

Projet de note d'information déposée auprès de l'AMF en date du 20 septembre 2011

PROJET D'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT PAR



**PORTANT SUR 41 666 666 ACTIONS BOUYGUES
EN VUE DE LA REDUCTION DE SON CAPITAL**

Présentée par

 BNP PARIBAS <i>BNP Paribas</i>	 CRÉDIT AGRICOLE CIB <i>Crédit Agricole Corporate and Investment Bank</i>	 HSBC <i>HSBC France</i>
 ROTHSCHILD <i>Rothschild & Cie Banque</i>	 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE Corporate & Investment Banking <i>Société Générale</i>	
PRIX DE L'OFFRE : 30 EUROS PAR ACTION DURÉE DE L'OFFRE : [21] JOURS CALENDAIRES		

PROJET DE NOTE D'INFORMATION ETABLIE PAR BOUYGUES

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers et R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce, postérieurement d'une part, à la publication par Bouygues d'un communiqué, indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 octobre 2011 et, d'autre part, à la publication par Bouygues des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des Annonces Légales Obligatoires.



Le présent projet de note d'information a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l' « AMF ») le 20 septembre 2011, conformément aux dispositions des articles 231-13 et 231-18 de son Règlement général.

Cette offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Le présent projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bouygues (www.bouygues.com), et peut être obtenu sans frais auprès de :

- Bouygues : 32, avenue Hoche – 75008 Paris
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin – 75002 Paris
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9 quai du Président Paul Doumer – 92920 Paris La Défense
- HSBC France : 103, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris
- Rothschild & Cie Banque : 23 Bis, avenue de Messine – 75008 Paris
- Société Générale : CORI/M&A/FRA – 75886 Paris Cedex 18

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment, juridiques, financières et comptables de Bouygues seront mises à la disposition du public, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique de rachat selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION	4
1.1.	CONDITIONS GENERALES DE L'OFFRE	4
1.2.	MOTIFS DE L'OFFRE ET INTENTIONS DE LA SOCIETE	4
1.2.1.	<i>Motifs de l'Offre</i>	<i>4</i>
1.2.2.	<i>Répartition du capital et des droits de vote de Bouygues avant l'opération</i>	<i>5</i>
1.2.3.	<i>Intentions de la Société pour les douze mois à venir</i>	<i>5</i>
1.3.	CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE	6
1.3.1.	<i>Conditions de l'Offre</i>	<i>6</i>
1.3.2.	<i>Termes de l'Offre</i>	<i>6</i>
1.3.3.	<i>Titres visés par l'Offre</i>	<i>6</i>
1.3.4.	<i>Titres financiers donnant accès au capital de la Société</i>	<i>7</i>
1.3.5.	<i>Mécanismes de réduction</i>	<i>7</i>
1.3.6.	<i>Modalités de l'Offre</i>	<i>7</i>
1.3.7.	<i>Calendrier indicatif de l'Offre</i>	<i>9</i>
1.3.8.	<i>Engagements des principaux actionnaires de Bouygues</i>	<i>10</i>
1.3.9.	<i>Restrictions concernant l'Offre à l'étranger</i>	<i>10</i>
1.4.	REGIME FISCAL DE L'OFFRE	11
1.4.1.	<i>Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel</i>	<i>11</i>
1.4.2.	<i>Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés</i>	<i>13</i>
1.4.3.	<i>Non-résidents</i>	<i>14</i>
1.5.	MODALITES DE FINANCEMENT ET FRAIS LIES A L'OFFRE	14
1.6.	INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'ACTIONNARIAT, LES COMPTES ET LA CAPITALISATION BOURSIERE DE BOUYGUES	15
1.6.1.	<i>Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote</i>	<i>15</i>
1.6.2.	<i>Incidence sur les comptes de Bouygues</i>	<i>15</i>
1.6.3.	<i>Incidence sur la capitalisation boursière</i>	<i>16</i>
1.7.	ACCORDS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE SIGNIFICATIVE SUR L'APPRECIATION DE L'OFFRE OU SON ISSUE	16
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE.....	17
2.1.	METHODES D'EVALUATION	17
2.1.1.	<i>Critères d'évaluation écartés</i>	<i>17</i>
2.1.2.	<i>Critères d'évaluation retenus</i>	<i>18</i>
2.2.	SYNTHESE DES ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX D'OFFRE.....	24
3.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	25
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE.....	52
5.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	53
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION 53	

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 30 août 2011, le Conseil d'administration de la société Bouygues, société anonyme au capital de 356 307 709 euros, dont le siège social est situé 32, avenue Hoche – 75008 Paris, et dont le numéro d'immatriculation est 572 015 246 RCS Paris (ci-après « **Bouygues** » ou la « **Société** »), a, dans sa séance du 20 septembre 2011, décidé de mettre en œuvre un rachat d'actions Bouygues auprès des actionnaires de la Société dans le cadre d'une offre publique de rachat (ci-après l'« **Offre** ») en vue de leur annulation, en application des articles L.225-204 et L.225-207 du Code de commerce. Les actions de la Société sont admises aux négociations d'Euronext Paris (Compartiment A) sous le code ISIN FR0000120503.

Cette Offre est réalisée conformément aux dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du Règlement général de l'AMF, sous condition de l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Bouygues convoquée pour le 10 octobre 2011, des résolutions relatives à la réduction de capital d'un montant nominal maximal de 41 666 666 euros par voie d'offre publique de rachat d'actions portant sur un maximum de 41 666 666 actions de 1 euro de nominal.

L'Offre, au prix de 30 euros par action Bouygues, porte comme indiqué ci-avant sur un maximum de 41 666 666 actions, soit 11,7% du capital et au minimum 8,7 % des droits de vote sur la base d'un nombre total de 356 313 006 actions et 479 807 380 droits de vote de la Société¹.

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, parmi les banques présentatrices agissant pour le compte de Bouygues mentionnées ci-avant, seules BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France et Société Générale garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par la Société dans le cadre de l'Offre.

1.2. Motifs de l'Offre et intentions de la Société

1.2.1. Motifs de l'Offre

Face à la baisse récente et massive de son cours de bourse dans des volumes significatifs résultant du contexte de marché défavorable rencontré à partir du mois d'août 2011, Bouygues propose d'offrir aux actionnaires qui le souhaitent une opportunité de liquidité leur permettant de bénéficier d'une prime de 29% sur le cours moyen un mois constaté préalablement à l'annonce de l'Offre le 31 août 2011 et de 30 % par rapport au cours de clôture du 30 août 2011 (veille de l'annonce de l'Offre).

Pour les actionnaires désirant accompagner Bouygues dans la durée, l'Offre préserve leurs intérêts. Elle serait en effet fortement relative sur le bénéfice net par action (environ 11% sur le BNPA² avec une hypothèse d'apport de 100% des actions visées).

La capitalisation boursière de Bouygues s'élève à 8,4 milliards d'euros (clôture du 30 août 2011) pour des fonds propres consolidés part du groupe de 9 milliards d'euros au 30 juin 2011. Bouygues a procédé à 2,4 milliards d'euros de désendettement au cours des exercices 2009 et 2010. Le groupe dispose d'une structure de bilan solide et mène une politique de gestion financière prudente.

Dans l'hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées par l'Offre, la dette financière nette proforma du groupe Bouygues au 31 décembre 2010 serait de 3,7 milliards d'euros pour des fonds

¹ Au 31 août 2011, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

² Bénéfice net par action 2011 calculé sur la base du consensus FactSet de résultat net part du groupe, diminué de l'impact en année pleine des frais financiers après impôts liés à l'opération

propres proforma à la même date de 9,3 milliards d'euros. Le ratio dette financière nette / EBITDA proforma serait ainsi de 1,1x au 31 décembre 2010. Les équilibres financiers de la société resteraient ainsi préservés.

En outre, ce projet n'affecte pas les perspectives de développement du Groupe Bouygues dans la mesure où sa capacité d'autofinancement couvre les variations de son besoin en fonds de roulement ainsi que ses investissements, selon les projections de la Société.

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote de Bouygues avant l'opération

Répartition du capital au 31 août 2011

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
SCDM ^(*)	66 374 020	18,63 %	132 113 355	27,53 %
Salariés Bouygues ^(**)	72 804 321	20,43 %	118 558 322	24,71 %
Autres	217 134 665	60,94 %	229 135 703	47,76 %
TOTAL	356 313 006	100 %	479 807 380	100 %

^(*) SCDM est une société par actions simplifiée contrôlée par Martin Bouygues et Olivier Bouygues. Ce chiffre inclut les actions détenues par SCDM, les filiales de SCDM ainsi que celle détenues directement par Martin Bouygues et Olivier Bouygues

^(**) Actions détenues par les salariés via des plans d'épargne

1.2.3. Intentions de la Société pour les douze mois à venir

Stratégie et orientation en matière d'activité

Bouygues entend poursuivre ses activités dans la continuité de la stratégie actuelle, en restant attentif aux opportunités et aux évolutions qu'appellerait le contexte économique global.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre – conséquence en matière d'emploi

La réalisation de l'Offre n'entraînera pas de changement au sein des organes sociaux et de la direction générale de Bouygues. Aucune conséquence en matière d'emploi n'est à signaler.

Statut juridique de la Société

La Société n'envisage pas d'apporter de modifications à ses statuts à la suite de l'Offre, à l'exception de celles requises afin de refléter les conséquences de la réalisation de l'Offre.

Intention concernant la cotation des actions de la Société à l'issue de l'Offre

La Société n'a pas l'intention de demander le retrait des actions de Bouygues de la cote d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

Distribution de dividendes

La réalisation de l'Offre n'affectera pas la politique de dividendes de la Société qui sera poursuivie de manière pragmatique.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Bouygues de ses propres actions, l'Offre ne s'inscrit pas dans un projet de rapprochement avec d'autres sociétés. En conséquence, elle n'entraîne la réalisation d'aucune synergie ou gain économique.

