

**OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
DES TITRES PARTICIPATIFS EMIS PAR RENAULT
INITIÉE PAR
RENAULT**

PRESENTÉE PAR



Prix de l'offre : € 450 par Titre Participatif (coupons attachés)

Durée de l'offre : du 16 mars au 5 avril 2004 inclus



En application des articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé le visa N° 04-156 en date du 15 mars 2004 sur la présente note d'information conformément aux dispositions du règlement COB N° 2002-04. Cette note a été établie par la société RENAULT et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa n'implique ni approbation du prix ou de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'offre faite aux porteurs des titres visés.

La présente note d'information intègre par référence le document de référence de RENAULT déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mars 2004 sous le N° D.04-0243 ;

Des exemplaires de la présente note d'information et du document de référence de RENAULT sont disponibles sans frais auprès de : BNP PARIBAS – 3, rue d'Antin, 75002 Paris et de Deutsche Bank - 3, avenue de Friedland, 75008 Paris, sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et de RENAULT (www.renault.com) ainsi qu'au siège social de RENAULT, Direction des Relations Financières, 27-33 Quai Alphonse Le Gallo, 92512 Boulogne-Billancourt Cedex.

1 PRINCIPALES CARACTERISTIQUES DES TITRES PARTICIPATIFS RENAULT OBJETS DE L'OFFRE

L'offre publique d'achat objet de la présente note d'information (l'"Offre") porte sur la ligne de titres participatifs émis par RENAULT en deux tranches assimilées (à l'époque "LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT", désormais RENAULT S.A. et ci-après "RENAULT" ou l'"Initiateur"). En octobre 1983, RENAULT a procédé à l'émission de la première tranche composée de 1 000 000 de titres participatifs émis au prix de F 1 000 par titre, suivie, en avril 1984, de l'émission de la seconde tranche composée de 1 000 000 de titres participatifs d'une valeur nominale de F 1 000 chacun et émis au prix de F 1 085 par titre (les "Titres Participatifs"). Ces Titres Participatifs, dont les caractéristiques sont strictement identiques ont été assimilés et sont cotés au Premier Marché d'Euronext Paris sur une même ligne (code ISIN FR0000140014).

Les Titres Participatifs, émis pour une durée indéterminée, sont soumis au droit français.

La notice d'émission relative à l'emprunt de 1983 est disponible gratuitement sur demande à la Direction des Relations Financières, 27-33 Quai Alphonse Le Gallo, 92512 Boulogne-Billancourt Cedex.

La notice d'émission relative à l'emprunt de 1984 est disponible sur le site Internet de RENAULT, rubrique Analystes et Actionnaires (www.renault.com/fr/finance/index_finance.htm) ou auprès de la Direction des Relations Financières, 27-33 Quai Alphonse Le Gallo, 92512 Boulogne-Billancourt Cedex.

Titres Participatifs objets de l'Offre

Code valeur (code ISIN)	Nominal en euros (en francs)	Date d'émission	Montant émis en euros (en francs)	Nombre de Titres Participatifs en circulation
FR0000140014	152,45 (1 000,00)	24 octobre 1983	152 449 017,24 (1 000 000 000)	1 000 000
		24 avril 1984	165 407 183,70 (1 085 000 000)	1 000 000

La présentation des principales caractéristiques des Titres Participatifs RENAULT ci-après est extraite de la notice d'émission relative à l'émission souche de 1983, qui a fait l'objet du visa de la Commission des opérations de bourse N° 83-262 du 20 septembre 1983.

Cet extrait apparaît ci-après en italique.

Rémunération

1. Ces titres participatifs bénéficieront pendant toute leur durée de vie d'une rémunération annuelle minimum de 9% composée d'une partie fixe et d'une partie variable :

- une partie fixe égale à 6,75%, soit F 67,50 par titre (€ 10,29) ;

- une partie variable égale au minimum à 2,25%, soit F 22,50 par titre (€ 3,43), et qui variera suivant l'évolution du chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT, calculé à structure et méthodes de consolidation identiques.

2. Définition du chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT

Le chiffre d'affaires comprend le montant résultant de la vente et des prestations de service correspondant aux activités ordinaires du groupe, déduction faite des réductions sur vente, de la taxe sur la valeur ajoutée et des impôts de même nature.

LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT s'engage à établir ses comptes consolidés selon les principes comptables généralement admis sur le plan international, et appliquera dans cet esprit les normes de consolidation européennes lorsqu'elles deviendront opérationnelles.

Le chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT considéré au § 1 s'entend, comme le chiffre d'affaires hors taxes de l'ensemble du Groupe (secteur industriel et commercial), établi pour chaque exercice suivant les principes comptables appliqués pour la détermination des comptes consolidés (A noter que depuis 1991, le chiffre d'affaires de référence consolidé comprend les filiales financières) :

- le chiffre d'affaires consolidé regroupe les chiffres d'affaires de toutes les filiales significatives contrôlées de droit ou de fait par le Groupe à l'exception de celui des filiales financières (banques, sociétés de financement des ventes ou des investissements, sociétés holdings de ces sociétés financières et autres sociétés de services détenues par ces holdings) qui sont mises en équivalence (A noter que depuis 1991, le chiffre d'affaires de référence consolidé comprend les filiales financières) ;
- les sociétés dans lesquelles le Groupe exerce une influence notable et détient une participation comprise entre 20 et 50% du capital sont mises en équivalence, à l'exception des sociétés multigroupes communautaires d'intérêts qui sont consolidées par intégration proportionnelle ; le chiffre d'affaires des sociétés mises en équivalence n'entre pas dans le chiffre d'affaires consolidé. Celui des sociétés intégrées proportionnellement est retenu au prorata de la participation ;
- le chiffre d'affaires consolidé est calculé après élimination des transactions entre les sociétés intégrées.

Ce chiffre d'affaires figure dans le rapport annuel de chaque exercice et fera l'objet de publications dans la presse financière.

Selon les principes de consolidation retenus pour l'exercice 1982, le chiffre d'affaires consolidé du Groupe (secteur industriel et commercial) s'élève à 97 126 millions de francs (€14 807 millions).

3. Méthode de calcul

De façon pratique, le calcul s'effectuera de la façon suivante :

- pour le premier coupon, qui sera payé le 24 octobre 1984, la partie variable sera égale à :

$$F 22,50 \times \frac{\text{Chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT 1983}}{\text{Chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT 1982 à structure et méthodes de consolidation identiques}}$$

- pour les échéances suivantes :

$$\text{partie variable versée pour le coupon précédent} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires consolidé de l'exercice précédant l'échéance}}{\text{Chiffre d'affaires consolidé de l'exercice précédant d'un an l'échéance à structure et méthodes de consolidation identiques}}$$

Ces rapports, s'ils comportent une fraction, sont arrondis au millième le plus proche.

Pour tenir compte des éventuelles modifications de structure ou de méthode, d'une année sur l'autre, l'évolution du chiffre d'affaires sera corrigée de la manière suivante :

- (a) *Modification significative de procédure comptable*

Si une telle modification intervient à l'occasion de l'établissement des comptes consolidés du dernier exercice clos, le chiffre d'affaires hors taxes consolidé de l'exercice précédent (dénominateur) est recalculé selon la même procédure comptable que celle utilisée pour la détermination du chiffre d'affaires consolidé du dernier exercice clos (numérateur).

