



26 Bld Malesherbes - 75008 PARIS  
11 Hill Street – LONDON W1J 5LF  
Tel : + 33 1 4387 1866 / + 44 20 3876 7981

[www.ci-am.com](http://www.ci-am.com)

Paris, le 3 juin 2019

Chers administrateurs,

Je vous écris en ma qualité de présidente de CIAM, société de gestion française qui gère deux fonds d'investissements investis en actions cotées. Nous sommes actionnaires de Renault.

A ce titre, nous pensons que, en théorie, l'offre sur laquelle vous allez devoir vous prononcer mardi est assurément un beau projet industriel européen comme nous aimerions en voir plus souvent. Il permettrait de créer un géant de l'automobile qui deviendrait le numéro 2 en Europe et le numéro 4 en Amérique du nord (voir le numéro 1 en incluant Nissan). Une opération qui ne peut donc que faire rêver.

Néanmoins, nous considérons que cette opération profite bien plus à Fiat Chrysler Automobiles (FCA) qu'à Renault, tant d'un point de vue industriel que d'un point de vue financier.

D'un point de vue industriel, il est clair que FCA a plus besoin d'un rapprochement avec Renault que l'inverse, à la fois pour des raisons de renforcement géographique en Europe mais aussi pour combler un retard technologique. A titre d'exemple, FCA n'investit que 2,8% de son chiffre d'affaires en ingénierie par an quand Renault y consacre 5% du sien lui permettant notamment aujourd'hui de posséder une avance technologique reconnue dans le véhicule électrique. De plus, le groupe Renault est déjà présent aux Etats-Unis à travers Nissan.

D'un point de vue financier, la méthodologie retenue de valoriser les sociétés aux cours de bourse et de réajuster la valeur de FCA en versant un dividende exceptionnel de €2,5 milliards à ses actionnaires nous apparaît comme erronée et ayant pour effet de totalement sous-valoriser Renault, qui a par ailleurs subi un important recul en bourse depuis le début de l'affaire « Carlos Ghosn ».

En effet, en plus de son actif industriel, le Groupe Renault détient une participation dans Nissan et une autre dans Daimler qui sont cotées toutes les deux, ainsi qu'une activité de leasing appelée « RCI Banque » qui affiche €5,6 milliards de fonds propres au bilan. La valeur cumulée des deux participations précitées (les participations de Nissan et de Daimler étant facilement valorisées par leur cours de bourse qui semble être une donnée admise chez les banquiers qui ont procédé aux valorisations) et des fonds propres de RCI Banque dépassent déjà la valeur que FCA attribue à Renault. Cela signifie que l'actif industriel du groupe Renault - qui est l'objet même de cette opération - a une « valeur implicite » négative... de 3 milliards



26 Bld Malesherbes - 75008 PARIS  
11 Hill Street – LONDON W1J 5LF  
Tel : + 33 1 4387 1866 / + 44 20 3876 7981

[www.ci-am.com](http://www.ci-am.com)

d'euros, alors même que ces activités génèrent un résultat opérationnel positif (EBIT) de €2,25 milliards, ce qui devrait les valoriser au bas mot à €6,75 milliards - si l'on retient les multiples d'EBIT appliqués à FCA (3x EV/EBIT).

Pire, si au lieu de valoriser RCI Banque sur ses fonds propres on choisit de la valoriser à hauteur de 8 fois ses profits on obtient un montant de... 8 milliards d'euros qui entraîne une valorisation négative de la division Automobile de Renault de 6 milliards d'euros.

Nous nous demandons donc pourquoi FCA se paye un dividende exceptionnel de €2,5 milliards alors qu'il ne prend pas en compte la valeur réelle de Renault sur cette partie Automobile. A notre sens, non seulement ce dividende ne devrait pas être payé à FCA mais il devrait même plutôt être versé aux actionnaires de Renault en plus d'une soulte supplémentaire.

Pour finir, nos amis Italiens veulent faire passer leur rachat pour une « fusion entre égaux » alors qu'ils détiendront 14,5% de l'entité combinée quand le 2<sup>ème</sup> actionnaire n'en détiendra que 7,5%. Ceci n'est pas sans nous rappeler une récente fusion « entre égaux » Franco-Italienne dont les démêlés se poursuivent encore à ce jour.

Nous nous étonnons donc du manque de prime associée à ce rachat et nous nous opposerons donc fermement à cette prise de contrôle opportuniste qui non seulement sous valorise Renault, mais en plus ne propose aucune de prime de contrôle, si les parités restent celles prévues.

Par ailleurs, les tensions au sein de l'alliance Renault-Nissan devraient pouvoir se régler afin de finaliser le rapprochement capitalistique, libérant le groupe d'une décote de valorisation injustifiée.

En tant que membres du conseil d'administration de Renault, nous vous demandons donc d'étudier cette offre avec la plus grande vigilance tant elle est inéquitable à ce stade. De notre côté, nous exercerons bien entendu nos droits d'actionnaires quand il s'agira de voter pour ou contre cette fusion.

Je vous prie de croire, Mesdames, Messieurs en l'assurance de mes sincères salutations.

Catherine Berjal  
Présidente

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'C Berjal', with a long horizontal stroke extending to the right.