1.3. Caractéristiques de l'Offre

1.3.1. Conditions de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France, Rothschild & Cie Banque et Société Générale, agissant pour le compte de Bouygues, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF. L'Offre est effectuée sous réserve du vote, par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Bouygues convoquée pour le 10 octobre 2011, de la première résolution relative à l'autorisation pour la Société de procéder à une réduction de capital d'un montant maximum de 41 666 666,00 euros par voie de rachat par la Société de ses propres actions suivi de leur annulation. Conformément à l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, parmi les banques présentatrices, seules BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France et Société Générale garantissent la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Bouygues dans le cadre de l'Offre.

1.3.2. Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale Extraordinaire de Bouygues convoquée pour le 10 octobre 2011 et sous réserve qu'elle ait approuvé la première résolution susvisée, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 30 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 41 666 666 actions de la Société en vue de leur annulation ultérieure, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société publiera le 11 octobre 2011, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, un communiqué indiquant si les résolutions ci-dessus ont été approuvées par ladite Assemblée Générale Extraordinaire. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (<http://www.bouygues.com>).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

Au 31 août 2011, le capital de la Société est composé de 356 313 006 actions et de 479 807 380 droits de vote³.

Comme indiqué ci-avant, l'Offre porte sur un nombre maximum de 41 666 666 actions, soit 11,7% des actions composant le capital social de Bouygues au 31 août 2011 et au minimum 8,7% des droits de vote de la Société.

Options de souscription d'actions Bouygues :

A la date du présent document, le détail des options de souscription d'actions Bouygues susceptibles d'être exercées jusqu'à la clôture de l'Offre figure ci-après :

	2005	2006	2007
Date de l'assemblée	28/04/2005	28/04/2005	28/04/2005
Date d'attribution	21/06/2005	05/09/2006	05/06/2007
Nombre d'options attribuées par le conseil	3 102 500	3 700 000	4 350 000
Prix d'exercice	31,34 €	40,00 €	63,44 €
Point de départ de la période d'exercice	21/06/2009	05/09/2010	05/06/2011
Date d'expiration	20/06/2012	04/09/2013	04/06/2014
Nombre d'options en cours de validité	2 738 966	3 502 639	4 190 300

³ Droits de vote calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Les titulaires des options susvisées pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition d'avoir exercé leurs options dans un délai leur permettant de les apporter à l'Offre au plus tard le dernier jour de l'Offre. Ils devront s'informer de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les titulaires d'options qui n'auront pas exercé leurs options dans un délai leur permettant d'apporter les actions reçues préalablement à la clôture de l'Offre bénéficieront d'un ajustement du nombre d'actions auxquelles ces options donnent droit et de leur prix d'exercice, conformément aux dispositions des articles R. 225-138 et R. 225-140 du Code de commerce.

1.3.4. Instruments financiers donnant accès au capital de la Société

A l'exception des actions et des options visées ci-dessus, il n'existe, à la date du présent document, aucun autre instrument financier pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.5. Mécanismes de réduction

Dans le cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires à l'Offre serait supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre, il sera fait application des mécanismes de réduction usuels dans le cadre de ce type d'opération.

Ainsi, il sera procédé, pour chaque actionnaire vendeur, à une réduction proportionnelle au nombre d'actions dont il justifie être propriétaire ou titulaire, conformément aux dispositions de l'article R. 225-155 du Code de commerce.

Par conséquent, lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces-dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les actions qui ne seront pas acceptées dans le cadre de l'Offre en raison de ce mécanisme de réduction seront restituées à l'actionnaire.

1.3.6. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement général de l'AMF, les banques BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France, Rothschild & Cie Banque et Société Générale, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 20 septembre 2011 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire des actionnaires de Bouygues convoquée pour le 10 octobre 2011 de la résolution relative à la réduction de capital par voie d'offre publique de rachat. Un avis de dépôt sera publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org).

Cette Offre et le présent projet de note d'information restent soumis à l'examen de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 1 du Règlement général de l'AMF, le projet de note d'information tel que déposé auprès de l'AMF a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de la Société (<http://www.bouygues.com>) et peut être obtenu sans frais auprès de Bouygues et des banques présentatrices de l'Offre.

Conformément à l'article 231-16 alinéa 3 du Règlement général de l'AMF, un communiqué de presse relatif aux termes de l'Offre a été diffusé par la Société le 20 septembre 2011 et sera publié sous forme d'avis financier dans le quotidien Les Echos en date du 21 septembre 2011.

L'AMF publiera une déclaration de conformité relative à l'Offre après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emportera visa de la note d'information. L'Offre sera ouverte le [17] octobre 2011 après diffusion par la Société, prévue le 11 octobre 2011, d'un communiqué de presse dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF indiquant que la résolution relative à la réduction du capital par voie d'offre publique de rachat a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 octobre 2011, et postérieurement à la publication par la Société, prévue le 14 octobre 2011, des avis d'achat visés aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce.

Conformément à l'article 231-27 du Règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement au siège de la Société, 32 avenue Hoche – 75008 Paris ainsi qu'auprès des établissements des banques présentatrices dont les coordonnées figurent ci-avant. Elles seront également mises en ligne sur les sites Internet de la Société et de l'AMF. La Société diffusera des communiqués précisant les modalités de mise à disposition de ces documents. Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et NYSE Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et de calendrier et un avis annonçant les modalités de l'Offre et le calendrier de l'opération. L'Offre sera ouverte pendant une durée de 20 jours calendaires. Elle sera centralisée par NYSE Euronext Paris.

Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires de Bouygues qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre dans les conditions proposées devront remettre un ordre d'apport à l'Offre suivant les modalités retenues par l'intermédiaire financier chez qui leurs actions sont inscrites en compte.

Les ordres d'apport à l'Offre devront être transmises par les actionnaires à leur intermédiaire financier, au plus tard le dernier jour de l'Offre, étant précisé que ces demandes de rachat pourront être révoquées à tout moment jusqu'à la clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils deviendront irrévocables.

Les actions Bouygues inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront être converties au nominatif administré pour être apportées à l'Offre, à moins que leur titulaire ne demande la conversion au porteur, auquel cas ces actions perdront les avantages attachés à la forme nominative. En conséquence, pour répondre à l'Offre, les détenteurs d'actions inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société devront demander dans les meilleurs délais la conversion de leurs actions au nominatif administré ou au porteur.

Il est rappelé que lors de leur demande de rachat, les actionnaires devront faire immobiliser les actions non présentées au rachat et dont ils auront déclaré être propriétaires sur le compte tenu par leur intermédiaire financier jusqu'à la date de publication du résultat de l'Offre, ces-dernières étant, le cas échéant, prises en compte pour le calcul de la réduction des demandes de rachat.

Les éventuels frais dus par les actionnaires apportant leurs actions à l'Offre ne seront pas pris en charge par la Société.

Les actions apportées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

Règlement du prix – annulation des actions rachetées

La date de paiement du prix (de 30 euros par action rachetée dans le cadre de l'Offre) interviendra à l'issue de la centralisation et de la publication des résultats de l'Offre selon le calendrier publié par NYSE Euronext Paris.

Les actions rachetées dans le cadre de l'Offre seront annulées par Bouygues dans les conditions prévues par l'article R. 225-158 du Code de commerce. Les actions annulées ne conféreront plus aucun droit social et ne donneront, notamment, plus droit aux dividendes ou acomptes sur dividendes.

1.3.7. Calendrier indicatif de l'Offre

20 septembre 2011	Dépôt du projet d'Offre auprès de l'AMF
20 septembre 2011	Publication du projet de note d'information sur le site de l'AMF et mise en ligne sur le site de la Société
20 septembre 2011	Diffusion d'un communiqué relatif au dépôt du projet de note d'information (ce communiqué étant par ailleurs publié sous forme d'avis financier dans le quotidien Les Echos du 21 septembre 2011)
[4 octobre] 2011	Déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information, sous condition suspensive de la publication sous forme d'avis financier d'un communiqué de presse, dans les conditions de l'article 231-37 du Règlement général de l'AMF, indiquant que la résolution relative à la réduction de capital par voie de rachat d'actions a été valablement adoptée par l'Assemblée Générale Extraordinaire de Bouygues devant se réunir le 10 octobre 2011
[4 octobre] 2011	Mise à disposition de la note d'information de la Société visée par l'AMF
[4 octobre] 2011	Diffusion d'un communiqué relatif à la mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF (ce communiqué étant par ailleurs publié sous forme d'avis financier dans le quotidien Les Echos du [5] octobre 2011)
10 octobre 2011	Assemblée Générale Extraordinaire décidant la réduction de capital portant sur un nombre maximum de 41 666 666 actions par annulation des actions qui auraient été préalablement rachetées par la Société Annonce par Bouygues du résultat de l'Assemblée Générale Extraordinaire par diffusion d'un communiqué de presse
11 octobre 2011	Début de la période d'opposition des créanciers
11 octobre 2011	Diffusion d'un communiqué rappelant l'adoption par l'Assemblée Générale Extraordinaire de la réduction de capital et précisant les modalités de mise à disposition du document comprenant les caractéristiques juridiques, comptables et financières de la Société conformément à l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF (ce communiqué devant par ailleurs faire l'objet d'une publication sous forme d'avis financier dans le journal Les Echos le 12 octobre 2011).
14 octobre 2011	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au BALO conformément aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce
[17 octobre] 2011	Ouverture de l'Offre

31 octobre 2011	Fin de la période d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
[7 novembre] 2011	Clôture de l'Offre
[14 novembre] 2011	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par NYSE Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des conditions de règlement livraison
[15 novembre] 2011	Décision du conseil d'administration de Bouygues constatant la réduction de capital
[15 novembre] 2011	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre

1.3.8. Engagements des principaux actionnaires de Bouygues

A la date du présent document, SCDM détient 66 374 020 actions de la Société représentant 18,63% du capital et 27,53% des droits de vote de Bouygues⁴.

