

RCS : NANTERRE

Code greffe : 9201

Actes des sociétés, ordonnances rendues en matière de société, actes des personnes physiques

REGISTRE DU COMMERCE ET DES SOCIETES

Le greffier du tribunal de commerce de NANTERRE atteste l'exactitude des informations transmises ci-après

Nature du document : Actes des sociétés (A)

Numéro de gestion : 2002 B 00920

Numéro SIREN : 780 129 987

Nom ou dénomination : RENAULT s.a.s

Ce dépôt a été enregistré le 26/06/2023 sous le numéro de dépôt 25642



I Renault SAS

Société par actions simplifiée au capital de 533 941 113 €

122-122 bis avenue du Général Leclerc
92100 Boulogne-Billancourt

**APPORT EN NATURE DE TITRES DE RENAULT MECANIQUE
ROUMANIE SA PAR RENAULT SA A RENAULT SAS**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS
SUR LA VALEUR DES APPORTS**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR LA VALEUR DES APPORTS

A l'associé unique,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par décision de l'associé unique de Renault SAS en date du 18 juin 2023 concernant le projet d'apport en nature de titres de Renault Mécanique Roumanie SA par Renault SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce, étant précisé qu'au regard de la mission confiée il ne nous appartient pas d'apprécier la rémunération des apports.

Les conditions du présent apport ont été arrêtées dans le traité d'apport en nature de titres signé par les représentants des sociétés concernées en date du 23 juin 2023.

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 la doctrine de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle 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.

Notre mission prenant fin avec le dépôt de notre rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés 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 accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1| PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 Contexte de l'opération

1.1.1 Contexte général : le plan stratégique « Renaulution »

Le groupe Renault a présenté en janvier 2021 son plan stratégique « Renaulution » visant à réorienter sa stratégie de la course au volume à la création de valeur, structuré en trois phases lancées en parallèle :

- la phase « Résurrection », concentrée sur le redressement de la marge et la génération de liquidités,
- la phase « Rénovation » portant sur le renouvellement et l'enrichissement des gammes, contribuant à la rentabilité des marques,
- la phase « Révolution » destinée à faire basculer le modèle économique du groupe vers la technologie, l'énergie et la mobilité, pour en faire un précurseur dans la chaîne de valeur des nouvelles mobilités.

Après avoir constaté que la phase « Résurrection » avait atteint ses objectifs plus tôt que prévu et que la phase « Rénovation » était déjà assurée, le groupe Renault a lancé en novembre 2022 la troisième phase de son plan stratégique, « Révolution », avec l'ambition de devenir un groupe automobile de « prochaine génération ».

La nouvelle organisation du groupe a comme objectif la captation de la valeur sur l'ensemble des nouveaux centres de profit en créant une « équipe d'équipes » dédiées prenant des initiatives stratégiques avec des partenaires de premier plan, dans le cadre d'une approche horizontale et écosystémique.

Les principes directeurs de cette approche sont la pertinence stratégique, l'efficacité, l'allocation optimisée du capital, la sélection des meilleurs partenaires et l'*asset-light* (structure légère) par conception.

Le communiqué de presse du groupe Renault du 8 novembre 2022 présente la nouvelle structure du groupe comme suit :

« ...

Renault Group opère sa propre Révolution en créant 5 business ciblés, avec des équipes spécialisées, chacun construit sur un ensemble homogène de technologies, avec sa gouvernance et son compte de résultat dédiés.

Ces business sont les suivants :

- **Ampere** : le 1^{er} pure player électrique et software né de la disruption d'un constructeur automobile traditionnel
- **Alpine** : une marque exclusive, zéro-émission et mondiale, avec la course automobile pour ADN. Un modèle *asset-light* unique, combiné à des technologies propriétaires
- **Mobilize** : construit autour d'une captive financière de premier ordre pour adresser le marché des nouvelles mobilités, de l'énergie et des services de données
- **The Future Is NEUTRAL** : La 1^{ère} entreprise de l'industrie automobile consacrée à l'économie circulaire 360° : de la boucle fermée des matériaux au recyclage des batteries
- **Power** : le cœur de métier traditionnel de RENAULT Group continuera à développer des véhicules thermiques et hybrides innovants à faibles émissions sous les marques Renault, Dacia et Renault LCV (véhicules utilitaires légers), chacune avec son organisation et sa gouvernance dédiées.

