

Thierry BELLOT

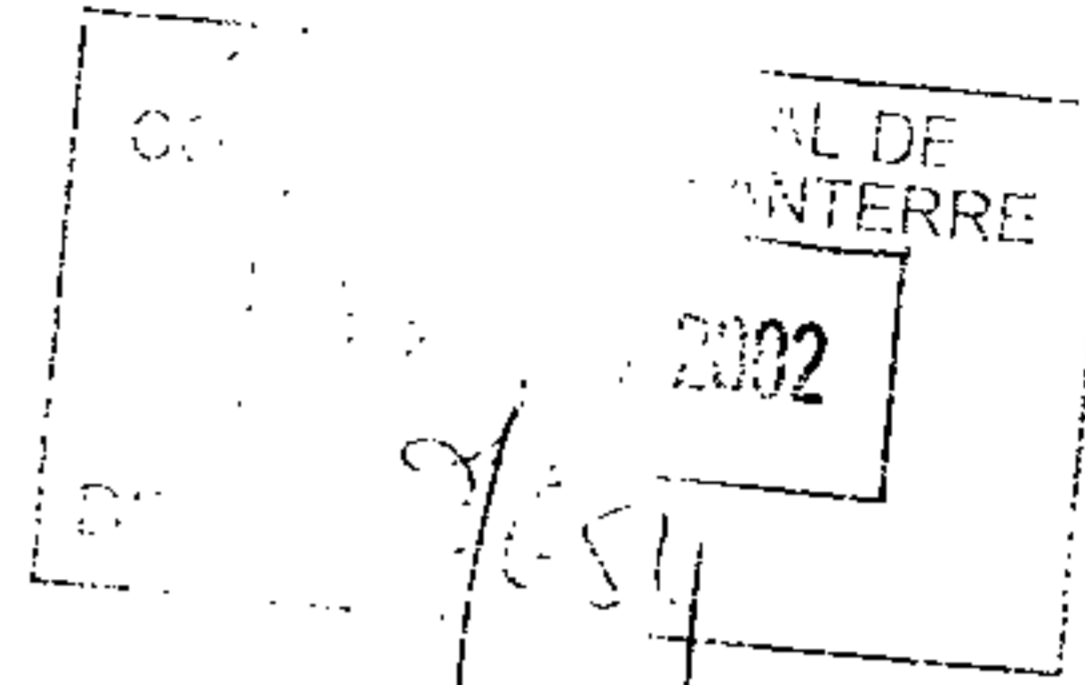
FCC Audit & Conseil

14, rue Clapeyron  
75008 Paris

Jean-Pierre COLLE

RSM Salustro Reydel

8, avenue Delcassé  
75008 Paris



**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION**  
sur la valeur des apports devant être effectués  
par la société **RENAULT** à la société **RENAULT s.a.s.**

RENAULT s.a.s.  
13-15 Quai Le Gallo  
92100 BOULOGNE-BILLANCOURT  
*12 33 003 125 Renault*

**Thierry BELLOT**

FCC Audit & Conseil  
14, rue Clapeyron  
75008 Paris

**Jean-Pierre COLLE**

RSM Salustro Reydel  
8, avenue Delcassé  
75008 Paris

## **RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION**

sur la valeur des apports devant être effectués  
par la société **RENAULT** à la société **RENAULT s.a.s.**

### **DECISION DE L'ASSOCIE UNIQUE DU 28 MARS 2002**

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Nanterre en date du 4 février 2002, dans le cadre de l'apport partiel d'actif de la société **RENAULT** à la société **RENAULT s.a.s.**, nous avons établi le présent rapport prévu par l'article L. 225-147 du Code de Commerce, étant précisé que notre mission sur la rémunération des apports a fait l'objet d'un rapport distinct.

L'actif net apporté a été arrêté dans le traité d'apport partiel d'actif signé par les représentants des sociétés concernées en date du 22 février 2002. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées, d'une part, à apprécier la valeur des apports, à nous assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport, d'autre part, à apprécier les avantages particuliers stipulés.