SCDM a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

A l'exception des engagements décrits ci-dessus, la Société n'a connaissance d'aucun autre engagement d'apport ou de non apport à l'Offre.

1.3.9. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires de Bouygues situés en France et hors de France, à condition que le droit local auquel ils sont soumis leur permette de participer à l'Offre sans nécessiter de la part de la Société l'accomplissement de formalités supplémentaires.

La diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre, ainsi que la livraison des actions peuvent, dans certains pays, faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions. L'Offre n'est pas ouverte ou soumise au contrôle et/ou à l'autorisation d'une quelconque autorité réglementaire, ailleurs qu'en France et aucune démarche ne sera effectuée en ce sens. Ni le présent document, ni aucun autre document relatif à l'Offre ne constituent une offre en vue de vendre ou d'acquérir des titres financiers ou une sollicitation en vue d'une telle offre dans un quelconque pays où ce type d'offre ou de sollicitation serait illégale, ne pourrait être valablement faite, ou requerrait la publication d'un prospectus ou l'accomplissement de toute autre formalité en application du droit local. Les actionnaires de la Société situés ailleurs qu'en France ne peuvent participer à l'Offre que dans la mesure où une telle participation est autorisée par le droit local auquel ils sont soumis ; l'Offre n'est donc pas faite à des personnes soumises à de telles restrictions, directement ou indirectement, et ne pourra en aucune manière faire l'objet d'une acceptation depuis un pays dans lequel elle fait l'objet de telles restrictions.

En conséquence, les personnes en possession du présent document sont tenues de se renseigner sur les restrictions locales éventuellement applicables et de s'y conformer. Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière. La Société décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne de ces restrictions.

En particulier, l'Offre n'est pas faite, directement ou indirectement, aux Etats-Unis, à des personnes se trouvant aux Etats-Unis, par les moyens des services postaux ou par tout moyen de communications (y compris, sans limitation, les transmissions par télécopie, télex, téléphone et courrier électronique) des

⁴ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

Etats-Unis ou par l'intermédiaire des services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis. En conséquence, aucun exemplaire ou copie du présent document, et aucun autre document relatif à celui-ci ou à l'Offre, ne pourra être envoyé par courrier, ni communiqué, ni diffusé par un intermédiaire ou toute autre personne aux Etats-Unis de quelque manière que ce soit. Aucun actionnaire de Bouygues ne pourra apporter ses actions à l'Offre s'il n'est pas en mesure de déclarer (i) qu'il n'a pas reçu aux Etats-Unis de copie de la présente note d'information ou de tout autre document relatif à l'Offre, et qu'il n'a pas envoyé de tels documents aux Etats-Unis, (ii) qu'il n'a pas utilisé, directement ou indirectement, les services postaux, les moyens de télécommunications ou autres instruments de commerce ou les services d'une bourse de valeurs des Etats-Unis en relation avec l'Offre (iii) qu'il n'était pas sur le territoire des Etats-Unis lorsqu'il a accepté les termes de l'Offre ou, transmis son ordre d'apport de titres et (iv) qu'il n'est ni agent ni mandataire agissant pour un mandant autre qu'un mandant lui ayant communiqué ses instructions en dehors des Etats-Unis. Les intermédiaires habilités ne pourront pas accepter des ordres d'apport de titres qui n'auront pas été effectués en conformité avec les dispositions ci-dessus.

1.4. Régime fiscal de l'Offre

L'attention des actionnaires est appelée sur le fait que les informations contenues dans la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable en vertu de la législation en vigueur à ce jour, notamment dans le Code Général des Impôts (ci-après « CGI ») et qu'ils doivent préalablement s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale internationale signée entre la France et cet Etat.

En application de l'article 112-1° du CGI, les sommes attribuées aux actionnaires à l'occasion d'une réduction de capital par rachat d'actions réalisée dans le cadre de l'article L. 225-207 du Code de commerce sont susceptibles d'être taxées à la fois comme des revenus distribués et comme des plus-values.

Pour chaque porteur de parts, la quote-part de prix perçu considérée comme taxable soit en tant que distribution, soit en tant que plus-value, dépend du prix d'acquisition des titres par chaque porteur de part.

1.4.1. Personnes physiques résidentes de France agissant dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé et ne réalisant pas d'opérations de bourse à titre habituel

Elles sont soumises à l'impôt sur le revenu au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire sur la partie du prix de rachat traitée comme une distribution de revenus mobiliers, sur une base égale à la différence entre le prix de rachat de l'action et :

- le montant des apports compris dans les titres rachetés qui, compte tenu de l'historique des capitaux propres de Bouygues, est égal à 6,44 € par action ;
- ou, s'il est supérieur, en application de l'article 161 du CGI, le prix d'acquisition de ces titres (ou leur valeur d'acquisition s'ils ont été acquis à titre gratuit).

La quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeur mobilière est égale à la différence entre le montant du prix de rachat des titres et le prix ou la valeur d'acquisition des titres, diminuée du revenu distribué imposable.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une distribution de revenus mobiliers est soumise à l'impôt sur le revenu selon les modalités suivantes :

Régime de droit commun

Soit au barème progressif

Cette distribution est retenue pour le calcul de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de la perception pour 60 % de son montant.

Cette distribution fait en outre l'objet d'un abattement fixe annuel global de 3 050 euros pour les couples soumis à une imposition commune (couples mariés et partenaires du pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code civil faisant l'objet d'une imposition commune) et de 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées imposées séparément.

Soit au prélèvement forfaitaire libératoire

Le bénéficiaire des sommes peut opter pour l'imposition de la quote-part du prix considéré comme des revenus distribués à un taux fixe de 19 %.

Cette option doit être faite auprès de l'établissement teneur de compte de l'actionnaire au plus tard lors du rachat des actions.

Prélèvements sociaux

La distribution effectivement perçue (qu'elle soit soumise au barème progressif ou au prélèvement forfaitaire libératoire), sans application d'abattement, est par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux à un taux global de 13,5 % comprenant :

- 8,2 % au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG »),
- 0,5 % au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS »),
- 3,4 % au titre du prélèvement social et
- 1,4 % au titre des contributions additionnelles au prélèvement social.

Régime spécifique applicable au PEA

Pendant la durée du plan, les dividendes que procurent les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas imposables à l'impôt sur le revenu à condition d'être réinvestis dans le PEA. Les produits des placements effectués en actions ou parts de sociétés non cotées ne bénéficient toutefois de l'exonération d'impôt sur le revenu que dans la limite de 10% du montant de ces placements.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeur mobilière est soumise à l'impôt selon les modalités suivantes :

Régime de droit commun

En application de l'article 150-0 A du CGI et sous réserve des cas d'exception prévus par la loi (PEA notamment), la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value sur valeurs mobilières sera soumise à l'impôt sur le revenu au taux de 19 %. Les prélèvements sociaux décrits ci-dessus sont applicables à l'éventuelle plus-value réalisée. En cas de moins-values de cession d'actions, celles-ci sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des 10 années suivantes.

Régime spécifique applicable au PEA

Sous certaines conditions, les plus-values dégagées sur des actions détenues dans le cadre d'un PEA sont exonérées d'impôt sur le revenu ; il est précisé qu'au moment de la clôture du PEA (si elle

intervient plus de cinq ans après la date d'ouverture du PEA, laquelle s'entend de la date du premier versement) ou lors d'un retrait partiel (s'il intervient plus de huit ans après la date d'ouverture du PEA), le gain net réalisé depuis l'ouverture du plan bénéficie d'une exonération d'impôt sur le revenu mais reste soumis à la CSG, à la CRDS, au prélèvement social ainsi qu'à la contribution additionnelle à ce prélèvement (étant toutefois précisé que le taux effectif de ces contributions variera en fonction de la date à laquelle ce gain aura été acquis ou constaté).

Les moins-values subies dans le cadre du PEA ne sont en principe imputables que sur des plus-values réalisées dans le même cadre ; il est précisé que les pertes éventuellement constatées lors de la clôture anticipée du PEA avant l'expiration de la cinquième année (ou, sous certaines conditions, en cas de clôture du PEA après l'expiration de la cinquième année lorsque la valeur liquidative du plan est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture) sont imputables sur les gains de même nature (i.e. notamment ceux réalisés à l'occasion de la cession des droits sociaux et de valeurs mobilières soumises au régime de l'article 150-0 A du CGI, quel que soit leur taux d'imposition) réalisés au cours de la même année ou des dix années suivantes (pour les pertes subies à compter du 1^{er} janvier 2002).

1.4.2. Personnes morales dont le siège social est en France et qui sont passibles de l'impôt sur les sociétés

L'Offre entraîne chez les personnes morales participantes la constatation :

- d'un revenu distribué égal à la différence entre le prix de rachat et le montant des apports compris dans les titres rachetés ou, si elle est supérieure, la valeur d'inscription à l'actif ;
- d'un profit (ou d'une perte) égal à la différence entre le prix de revient fiscal des titres rachetés et le second terme de la différence mentionné ci-dessus. Ce profit (ou cette perte) relèvera du régime des plus-values (ou moins-values).

La quote-part du prix de rachat taxable comme un revenu distribué est soumise à l'impôt sur les sociétés selon les modalités suivantes :

L'impôt sur les sociétés est applicable au taux de droit commun, soit 33,1/3 % majoré de la contribution sociale de 3,3 % assise sur l'impôt sur les sociétés, après application d'un abattement qui ne peut excéder 763 000 euros par période de douze mois (article 235 ter ZC du CGI).

