 14,85€ mais les difficultés de mise en œuvre de ces méthodes dans le contexte actuel incite à considérer ces résultats avec prudence.

Par ailleurs, le cours de bourse, qu'il s'agisse de la moyenne sur les 20 derniers jours de bourse ou sur les 3 derniers mois est à ce jour en-dessous de cette valeur mais j'ai observé la forte volatilité observée sur les cours récents, traduisant le manque de visibilité et les incertitudes sur les conséquences économiques la crise sanitaire, qui font que le cours de bourse ne peut à mon avis être regardé comme un critère exclusif.

Il reste que, malgré les difficultés de mise en œuvre des différentes approches de valorisation, les valeurs présentées ci-dessus encadrent et confortent la valeur de 14,85 € retenue pour l'action PSA.

#### 2.2.2.6 Valeur des actions Faurecia

Les 510.000 titres Faurecia apportés, qui représentent 1,1% de l'apport, ont été évalués sur la base de leur cours moyen pondéré des volumes des 20 derniers jours de bourse en date du 18 mars 2020, soit 36,39 €.

Au 30 avril 2020 et à la date de mon rapport, les cours ont évolué comme ci-dessous :

Période	CMPV 23 juin	CMPV 30 avril
Spot	34,10 €	33,06 €
10 jours	33,15 €	31,79 €
20 jours	35,12 €	29,47 €
1 mois	35,18 €	29,29 €
3 mois	32,18 €	35,46 €
6 mois	36,51 €	40,51 €
1 an	40,06 €	40,38 €

A l'identique de ce qui a été observé sur les actions PSA, l'examen des cours de bourses amène à constater une remontée du titre depuis la fin du mois de mai 2020, ce qui se traduit par une amélioration des moyennes sur les 10 ou 20 derniers jours de bourse.

En revanche, le cours moyen 3 mois diminue par rapport à celui observé au 30 avril, qui n'intégrait alors que partiellement les effets du confinement (du 18 mars au 30 avril) tandis que le cours moyen 3 mois observé au 16 juin correspond à une moyenne des cours depuis le début du confinement, trouvant donc son point de départ au moment de la forte baisse observée avec le début de celui-ci.

On relève que si les cours moyens des 20 derniers jours de bourse et des 3 derniers mois sont inférieurs à la valeur d'apport de 36,39 €, le cours moyen des 6 derniers mois, qui intègre pour partie la situation d'avant crise et confinement, est légèrement supérieur à cette valeur.

L'évolution récente des cours montre également une volatilité importante, même si celle-ci est plus réduite que celle observée sur le titre PSA, le cours présentant moins d'écart entre la situation pré-crise et post-crise :

Période étudiée	Volatilité du titre Faurecia
Exercice 2019	46,3%
2e semestre 2019	44,7%
Dernier mois	63,2%
2 derniers mois	64,9%
3 derniers mois	67,3%

Cette volatilité plus réduite se traduit également par le fait que les objectifs de cours du consensus sont davantage rapprochés des cours observés : selon les données Thomson Refinitiv, l'objectif de cours du consensus actuel (17 analystes) s'établit à 35,82 € (9 analystes sur les 17 recommandant la conservation et 7 l'acquisition).

On relève donc une certaine convergence entre cet objectif de cours, l'évolution récente de celui-ci au 16 juin 2020, et la moyenne 3 mois au 30 avril. Le cours se situe ainsi entre 35 et 36 €, fourchette qui peut être rapprochée de la valeur d'apport de 36,39 €.

A titre d'illustration, une décote de 1 € sur la valeur par action de Faurecia aurait une incidence chiffrée à 510 K€, soit 0,03 % de la valeur globale des apports.

#### 2.2.2.7 Valeur du contrat d'equity swap

La valeur du contrat d'equity swap apporté a été évaluée à 616.269 €, soit 0,04% de la valeur globale des apports.

Cette valeur résulte des coûts engagés au titre du contrat au 18 mars 2020 correspondant à la commission d'engagement (500.000 € à la signature du contrat le 6 mars 2020 + 85.000 € à la signature de l'avenant du 16 mars 2020) et aux intérêts dus pendant la phase de constitution de la couverture d'actions PSA (part « variable C » de 31.269 €).

Dans le cadre du contrat, Maillot I (venant aux droits de FFP) aura la possibilité de procéder d'ici à l'échéance de celui-ci (juin 2021) à l'acquisition de 18.096.564 actions PSA à un prix unitaire de 12,582 €, soit un prix global de 227,7 M€.

A l'échéance le contrat sera donc porteur d'une plus ou moins-value en fonction de l'évolution du cours de l'action par rapport au prix de 12,582 €.

Je constate que l'évolution récente des cours du titre PSA, à la date de mon rapport, est supérieure au prix de référence du contrat.

Pendant la durée du contrat, il est prévu que la banque émettrice (Natixis) versera à Maillot I tout dividende reçu au titre des actions en constituant la couverture (« variable B »), tandis que Maillot I versera trimestriellement à la banque des intérêts calculés à un taux égal à Euribor 3 mois + marge de 1,23% sur la valeur de la couverture détenue (« variable D »).

Maillot I prendra également en charge, au titre des frais de la période intercalaire, des frais d'avocats.

La valorisation du contrat ayant été effectuée sur les frais engagés au 18 mars 2020 (585 K€ de commission d'engagement + 31 K€ d'intérêts) pendant la phase de constitution, les autres frais exposés ci-dessus (soit un total de l'ordre de 600 K€) correspondent à des charges de la période intercalaire.

Elles représentent 0,04% de la valeur globale des apports.

Les intérêts dus à la banque ont vocation à s'accroître pendant la durée du contrat (et seront éventuellement minorés de tout dividende émis par PSA pendant cette période) jusqu'à sa date de débouclage.

### 2.3 Synthèse – Points clés

Il convient de souligner en préambule l'environnement économique actuel très incertain dans lequel est effectué la valorisation des apports, et notamment celle des titres PSA qui représentent 99 % de la valeur globale de ceux-ci.

De ce fait, les critères de valorisation et les méthodes d'évaluation généralement retenues présentent de fortes difficultés de mise en œuvre qui sont inhérentes à ce contexte spécifique et inédit.

Le manque de visibilité des conséquences économiques à court et à long terme de la crise sanitaire fragilise, en effet, toutes les approches usuelles de valorisation.

Pour autant, et comme l'expert indépendant mandaté par FFP, j'ai développé une approche multicritère actualisée dont j'ai rendu compte ci-avant et dont les résultats confortent, malgré les difficultés de mise en œuvre précitées, la valeur d'apport du titre PSA.

Enfin, j'ai observé que la prise en compte des cours moyens récents et des objectifs de cours de l'action Faurecia, ainsi que des charges intercalaires liées au contrat d'equity swap, pourraient avoir une incidence négative qui n'est pas significative sur la valeur des apports et qui représenterait environ 0,07% de leur valeur globale.

Par conséquent, au terme de mes travaux, je n'ai pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause la valeur globale des apports.

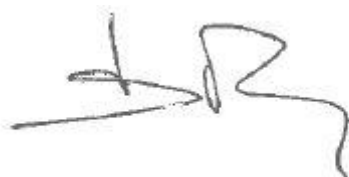
### 3. CONCLUSION

---

En conclusion de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur des apports s'élevant à 1 661 549 677 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports augmenté de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 2 juillet 2020

Le commissaire aux apports et à la scission



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