... »

La mise en œuvre opérationnelle de la phase « Révolution » entraîne une évolution importante de l'organigramme juridique du groupe Renault matérialisée par de nombreuses opérations de transfert d'activités, de sites et de ressources humaines.

1.1.2 Contexte de l'apport sous revue : « Horse », projet stratégique du *business* « Power »

Le marché des véhicules thermiques et hybrides, malgré la forte augmentation de l'offre de véhicules électriques, continuera de croître, en particulier en dehors de l'Europe, et représentera encore à l'horizon 2040 la moitié du marché mondial des véhicules particuliers.

Le groupe Renault entend mettre à profit ses atouts sur ce marché, dont son implantation internationale, pour renforcer le positionnement complémentaire de ses marques autonomes, Renault et Dacia, sans négliger son activité de véhicules utilitaires légers qui repose sur des bases solides sur un marché dynamique.

Ces objectifs ambitieux s'appuieront sur le projet Horse dans lequel le groupe Renault envisage de combiner ses technologies de motorisations thermiques et hybrides avec le groupe Geely pour créer un équipementier mondial de premier rang qui concevra, développera, produira et commercialisera une offre complète à la pointe des technologies de tous les composants, moteurs, boîtes de vitesse, système d'hybridation et batteries à destination du groupe Renault et d'autres constructeurs dans le cadre de contrats de fournitures ou de partenariats.

Les fonctions-clés, ingénierie, production, commercialisation, principalement les approvisionnements, assurées par Renault à travers des contrats de services de long terme sans lien de dépendance.

Geely est un groupe industriel chinois qui a lancé son activité automobile en 1997 et exploite aujourd'hui plusieurs marques, dont Volvo cars, Lotus ou Proton, et vend plus de 2 millions de véhicules par an dans de nombreux pays.

La nouvelle entité qui serait co-contrôlée par Renault aurait dès son démarrage une activité et une implantation mondiale déployées par 19 000 employés et réaliserait un chiffre d'affaires de plus de 15 milliards d'euros avec un volume de 5 millions d'unités par an.

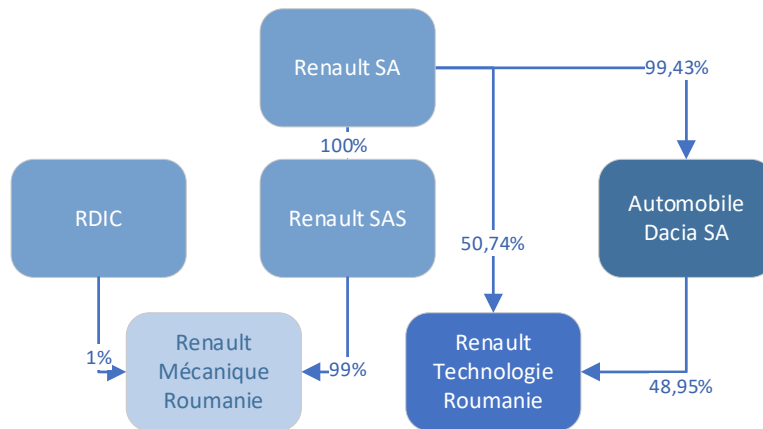
1.1.3 Présentation de l'opération d'apport sous revue

Dans le cadre de la structuration et de l'autonomisation de l'activité Horse en Roumanie, plusieurs opérations de cession, fusion et apport sont réalisées ou planifiées :