- (b) *Variations du périmètre de consolidation*

En cas de modification du périmètre de consolidation pour l'établissement des comptes du dernier exercice clos par rapport à l'avant-dernier exercice clos, l'évolution du chiffre d'affaires est recalculée de la façon suivante :

$$\frac{\text{Chiffre d'affaires hors taxes consolidé du dernier exercice clos}}{\text{Chiffre d'affaires hors taxes consolidé de l'avant-dernier exercice clos} - \text{contribution à ce chiffre d'affaires hors taxes consolidé des sociétés sorties du périmètre} + \text{contribution du chiffre d'affaires hors taxes de l'avant-dernier exercice clos des sociétés entrées dans le périmètre}}$$

- (c) *En cas de fusion, de scission, d'apport partiel d'actifs, d'achat ou de vente d'un secteur d'activité qui génère un chiffre d'affaires propre significatif, ce chiffre d'affaires est traité comme le chiffre d'affaires d'une société entrée ou sortie du périmètre de consolidation.*

L'application de la présente règle est placée sous le contrôle des Commissaires aux comptes qui en apprécient notamment le caractère significatif.

- (d) *Au cas où la durée d'un exercice ne serait pas de douze mois, le montant du coupon serait calculé prorata temporis et versé neuf mois après la clôture de l'exercice.*

4. *Publication*

Lors de l'arrêté des comptes de chaque exercice social, les Commissaires aux comptes certifient l'évolution du chiffre d'affaires corrigé permettant de calculer la partie variable de l'intérêt.

Cette rémunération fera chaque année l'objet d'une publication à la Cote Officielle des Agents de Change (Avis Euronext Paris).

Les coupons sont payables en totalité le 24 octobre de chaque année et pour la première fois le 24 octobre 1984.

Le montant de chaque coupon, s'il comporte une fraction, sera arrondi au centime supérieur.

Remboursement

LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT se réserve la faculté, à sa seule initiative, de procéder à des remboursements à l'une quelconque ou à plusieurs des échéances annuelles suivantes, aux prix suivants n'incluant pas le montant du coupon payable à cette date :

24 octobre 1998	F 4 500	€ 686,02
24 octobre 1999	F 5 500	€ 838,47
24 octobre 2000	F 6 500	€ 990,92
24 octobre 2001	F 7 500	€ 1 143,37
24 octobre 2002	F 8 500	€ 1 295,82
24 octobre 2003	F 9 500	€ 1 448,27
24 octobre 2004	F 10 500	€ 1 600,71
24 octobre 2005	F 11 500	€ 1 753,16
24 octobre 2006	F 12 500	€ 1 905,61
24 octobre 2007	F 13 500	€ 2 058,06
24 octobre 2008	F 14 500	€ 2 210,51

Au-delà du 24 octobre 2008, LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT conservera la faculté de remboursement le 24 octobre de chacune des années ultérieures.

Le prix de remboursement de chaque titre participatif sera alors égal à :

$$\text{Prix de remboursement prévu pour l'échéance de l'année précédente} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT pour l'exercice précédant la date de remboursement}}{\text{Chiffre d'affaires consolidé du groupe RENAULT pour l'exercice précédant d'un an la date de remboursement à structure et méthodes de consolidation identiques}}$$

Les méthodes d'ajustement de ce rapport sont identiques à celles décrites pour le paiement de l'intérêt.

En tout état de cause, le prix de remboursement pratiqué au-delà du 24 octobre 2008 ne sera jamais inférieur à F 14 500 (€ 2 210,51).

Le nombre des titres participatifs tirés au sort pour remboursement au titre d'une échéance quelconque sera fixé par LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT à sa convenance, sans pouvoir excéder pour chaque échéance 10% du nombre des titres participatifs créés à l'émission, [...] augmenté du nombre des titres participatifs éventuellement créés ultérieurement et assimilés à ceux de la présente émission. Dans le cas où LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT n'aurait pas appelé au remboursement le nombre maximum de titres participatifs prévus ci-dessus pour l'année considérée, elle pourra appeler le solde au remboursement au cours des deux années suivantes.

[...]

Rachat

LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT se réserve la possibilité de procéder à toute époque à des rachats de titres participatifs, soit en Bourse, soit par voie d'Offres Publiques d'Achat, dans les conditions prévues par la loi du 3 janvier 1983 et le décret du 2 mai 1983 publié au Journal Officiel du 3 mai 1983.

Les titres ainsi rachetés ne seront pas pris en compte pour le calcul du quorum et de la majorité requis pour la validité des Assemblées de porteurs de titres participatifs, LA REGIE NATIONALE DES USINES RENAULT n'exerçant pas le droit de vote attaché aux titres rachetés.

Historique de cours du Titre Participatif

Le Titre Participatif est coté à la cote officielle d'Euronext Paris (Code ISIN : FR0000140014).

	Cours le plus haut (en euros) (coupons attachés)	Cours le plus bas (en euros) (coupons attachés)	Volume moyen de transactions par séance	
			en nombre de Titres Participatifs	en milliers d'euros
Janvier 2003	281,70	267,10	1 832	502
Février 2003	277,90	272,80	1 147	316
Mars 2003	275,00	265,00	851	232
Avril 2003	279,80	269,00	761	209
Mai 2003	306,00	278,10	2 103	608
Juin 2003	319,00	297,00	2 839	881
Juillet 2003	316,00	306,10	989	309
Août 2003	324,00	313,00	879	279
Septembre 2003	330,00	317,20	675	217
Octobre 2003	336,46	313,20	2 075	673
Novembre 2003	349,90	333,00	1 621	553
Décembre 2003	349,00	335,00	1 952	672
Janvier 2004	379,00	346,10	1 340	485
Février 2004	372,90	361,00	1 506	554
Mars 2004 ⁽¹⁾	379,00	366,10	2 700	1 012

(1) Du 1^{er} mars au 10 mars 2004.

Source : Fininfo

Evolution de la rémunération brute des Titres Participatifs (en euros) depuis leur émission

Année de versement	Partie fixe	Partie variable	Coupon total
1983	-	-	-
1984	10,29	3,57	13,86
1985	10,29	3,74	14,03
1986	10,29	3,90	14,19
1987	10,29	4,34	14,64
1988	10,29	4,77	15,06
1989	10,29	5,23	15,52
1990	10,29	5,66	15,95
1991	10,29	5,36	15,65
1992	10,29	5,43	15,72
1993	10,29	5,92	16,21

1994	10,29	5,44	15,73
1995	10,29	5,76	16,05
1996	10,29	5,87	16,16
1997	10,29	5,86	16,15
1998	10,29	6,54	16,83
1999	10,29	7,60	17,89
2000	10,29	7,99	18,28
2001	10,29	8,44	18,73
2002	10,29	8,96	19,25
2003	10,29	9,20	19,49
2004	10,29	9,55	19,84

Le rapport de certification concernant le coupon qui sera payé le 25 octobre 2004 figure dans le document de référence relatif à RENAULT déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mars 2004 sous le N° D.04-0243.

2 PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION

2.1 Motifs de l'opération et intentions de l'Initiateur

RENAULT a émis en 1983 et 1984 des Titres Participatifs qui constituaient alors pour les entreprises publiques la principale ressource à caractère de quasi-fonds propres accessible sur le marché.

Le Titre Participatif est aujourd'hui un instrument financier obsolète et très peu liquide et son utilité comme substitut de fonds propres a totalement disparu.

Les Titres Participatifs sont déjà comptabilisés en dettes dans le bilan consolidé de RENAULT et cette classification est confirmée par les futures normes IFRS. L'Offre répond à l'objectif de RENAULT de veiller à la liquidité et à la qualité de ses créances émises dans le cadre de ses opérations de financement, en proposant aux investisseurs de leur racheter une ligne ancienne et peu traitée en bourse. La présente Offre vise à minimiser l'encours des Titres Participatifs et à traiter équitablement tous les porteurs. Cette Offre, que RENAULT n'entend pas renouveler, répond à une demande régulière des porteurs.