Nous vous présentons nos constatations et conclusions dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Appréciation des avantages particuliers stipulés
3. Appréciation de la valeur des apports

# 1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

## 1.1 NATURE ET OBJECTIF DE L'OPERATION

Dans le cadre de l'évolution naturelle de leurs relations, les groupes RENAULT et NISSAN projettent de renforcer leur alliance.

Ce renforcement se caractérisera notamment par la création d'un centre de décisions harmonisées dans certains domaines stratégiques, constitué sous la forme d'une société de droit néerlandais dénommée RENAULT-NISSAN BV.

La mise en place de RENAULT-NISSAN BV nécessite une réorganisation juridique de RENAULT, les actifs opérationnels du groupe devant être regroupés au sein d'une société par actions simplifiée.

L'opération envisagée répond à cet objectif. Elle consiste en l'apport par RENAULT à l'une de ses filiales, la société RENAULT s.a.s., antérieurement dénommée SOFRASTOCK, de ses actifs et passifs opérationnels.

## 1.2 SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

### 1.2.1 Société apporteuse : RENAULT

RENAULT est une société anonyme au capital de 922.768.855,50 euros divisé en 242.196.550 actions d'une valeur nominale de 3,81 euros, dont le siège social est situé au 13 - 15 Quai Le Gallo à Boulogne-Billancourt (92). Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro B 780 129 987.

La société RENAULT est la société mère du groupe RENAULT, qui comprend essentiellement deux branches opérationnelles :

- la branche Automobile, qui a réalisé en 2001 un chiffre d'affaires consolidé de 34,5 milliards d'euros, a principalement pour activité la conception, la fabrication et la commercialisation de véhicules particuliers et utilitaires ;
- la branche Financière, qui a réalisé en 2001 un chiffre d'affaires consolidé de 1,8 milliard d'euros, est un outil d'accompagnement financier et commercial, regroupant les filiales de financement des ventes, de services, ainsi que de gestion de la trésorerie du groupe.

Par ailleurs, dans le cadre de l'alliance conclue entre les groupes RENAULT et NISSAN, RENAULT détient une participation dans le capital de NISSAN MOTOR CO qui est passée de 36,8% à 44,4% suite à l'exercice des bons de souscription d'actions détenus par RENAULT.

### ***1.2.2 Société bénéficiaire des apports : RENAULT s.a.s.***

RENAULT s.a.s. est une société par actions simplifiée, filiale à 100 % de RENAULT, au capital de 1.479.250 euros divisé en 97.000 actions d'une valeur nominale de 15,25 euros, dont le siège social est situé au 13 – 15 Quai Le Gallo à Boulogne-Billancourt (92).

Cette société, antérieurement dénommée SOFRASTOCK, a été transformée en société par actions simplifiée, et est devenue RENAULT s.a.s. par décision de l'assemblée générale extraordinaire en date du 14 mars 2002. A l'issue de cette opération, elle sera immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés sous le numéro B 780 129 987.

## **1.3 ASPECTS JURIDIQUES ET FISCAUX**

L'apport partiel d'actif sera soumis le 28 mars 2002 à l'assemblée générale de RENAULT et à la décision de l'associé unique de RENAULT s.a.s. Cependant, d'un commun accord entre les parties, sa date de réalisation définitive sera reportée au 1<sup>er</sup> avril 2002.

D'un point de vue comptable et fiscal, l'apport partiel d'actif aura un effet rétroactif au 1<sup>er</sup> janvier 2002. Dès lors, toutes les opérations effectuées dans le cadre des activités apportées par RENAULT entre cette date et la date de réalisation définitive de l'apport seront réputées avoir été faites pour le compte de RENAULT s.a.s.

L'apport partiel d'actif est placée sous le régime juridique des scissions, défini par les articles L.236-16 à L.236-22 du Code de Commerce, qui garantit la transmission universelle du patrimoine apporté.