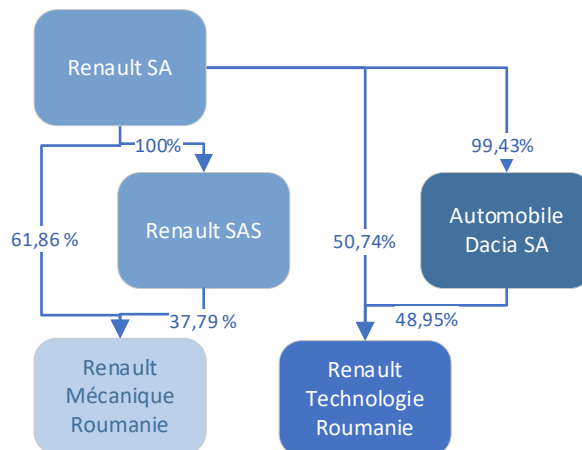
- ▶ L'achat par Renault SAS à RDIC, société du groupe, de 356 902 actions de Renault Mécanique Roumanie (RMR ci-après) réalisé le 16 janvier 2023 permettant à Renault SAS de détenir l'intégralité du capital social de Renault Mécanique Roumanie.
- ▶ La cession d'actifs immobiliers détenus par RMR à Automobile Dacia SA pour un montant de 6,0 m€ réalisée le 15 mai 2023 à effet immédiat.
- ▶ L'apport par Automobile Dacia SA (ADSA ci-après) de son activité de motorisation thermique à RMR dans le cadre d'une scission, rémunéré par l'émission de 5 842 613 535 actions attribuées à Renault SA. Cette opération a été approuvée par l'assemblée générale d'Automobile Dacia SA du 9 mai 2023 et prendra effet le 1^{er} juillet 2023.
- ▶ L'acquisition par RMR d'actifs liés à des activités d'ingénierie de la société Renault Technologie Roumanie (RTR ci-après) au prix de 9,2 m€, à effet du 1^{er} juillet 2023 à la suite de l'apport de ADSA ci-dessus.

L'évolution de la structure juridique du groupe Renault se présente comme suit :

► *Organigramme avant réalisation des opérations décrites ci-avant :*



► *Organigramme après réalisation des opérations décrites ci-avant et avant apport des titres RMR détenus par Renault SA à Renault SAS :*



1.2 Identification des sociétés concernées par l'opération

► Renault SA, société apporteuse

La société Renault SA est une société anonyme de droit français au capital de 1 126 701 902,04 € dont le siège social est situé à Boulogne-Billancourt (92100), 122-122 bis avenue du Général Leclerc. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 441 639 465. Ses actions sont cotées sur Euronext Paris.

La société est dirigée par M. Jean-Dominique Senard en qualité de président du conseil d'administration et par M. Luca de Meo en qualité de directeur général.

► Renault SAS, société bénéficiaire des apports

La société Renault SAS est une société par actions simplifiée de droit français au capital de 533 941 113 ,00 € dont le siège social est situé à Boulogne-Billancourt (92100), 122-122 bis avenue du Général Leclerc. Elle est immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 780 129 987.

La société est dirigée par M. Luca de Meo en qualité de président.

► Renault Mécanique Roumanie, société dont les titres sont apportés

La société Renault Mécanique Roumanie est une société de droit roumain, dont le siège social est situé 1 rue Uzinei, bâtiment n°12a, 1^{er} étage, Mioveni, comté d'Argeş, Roumanie, immatriculée au registre du commerce d'Argeş sous le numéro J3/866/2006 avec pour code d'enregistrement unique 18699808.

► Liens entre les sociétés concernées

Liens en capital

Le capital et les droits de vote de Renault SAS sont intégralement détenus par Renault SA. Par ailleurs, Renault SA et Renault SAS détiennent respectivement 61,86 % et 37,79 % du capital de Renault Mécanique Roumanie.

Dirigeants communs

Les Parties, Renault SA et Renault SAS, ont pour dirigeant commun M. Luca de Meo en qualité de président de Renault SAS et de directeur général de Renault SA.