Les porteurs de Titres Participatifs auront la possibilité de céder immédiatement la totalité de leurs Titres Participatifs à un prix de € 450, coupons attachés. Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 21,1% sur la moyenne 1 mois (voir paragraphe 3.4 "Valeur boursière").

RENAULT annulera les Titres Participatifs qui seront apportés à l'Offre.

2.2 Modalités de l'Offre sur les Titres Participatifs RENAULT

L'Offre visant les Titres Participatifs RENAULT est présentée par BNP PARIBAS et Deutsche Bank.

BNP PARIBAS garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par RENAULT en application de l'article 5.1.4 du Règlement Général du Conseil des marchés financiers.

BNP PARIBAS et Deutsche Bank, agissant pour le compte de RENAULT acquerront toutes quantités de Titres Participatifs RENAULT présentées en réponse à l'Offre, et ce pendant 15 séances de bourse, du 16 mars 2004 inclus au 5 avril 2004 inclus selon les modalités précisées par l'avis d'ouverture au prix de € 450 (F 2 951,81) par Titre Participatif, coupons attachés.

L'Offre s'adresse à tous les porteurs de Titres Participatifs décrits au paragraphe 1 ci-dessus ("Principales caractéristiques des Titres Participatifs RENAULT objets de l'Offre"). Elle porte sur l'ensemble des Titres Participatifs en circulation. En conséquence, le nombre maximum de Titres Participatifs RENAULT susceptibles d'être acquis dans le cadre de l'Offre est de 2 000 000 (voir paragraphe 2.3.2 ci-après).

Les Titres Participatifs présentés à l'Offre devront être non démembrés et librement cessibles, avec tous leurs droits à la date de règlement des fonds et de livraison des Titres Participatifs. En particulier, ils devront être libres de tous droits au profit de tiers et notamment, de manière non limitative, de tout gage, nantissement, sûreté, droit de préemption ou de préférence, ainsi que de toute autre restriction aux droits de disposition ou de jouissance.

Pour répondre à l'Offre, les porteurs de Titres Participatifs RENAULT qui souhaiteraient apporter leurs Titres Participatifs dans les conditions proposées devront passer auprès de leur intermédiaire habilité (établissement de crédit ou entreprise d'investissement) un ordre de vente pendant la durée de l'Offre et ce **au plus tard le 5 avril 2004 à la clôture de la séance de bourse, en précisant s'ils optent pour la cession de leurs Titres Participatifs** :

- **soit en bourse**, auquel cas le règlement des Titres Participatifs sera effectué, au fur et à mesure de l'exécution des ordres, trois jours de bourse après chaque exécution, mais les frais de négociation et de courtage resteront à leur charge ;
- **soit dans le cadre de l'Offre semi-centralisée par Euronext Paris**, auquel cas le règlement interviendra après les opérations de semi-centralisation (le 13 avril 2004) et RENAULT prendra en charge les frais de courtage à la vente dans la limite de 0,30% (majorés de la TVA) du montant de l'intégralité de l'ordre, avec un plafond de € 50 par ordre (majorés de la TVA).

Les prestataires de services d'investissement acheteurs membres du marché agissant pour le compte de RENAULT sont BNP PARIBAS Equities (France) SA et Deutsche Bank AG, Succursale de Paris.

Rémunération des intermédiaires financiers

Il sera alloué par RENAULT aux intermédiaires financiers ayant présenté des ordres de vente dans le cadre de l'Offre centralisée par Euronext Paris, une commission de € 20 par ordre transmis (majorés de la TVA), dans la limite d'un plafond global de € 300 000.

Les demandes de paiement de cette commission et de prise en charge des frais de courtages à la vente des porteurs de Titres Participatifs devront être adressées par les intermédiaires financiers à **BNP Paribas (Equities) France (Service Middle Office - 20, Boulevard des Italiens - 75009 PARIS)** au plus tard deux mois après la date de clôture de l'Offre (soit au plus tard le 14 juin 2004 sur la base du calendrier indicatif ci-après). Ces demandes devront mentionner le nombre d'ordres de vente reçus ainsi que leur répartition par nombre de Titres Participatifs vendus.

Les ordres transmis dans le cadre de l'Offre semi-centralisée ainsi que ceux transmis en bourse sont irrévocables.

Euronext Paris S.A. ("**Euronext Paris**") publiera le 16 mars 2004 l'avis d'ouverture et le calendrier de cette Offre.

Les principales étapes du calendrier de l'Offre seraient les suivantes (à titre indicatif) :

12 mars 2004 (au matin)	Suspension temporaire de la cotation des Titres Participatifs
12 mars 2004	Annonce de la présente Offre
15 mars 2004	Publication d'un communiqué dans Les Echos
	Visa de l'Autorité des marchés financiers sur la présente note d'information
16 mars 2004 (au matin)	Reprise de la cotation des Titres Participatifs
16 mars 2004	Publication de la note d'information dans Les Echos et sur le site de l'Autorité des marchés financiers

16 mars 2004	Début de la période d'Offre
5 avril 2004 (jusqu'à la clôture de la séance de bourse)	Fin de la période d'Offre
6 avril 2004	Semi-centralisation de l'Offre par Euronext Paris
13 avril 2004	Date de Règlement / Livraison de la partie semi-centralisée de l'Offre Annulation des Titres Participatifs rachetés par RENAULT
14 avril 2004	Publication de l'avis de résultat de l'Offre par Euronext Paris

2.3 Caractéristiques de l'Offre

2.3.1 Prix de l'Offre

Le prix de l'Offre est de € 450, coupons attachés.

2.3.2 Nombre de Titres Participatifs que RENAULT s'engage à acquérir

RENAULT s'engage à acquérir au titre de l'Offre la totalité des Titres Participatifs en circulation soit un nombre maximum de 2 000 000 de Titres Participatifs.

2.3.3 Nombre de Titres Participatifs détenus par RENAULT

RENAULT ne détient à la date du lancement de l'Offre aucun Titre Participatif.

RENAULT n'a jamais utilisé la faculté de remboursement prévue par les modalités des Titres Participatifs. Compte tenu de l'écart existant entre la valeur de remboursement prévue par ces modalités et la valorisation du Titre Participatif telle qu'elle ressort du paragraphe 3 de la présente note d'information et compte tenu de la rédaction actuelle de la clause de remboursement, RENAULT ne prévoit pas d'utiliser cette faculté dans le futur.

2.3.4 Seuil de renonciation à l'Offre

Néant.

2.3.5 Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France sur les Titres Participatifs RENAULT. La distribution de la présente note d'information, la réalisation de l'Offre et la participation à l'Offre peuvent, en plus des pays mentionnés aux paragraphes 2.3.5.1 à 2.3.5.5 ci-dessous, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions légales ou réglementaires dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation depuis un pays où l'Offre ferait l'objet de telles restrictions. En conséquence, les personnes qui viendraient à se trouver en possession de la présente note d'information sont invitées à se renseigner sur les réglementations et restrictions éventuellement applicables et de s'y conformer.

La présente note d'information n'est pas supposée constituer une quelconque évaluation financière ou une quelconque évaluation de l'intérêt et de la pertinence d'une réponse à l'Offre et ne doit pas être considérée comme une recommandation de vente des Titres Participatifs formulée par les établissements présentateurs à l'attention des destinataires de la présente note d'information.

Chaque porteur de Titres Participatifs devra juger par lui-même de la pertinence des informations contenues dans la présente note d'information et de l'intérêt d'une réponse à l'Offre et fonder sa décision de vente des Titres Participatifs sur les éléments et recherches qu'il jugera nécessaires.

Des restrictions particulières sont applicables notamment dans les pays visés ci-dessous conformément aux législations qui y sont en vigueur.