Cependant, pour les entreprises dont le chiffre d'affaires hors taxes au cours de l'exercice, le cas échéant ramené à douze mois, est inférieur à 7 630 000 euros et dont le capital social, entièrement libéré, est détenu de manière continue pendant la durée de l'exercice considéré, pour au moins 75 %, (calculés dans les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) par des personnes physiques ou par des sociétés satisfaisant elles-mêmes à l'ensemble de ces conditions, le taux de l'impôt sur les sociétés est fixé, dans la limite de 38 120 euros 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.

Conformément aux dispositions des articles 145 et 216 du CGI, les personnes morales ayant souscrit ou détenant des actions représentant au moins 5% du capital de la société émettrice, depuis plus de deux ans, peuvent sous certaines conditions bénéficier, sur option, du régime des sociétés mères en vertu duquel les revenus distribués par la société mère ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés, à l'exception d'une quote-part représentative des frais et charges supportés par cette société. Cette quote-part est fixée forfaitairement et uniformément à 5% du montant desdits dividendes.

La quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value est soumise à l'impôt sur les sociétés selon les modalités suivantes :

Dans l'hypothèse où le prix de revient des titres est inférieur au montant des apports réputés remboursés ou à la valeur d'inscription des titres à l'actif si elle est supérieure, cette partie du profit relèvera du régime des plus-values et sera soumise à l'impôt sur les sociétés dans les conditions de

droit commun précitées, sauf à appliquer le régime des plus-values à long terme si les titres présentés au rachat satisfont aux conditions prévues par l'article 219 I-a *quinquies* du CGI. Conformément à cet article, les plus-values nettes réalisées à l'occasion de la cession de titres de participation remplissant les conditions prévues par cet article et qui ont été détenus depuis au moins deux ans sont exonérées d'impôt moyennant la réintégration, dans les résultats imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun, d'une quote-part de frais et charges égale à 10% du montant des plus-values réalisées.

Constituent des titres de participation pour l'application de l'article 219 I-a *quinquies* du CGI les actions revêtant ce caractère sur le plan comptable, les actions acquises en exécution d'une offre publique d'achat ou d'échange par l'entreprise qui en est l'initiatrice, ainsi que les titres ouvrant droit au régime fiscal des sociétés mères si ces actions ou titres sont inscrits en comptabilité au compte de titres de participation ou à une subdivision spéciale d'un autre compte du bilan correspondant à leur qualification comptable, à l'exception des titres de sociétés à prépondérance immobilière.

Les moins-values à long terme subies au titre d'un exercice s'imputent sur les plus-values à long terme réalisées au cours des dix exercices suivants.

1.4.3. Non-résidents

Quant à la quote-part du prix de rachat taxable comme un revenu distribué :

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, l'opération de rachat est en principe soumise, pour l'excédent du prix de rachat sur le montant des apports compris dans les titres rachetés, à une retenue à la source de 25% (article 119 bis 2 et 187-1 du CGI) lorsqu'elle bénéficie à des personnes qui n'ont pas leur domicile fiscal ou leur siège en France, ce taux étant porté à 19% en cas de paiement à une personne physique domiciliée dans un Etat de la Communauté européenne, en Islande, en Norvège ou au Liechtenstein, et à 50% (article 119 bis 2 et 187-2 du CGI) lorsqu'elle est payée hors de France dans un Etat ou territoire non coopératif au sens de l'article 238-0 A du CGI.

Si l'actionnaire justifie auprès de son établissement teneur de compte du prix ou de la valeur d'acquisition des titres et lui fournit un justificatif susceptible d'être produit à l'Administration fiscale, la retenue à la source pourra n'être calculée que sur l'excédent de prix de rachat sur le prix ou la valeur d'acquisition des titres.

Quant à la quote-part du prix de rachat taxable comme une plus-value :

Sous réserves des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values réalisées à l'occasion de cessions d'actions dans le cadre de l'Offre par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4 B du CGI, ou dont le siège social est situé hors de France, sont généralement exonérées d'impôt en France, sous réserve (i) que ces plus-values ne soient pas rattachables à un établissement stable ou une base fixe soumis à l'impôt en France, et (ii) que les droits détenus, directement ou indirectement, par le cédant avec son conjoint, leurs ascendants ou leurs descendants, dans les bénéfices sociaux de la société dont les titres sont cédés n'aient, à aucun moment au cours des cinq années précédant la cession, dépassé ensemble 25% de ces bénéfices (article 244 bis B et C du CGI).

1.5. Modalités de financement et frais liés à l'Offre

Le coût d'acquisition de 100% des titres visés par l'Offre (voir paragraphe ci-dessus 1.3.3 « *Titres visés par l'Offre* ») s'élèverait à un montant maximum d'environ 1 256 millions d'euros.

Ce montant inclus le prix d'achat de 100% des titres visés par l'Offre ainsi que le montant global de tous frais, coûts et dépenses exposés par Bouygues dans le cadre de l'Offre (y compris les honoraires

et frais de ses conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants, ainsi que les frais de communication et taxes des autorités de marché).

Le financement de l'Offre sera réalisé au moyen de la trésorerie disponible de la Société.

1.6. Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière de Bouygues

1.6.1. Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote

Au 31 août 2011, le capital de Bouygues était divisé en 356 313 006 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 479 807 380⁵) à la date du présent document, sur la base des seules déclarations reçues par Bouygues de franchissements des seuils légaux visés au 1^{er} alinéa de l'article L. 233-7 du Code de commerce, figure à la section 1.2.2 ci-avant. L'actionnariat évoluerait comme suit, après annulation des actions apportées à l'Offre dans les hypothèses selon lesquelles 50% et 100% des actions visées étaient effectivement rachetées :

Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées⁶

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
SCDM ^(*)	66 374 020	19,78 %	132 113 355	28,78 %
Salariés Bouygues ^(**)	72 804 321	21,70 %	118 558 322	25,83 %
Autres	196 301 332	58,52 %	208 302 370	45,39 %
TOTAL	335 479 673	100%	458 974 047	100%

Hypothèse d'un rachat effectif de 50% des actions visées⁷

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	Nombre de droits de vote	% des droits de vote
SCDM ^(*)	66 374 020	21,09 %	132 113 355	30,15 % ^(***)
Salariés Bouygues ^(**)	72 804 321	23,14 %	118 558 322	27,06 %
Autres	175 467 999	55,77%	187 469 037	42,79 %
TOTAL	314 646 340	100%	438 140 714	100%

^(*) SCDM est une société par actions simplifiée contrôlée par Martin Bouygues et Olivier Bouygues. Ce chiffre inclut les actions détenues par SCDM, les filiales de SCDM ainsi que celles détenues directement par Martin Bouygues et Olivier Bouygues.

^(**) Actions détenues par les salariés via les plans d'épargne, en prenant pour hypothèse que ces actions ne seront pas apportées à l'Offre

^(***) En fonction du résultat de l'Offre, SCDM détruira, le cas échéant, des droits de vote double par conversion d'actions au porteur afin de ramener sa participation sous le seuil de 30 % des droits de vote (seuil déclencheur de l'offre publique obligatoire).

1.6.2. Incidence sur les comptes de Bouygues

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés de Bouygues, qui figurent au tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés de Bouygues pour l'année 2010, sur la base des hypothèses suivantes :

⁵ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

⁶ Dans l'hypothèse où aucun droit de vote double ne serait attaché aux actions apportées à l'Offre.

⁷ Idem note précédente.

- Rachat de 41 666 666 actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 30 euros par action, soit un montant de 1 249 999 980 euros (hors frais), puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 314 646 340 post-annulation (et hors actions auto-détenues) ;
- Charges financières à un taux moyen de 2 % par an avant impôt ; et
- Prise d'effet du rachat d'actions au 1^{er} janvier 2010.

(M€)	Données consolidées au 31.12.2010	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	9 317	8 050
Endettement financier net	2 473	3 740
Résultat net part du groupe	1 071	1 054
Nombre d'actions (hors auto-détention)	361 042 329	319 375 663
Capitaux propres par action (€)	25,81 €	25,21 €
Résultat net par action (€)	2,97 €	3,30 €

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Bouygues au 30 août 2011 (veille de l'annonce de l'Offre) de 23,085 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 8 225 485 743 euros, le capital de Bouygues étant représenté par 356 313 006 actions.

A l'issue de l'Offre, dans l'hypothèse où la totalité des actions visées seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions de Bouygues serait de 314 646 340 et la capitalisation boursière de Bouygues s'élèverait sur la base du cours de clôture au 30 août 2011 (veille de l'annonce de l'Offre) de 23,085 euros, à 7 263 610 758 euros.

1.7. Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

Comme indiqué précédemment, SCDM détient à la date du présent document 66 374 020 actions de la Société représentant 18,63% du capital et 27,53% des droits de vote de Bouygues⁸ ; elle a annoncé qu'elle n'apporterait aucune de ses actions à l'Offre.

A l'exception de ce qui précède, la Société n'a connaissance, à la date du présent document, d'aucun accord ou engagement susceptible d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.

⁸ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du Règlement général de l'AMF.

2. ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 30 euros par action (ci-après le « **Prix d'Offre** ») présentés ci-après sont une synthèse des travaux d'évaluation réalisés par BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France, Rothschild & Cie Banque et Société Générale (ci-après les « **Banques** ») dans le cadre de l'Offre. Au cours de ces travaux, les Banques ont réalisé une évaluation de la Société sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes d'évaluation usuelles tout en prenant en compte les spécificités de Bouygues.