1.3 Description de l'opération

► Caractéristiques essentielles de l'apport

Les Parties sont convenues dans le traité d'apport en nature signé le 23 juin 2023 que la société apporteuse apporte à la société bénéficiaire l'intégralité des titres qui lui ont été attribués dans l'opération de scission de la société Automobile Dacia SA en ces termes :

« Dans le cadre de la réorganisation interne des activités et actifs mondiaux de moteurs et boîtes de vitesse ICE/HEV/PHEV (l'Activité ICE) au sein d'un groupe nouvellement créé basé hors de France qui serait co-contrôlé par le Groupe Renault (le Groupe ICE), il est envisagé que :

(i) à l'issue de la réalisation de la scission partielle soumise au droit roumain (*divizare partiala*) de la société Automobile Dacia S.A., une société de droit roumain, [...] au bénéfice de la société Renault Mécanique Roumanie S.A., une société de droit roumain, [...], (la Scission ADSA), Renault SA détiendra 5.842.613.535 actions ordinaires émises par RMR en rémunération de la Scission ADSA, représentant 61,856508% (arrondi) du capital et des droits de vote de RMR [...] ».

Les modalités de réalisation de l'opération, qui sont détaillées dans le traité d'apport, peuvent se résumer comme suit.

Régime juridique

L'opération est placée sous le régime de droit commun des apports en nature prévu à l'article L. 225-147 du Code de commerce.

Régime fiscal applicable à l'opération

L'apport sera placé sous le régime fiscal de faveur des fusions des articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

L'apport portant sur des titres financiers est exonéré de TVA sur le fondement de l'article 261 C, 1^e-e. du Code général des impôts.

S'agissant des droits d'enregistrement, l'apport est placé sous le régime défini par l'article 810-I du Code général des impôts et sera enregistré gratuitement étant consenti à titre pur et simple.

Conditions suspensives et date de réalisation de l'opération

Comme indiqué dans le traité d'apport, la réalisation définitive de l'apport est subordonnée à :

- la réalisation de la scission ADSA ;
- la réalisation de l'acquisition par RMR d'actifs liés à des activités d'ingénierie de la société RTR ;
- l'approbation de l'apport et de sa valeur, et de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire par décision de son associé unique.

L'apport prendra effet à la date de réalisation des conditions suspensives.

Si les conditions suspensives n'étaient pas réalisées au plus tard le 31 décembre 2023, sauf prorogation de ce délai d'un commun accord entre les Parties, le traité d'apport sera considéré de plein droit comme caduc sans qu'il y ait lieu à indemnité de part ou d'autre.

► Description et évaluation des apports

Description des apports

Les Parties sont convenues dans le traité d'apport du 23 juin 2023 que la société apporteuse apporte à la société bénéficiaire la pleine et entière propriété de 5 842 613 535 actions ordinaires de Renault Mécanique Roumanie représentant 61,856508 % (arrondi) du capital et des droits de vote pour un montant de 174 559 065,71 €.

Méthode d'évaluation retenue

Au plan comptable, les titres apportés étant représentatifs du contrôle de la filiale concernée, l'apport est assimilé à un apport partiel d'actif constituant une branche d'activité et entre donc dans le champ d'application du règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 repris par le règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 tel qu'amendé par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017.

Cet apport est réalisé entre sociétés sous contrôle commun à la date de sa réalisation.

Postérieurement à cette opération d'apport, Renault SAS apportera sa participation dans RMR à une filiale de droit espagnol détenue à 100 %.

Les titres de cette filiale seraient ensuite apportés par Renault SAS à une co-entreprise basée hors de France, à laquelle le groupe Geely apporterait ses activités de motorisation thermique et hybride, dans le cadre d'un contrôle conjoint.

Ce partenariat, dont les modalités sont en cours de discussion, devrait être effectif en 2023 sous réserve de la formalisation juridique d'un accord et de l'obtention des autorisations réglementaires requises.

L'apport des titres RMR par Renault SA à Renault SAS est donc effectué à sa valeur réelle, conformément au règlement précité.