2.3.5.1 Etats-Unis d'Amérique

L'Offre n'est pas faite aux Etats-Unis d'Amérique ou à des personnes se trouvant aux Etats-Unis d'Amérique. La présente note d'information n'a pas été soumise à la *Securities and Exchange Commission* américaine.

L'objet de la présente note d'information est limité à l'Offre et la présente note d'information ne peut être adressée ou remise à une personne aux Etats-Unis d'Amérique que dans les conditions permises par les lois et règlements des Etats-Unis d'Amérique.

Tout porteur de Titres Participatifs qui apportera ses Titres Participatifs à l'Offre sera considéré comme déclarant qu'il ne se trouve pas aux Etats-Unis d'Amérique (au sens du règlement S pris en vertu du *Securities Act*) et qu'il ne délivre pas d'instruction de présenter ses Titres Participatifs à l'Offre depuis les Etats-Unis d'Amérique.

Pour les besoins du présent paragraphe, on entend par "Etats-Unis d'Amérique", les Etats-Unis d'Amérique, leurs territoires et possessions, ou l'un quelconque de ces Etats, et le District de Columbia.

2.3.5.2 Royaume-Uni

La présente note d'information constitue une communication au sens de l'article 21(1) de la loi sur les services financiers et les marchés de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000*) qui bénéficie d'une exemption aux restrictions applicables en matière de démarchage financier conformément à l'article 43(2) du règlement de 2001 sur le démarchage financier relatif à la loi sur les services financiers et les marchés de 2000 (*Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001*).

2.3.5.3 Luxembourg

L'Offre de rachat ne constitue pas une offre au public au Grand-Duché de Luxembourg et n'a de ce fait pas été soumise à l'approbation de la Commission de Surveillance du Secteur Financier. Aucun document d'offre de rachat ne sera et ne pourra être distribué au public au Grand-Duché de Luxembourg ni aucune autre démarche entreprise qui résulterait en ce que l'Offre de rachat constitue une offre publique au sens de la Loi du 23 décembre 1998 relative à la surveillance des marchés d'actifs financiers.

2.3.5.4 Italie

La présente note d'information n'a pas été préparée dans le cadre d'une offre publique en Italie au sens de l'Article 1, paragraphe 1, lettre (v) du Décret législatif n°58 du 24 février 1998 (le "Décret 58/98"), et de l'Article 33 paragraphe 1 du Règlement n°11971 du 14 mai 1999, tel que modifié, de la *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa* (la "CONSOB") et de ce fait n'a pas été soumise à la CONSOB en vertu de l'Article 102 du Décret 58/98. En aucun cas, cette note d'information ne doit circuler, ou être distribuée, en Italie. Il n'y aura pas d'offre en Italie.

2.3.5.5 Belgique

L'Offre n'a pas été et ne sera pas notifiée à la Commission bancaire, financière et des assurances et la présente note d'information et tout autre document relatif à l'Offre n'ont pas été et ne seront pas approuvés par ladite Commission.

2.3.6 Régime fiscal de l'Offre

En l'état actuel de la législation française, le régime fiscal applicable aux plus-values réalisées dans le cadre de l'Offre par les porteurs de Titres Participatifs est indiqué ci-dessous.

L'attention des porteurs de Titres Participatifs est appelée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé du régime fiscal actuellement applicable sous réserve de modifications, et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel, s'agissant notamment des personnes physiques détenant les Titres Participatifs dans leur patrimoine privé et réalisant des opérations de bourse à titre habituel ou de celles ayant inscrit des Titres Participatifs à l'actif de leur bilan commercial.

Les non-résidents fiscaux français doivent en outre se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence.

2.3.6.1 Personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France détenant les Titres Participatifs dans leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Pour l'application du régime d'imposition des plus-values réalisées par les personnes physiques ayant leur domicile fiscal en France, les Titres Participatifs sont qualifiés de valeurs mobilières (Inst. 13 juin 2001, 5 C-1-01, n° 16).

Conformément à l'article 150-0 A du Code général des impôts, les plus-values de cessions de valeurs mobilières sont imposables à l'impôt sur le revenu, dès le premier euro, au taux proportionnel de 16% lorsque le montant des cessions réalisées au cours de l'année civile excède par foyer fiscal, un seuil actuellement fixé à € 15 000.

Sous la même condition tenant au montant annuel des cessions de valeurs mobilières, les plus-values sont également soumises :

- à la contribution sociale généralisée au taux de 7,50% (articles 1600-0 C et 1600-0 E du Code général des impôts),
- à la contribution pour le remboursement de la dette sociale au taux de 0,50% (article 1600-0 G et 1600-0 L du Code général des impôts),
- au prélèvement social de 2% (article 1600-0 F *bis* du Code général des impôts).

En application de l'article 150-0 D 11 du Code général des impôts, les moins-values subies au cours d'une année sont imputables exclusivement sur des plus-values de même nature (notamment sur valeurs mobilières et droits sociaux) réalisées au cours de la même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession de € 15 000 visé ci-dessus soit dépassé au titre de l'année de réalisation de ladite moins-value.

2.3.6.2 Personnes morales résidentes de France soumises à l'impôt sur les sociétés

Les plus-values réalisées à l'occasion de la cession des Titres Participatifs seront imposables dans les conditions de droit commun, et seront donc soumises à l'impôt sur les sociétés au taux normal de 33¹/₃%. S'y ajoutent une contribution additionnelle égale à

3% du montant brut de l'impôt sur les sociétés et une contribution sociale égale à 3,3% du montant brut de l'impôt sur les sociétés excédant € 763 000 par période de douze mois.

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes est inférieur à € 7 630 000 et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré pour au moins 75% par des personnes physiques ou par une société satisfaisant à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de € 38 120 du bénéfice imposable par période de douze mois, à 15%. Ces entreprises sont, en outre, exonérées de la contribution sociale de 3,3% mentionnée ci-dessus.

Les moins-values réalisées à l'occasion de la cession des Titres Participatifs sont déductibles des autres bénéfices imposables dans les conditions de droit commun. A défaut, elles sont désormais imputables sur les bénéfices des exercices suivants sans limitation de durée (sauf option pour le report en arrière sur les trois exercices antérieurs).

2.3.6.3 Porteurs de Titres Participatifs non-résidents de France

Conformément à l'article 244 *bis* C du Code général des impôts, les plus-values réalisées à l'occasion de la cession de leurs Titres Participatifs par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du Code général des impôts ou dont le siège social est situé hors de France (sans avoir d'établissement stable ou de base fixe en France à l'actif duquel seraient inscrites les Titres Participatifs) ne sont pas soumises à l'impôt en France.

2.3.7 Mode de financement de l'opération et incidences sur RENAULT

Dans l'hypothèse où l'ensemble des Titres Participatifs seraient apportés à l'Offre, le montant des Titres Participatifs achetés s'élèverait à € 900 millions. L'impact de l'opération, hors frais, accessoires et taxes afférentes (écart entre la valeur comptable tenant compte du coupon couru à la date de règlement et le prix d'achat des Titres Participatifs) serait enregistré dans le compte de résultat pour un montant de € 564 millions (estimé à un montant maximum de € 370 millions après impôts). Il sera fiscalement déductible.

L'Offre sera financée sur les ressources propres de RENAULT, dont la trésorerie consolidée (Activité automobile) s'élevait à € 3 215 millions à la clôture des comptes au 31 décembre 2003. Selon la même hypothèse, cette opération se traduirait par une augmentation de l'endettement financier net de la division automobile, avant effet fiscal, d'un maximum de € 564 millions en 2004. L'impact fiscal contribuera à la baisse de l'endettement dans la ou les années suivantes.