Au plan fiscal, il convient de noter qu'une demande d'agrément préalable a été déposée par RENAULT à la Direction Générale des Impôts en vue de bénéficier, d'une part, du régime de faveur défini à l'article 210-A du Code Général des Impôts et, d'autre part, du maintien des modalités de report des pertes fiscales de RENAULT. Cette demande est en cours d'instruction par l'administration fiscale qui, au jour du présent rapport, n'a pas encore délivré son agrément.

En matière d'impôt sur les sociétés, l'apport partiel d'actif, qui comprend l'ensemble des éléments constituant ainsi une branche complète d'activité au sens de l'article 210-B du Code Général des Impôts, est placée sous le régime de faveur défini à l'article 210-A de ce Code.

De même, concernant les droits d'enregistrement, le présent apport partiel d'actif est placé sous le régime de faveur de l'article 816-I de ce Code et donnera lieu au paiement d'un droit fixe.

#### **1.4 DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS**

Comme l'expose le traité d'apport, RENAULT apporte à RENAULT s.a.s. l'essentiel des actifs et passifs composant l'ensemble des activités de RENAULT, à l'exception :

- à l'actif, des titres NISSAN MOTOR CO, IRISBUS Holding, NISSAN DIESEL, RENAULT NISSAN PURCHASING ORGANISATION (RNPO), SOFRASTOCK et RENAULT détenus par elle-même, des créances financières, des créances liées au régime fiscal du groupe et des parts de la SCI PLATEAU DE GUYANCOURT ainsi que des contrats et engagements rattachés au TECHNOCENTRE, étant précisé que les titres de filiales et participations pouvant être sujets à des droits de tiers ou à des restrictions particulières feront l'objet d'un acte distinct ;
- au passif, des titres participatifs, des dettes financières et bancaires, certaines provisions pour risques et charges, des dettes et provisions liées au régime fiscal du groupe et certaines dettes sociales.

Aux termes du traité d'apport, les apports de RENAULT à RENAULT s.a.s. représentent une valeur nette de 2 669 129 355,20 euros, se décomposant comme suit, en euros :

	Valeurs brutes	Amortissements et provisions	Valeurs nettes
<b>Actifs apportés :</b>			
Immobilisations incorporelles	88 469 648,63	(58 112 791,07)	30 356 857,56
Immobilisations corporelles	5 512 023 840,44	(3 262 293 189,32)	2 249 730 651,12
Immobilisations financières	7 527 104 402,49	(297 734 832,17)	7 229 369 570,32
Stocks	2 128 229 248,65	(207 507 033,34)	1 920 722 215,31
Avances et acomptes versés aux fournisseurs	24 969 533,17		24 969 533,17
Créances clients	1 700 142 573,99	(41 952 500,52)	1 658 190 073,47
Autres créances	543 090 005,74	(135 619,42)	542 954 386,32
Charges constatées d'avance	152 117 352,85		152 117 352,85
Ecart de conversion	18 199 460,13		18 199 460,13
			13 826 610 100,25
<b>Passif pris en charge :</b>			
Provisions pour risques et charges			(1 981 856 281,47)
Avances et acomptes reçus des clients			(2 965 074,12)
Dettes fournisseurs et comptes rattachés			(5 783 438 267,84)
Dettes fiscales et sociales			(768 917 499,25)
Dettes sur immobilisations			(93 759 030,10)
Autres dettes			(684 755 905,74)
Produits constatés d'avance			(302 134 386,32)
Ecart de conversion passif			(44 868 471,26)
Dette RENAULT			(1 494 785 828,95)
			(11 157 480 745,05)
<b>Total de l'actif apporté (a)</b>			
<b>Total du passif pris en charge (b)</b>			
<b>Actif net apporté (a)+(b)</b>			2 669 129 355,20

Les actifs apportés et le passif pris en charge, sauf la dette RENAULT, représentent le patrimoine industriel, les actifs et passifs d'exploitation ainsi que les titres des filiales relatifs aux branches Automobile et Financière. Ces actifs et passifs sont apportés à leur valeur nette comptable telle qu'elle ressort des comptes annuels de RENAULT au 31 décembre 2001, dès lors que l'opération doit prendre effet au 1<sup>er</sup> janvier 2002.