► Rémunération de l'apport à titre pur et simple

Nombre d'actions à créer

L'apport de Renault SA sera rémunéré par 225 917 actions de Renault SAS de 15,25 € de valeur nominale.

Augmentation de capital

L'augmentation nominale du capital de la société Renault SAS en résultant s'élève à 3 445 234,25 €.

Prime d'apport

La différence entre la valeur des apports estimée à 174 559 065,71 € et le montant de l'augmentation de capital, soit 3 445 234,25 €, constitue la prime d'apport d'un montant de 171 113 831,46 €.

Propriété et jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles seront intégralement libérées dès leur création et seront entièrement assimilées à toutes les autres actions existantes de Renault SAS. Elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les stipulations des statuts et aux décisions de l'associé unique de Renault SAS.

2| DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 Diligences accomplies

Notre 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, notre rapport ne s'inscrit que dans le strict cadre de notre mission de commissaire aux apports et ne saurait être utilisé dans un autre contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de la décision de l'associé unique appelé à se prononcer sur l'opération d'apport.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- ▶ Echanges avec les responsables de la société Renault et avec leurs conseils.
- ▶ Contrôle de la réalité des apports.
- ▶ Echanges avec le cabinet Ernst & Young Advisory SAS (EY ou l'évaluateur ci-après) qui a réalisé l'évaluation de RMR et de la branche d'activité ADSA apportée à RMR, ainsi que des actifs cédés par RMR à Dacia et des actifs acquis par RMR auprès de RTR.
- ▶ Analyse du traité d'apport en nature de titres RMR par Renault SA à Renault SAS signé le 23 juin 2023.
- ▶ Analyse de la documentation relative à l'opération, principalement :
 - La documentation publique sur la stratégie globale de Renault Group, et en particulier dans les véhicules à motorisation thermique et hybride, et la présentation détaillée du projet Horse.
 - Les projets des rapports d'évaluation établis par EY portant sur :
 - la société Renault Mécanique Roumanie au 31 décembre 2022, daté du 9 juin 2023 ;
 - la branche d'activité apportée par ADSA à RMR au 31 décembre 2022, daté du 7 juin 2023 ;
 - les actifs mobiliers dont l'acquisition doit être réalisée le 30 juin 2023 par RMR auprès de RTR, daté du 8 juin 2023 ;
 - les actifs immobiliers cédés par RMR à ADSA, daté du 15 décembre 2022.
- ▶ Analyse critique de la méthodologie d'évaluation retenue par EY et de son développement.

Par ailleurs, nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la société Renault SAS, relative notamment à l'absence, à sa connaissance et jusqu'à la date du présent rapport, de faits ou d'évènements susceptibles de modifier de manière significative la valeur des apports.

Nous précisons que nos travaux ont débuté le 26 mai 2023, date à laquelle nous avons été informés de la sélection de notre offre par Renault.

2.2 Contrôle de la réalité des apports

Nous avons procédé à la vérification de la propriété des actions RMR en examinant :

- ▶ Le certificat d'immatriculation de Automobile Dacia SA présentant la répartition de son capital social au 21 octobre 2021.
- ▶ Le traité de scission relatif à l'apport par Automobile Dacia SA de son activité de motorisation thermique à RMR, rémunérant directement son actionnaire Renault SA par l'attribution de 5 842 613 535 actions RMR. Cette opération a été approuvée par l'assemblée générale d'Automobile Dacia SA du 9 mai 2023 et prendra effet le 1^{er} juillet 2023.

Nos travaux ont par ailleurs consisté à :

- ▶ vérifier que la réalisation de la scission d'ADSA au profit de RMR constitue une condition suspensive à la réalisation de l'apport à Renault SAS des titres RMR détenus par Renault SA figurant dans le traité d'apport en nature du 23 juin 2023 ;
- ▶ nous faire confirmer par le management qu'il n'existait aucune restriction à la pleine propriété et la libre disposition des actions RMR devant être apportées par Renault SA à Renault SAS.

Sur cette base, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la réalité des titres apportés.