L'économie de frais financiers sur une base annuelle après impôts s'élève à € 13,9 millions en 2004 (soit € 0,052 par action), sur la base du dernier coupon connu du Titre Participatif et du taux actuel de placement au jour le jour de la trésorerie RENAULT. Compte tenu de la formule de calcul du coupon du Titre Participatif et des objectifs du groupe, cette économie serait très probablement croissante dans les années à venir.

3 ÉLÉMENTS D'APPRÉCIATION DU PRIX OFFERT

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, soit € 450 par Titre Participatif RENAULT, coupons attachés, qui figurent ci-après ont été établis par BNP PARIBAS et Deutsche Bank.

BNP PARIBAS et Deutsche Bank n'ont pas eu pour mission de vérifier l'exactitude des comptes ni de porter un jugement sur la sincérité des comptes et la pertinence des hypothèses de chiffre d'affaires communiquées par RENAULT.

3.1 Evaluation du Titre Participatif par actualisation des coupons futurs

3.1.1 Méthode

Cette méthode consiste à actualiser les coupons futurs qui seront versés aux porteurs de Titres Participatifs :

- la partie fixe de 6,75% et la partie variable minimum de 2,25% qui seront considérées comme la branche fixe (la "**Branche Fixe**") ont été actualisées à un taux obligataire calculé sur la base de la marge de crédit d'une dette subordonnée perpétuelle de RENAULT ;
- la partie variable hors la partie variable minimum de 2,25% qui a été incluse dans la Branche Fixe (la "**Branche Variable**") a été actualisée à un taux compris entre le taux obligataire mentionné ci-dessus et le coût des capitaux propres de RENAULT. En effet, ces flux correspondent à un niveau de risque intermédiaire situé entre le risque obligataire de la Branche Fixe et un risque action.

Les coupons variables ont été déterminés d'après les hypothèses de chiffre d'affaires consolidé fournies par RENAULT, jusqu'en 2010. Ces hypothèses ont été prolongées jusqu'en 2020 par interpolation linéaire, année au-delà de laquelle un taux de croissance à l'infini de 3,0% par an a été retenu.

La valeur du Titre Participatif a été déterminée en prenant en compte les coupons courus au 12 mars 2004.

3.1.2 Taux d'actualisation

3.1.2.1 Taux d'actualisation de la Branche Fixe

Le Titre Participatif est d'un point de vue juridique un titre de créance à durée indéterminée. C'est un titre subordonné qui arrivait, lorsqu'il a été créé, et qui reste aujourd'hui, parmi les différents encours de dettes de RENAULT, au dernier rang des créances en cas de liquidation.

Sur le marché obligataire, le Titre Participatif s'analyse en une dette subordonnée perpétuelle. Le taux d'actualisation de la Branche Fixe est donc déterminé sur la base de taux de référence et de marges moyens calculés du 10 février au 10 mars 2004 inclus :

- à partir du taux de référence à 30 ans, échéance la plus lointaine réellement cotée sur le marché français, représenté par l'OAT 5,75% échéance 2032, soit 4,84% ;
- auquel est ajoutée une marge de crédit de dette senior RENAULT à 30 ans évaluée à 1,11% au-dessus de l'OAT ;

- plus une prime de dette subordonnée perpétuelle de RENAULT évaluée à 1,25%. Cette prime est la somme d'une prime de subordination de 0,89% (correspondant à la prime de la dette subordonnée de Michelin au-dessus de la dette senior Michelin) et d'une prime de perpétuité de 0,36% (correspondant à la prime de la dette 100 ans de DaimlerChrysler, assimilée à une dette perpétuelle, au-dessus d'une dette DaimlerChrysler à 30 ans).

Le taux d'actualisation de la Branche Fixe est ainsi estimé en valeur centrale à 7,20%. A titre d'information, le taux d'actualisation de la Branche Fixe ressortirait à 7,06% sur la base de taux de référence et de marges instantanés au 10 mars 2004. Ce dernier taux d'actualisation est couvert par l'analyse de sensibilité ci-dessous.

3.1.2.2 Taux d'actualisation de la Branche Variable

Les flux de la Branche Variable (hors minimum de 2,25% traité dans la Branche Fixe) ont été actualisés à un taux compris entre le taux d'actualisation de la Branche Fixe et le coût des capitaux propres de RENAULT.

En effet, les flux de la Branche Variable sont indexés sur l'évolution du chiffre d'affaires de RENAULT et sont, à ce titre, plus risqués que ceux de la Branche Fixe. Toutefois :

- les flux de la Branche Variable ne peuvent pas, compte tenu de la formule de calcul des coupons du Titre Participatif, être négatifs ;
- le risque sur le chiffre d'affaires de RENAULT est inférieur à celui sur les bénéfices de RENAULT.

Un taux d'actualisation supérieur à celui de la Branche Fixe d'un montant égal au quart de la différence entre le taux d'actualisation de la Branche Fixe et le coût des capitaux propres de RENAULT a été retenu.

Le coût des capitaux propres de RENAULT a été calculé selon le modèle de la droite de marché, soit l'agrégat d'un taux sans risque (4,15% basé sur l'OAT 10 ans) et d'une prime de risque égale au coefficient bêta (estimé à 1,02) que multiplie la prime de risque du marché actions (estimée à 5,69%). Le coût des capitaux propres de RENAULT est ainsi estimé à 9,95%.

Le taux d'actualisation de la Branche Variable est donc estimé à 7,89% en valeur centrale.

3.2 Evolution des coupons de la partie variable

L'évolution des coupons de la partie variable est déterminée à partir de la croissance du chiffre d'affaires de RENAULT à structure et méthode de consolidation identiques. Les hypothèses de chiffre d'affaires communiquées n'intègrent pas, selon RENAULT, de variation de périmètre (au sens de la définition retenue pour le calcul du coupon variable).

La croissance du chiffre d'affaires estimé de RENAULT a été modélisée sur les horizons suivants :

- 2004 à 2020 : taux de croissance du chiffre d'affaires tel qu'estimé par RENAULT de 2004 à 2010, puis décroissance du taux de croissance du chiffre d'affaires (interpolation linéaire) entre le taux de croissance 2010 et 2021 (le taux applicable en 2021 étant le taux applicable défini ci-après).

- 2021 à l'infini : taux de croissance annuel déterminé comme le cumul du taux de croissance à long terme des volumes des marchés de RENAULT pondérés par les volumes de ventes de RENAULT (1,5%), des taux d'inflation à long terme sur les marchés de RENAULT pondérés par les chiffres d'affaires de RENAULT sur ces marchés (2,1%) et du taux de croissance du prix de vente des véhicules neufs de RENAULT à l'infini hors effet d'inflation (-0,5%), soit environ 3,0% en cumulé.

Le taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires estimé de RENAULT de 2003 à 2020 ressort à 5,0%.

Ce taux est à comparer au taux de croissance annuel moyen historique du coupon variable du Titre Participatif depuis son émission, soit de 1984 à 2004, qui ressort à 5,0%. A noter cependant que le taux d'inflation moyen en Europe Occidentale (zone Euro) sur la période 1984 à 2003 s'élevait à environ 3,1% contre 1,8% estimé sur la période 2004 à 2020 (Source : Datastream, Eurostat).

3.3 Résultats et analyse de sensibilité

Sur la base des hypothèses décrites précédemment, l'évaluation du Titre Participatif RENAULT ressort à €411,7 en valeur centrale, coupons attachés.

Une analyse de sensibilité de la valeur a été réalisée en fonction :

- de l'évolution du taux d'actualisation de la Branche Fixe et de celui de la Branche Variable : le taux d'actualisation de la Branche Fixe varie dans une fourchette de $\pm 0,20\%$. Pour chaque taux d'actualisation de la Branche Fixe, le taux d'actualisation de la Branche Variable varie dans une fourchette de $\pm 0,50\%$;
- du taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires de RENAULT : dans le scénario central du taux d'actualisation de la Branche Fixe et de la Branche Variable, le taux de croissance du chiffre d'affaires à l'infini varie dans une fourchette de $\pm 0,50\%$.