Ces travaux d'évaluation reposent sur les informations et documents fournis par la Société dont notamment les comptes consolidés annuels historiques, le plan d'affaires établi par Bouygues sur la période 2011-2013, les comptes clos au premier semestre 2011 (30 juin 2011) et des informations complémentaires spécifiques nécessaires à l'évaluation. Ces informations sont supposées exactes et complètes et il n'est pas entré dans le cadre de la mission des Banques de les soumettre à une vérification indépendante. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucun audit de la part des Banques.

2.1. Méthodes d'évaluation

2.1.1. Critères d'évaluation écartés

Actif net comptable (« ANC »)

L'actif net comptable (ANC) se définit comme la différence entre le montant des actifs acquis par la Société (comprenant en particulier les éléments incorporels tels que les écarts d'acquisition) et l'endettement total. La méthode de l'actif net comptable n'a pas été retenue dès lors que celle-ci ne permet pas d'appréhender les perspectives de croissance de la Société, la rentabilité de son exploitation ainsi que sa capacité à créer de la valeur.

A titre indicatif, l'ANC de Bouygues ressort à 25,3 € par action au 30 juin 2011. Le Prix d'Offre présente donc une prime de 19% sur l'ANC au 30 juin 2011.

Actualisation des dividendes futurs (« DDM »)

Cette méthode, qui consiste à actualiser les dividendes futurs qui seront versés par la Société, n'a pas été retenue comme une méthode de référence dès lors que le dividende n'est pas représentatif de la capacité de génération de cash-flow de l'activité (à la différence de la méthode de valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie), et son niveau dépend de la politique de financement et de distribution de la société.

Méthodes de valorisation par approche « globale » de Bouygues

Les méthodes de valorisation « globales », déterminées sur la base des agrégats financiers consolidés de Bouygues, ne prennent pas en considération la spécificité de chacun des métiers de la Société. Ainsi, que ce soit par méthode intrinsèque (actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs) ou par méthode analogique (multiples boursiers de sociétés comparables ou analyse de transactions comparables), ces critères par approche « globale » sont inadaptés au caractère de groupe industriel diversifié de Bouygues.

Objectifs de cours des analystes de recherche

L'analyse des objectifs de cours des analystes n'a pas été retenue comme critère de référence, dès lors que ces objectifs de cours n'appréhendent pas totalement le contexte actuel des marchés financiers et des perspectives économiques.

A titre indicatif, la moyenne des objectifs de cours des analystes se situe à 36,1 € au 15 septembre 2011 (sur la base d'un échantillon de 22 analystes ayant publié dernièrement).

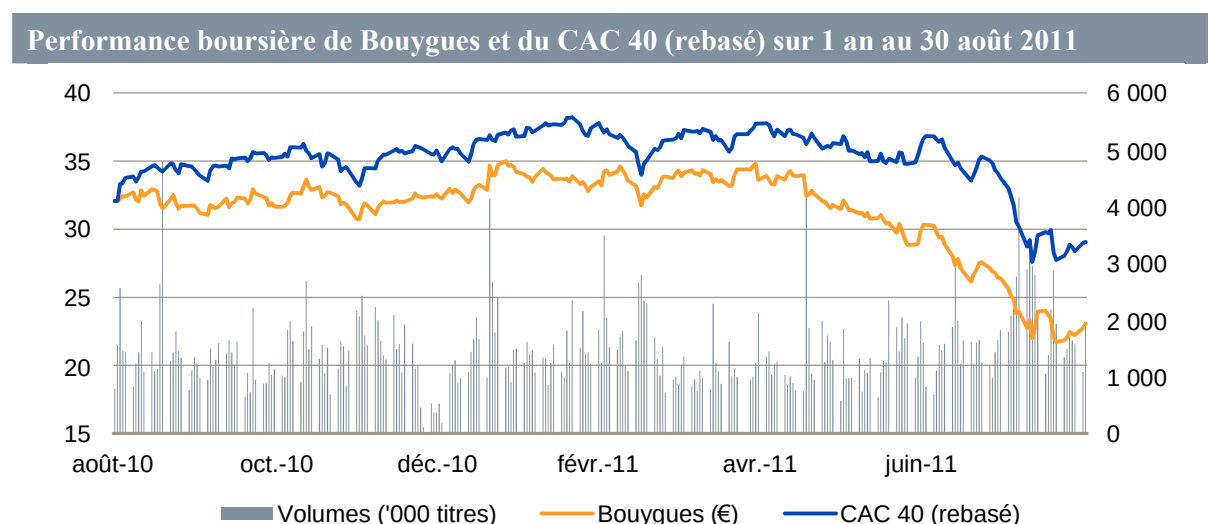
2.1.2. Critères d'évaluation retenus

Le Prix d'Offre peut s'apprécier au travers de deux critères principaux qui sont d'une part l'analyse du cours de bourse de Bouygues, et d'autre part l'évaluation de la Société par une approche « somme-des-parties ». Ces deux critères permettent d'appréhender la nature fondamentale de la Société, à travers la spécificité de chaque métier composant un groupe industriel diversifié, tel que Bouygues.

Analyse du cours de bourse

Bouygues est une société cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris qui bénéficie d'une liquidité importante, rendant pertinente la référence boursière (51% du flottant et 31% du capital échangé au cours des 3 derniers mois à la date du 30 août 2011).

La date du 30 août 2011 (dernier jour de cotation avant l'annonce de l'opération) a été retenue comme date de référence pour le calcul des primes extériorisées par le Prix d'Offre. Il convient de noter que le décrochage massif des marchés boursiers survenu à partir de fin juillet 2011, rend l'analyse des moyennes sur longue période (6 mois, 12 mois) peu pertinente.



Source Factset

Le Prix d'Offre fait ressortir une prime de 30% par rapport au cours de clôture du 30 août 2011 et de 29% par rapport à la moyenne pondérée des cours par les volumes sur un mois, tels que présentés ci-après :

	Spot (30/08/2011)	Moyenne 1 mois	Moyenne 3 mois	Moyenne 6 mois	Moyenne 12 mois
Cours <i>Prime / (Décote)</i>	23,09 € +30%	23,20 € +29%	26,56 € +13%	29,54 € +2%	31,04 € (3%)
Plus haut	23,09 €	26,93 €	32,21 €	34,90 €	35,05 €

Plus bas	22,56 €	20,88 €	20,88 €	20,88 €	20,88 €
Volumes quotidiens moyens ('000 titres)	1 914	2 144	1 655	1 541	1 480
Volumes cumulés sur la période ('000 titres)	1 914	47 171	110 889	197 252	384 922
% du capital	0,5%	13,2%	31,1%	55,4%	108,0%
% du flottant	0,9%	21,3%	50,1%	89,1%	174,0%

Note Cours moyens pondérés par les volumes échangés

Source Factset

Données financières de référence

▪ **Données financières**

Les travaux d'évaluation réalisés par les Banques sont notamment fondés sur les agrégats financiers de la Société issus :

- du rapport annuel au 31 décembre 2010 ;
- des comptes semestriels clos au 30 juin 2011 de Bouygues ;
- du plan d'affaires de la Société sur la période 2011-2013.

▪ **Nombre d'actions**

L'ensemble des valeurs par action présentées ci-après est obtenue en divisant la valeur des fonds propres, calculée selon les différentes méthodes, par le nombre d'actions dilué au 31 août 2011.

Le nombre d'actions dilué retenu dans le cadre des travaux d'évaluation correspond au nombre de titres en circulation au 31 août 2011 (356 313 006 actions) diminué des titres d'autocontrôle et augmenté des titres qui résulteraient de l'exercice des options de souscription d'actions nouvelles exerçables (compte tenu d'un prix d'exercice inférieur au Prix d'Offre). A noter qu'au 31 août 2011, la Société ne possède pas de titres d'autocontrôle.

A titre d'exemple, pour une valeur par action de 30 €, le nombre d'actions dilué s'établit à 357 303 721 actions, sur la base (i) des options de souscription existantes exerçables (deux plans ayant des prix d'exercice inférieur à 30 €) et (ii) de l'annulation potentielle théorique des actions rachetées grâce au montant levé auprès des bénéficiaires des plans lors de la souscription.

▪ **Eléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres**

Dans le cadre des valorisations par méthode de « somme-des-parties », une quote-part de valeur d'entreprise est déterminée pour chaque métier, laquelle est ensuite ajustée d'une quote-part d'endettement financier net ainsi que d'autres éléments d'ajustement, afin de déterminer la valeur des capitaux propres de la Société.

Endettement financier net

L'endettement financier net consolidé de Bouygues s'élève à 4 341 M€ au 30 juin 2011. Dans le cadre de l'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres de la Société, une quote-

part de cet endettement financier a été calculée et retenue en fonction du pourcentage de détention de chacune des filiales, soit 4 247 M€ :

(en M€)	Endettement / (Trésorerie) net au 30 juin 2011	Pourcentage de détention de la filiale (%)	Quote-part de l'endettement financier net
Bouygues Construction	(2 236) M€	100,0%	(2 236) M€
Bouygues Immobilier	(390) M€	100,0%	(390) M€
Colas	1 046 M€	96,6%	1 011 M€
TF1	(11) M€	43,1%	(5) M€
Bouygues Telecom	619 M€	89,6%	554 M€
Holding	5 312 M€	100,0%	5 312 M€
Endettement financier net au 30 juin 2011	4 341 M€		4 247 M€

Autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise

Participations mises en équivalence

La participation détenue par Bouygues dans Alstom (30,7% du capital) a été évaluée à sa valeur de marché, sur la base de son cours de bourse moyen 1 mois au 15 septembre 2011, soit 2,7 Md€.

La participation de Cofiroute (16,1%) détenue par la Société au travers de Colas a été évaluée sur la base d'un consensus d'analystes publiant dans leurs notes de recherche sur Bouygues une valorisation de Cofiroute (quote-part valorisée entre 0,6 Md€ et 1,0 Md€).