2.3 Méthodologie d'évaluation retenue par les Parties

Comme indiqué supra, l'apport est effectué à la valeur réelle des titres RMR par Renault SA.

Cette valeur correspond aux évaluations au 31 décembre 2022 réalisées par EY et aux opérations modifiant le patrimoine de RMR intervenues entre le 1^{er} janvier 2023 et la date de réalisation prévue le 3 juillet 2023.

Cette méthodologie d'évaluation n'appelle pas d'observation de notre part.

2.4 Appréciation de la valeur des apports par le commissaire aux apports

2.4.1 Travaux de l'évaluateur

Le cabinet EY a mis en œuvre une évaluation multicritères (actualisation des flux futurs de trésorerie et multiples de sociétés cotées comparables) pour déterminer la valeur d'entreprise puis la valeur des capitaux propres au 31 décembre 2022 de RMR et de la branche d'activité apportée par ADSA à cette dernière.

Les deux entités opérant des activités similaires à l'intérieur d'un même groupe, des références identiques ont été retenues dans les deux évaluations : données actuarielles (taux d'actualisation, taux d'attrition terminal) et échantillon de sociétés cotées comparables.

Les travaux d'EY s'appuient sur les plans d'affaires 2023-2028 construits par le management de Renault et prolongés par l'évaluateur en liaison avec le management de cinq années supplémentaires jusqu'en 2033 pour pleinement modéliser l'attrition de l'activité induite par le basculement progressif du marché sur des technologies 100 % électriques.

Ces travaux ont été complétés de deux évaluations d'actifs : les actifs immobiliers cédés par RMR à ADSA évalués par la méthode du coût de remplacement à neuf et les actifs mobiliers cédés par RTR à RMR, également évalués par la méthode du coût de remplacement à neuf, ajustée pour tenir compte de leur ancienneté et de leur obsolescence.

Les quatre évaluations au 31 décembre 2022 ont fait l'objet d'une consolidation réalisée par Renault et le cabinet EY aboutissant, après les retraitements liés aux opérations réalisées entre le 1^{er} janvier 2023 et la date de réalisation, à la valeur des capitaux propres de RMR, soit 282 200 000 €.

2.4.2 Appréciation de la valeur des apports par le commissaire aux apports

Nous avons procédé à un examen détaillé contradictoire des travaux réalisés par le cabinet EY, contextualisé les résultats obtenus au regard des conditions de marché observables à fin mai 2023 puis mis en œuvre notre propre approche d'évaluation à partir des plans d'affaires utilisés par l'évaluateur.

2.4.3 Examen des travaux de l'évaluateur

Comme EY, nous considérons que la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) est pertinente pour estimer la valeur de RMR et de la branche d'activité apportée par ADSA au regard des caractéristiques de ces actifs. Nous considérons par contre l'approche par les multiples boursiers trop imprécise pour être applicable au cas d'espèce, la cohérence entre le niveau d'attrition anticipé dans les plans d'affaires et celui attendu chez les comparables boursiers ne pouvant pas être appréciée.

Nous avons examiné le développement des méthodes d'évaluation mises en œuvre par l'évaluateur et confirmons les résultats auxquels il aboutit.

2.4.3.1 Approche d'évaluation mise en œuvre par le commissaire aux apports

Après avoir pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par EY et vérifié leur correcte mise en œuvre, nous avons développé notre propre approche d'évaluation par la méthode DCF.

Nous avons mis en œuvre cette méthode à partir des mêmes plans d'affaires que ceux utilisés par EY portant sur la période 2023-2033, et retenu nos propres références et hypothèses pour estimer la valeur d'entreprise de RMR et de l'activité apportée par ADSA :

- ▶ Taux d'actualisation : déterminé à partir des données du modèle Fairness Finance, le taux obtenu pour actualiser des flux en euros générés en Roumanie s'établit entre 10,4 % et 12,1 %, avec un taux central de 11,3 %.
- ▶ Prise en compte d'un taux d'attrition de l'activité à l'infini reposant sur les prévisions du management et des études sectorielles indépendantes.
- ▶ Analyse de la sensibilité de la valeur à la variation des hypothèses structurantes des évaluations et des principaux agrégats d'exploitation, soit les taux d'actualisation, d'attrition à l'infini, de croissance du chiffre d'affaires et de marge d'EBITDA sur l'horizon du plan.