Cette analyse de sensibilité fait ressortir une fourchette de valorisation comprise entre €378,0 et €455,0, avec une valeur centrale de €411,7 par Titre Participatif, coupons attachés.

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,24%		7,74%		8,24%	
7,00%		€ 455,0		€ 424,9		€ 400,8	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 201,1	€ 253,9	€ 201,1	€ 223,8	€ 201,1	€ 199,7

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,39%		7,89%		8,39%	
7,20%		€ 439,8		€ 411,7		€ 389,1	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 195,7	€ 244,1	€ 195,7	€ 216,0	€ 195,7	€ 193,4

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,54%		8,04%		8,54%	
7,40%		€ 425,5		€ 399,3		€ 378,0	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 190,5	€ 235,0	€ 190,5	€ 208,7	€ 190,5	€ 187,5

		Taux de croissance du chiffre d'affaires de RENAULT à l'infini					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe :		2,5%		3,0%		3,5%	
7,20%		€ 396,6		€ 411,7		€ 430,1	
Taux d'actualisation de la Branche Variable : 7,89%		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 195,7	€ 201,0	€ 195,7	€ 216,0	€ 195,7	€ 234,5

3.4 Valeur boursière

Compte tenu des faibles volumes échangés sur le titre (en moyenne environ 2 000 Titres Participatifs par jour depuis le 10 février 2004), la valeur boursière ne peut refléter complètement la valeur financière du Titre Participatif RENAULT. Elle constitue néanmoins une référence incontournable pour la valorisation.

Dernier cours coté (coupons attachés) : € 377,9 le 11 mars 2004

Comparaison du prix offert par rapport aux derniers cours de bourse (coupons attachés)

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 19,1% par rapport au dernier cours coté le 11 mars 2004.

	Cours (coupons attachés) (en euros)	Prime offerte par le prix de l'Offre (en %)
Cours moyens pondérés ⁽¹⁾		
Moyenne 1 mois	371,5	21,1%
Moyenne 3 mois	362,5	24,1%

Moyenne 6 mois	347,5	29,5%
Moyenne 1 an	326,7	37,7%
Cours plus haut 1 an le 10 mars 2004	379,0	18,7%
Cours plus bas 1 an le 18 mars 2003	265,0	69,8%

(1) Cours moyens pondérés par les volumes

Source : *Fininfo*, au 10 mars 2004

4 ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT SUR LE CARACTERE ACCEPTABLE DU PRIX PROPOSE

RENAULT a mandaté Associés en Finance pour procéder à une expertise indépendante dans le cadre de l'offre d'achat portant sur les deux millions de titres participatifs de € 152,45 de nominal émis en octobre 1983 et avril 1984.

Associés en Finance a analysé les éléments d'appréciation du prix d'offre élaborés par BNP PARIBAS et Deutsche Bank et émis un avis sur le caractère acceptable du prix offert aux porteurs de titres.

Dans le cadre de notre mission, nous avons effectué les travaux suivants :

- *analyse et revue critique des éléments d'appréciation du prix de l'offre établis par BNP PARIBAS et Deutsche Bank ;*
- *analyse des différents paramètres de l'évaluation notamment au regard des modèles développés de façon indépendante par Associés en Finance ;*
- *entretien avec la direction financière de RENAULT.*

Les éléments financiers historiques et prévisionnels, qui nous ont été communiqués, n'ont fait l'objet d'aucun audit de notre part.

4.1 Analyse de l'évaluation de BNP PARIBAS et de Deutsche Bank

4.1.1 Contexte et méthodologie

Les Titres Participatifs (les "TP") ont été émis dans le début des années 80 comme substituts d'augmentation de capital par des entreprises du secteur public ou par des sociétés nationalisées. Du fait de leur nature de quasi-fonds propres, ils présentaient la double caractéristique de dette subordonnée, puisque leurs porteurs étaient des créanciers de dernier rang juste avant les actionnaires, et d'une indexation de leur coupon, hors taux d'intérêt minimum, sur un agrégat comptable.

La méthode d'évaluation utilisée lors des offres de rachat ou de remboursement a en général reposé sur deux principes.

La branche à taux fixe ou à taux minimal garanti est évaluée par référence à un taux obligataire de marché pertinent eu égard au risque de crédit de l'émetteur et à la nature de rente perpétuelle subordonnée de l'emprunt. Au coupon couru près, la valeur résulte de l'application au nominal du rapport entre le taux fixe, 9% dans le cas présent, et du taux requis.

Compte tenu des aléas inhérents à l'estimation de la branche variable, le taux d'actualisation utilisé est plus élevé que dans le cas précédent et fait référence, pour partie, au coût du capital des fonds propres en valeur de marché de l'émetteur. La série des coupons à l'infini est synthétisée comme la somme d'une série géométrique par l'application de la formule de Gordon Shapiro.

Le prix d'offre doit donc s'apprécier selon trois critères :

- *le taux obligataire pour la branche fixe, et donc le spread affiché à l'évaluation ou extériorisé dans le prix d'offre, ce qui revient pour l'initiateur de l'offre à entériner un "rating" de dette subordonnée ;*

- l'appréciation du scénario de flux futurs prévus servant de base de calcul à la rémunération complémentaire ;
- le niveau de taux d'actualisation utilisé pour la branche variable du coupon variable.

Ces facteurs sont synthétisés dans le taux de privation (taux de rendement actuariel), c'est à dire le taux d'actualisation rendant la valeur actuelle des flux, fixes et variables, égale au prix offert.

4.1.2 Evaluation des banques

4.1.2.1 Valorisation de la branche fixe

Il s'agit ici d'évaluer une rente à 9% au taux de marché d'un emprunt perpétuel subordonné. L'évaluation est faite sur la base de l'addition de marges analogiques constatées en moyenne du 10 février au 10 mars 2004 au cas par cas :

- la première référence est le taux de l'OAT à 30 ans de 4,84% ;
- auquel est ajoutée une marge de 111 points de base (ou bp) au titre du risque de RENAULT par référence aux emprunts RENAULT et PSA Peugeot Citroën ;
- puis une prime de perpétuité de 36 bp par référence à un écart de taux entre une durée de trente ans et de cent ans pour DaimlerChrysler;
- enfin une marge de subordination de 89 bp par référence au dernier emprunt Michelin.

Sur la base d'un taux central de 7,20%, la branche fixe est évaluée à € 195,7, un écart de taux de 40 points de base entraînant 5,4% de variation de prix.

4.1.2.2 Valorisation de la branche variable

Le coupon variable du TP est indexé sur le chiffre d'affaires. La branche variable du coupon variable s'élève aujourd'hui à € 6,12 sur les € 19,84 du coupon payable en octobre 2004. Lors de l'émission des deux tranches, les taux à 10 ans des emprunts d'Etat étaient voisins de 14% (14,24% en octobre 1983, 13,96% en avril 1984) pour un taux d'inflation annuel à l'époque supérieur à 9%. L'hypothèse centrale de taux de croissance envisagée à l'époque était de 11%, le prix de remboursement prévu en 2004, soit vingt ans après l'émission, permettant d'espérer, si cette croissance était réalisée, un rendement de 16,10%.