Les autres participations dans les sociétés mises en équivalence ont été retenues à leur valeur comptable au 30 juin 2011 (soit 152 M€).

Autres actifs financiers, intérêts minoritaires et provisions

Les autres actifs financiers ont été pris en compte à leur valeur comptable pour un montant de 680 M€ au 30 juin 2011.

Les intérêts minoritaires, autres que les participations non détenues dans Colas, TF1 et Bouygues Telecom, ont été retenus à leur valeur comptable au 30 juin 2011 (soit 52 M€).

Les provisions pour engagement de retraite et les déficits reportables ont été pris à leur valeur comptable au 31 décembre 2010 (pour un montant total de 303 M€).

▪ **Décote de holding**

Compte tenu du caractère de groupe industriel diversifié de Bouygues, une décote dite de holding de 15%, a été appliquée à la valeur des capitaux propres totaux obtenus sur la base des méthodes d'évaluation par « sommes-des-parties ». Cette décote correspond à la moyenne des décotes retenues par les analystes suivant Bouygues.

Méthodes d'évaluation par « somme-des-parties »

L'approche d'évaluation par « somme-des-parties » consiste à déterminer la valeur d'entreprise de la Société en sommant la valeur d'entreprise de chacun de ses métiers qui ont été évalués indépendamment. Cette approche par « somme-des-parties » présente le principal avantage de prendre

en compte de façon rigoureuse les spécificités (perspectives futures et risques associés) de chaque filiale composant le groupe Bouygues.

Deux méthodes d'évaluation par « somme-des-parties » ont été réalisées :

- Une « somme-des-parties » intrinsèque sur la base de l'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles ;
- Une « somme-des-parties » de marché sur la base de multiples boursiers et de valeurs de marché pour les actifs cotés.

« Somme-des-parties » intrinsèque par actualisation des flux disponibles de trésorerie futurs (« DCF »)

Le principe de la méthode DCF est de définir la valeur d'un actif économique par sa capacité à générer des flux de trésorerie. En pratique, cette méthode intrinsèque revient à actualiser et sommer les flux de trésorerie disponibles futurs pour déterminer la valeur d'entreprise.

Les flux de trésorerie disponibles sont définis comme le résultat d'exploitation après impôt auquel a été ajouté le montant des amortissements et ont été soustraits les investissements nets et la variation du besoin en fonds de roulement.

L'actualisation se fait au coût moyen pondéré du capital, qui est le reflet de la rémunération attendue par les actionnaires et les créanciers. Dans le cadre d'une approche « somme-des-parties », le coût moyen pondéré du capital retenu dans la mise en œuvre de la méthode DCF est spécifique à chaque métier de Bouygues et a été estimé sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque déterminé sur la base du taux OAT 10 ans au 15 septembre 2011 tel que fourni par Bloomberg, soit 2,7% ;
- un bêta désendetté retenu comme la moyenne des bêtas de marché de l'échantillon de comparables cotés retenus pour chacun des métiers ;
- une prime de risque déterminée sur la base de la moyenne des primes de risque au 15 septembre 2011 fournies par Bloomberg et Factset sur un indice européen, soit 9,6%.

La valeur terminale de chaque métier a été déterminée sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux de croissance à l'infini de 1,5% pour les métiers de Bouygues Construction, Bouygues Immobilier, Colas et TF1, correspondant à l'inflation attendue à long-terme dans la zone euro ; un taux de croissance à l'infini de 1,0% pour Bouygues Telecom, reflétant notamment les incertitudes réglementaires et concurrentielles propres à l'activité de cette filiale ;
- une marge d'EBITDA stable sur la période d'extrapolation 2014e-2016e, calculée comme la moyenne des marges d'EBITDA 2011e-2013e pour chaque métier.

Les paramètres retenus dans la valorisation de chacun des métiers sont présentés dans le tableau ci-dessous :

	Coût moyen pondéré du capital (%)	Taux de croissance à l'infini (%)	Pourcentage de détention de la filiale (%)	Echantillon de comparables retenu dans le calcul du bêta
Bouygues Construction	10,0%	1,5%	100,0%	Vinci
Bouygues Immobilier	11,0%	1,5%	100,0%	Nexity, Kaufman&Broad
Colas	10,0%	1,5%	96,6%	Vinci
TF1	9,0%	1,5%	43,1%	Antena3, ITV, M6 Channel, Mediaset, MTG, Prosieben Sat, RTL Group, Mediaset
Bouygues Telecom	8,5%	1,0%	89,6%	Vivendi, Vodafone, Tele2, Mobistar
Holding	9,5% ¹	1,4% ¹	100,0%	

¹ Moyenne pondérée par l'EBITDA 2010 de chaque métier

En introduisant une sensibilité de +/- 0,5% sur le coût moyen pondéré du capital et de +/- 0,25% sur le taux de croissance à l'infini, la valeur par action Bouygues s'établit dans une fourchette de 28,4 € à 34,6 €. Le Prix d'Offre de 30 € par action se situe donc dans la fourchette de valorisation issue de la « somme-des-parties » intrinsèque, extériorisant une prime de 6% sur la borne basse de cette valorisation :

	Borne basse	Borne haute
Quote-part de la valeur d'entreprise des sociétés consolidées par Bouygues	12,4 Md€	14,7 Md€
Eléments d'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres	(445) M€	(82) M€
Valeur des fonds propres de Bouygues	12,0 Md€	14,6 Md€
Valeur des fonds propres de Bouygues incluant une décote de holding de 15%	10,2 Md€	12,4 Md€
Valeur par action induite	28,4 €	34,6 €
<i>Prime / (Décote) induite par le Prix d'Offre</i>	<i>+ 5,5%</i>	<i>-13,3%</i>

« Somme-des-parties » de marché

La méthode de « somme-des-parties » de marché a été réalisée en valorisant les actifs cotés détenus par la Société à leur capitalisation boursière (en cas de liquidité suffisante du titre) et par application des multiples de sociétés cotées comparables pour les autres actifs.

La méthode des multiples de sociétés comparables cotées, de type analogique, consiste à déterminer la valeur implicite de la Société sur le marché en appliquant des multiples de sociétés cotées tels que la valeur d'entreprise (VE) sur le chiffre d'affaires (CA), sur l'excédent brut d'exploitation (EBITDA) et sur le résultat opérationnel (EBIT). La pertinence de la méthode des comparables boursiers est liée à la capacité à définir un échantillon de sociétés véritablement comparables en termes de taille, d'activité, de diversification géographique, de contrôle de capital, de marges, de croissance etc.

La méthodologie, l'échantillon de sociétés comparables retenu, ainsi que la fourchette des multiples extériorisés sont détaillés pour chaque métier dans le tableau ci-dessous :

	Sociétés comparables retenues	Multiples appliqués aux agrégats de Bouygues	Fourchette de multiples extériorisés
Bouygues Construction	Vinci « Construction » ; Eiffage « Construction »	VE / EBIT tels que publiés dans les sommes-des-parties des notes de recherche de Vinci et de Eiffage Multiples appliqués aux agrégats 2011e, 2012e et 2013e de Bouygues Construction	6,1x – 7,0x
Bouygues Immobilier	Nexity ; Kaufman & Broad	VE / EBITDA VE / EBIT Multiples appliqués aux agrégats 2011e, 2012e et 2013e de Bouygues Immobilier	2,8x – 3,7x 3,0x – 4,0x
Colas	Eurovia ; Eiffage « Travaux Publics »	VE / EBIT tels que publiés dans les sommes-des-parties des notes de recherche de Vinci et de Eiffage Multiples appliqués aux agrégats 2011e, 2012e et 2013e de Colas	6,7x – 8,4x
TF1	Valeur boursière moyenne 1 mois		
Bouygues Telecom	Vivendi ; Vodafone ; Tele2 ; Mobistar ; Deutsche Telekom ; France Telecom ; KPN ; Telefonica ; Telekom Austria ; Telenor ; Telecom Italia ; Belgacom ; Swisscom ; Portugal Telecom ; TeliaSonera	VE / EBITDA Multiples appliqués aux agrégats 2011e, 2012e et 2013e de Bouygues Telecom	5,1x – 5,5x
Holding	Moyenne pondérée sur l'EBITDA 2011e des multiples de VE / EBITDA extériorisés par chaque filiale	VE / EBITDA Multiples appliqués à l'agrégat 2011e de Bouygues	4,2x – 4,6x

En considérant les valeurs minimales et maximales obtenues pour chacune des filiales par une approche d'évaluation de marché, la valeur par action Bouygues s'établit dans une fourchette de 27,2 € à 31,0 €. Le Prix d'Offre de 30 € par action se situe donc dans la fourchette de valorisation issue de la « somme-des-parties » de marché, extériorisant une prime de 10% sur la borne basse de cette valorisation :

	Borne basse	Borne haute
Quote-part de la valeur d'entreprise des sociétés consolidées par Bouygues	11,9 Md€	13,1 Md€
Eléments d'ajustement entre la valeur d'entreprise et la valeur des capitaux propres	(445) M€	(82) M€
Valeur des fonds propres de Bouygues	11,4 Md€	13,1 Md€
Valeur des fonds propres de Bouygues incluant une décote de holding de 15%	9,7 Md€	11,1 Md€
Valeur par action induite	27,2 €	31,0 €
<i>Prime / (Décote) induite par le Prix d'Offre</i>	<i>+ 10,3%</i>	<i>- 3,3%</i>

2.2. Synthèse des éléments d'appréciation du Prix d'Offre

Le tableau ci-dessous présente la synthèse des valorisations extériorisées par les critères d'évaluation retenus, ainsi que les primes induites par le Prix d'Offre :