La dette RENAULT, qui est un compte courant créé à l'occasion de l'apport partiel d'actif, correspond à la quote-part, affectable aux activités apportées, de l'endettement non transférable de RENAULT.

Le montant de l'actif net apporté par RENAULT à RENAULT s.a.s. correspond à la valeur des apports. En rémunération de ces apports, RENAULT s.a.s. émettra 32.689.888 actions nouvelles d'une valeur nominale de 15,25 euros, soit une augmentation de capital de 498.520.792 euros. La différence entre la valeur des apports et l'augmentation de capital, soit 2.170.608.563,20 euros, constitue la prime d'apport.

Les actions nouvelles RENAULT s.a.s. attribuées en rémunération des apports seront entièrement assimilées aux actions anciennes et porteront jouissance à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2002.

-=-

## 2 APPRECIATION DES AVANTAGES PARTICULIERS STIPULES

Aux termes du projet de décisions du 28 mars 2002 de l'associé unique de RENAULT s.a.s., il est prévu d'en modifier les statuts et d'accorder un certain nombre de pouvoirs à RENAULT-NISSAN BV dans la gestion de RENAULT s.a.s.

L'article 15 des nouveaux statuts de RENAULT s.a.s. est rédigé comme suit :

### *« Article 15 : POUVOIRS DE LA SOCIÉTÉ RENAULT-NISSAN BV*

*Les décisions énumérées en Annexe 1 concernant la Société sont prises par la société Renault-Nissan BV.*

*En outre, les décisions énumérées en Annexe 2 sont prises par les organes compétents de la Société sur proposition de la société Renault-Nissan BV.*

*Ces pouvoirs sont attribués à Renault-Nissan BV pour une durée de 10 ans. Il y sera mis un terme, avec effet immédiat, en cas de résiliation, résolution ou rupture, pour quelque cause que ce soit, du contrat de gestion conclu entre Renault-Nissan BV et Nissan, sur délibération de l'Associé Unique qui statuera au vu d'un rapport du Président. »*

L'annexe 1 des nouveaux statuts de RENAULT s.a.s. précise que :

*« Les décisions suivantes de la Société sont prises par la société Renault-Nissan BV :*

- l'adoption des plans à trois, cinq et dix ans ;*
- la validation des plans produits ;*
- les décisions sur la mise en commun des produits et des groupes moto-propulseurs ;*
- les principes de politique financière, c'est à dire notamment :*
- les taux d'actualisation utilisés pour les études de profitabilité et d'exigence de rentabilité applicables aux modèles et investissements à venir ;*
- les règles de gestion des risques et la politique qui lui est applicable ;*
- le financement et la gestion de trésorerie ;*
- la stratégie en matière de ratios d'endettement sur fonds propres ;*
- la gestion des Filiales Communes, des équipes communes (Cross Company Teams, « CCTs ») et des équipes dédiées à des tâches fonctionnelles (Functional Task Teams, « FTTs »), y compris la création, la modification ou la suppression de tout CCT ou FTT ; et*
- tout autre projet confié à Renault-Nissan BV par Nissan et Renault s.a.s. »*

L'annexe 2 des nouveaux statuts de RENAULT s.a.s. ajoute que :

*« Les décisions suivantes sont prises par la Société, sur la base des propositions de Renault-Nissan BV formulées, la Société étant libre de ne pas entériner ces propositions :*

- la création et le cadre des Filiales Communes ;*
- les systèmes financiers de motivation complémentaires ;*
- les changements significatifs de périmètres (géographique ou en terme de produits), étant précisé qu'un changement impliquant des dépenses totales supérieures à la contre-valeur en euros de 100 millions USD sera réputé significatif ;*
- les investissements stratégiques affectant l'Alliance, à l'exception des investissements spécifiques aux produits, supérieurs à la contre-valeur en euros de 500 millions USD ;*
- les coopérations stratégiques entre Nissan ou Renault s.a.s. et une quelconque entité tierce. »*

A notre avis, cette modification des statuts de RENAULT s.a.s. constitue un avantage particulier accordé par RENAULT s.a.s. à un tiers, à savoir RENAULT-NISSAN BV.