Le TP RENAULT est un des rares emprunts français indexés sur le chiffre d'affaires, avec le titre participatif Rhône Poulenc émis à la même période. L'absence de rentabilité significative expliquait alors les modalités d'indexation. Les autres titres participatifs étaient indexés soit sur la MBA (CGE, GDF) ou sur le niveau de bénéfices (Banques nationalisées). Rappelons en outre, qu'à la différence de nombreux autres titres participatifs, la rémunération n'est pas plafonnée dans le cas présent, alors que l'on trouvait des maxima du type 130% ou 150% du Taux Moyen des Obligations (TMO) sur les autres émissions. Ces particularités ont été prises en compte dans la méthodologie utilisée qui se révèle donc différente de celles qui ont pu être appliquées dans le passé lors d'opérations comparables.

Taux d'actualisation

L'utilisation d'un taux d'actualisation sensiblement supérieur au taux obligataire pour évaluer la branche variable a concerné des titres participatifs dont la rémunération était basée sur les bénéfices de l'émetteur. Contrairement à une action dont le dividende est lié à l'existence de profits et à la volonté des actionnaires de distribuer tout ou partie des profits éventuels ou des réserves, le coupon du titre participatif possède un plancher qui est son taux minimum rapporté au nominal. Sa sensibilité n'est donc pas du tout comparable à celle d'un dividende d'action, même s'il existe, comme dans le cas des actions, une probabilité de défaut sur le remboursement du capital.

De plus, la partie variable du coupon variable est indexée sur le chiffre d'affaires, qui est moins volatile que les bénéfices ou la marge brute d'autofinancement.

Ce taux d'actualisation s'applique à des estimations de coupon modélisées à partir d'une estimation de chiffre d'affaires, qui peut se révéler, une fois mis en perspective historique, plus ou moins volontariste et donc plus ou moins improbable. Le calcul des flux futurs est basé sur des estimations du Groupe jusqu'en 2010 sur les différents marchés où il est présent, ses volumes de ventes, ses capacités de production, et parts de marché.

Les banques évaluatrices retiennent un taux de 9,95% pour le coût du capital des fonds propres de RENAULT, ce qui est légèrement inférieur à nos propres estimations. Le taux risqué, compte tenu de l'indexation sur le chiffre d'affaires et non pas sur les bénéfices, est calculé sur la base du quart de l'écart entre le taux fixe de la dette perpétuelle subordonnée, ici 7,20% en hypothèse centrale, et le coût du capital, 9,95%, soit 69 bp. Ce spread est lui-même simulé dans une fourchette de plus ou moins 50 bp.

Chiffre d'affaires

BNP PARIBAS et Deutsche Bank ont retenu un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires de RENAULT de 5,0% de 2003 à 2020, soit un taux déflaté supérieur au taux de croissance du chiffre d'affaires déflaté à périmètre et méthodes constants d'une année sur l'autre de 1983 à 2003 (1,7% ; source inflation Datastream).

Résultat pour la branche variable

Sur la base d'un taux d'actualisation central de la branche fixe de 7,20%, et d'un taux d'actualisation central de la branche variable de 7,89%, la valeur de la branche variable se monte à € 216. La sensibilité du résultat est élevée puisqu'une variation de taux de plus ou moins 50 bp par rapport à 7,89% entraîne une variation de prix de l'ordre de 23,5%. Cette sensibilité s'explique par la nature de rente perpétuelle indexée et l'influence de l'écart entre le taux d'actualisation retenu (entre 7,39% et 8,39%) et le taux de croissance à l'infini utilisé (ici 3%).

4.1.2.3 Résultats globaux

L'ensemble des calculs et hypothèses conduit aux résultats suivants :

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,24%		7,74%		8,24%	
7,00%		€ 455,0		€ 424,9		€ 400,8	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 201,1	€ 253,9	€ 201,1	€ 223,8	€ 201,1	€ 199,7

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,39%		7,89%		8,39%	
7,20%		€ 439,8		€ 411,7		€ 389,1	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 195,7	€ 244,1	€ 195,7	€ 216,0	€ 195,7	€ 193,4

		Taux d'actualisation de la Branche Variable					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe		7,54%		8,04%		8,54%	
7,40%		€ 425,5		€ 399,3		€ 378,0	
		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 190,5	€ 235,0	€ 190,5	€ 208,7	€ 190,5	€ 187,5

		Taux de croissance du chiffre d'affaires de RENAULT à l'infini					
Taux d'actualisation de la Branche Fixe :		2,5%		3,0%		3,5%	
7,20%		€ 396,6		€ 411,7		€ 430,1	
Taux d'actualisation de la Branche Variable : 7,89%		Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable	Branche Fixe	Branche Variable
		€ 195,7	€ 201,0	€ 195,7	€ 216,0	€ 195,7	€ 234,5

On observera que les valeurs s'échelonnent dans un intervalle voisin de 10% en plus ou en moins de la valeur centrale. La valeur minimale correspond au cours actuel.

Une simulation de la variation du taux de croissance à l'infini du chiffre d'affaires de RENAULT fait varier la valeur de € 396,6 avec un taux de 2,5% à € 430,1 avec un taux de 3,5%.

Nous avalisons la méthodologie et les hypothèses utilisées par les évaluateurs et donc les résultats auxquels ils parviennent, dont une valeur centrale du titre à € 411,7.

4.2 Validation par Associés en Finance

La détermination du taux d'actualisation de la branche variable par addition au taux d'actualisation de la branche fixe du quart de l'écart entre ce dernier et le coût du capital des fonds propres de RENAULT peut se justifier de la manière suivante. Une société dont le risque est voisin de celui du marché a de très grandes chances de voir son

bénéfice réel s'établir dans une fourchette de +20% à -20% par rapport à la prévision initiale formulée un an plus tôt. Le risque de prévision du chiffre d'affaires, à périmètre constant, est plus réduit. Il peut être évalué à 5% pour RENAULT, niveau de l'erreur moyenne (en plus ou en moins) du consensus des analystes pour les chiffres d'affaires de 2001 à 2003, c'est à dire quatre fois moins, d'où la méthode choisie.

Les estimations utilisées, comme dans l'ensemble du secteur, relèvent toujours d'un certain volontarisme. La somme des prévisions des différents constructeurs ne peut être, pour des raisons économiques évidentes, que supérieure à la réalité du marché dans son ensemble. On voit en effet très mal un créateur ne pas espérer le succès d'un nouveau modèle, même si les plus talentueux n'obtiennent jamais un succès total sur toute leur gamme. Le succès rencontré par les nouveaux modèles du Groupe, particulièrement aujourd'hui dans un marché atone, disqualifierait, du point de vue des porteurs de titres participatifs, tout plan de développement plus modeste.

Il est néanmoins possible de construire un autre scénario avec les prévisions moyennes issues du consensus pour 2004 et 2005 et la poursuite de la tendance passée au-delà de 2005, par la réplique à l'identique du taux de croissance du chiffre d'affaires à périmètre constant d'une année sur l'autre de RENAULT 1983-2003 déflaté (1,7%) augmenté d'un taux inflation prévisionnelle (2,1%). Cette simulation réduit la valeur de la branche variable de € 216 à € 182,7 avec un taux central risqué de 7,89%. Il s'agit de ce que l'on appellera par la suite scénario conservateur.

Dans ce second scénario, le maintien de la valorisation centrale de la branche variable à € 216 requiert un taux de 7,23% soit une baisse de 66 bp. Il n'est pas anormal que le taux d'actualisation de la branche variable calculée en fonction d'un scénario conforme aux tendances historiques de long terme, et donc considéré comme très conservateur, soit dans ce cas très proche du taux retenu pour évaluer la branche fixe du coupon.