	Prix par action (€)	Primes induites par le Prix d'Offre (30,0 € par action)
Cours de bourse au 30 août 2011	23,09 €	+30%
Cours de bourse moyen 1 mois	23,20 €	+29%
Cours de bourse moyen 3 mois	26,56 €	+13%
Cours de bourse moyen 6 mois	29,54 €	+2%
Cours de bourse moyen 12 mois	31,04 €	-3%
Cours le plus bas sur 12 mois	20,88 €	+44%
Cours le plus haut sur 12 mois	35,05 €	-14%
« Somme-des-parties » intrinsèque	28,4 € - 34,6 €	+6% - -13%
« Somme-des-parties » de marché	27,2 € - 31,0 €	+10% - -3%

3. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

Appréciation du prix offert dans le cadre de l'offre publique de rachat d'actions initiée par le Groupe Bouygues

Rapport de l'expert indépendant

Sommaire

- 1. Présentation de l'opération
 - 1.1 Présentation de la société initiatrice, Bouygues
 - 1.2 Contexte et termes de l'Offre sur les actions Bouygues
- 2. Déclaration d'indépendance
- 3. Diligences effectuées
- 4. Evaluation multicritère de la société Bouygues
 - 4.1 Mise en œuvre des méthodes retenues : hypothèses d'évaluation
 - 4.11 Nombre d'actions
 - 4.12 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres
 - 4.13 Décote de conglomérat
 - 4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal
 - 4.21 Cours de bourse
 - 4.22 Somme des parties
 - 4.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre illustratif
 - 4.31 DCF global
 - 4.32 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société
- 5. Analyse des travaux d'évaluation réalisés par les banques présentatrices
 - 5.1 Référence au cours de bourse
 - 5.2 Somme des parties sur la base de la méthode DCF par métier
 - 5.3 Somme des parties de marché
- 6. Synthèse de nos travaux
 - 6.1 Valeurs retenues
 - 6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

ANNEXES

Dans le cadre de l'Offre publique de rachat d'actions (« l'Offre ») initiée par Bouygues (« la Société ») sur ses propres actions, en vue de l'annulation des titres rachetés, le Conseil d'administration de cette dernière a ratifié, le 30 août 2011, notre désignation intervenue le 16 août 2011, en qualité d'expert indépendant chargé d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes, conformément aux dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (« AMF »).

Nous avons effectué nos diligences dans le respect des dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF, et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006, modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont décrites en partie 3 et détaillées en annexe 5 ci-après.

Cette opinion ne traite pas du bien-fondé de la décision prise par les dirigeants de Bouygues de réaliser l'opération et ne constitue pas une recommandation de faire ou de ne pas faire à la Société concernée (incluant son Conseil d'administration) ni une recommandation aux actionnaires de cette Société d'apporter ou de ne pas apporter à l'Offre envisagée.

1. Présentation de l'opération

1.1 Présentation de la société initiatrice, Bouygues

Bouygues est une société cotée au compartiment A d'Euronext Paris. Son capital est détenu à 18,63% par la SCDM, société contrôlée par Messieurs Martin et Olivier Bouygues, et à 20,43% par les salariés.

Elle est la holding de tête d'un groupe industriel diversifié (« le Groupe »), qui intervient principalement dans 2 pôles d'activités :

- Construction (BTP et Energies & Services, Immobilier, Routes) : Bouygues Construction est l'un des leaders mondiaux de la construction dans le domaine du bâtiment, des travaux publics, de l'énergie et des services. Bouygues Immobilier développe des projets de logements, d'immeubles de bureaux et de parcs commerciaux. Colas intervient dans les domaines de la construction et de l'entretien des infrastructures de transport. Colas intègre l'ensemble des activités industrielles liées à ses métiers (granulats, matériaux enrobés, bétons prêts à l'emploi, membranes d'étanchéité, équipements de sécurité routière). Colas détient également une participation d'environ 16 % dans Cofiroute (le reste du capital étant détenu par le groupe Vinci) ;
- Télécoms et Médias : Bouygues Telecom est un opérateur de télécommunications mobiles, fixes, ADSL, TV et Internet. Le groupe TF1 a pour vocation d'informer et de divertir. Outre son métier de base – la télévision – le groupe s'est diversifié dans les droits audiovisuels, la production et les licences.

Bouygues détient également une participation de 30,7 % dans la société Alstom, société cotée au compartiment A d'Euronext Paris.

1.2 Contexte et termes de l'Offre sur les actions Bouygues

La Société propose aujourd'hui à ses actionnaires, dans un contexte de baisse importante récente de son cours de bourse dans des volumes significatifs, une opportunité de liquidité en mettant en place un rachat d'actions par voie d'offre publique. Cette Offre, d'un montant de 1,25 milliard d'euros, porte sur un maximum de 11,7 % du capital de la société au prix de 30 euros par action. Les actions ainsi rachetées seront ensuite annulées. La SCDM a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

Le prix de 30 euros par action représente une prime de 30 % sur le cours de clôture du 30 août 2011, veille de l'annonce de l'Offre, et une prime de 29 % sur la moyenne pondérée des volumes échangés sur 1 mois à cette date.

En notre qualité d'expert indépendant désigné par le Conseil d'administration de la Société, il nous appartient d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes aux actionnaires de Bouygues dans le cadre de l'Offre envisagée, dans le respect des dispositions du règlement général de l'AMF.

2. Déclaration d'indépendance

Ricol Lasteyrie n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec la Société concernée par l'opération ou ses conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'opération, ni aucune créance ou dette sur la Société concernée par l'opération ou toute personne contrôlée par cette Société au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce.

Ricol Lasteyrie ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la Société concernée par l'opération et ses conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Au cours des 18 derniers mois, nous avons effectué une mission d'évaluation indépendante au bénéfice du groupe TF1, contrôlé par la Société, visant à allouer le prix d'acquisition des chaînes TMC et NT1 dans le cadre de l'application de la norme IFRS 3 révisée. Ces actifs ne sont pas significatifs à l'échelle du Groupe, et les honoraires que nous avons reçus à l'occasion de cette mission représentent moins de 1% du chiffre d'affaires de Ricol Lasteyrie.

La mission qui nous est confiée ne nous conduit pas à intervenir de façon répétée avec les banques présentatrices de l'opération, au sens de l'article 261-4 I du règlement général de l'AMF. La liste des expertises indépendantes réalisées par Ricol Lasteyrie au cours des deux dernières années figure en annexe 2, avec l'indication des établissements présentateurs des opérations concernées.

Ricol Lasteyrie atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui, avec les personnes concernées par le projet d'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Diligences effectuées

Nos diligences ont principalement consisté à :

- prendre connaissance du contexte spécifique dans lequel se situe l'opération envisagée ;
- étudier les pôles du Groupe en analysant les secteurs d'intervention, les sociétés comparables et les transactions intervenues sur des activités similaires ;
- analyser, en liaison avec le management de la Société, l'historique et les perspectives des pôles (comptes et plans d'affaires) ;
- analyser la dégradation de la conjoncture économique observée au cours de l'été 2011, afin d'apprécier son impact potentiel sur les perspectives du Groupe ;
- examiner les différentes transactions ayant pu intervenir sur le titre de la Société et analyser, le cas échéant, les derniers rachats d'actions ;
- mettre en œuvre les méthodes de valorisation généralement appliquées dans le cadre d'une analyse multicritère : cours de bourse, actif net réévalué, actualisation de flux futurs (DCF), comparables boursiers, transactions comparables, méthode du rendement ;
- procéder à une analyse critique de l'évaluation présentée par les banques présentatrices ;
- faire effectuer un contrôle qualité par un associé du cabinet n'étant pas intervenu sur le dossier ;
- rédiger un rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la Société et ses conseils, sans avoir la responsabilité de les valider. Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants, confirmant les éléments essentiels à notre mission.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas audité ni revu les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

4. Evaluation multicritère de la société Bouygues

Dans le cadre de notre évaluation multicritère de la société Bouygues, nous avons retenu les méthodes d'évaluation suivantes :

- cours de bourse de l'action Bouygues,
- somme des parties sur la base des Discounted Cash Flows (« DCF ») et sur la base des multiples de comparables boursiers, par métier,
- Discounted Cash Flows appliqués au plan d'affaires du Groupe (à titre de recoupement),

- référence aux transactions récentes sur le capital de la Société (à titre de recoupement).

Nous avons écarté les méthodes suivantes :

Actif net comptable

Cette méthode ne nous paraît pas pertinente dans la mesure où la valeur comptable des actifs du Groupe n'est pas représentative de leur valeur réelle.

Pour information, l'actif net comptable consolidé du Groupe Bouygues ressort à 25,3 € par action au 30 juin 2011.

Rendement du dividende

La méthode du rendement consiste à valoriser une société sur la base des dividendes qu'elle verse ou qu'elle envisage de verser.

Elle vise à reconstituer un cours de bourse théorique à partir du dividende versé et du taux de rendement de marché.

Cette méthode est aujourd'hui peu utilisée car elle dépend de la politique de distribution de la société qui n'est pas uniquement liée à sa capacité à générer des flux.

Au cas particulier, et à titre d'information, en retenant le dividende versé par Bouygues en 2011, au titre de 2010, soit 1,60 € par action, et le taux de rendement de marché qui s'établit à l'heure actuelle à environ 5 % sur les sociétés appartenant à l'indice CAC 40, la valeur par action ressort à 32 euros.

Somme des parties sur la base des transactions comparables

La méthode des transactions comparables repose sur l'analyse des multiples extériorisés lors d'opérations de rachat d'entreprises intervenues dans le secteur d'activité de l'entité évaluée. Cette approche est limitée par la difficulté à disposer d'une information complète sur les cibles et les conditions des transactions.

En l'absence de transaction intervenue récemment sur des sociétés présentant suffisamment de similitudes avec le pôle Construction de Bouygues ou pour lesquelles nous avons pu disposer de l'information nécessaire, nous n'avons pas retenu cette approche.