Conformément aux normes professionnelles, nous avons apprécié la pertinence de l'information donnée par le Président de RENAULT s.a.s. sur la nature et les conséquences pour l'actionnaire unique de cet avantage particulier.

Cet avantage particulier n'appelle pas d'observation de notre part.

### 3 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires pour apprécier la valeur des apports, conformément aux normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à ce type de mission.

A cet effet :

- nous avons vérifié que les comptes de la société RENAULT au 31 décembre 2001 :
  - ont été arrêtés par le conseil d'administration de RENAULT réuni le 26 février 2002 ;
  - ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes dans leur rapport général du 27 février 2002, et que leurs travaux étaient conformes aux objectifs de notre mission ;
- nous avons contrôlé, par revue du budget mensualisé de l'année 2002 et des volumes de vente réalisés à fin février 2002, que le résultat qui sera dégagé par les activités apportées durant la période intercalaire ne devrait pas affecter la valeur des apports ;
- nous nous sommes assurés du caractère vraisemblable et cohérent des prévisions d'activité et de résultat pour la période 2002-2005 qui nous ont été communiquées par le groupe ;
- nous avons vérifié qu'aucun privilège, nantissement, protêt ou hypothèque n'est inscrit au profit d'un créancier de la branche d'activité apportée ;
- nous avons obtenu confirmation que, jusqu'à la date du présent rapport, aucun fait ou événement n'est susceptible de remettre en cause la valeur des apports.

S'agissant plus particulièrement de procéder à une approche directe de la valeur des apports considérés dans leur ensemble :

- nous avons effectué une approche de la valeur du périmètre apporté selon la méthode dite « somme des parties », consistant à déterminer la valeur de chaque branche selon la méthode la plus appropriée :
  - la branche Automobile a été valorisée par actualisation des flux de trésorerie prévisionnels déterminés sur la base, notamment, des prévisions d'activité et de résultat de la période 2001 à 2005 de RENAULT et de l'objectif de marge opérationnelle moyenne du groupe sur un cycle complet d'activité ;
  - la valeur de la branche Financière a été estimée, comme il est d'usage pour les activités de cette nature, en appliquant à ses capitaux propres un multiple approprié ;
  - les actifs hors exploitation ont été retenus pour leur valeur de réalisation nette, fiscalisée et actualisée (actifs immobiliers de Boulogne-Billancourt) ou pour leur valeur boursière (titres de participation VOLVO) ;
  - l'endettement financier net consolidé estimé de RENAULT s.a.s. après apport a été retenu pour sa valeur nominale au 1<sup>er</sup> janvier 2002 ;
- nous avons approché la valeur du périmètre apporté selon la méthode des comparables boursiers ;
- nous avons déterminé la valeur boursière théorique du périmètre apporté en déduisant de la capitalisation boursière de RENAULT la valeur des éléments non apportés, en particulier les titres NISSAN MOTOR CO.

A l'issue de nos travaux, nous constatons que la valeur proposée pour les apports, soit 2,7 milliards d'euros :

- est inférieure aux valeurs que nous avons obtenues par la méthode de la « somme des parties » qui constitue, selon nous, la méthode la plus pertinente pour approcher la valeur du périmètre apporté ;
- est inférieure aux valeurs obtenues selon la méthode des comparables boursiers ;
- n'est pas remise en cause par la capitalisation boursière théorique du périmètre apporté, telle que nous l'avons déterminée.

Sur la base de nos travaux, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 2 669 129 355,20 euros 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 de l'apport partiel d'actif, augmentée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 15 mars 2002

Les Commissaires à la scission



Thierry BELLOT



Jean-Pierre COLLE

Membres de la Compagnie Régionale de Paris