	Scénario émetteur	Scénario conservateur	
Taux d'actualisation branche fixe	7,20%	7,20%	7,20%
Taux d'actualisation branche variable	7,89%	7,89%	7,23%
Valeur de la branche fixe	€ 195,7	€ 195,7	€ 195,7
Valeur de la branche variable	€ 216,0	€ 182,7	€ 216,0
Valeur du Titre Participatif	€ 411,7	€ 378,4	€ 411,7

A contrario, la comparaison des deux scénarios justifie le spread déterminé par les banques entre le taux fixe et le taux appliqué à la branche variable, 69 bp, dans le contexte d'un plan de développement plus volontariste.

Ce spread est calculé en fonction d'une estimation du coût du capital des fonds propres de RENAULT à 9,95%. Ce dernier augmente légèrement (de l'ordre de 1%) le résultat de l'évaluation par rapport à un calcul sur la base du modèle développé de façon indépendante par Associés en Finance qui indique un coût du capital de RENAULT de 10,35%.

4.3 Conclusion

4.3.1 Taux de privation

Le prix offert de € 450 correspond à un taux de rentabilité future, compte tenu des estimations de chiffres d'affaires présentées par l'émetteur, de l'ordre de celui utilisé pour évaluer le coupon fixe minimum de 9%, soit un taux de privation de 7,22%.

Rappelons que les flux sous-jacents au calcul prévoient une croissance hors inflation à long terme supérieure à la croissance passée sur une période équivalente. Le porteur bénéficie donc des bonnes perspectives d'activité de RENAULT sans aucune décote liée aux aléas inhérents à la pleine réalisation d'objectifs sur sept ans et plus.

4.3.2 Rentabilité obtenue par le souscripteur à l'émission

Le tableau suivant synthétise le rendement obtenu depuis l'origine par un souscripteur à l'émission de chacune des deux tranches en fonction du prix d'offre et à titre illustratif le niveau de rentabilité globale, dividendes nets compris, calculée par l'évolution de l'indice CAC 240 puis CAC 40, ainsi que la moyenne du taux des emprunts d'Etat, sur les mêmes périodes.

Prix d'offre	Taux de rendement historique obtenu avec une souscription en octobre 1983	Taux de rendement historique obtenu avec une souscription en avril 1984
€ 450	12,48%	12,23%
	Rentabilité estimée d'un placement en actions françaises	
	12,50%	11,60%
	Moyenne du taux des emprunts d'Etat à dix ans	
	7,66%	7,50%

L'émission des deux tranches de titres participatifs s'est réalisée alors que le Groupe connaissait de multiples problèmes. Les porteurs ne peuvent prétendre, fortes baisses depuis cette époque des taux d'intérêt et de l'inflation obligent, aux taux de rendement donnés à titre illustratif il y a vingt ans dans les deux notes d'information quand les taux de référence étaient supérieurs ou égaux à 14%. La moyenne des taux des emprunts d'Etat s'est établie à 7,66% depuis l'émission, qui se compare favorablement au taux retenu aujourd'hui dans l'évaluation. Le prix d'offre € 450 extériorise une rentabilité finale voisine de celle d'un investissement en actions sur la période.

Les bonnes perspectives de RENAULT lui permettent de respecter l'esprit du contrat d'émission tout en permettant aux investisseurs concernés de réaliser une plus-value appréciable de 21,1% par rapport à la moyenne pondérée par les volumes de titres échangés des cours de bourse sur le dernier mois, ceci sur un titre modérément liquide.

Il convient de noter enfin que les porteurs bénéficient de la diminution générale des spreads de crédit dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas en valeur absolue.

Compte tenu de l'ensemble de ces considérations, nous estimons que le prix offert est tout à fait acceptable pour les porteurs de titres participatifs

5 PRESENTATION DE L'INITIATEUR DE L'OFFRE : RENAULT

La présentation de la société RENAULT et de son groupe figure dans le document de référence relatif à l'exercice 2003 déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 11 mars 2004 sous le N°D.04-0243.

Depuis le dépôt de ce document de référence aucun élément nouveau n'est intervenu concernant la société RENAULT, qui soit susceptible de justifier un complément d'information.

Ce document de référence peut être obtenu sans frais auprès de la société, 27-33 Quai Alphonse Le Gallo, 92512 Boulogne-Billancourt Cedex, ou être consulté sur son site Internet (www.renault.com) ainsi que sur le site de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org)

6 PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA PRESENTE NOTE

6.1 Pour la présentation de l'Offre

En date de la présente, BNP PARIBAS et Deutsche Bank, établissements présentateurs, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'ils ont examinée sur la base des informations communiquées par RENAULT, et les éléments d'appréciation du prix proposé sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Fait à Paris, le 15 mars 2004

BNP PARIBAS

Deutsche Bank

6.2 Pour la présentation de RENAULT

A ma connaissance, les données de la présente note d'information sont conformes à la réalité ; elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leur jugement sur l'Offre présentée ; elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

Fait à Paris, le 15 mars 2004

Louis SCHWEITZER, Président Directeur Général

6.3 Pour la vérification des comptes et de la situation financière de la société

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société RENAULT et en application du règlement COB 2002-04, nous avons procédé, conformément aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes historiques données dans la présente note d'information établie à l'occasion de l'offre publique d'achat des titres participatifs émis par RENAULT initiée par RENAULT.

Cette note d'information incorpore le document de référence de RENAULT déposé auprès de l'AMF en date du 11 mars 2004 sous le numéro D.04-0243 qui a déjà fait l'objet d'un avis de notre part en date du 11 mars 2004 dans lequel nous concluons :

“Les comptes annuels et consolidés pour les exercices clos les 31 décembre 2003, 2002 et 2001, établis selon les règles et principes comptables français et arrêtés par le Conseil d'Administration, ont fait l'objet d'un audit par nos soins, selon les normes applicables en France. Les comptes annuels des exercices 2003, 2002 et 2001 et les comptes consolidés des exercices 2003 et 2001 ont été certifiés sans réserve ni observation. Les comptes consolidés de l'exercice 2002 ont été certifiés sans réserve avec une observation concernant le changement de méthode comptable relatif à l'immobilisation des frais de développement exposé dans la note 1.F de l'annexe.

Nos rapports sur les comptes annuels et consolidés de l'exercice 2003 comportent, en application des dispositions de l'article L.225-235 du Code de commerce qui s'appliquent pour la première fois, les justifications de nos appréciations; celles-ci portent sur la méthode de mise en équivalence des titres de participation utilisée dans les comptes annuels et pour ce qui concerne les comptes consolidés, sur certaines options comptables retenues par le groupe RENAULT, sur l'application de la méthode de mise en équivalence adoptée pour la participation dans Nissan ainsi que sur certaines estimations comptables.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans ce document de référence.”

Cette note d'information a été établie sous la responsabilité du Président Directeur Général. Il nous appartient d'émettre un avis sur la sincérité des informations qu'elle contient portant sur la situation financière et les comptes.

Nos diligences ont consisté, conformément aux normes professionnelles applicables en France à apprécier la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, à vérifier leur concordance avec les comptes ayant fait l'objet d'un rapport de notre part. Elles ont également consisté à lire les autres informations contenues dans la note d'information, afin d'identifier le cas échéant les incohérences significatives avec les informations portant sur la situation financière et les comptes, et de signaler les informations manifestement erronées que nous aurions relevées sur la base de notre connaissance générale de la société acquise dans le cadre de notre mission.

Cette note d'information ne comporte pas de données prévisionnelles isolées résultant d'un processus d'élaboration structuré. Les hypothèses communiquées par RENAULT aux banques constituent des objectifs.

Sur la base de ces diligences, nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations portant sur la situation financière et les comptes, présentées dans cette note d'information.

Neuilly et Courbevoie, le 15 mars 2004

Les Commissaires aux Comptes

DELOITTE TOUCHE TOHMATSU

ERNST & YOUNG AUDIT

O. Azières

A. Raimi

J.F. Belorgey

D. Mary-Dauphin