Pour estimer la valeur des capitaux propres au 30 juin 2023, nous avons retraité les valeurs d'entreprise ainsi calculées comme suit :

- ▶ Intégration de la position financière nette et des provisions issues des comptes annuels de RMR et du bilan détourné de l'activité d'ADSA apportée à RMR au 31 décembre 2022.
- ▶ Traduction financière des opérations réalisées entre le 1^{er} janvier 2023 et la date de réalisation :
 - la cession des actifs immobiliers à ASDA,
 - l'acquisition d'éléments corporels auprès de RTR,
 - les dividendes versés par RMR à ses actionnaires en avril 2023.
- ▶ Le résultat de RMR au titre du 1^{er} semestre 2023 n'a pas été pris en considération. Au 31 mai 2023, selon les états de gestion de la société, il est positif d'environ 0,9 m€.

Nos travaux aboutissent à une valeur de 100 % des capitaux propres de RMR par la méthode DCF comprise entre 255 m€ et 312 m€, soit une valeur moyenne de 284 m€.

2.4.3.2 Sensibilité de la valeur aux hypothèses actuarielles

Nous avons également réalisé des tests de sensibilité de la valeur aux hypothèses actuarielles et de marché (taux d'actualisation et d'attrition terminale).

Le cabinet EY a déterminé la fourchette de taux d'actualisation applicable aux cash flows futurs à travers une approche usuelle basée sur le MEDAF (Modèle d'équilibre des actifs financiers) qui a ensuite été variabilisée dans une fourchette de -1 % à +1 %.

Nous avons rationalisé ces taux en estimant le coût moyen pondéré du capital applicable au périmètre Horse dans son ensemble à partir de données actuarielles de marché pour la zone euro au 31 mai 2023 (source : Fairness Finance), et du même échantillon de sociétés cotées que celui retenu par EY, soit 11 sociétés opérant dans le secteur des équipementiers automobile, en Europe, aux Etats-Unis et en Asie.

Nous avons retenu les hypothèses de construction du taux d'actualisation suivantes, arrêtées au 31 mai 2023 et lissées sur 3 mois :

- ▶ Un bêta hors dette ressortant entre 0,94 et 1,26 pour une valeur centrale égale à la moyenne pondérée par le R² de chacun des bêtas calculés de 1,12.
- ▶ Un taux sans risque assimilé au rendement moyen à 10 ans des emprunts d'Etat de la zone euro notés AA et mieux, pondéré par le poids de leurs économies respectives, qui ressort à 2,6 %.
- ▶ Une prime de risque du marché actions, reflétant l'écart de rendement *ex-ante* demandé par les investisseurs en bourse et le taux sans risque, ressortant à 6,4 %, que nous avons ramenée à 2,5 % après exclusion des primes couvrant les risques de prévision (risque de défaut et biais d'optimisme notamment) pour lesquelles nous avons mené l'analyse spécifique ci-dessous.
- ▶ Des primes de risque spécifiques aux prévisions du plan d'affaires (biais d'optimisme et risque de défaut notamment) comprises entre 3,7 % et 5,1 %, estimées à partir des niveaux moyens habituellement observés de surestimation des flux prévus par les analystes sur les sociétés cotées et d'une note de risque crédit estimée dans une fourchette BB / BB+. Le groupe Renault est aujourd'hui noté BB+ par l'agence Standard & Poor's.
- ▶ Une prime de taille complémentaire comprise entre 0,1 % et 0,8 % selon le scénario retenu (assimilation du risque à celui du groupe Renault dans son ensemble pour la fourchette basse, risque du périmètre Horse pour la fourchette haute).
- ▶ Une prime de risque pays basée sur le différentiel de *spread* de CDS (*Credit Default Swap*) observé le 31 mai 2023 entre la Roumanie et la zone euro.
- ▶ Un coût de la dette tenant compte de la taille, du levier financier, du profil de risque crédit et du risque pays estimé pour le périmètre roumain qui ressort dans une fourchette comprise entre 6,7 % et 10,1 %.
- ▶ Un levier financier en valeur d'entreprise estimé dans une fourchette comprise entre 26 % et 44 %, fixé à partir de l'intervalle de confiance à 95 % de la moyenne des leviers financiers observés au 31 mai 2023 chez les comparables boursiers.

In fine, le taux d'actualisation auquel nous parvenons s'inscrit dans une fourchette de 10,4 % à 12,1 %. Le taux calculé par EY ressort légèrement supérieur à la limite haute de cette fourchette.

S'agissant du taux d'attrition terminal, nous avons testé des scénarios dégradés en l'augmentant jusqu'à un niveau légèrement supérieur à celui anticipé en fin de période d'extrapolation des plans d'affaires. Nous relevons que, compte tenu de l'attrition déjà anticipée sur l'horizon fini des plan, l'impact de ce paramètre sur la valeur est peu significatif.

2.4.3.3 Sensibilité de la valeur aux hypothèses opérationnelles

En complément des sensibilités sur les paramètres actuariels détaillées supra, nous avons approché l'impact sur la valeur de la variation d'hypothèses opérationnelles structurantes :

- ▶ Un décalage de la croissance/attrition du chiffre d'affaires anticipée sur l'horizon du plan d'affaires (2023-2028) de +/- 2 %.
- ▶ Un décalage de l'attrition sur la période d'extrapolation du plan (2029-2033) de +/- 2 %.
- ▶ Une variation de la marge d'EBITDA anticipée sur la totalité de l'horizon considéré (2023-2033) de +/- 25 points de base.

Compte tenu du profil en attrition des flux anticipés, l'impact des hypothèses normatives retenues pour le calcul de la valeur terminale n'est pas significatif. Ce constat conforte l'ensemble des travaux d'évaluation réalisés, les prévisions à court et moyen terme étant statistiquement plus fiables que celles à plus long terme.

2.5 Synthèse - Points clés

En premier lieu, nous relevons que la valeur d'apport s'inscrit dans un projet de *joint-venture* avec un groupe industriel chinois, Geely, qui développe une importante activité de constructeur automobile. La nouvelle co-entreprise, qui serait contrôlée conjointement par Renault et Geely, formerait un équipementier mondial de premier rang offrant au marché tous les composants des motorisations thermiques et hybrides à la pointe des technologies.

L'évaluateur indépendant, le cabinet EY, a mis en œuvre une évaluation multicritères usuelle, s'appuyant sur des prévisions de flux futurs libres de trésorerie estimés par le management de Renault.

L'examen contradictoire des travaux de l'évaluateur n'a pas mis en évidence d'anomalies significatives.

Nous avons, par ailleurs, développé notre propre approche d'évaluation par la méthode de l'actualisation des flux futurs libres de trésorerie à partir des mêmes plans d'affaires que ceux utilisés par l'évaluateur.

La fourchette de valeurs issue de nos travaux et les analyses de sensibilité de ces valeurs à la variation de plusieurs paramètres structurants de valorisation corroborent la valeur des actions RMR obtenue par le cabinet EY, retenue pour l'apport.

3| CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 174 559 065,71 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport augmenté de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 23 juin 2023

Le commissaire aux apports

BM&A



Thierry Bellot

Commissaires aux comptes
Membres de la compagnie régionale de Paris



11 rue de Laborde • 75008 Paris
+33(0)1 40 08 99 50 • www.bma-groupe.com

Société d'expertise comptable et de commissariat aux comptes
Inscrite sur la liste nationale des commissaires aux comptes
attachée à la Compagnie Régionale des Commissaires aux Comptes de Paris

Société par actions simplifiée au capital de 1 200 000 €
RCS Paris 348 461 443