Pour information, la valorisation du pôle Télécoms et Médias, pour lequel nous avons pu identifier des transactions récentes comparables, ressort à une valeur d'entreprise moyenne à 100 % de 10,5 Mds€.

4.1 Hypothèses d'évaluation retenues pour la mise en œuvre des méthodes

Pour la mise en œuvre des méthodes mentionnées ci-dessus, nous avons retenu les éléments suivants :

4.11 Nombre d'actions

Nous retenons un nombre d'actions de 357,3 millions, sur la base :

- d'un nombre d'actions en circulation de 356,3 millions au 31 août 2011
- d'une dilution de 0,99 million d'actions liée aux 2 plans d'options de souscription d'actions, exerçables sur la base du prix d'Offre de 30 €.

4.12 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Nous avons déterminé des valeurs d'entreprise tenant compte de la quote-part de détention de la Société dans les différentes sociétés de tête des métiers.

Les retraitements effectués entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres du Groupe sont les suivants, sur la base des comptes au 30 juin 2011 :

- dette financière nette de 4 247 M€ en tenant compte de la quote-part de détention dans les sociétés de tête des métiers ;
- quote-part des intérêts minoritaires (au sein des métiers) de 53 M€ ;
- autres provisions non courantes à hauteur de 417 M€ ;
- impôts différés actifs relatifs aux déficits reportables à hauteur des montants retenus par Bouygues dans ses comptes consolidés, soit 50 M€ ;
- actifs financiers non courants pour 680 M€ ;
- valeur des participations dans les sociétés mises en équivalence :
 - Cofiroute (détenue indirectement par Bouygues à travers Colas à hauteur de 16,1 %) est retenue pour sa valeur moyenne dans les sommes des parties des analyses financières relatives à Bouygues. Pour mémoire, la valeur comptable des titres Cofiroute dans les comptes consolidés de Bouygues au 30 juin 2011 s'élève à 485 M€,
 - Alstom (détenue à hauteur de 30,7 %) est retenue, dans les approches de valeur intrinsèque, pour sa valeur DCF, et dans les approches de marché à sa valeur issue de l'analyse des comparables boursiers ou pour son cours moyen pondéré 1 mois au 15 septembre 2011,
 - les autres participations mises en équivalence sont retenues pour leur valeur nette comptable, soit 152 M€.

4.13 Décote de conglomérat

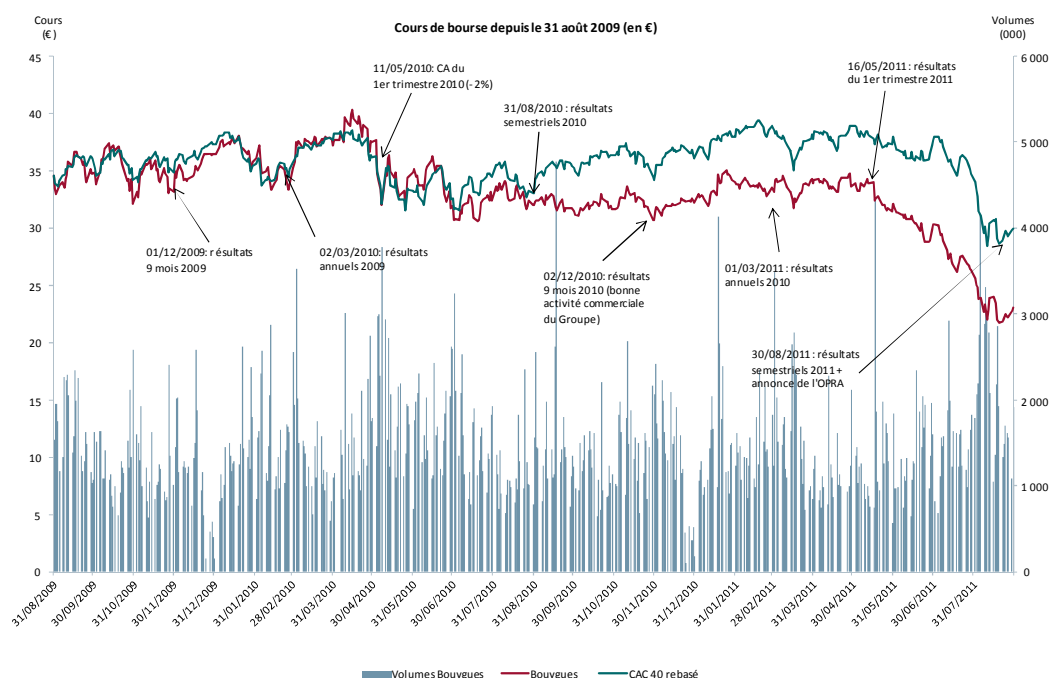
Nous appliquons une décote de conglomérat de 15 %, en ligne avec la moyenne des décotes appliquées par les analystes financiers pour l'évaluation du Groupe par somme des parties.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal

4.21 Cours de bourse

L'action Bouygues (code ISIN FR0000120503) est admise sur le compartiment A de l'Eurolist d'Euronext Paris et appartient à l'indice CAC 40. Le Groupe Bouygues bénéficie d'une liquidité importante et d'un large suivi par les analystes financiers, ce qui rend la référence boursière particulièrement pertinente.

Le cours de bourse a évolué comme suit depuis 2 ans jusqu'au 30 août 2011, veille de l'annonce de l'Offre :



Le cours de l'action Bouygues a commencé à sous-performer l'indice CAC 40 à partir de l'été 2010 et a connu un décrochage significatif à compter du 4 juillet 2011. Entre le 4 juillet et le 30 août, le cours a cédé près de 24% de sa valeur, l'indice CAC 40 abandonnant, de son côté, 21%.

La liquidité du titre Bouygues est historiquement très bonne, comme l'illustre le tableau ci-dessous :

Liquidité au 30/08/2011

	1 an
Volumes titres échangés (en milliers)	384 865
Flottant	60,0%
Rotation du flottant	175,1%
Rotation du capital	105,1%
Liquidité journalière	0,7%

source : datastream

Entre le 30 août 2010 et le 30 août 2011, la rotation du flottant s'est établie à 175%, celle du capital à 105,1%.

Sur un an, la liquidité journalière du flottant ressort en moyenne à 0,7%.

Entre le 4 juillet 2011, date à laquelle le cours a entamé une forte chute, et le 30 août 2011, la liquidité journalière de l'action est restée élevée avec en moyenne 0,8 % du flottant échangé.

La présente Offre, qui porte sur 11,7 % du capital de Bouygues, ne remettra pas en cause la liquidité du titre, le flottant restant à un niveau significatif (55,8 %) à l'issue de l'opération (dans l'hypothèse d'un apport à 100 % par les actionnaires).

Les cours de l'action Bouygues déterminés sur différentes périodes au 30 août 2011, dernier jour de cotation avant l'annonce de l'Offre, se présentent comme suit :

Au 30/08/2011 (en € par action)

Cours spot	23,1
Moyenne pond / vol 1M	23,3
Moyenne pond / vol 3M	26,6
Moyenne pond / vol 6M	29,6
Moyenne pond / vol 1y	31,0
Moyenne pond / vol 01/01/2011	30,6
Plus haut 1 an	35,0
Plus bas 1 an	21,7

Source : datastream

Après l'annonce de l'Offre, le cours de bourse a bondi de près de 16 %, puis s'est stabilisé entre 24,2 € et 26,7 €, avec un cours moyen pondéré à 25,7 €. Au 15 septembre 2011, le cours a clôturé à 25,4 €.

En complément de l'analyse du cours de bourse, nous présentons ci-après les objectifs de cours des analystes, publiés avant l'annonce de l'Offre et la publication des résultats semestriels 2011 :

	Date	Objectif 12M
Naïxis	22/07/2011	41,9
UBS	13/07/2011	28,0
Société Générale	04/07/2011	36,0
Morningstar Equity Research	23/06/2011	52,0
Deutsche Bank	27/06/2011	33,7
JP Morgan	27/05/2011	40,0
Goldman Sachs	19/05/2011	43,9
Morgan Stanley	17/05/2011	42,0
Exane	17/05/2011	40,0
CM-CIC	17/05/2011	39,5
Jefferies	17/05/2011	34,0
RBS	16/05/2011	35,0
Moyenne pré-annonce		38,8

Dans les notes publiées après l'annonce de l'Offre et la publication des comptes semestriels, les analystes financiers n'ont pas modifié de manière significative leurs prévisions de résultat mais ont abaissé leurs objectifs de cours qui en moyenne ressortent à 36,4 €.

4. 22 Somme des parties

Cette méthode consiste à évaluer un groupe diversifié en sommant, dans une logique patrimoniale, la valeur de ses différentes activités (calculée selon une approche multicritère comprenant, par exemple, la méthode du DCF, celle des sociétés comparables, etc.), puis à déduire la valeur actuelle des frais de siège et l'endettement net consolidé et à intégrer les autres actifs et passifs. Il s'agit ainsi d'une forme d'actif net réévalué. Elle est particulièrement adaptée au Groupe Bouygues, présent dans 5 métiers regroupés au sein de 2 pôles (Construction et Télécoms et Médias).

Deux types de valorisation par somme des parties ont été retenus, sur la base d'une valorisation des différents métiers et participations, par application :

de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) : cette méthode consiste à valoriser chaque métier en déterminant, sur la base d'un plan d'affaires, les flux de trésorerie d'exploitation après impôts prévisionnels et, à l'issue du plan, une valeur terminale, puis d'actualiser ces flux et cette valeur terminale à un taux reflétant l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise ;

des multiples de sociétés comparables : cette méthode consiste à valoriser chaque métier en déterminant un échantillon de sociétés cotées qui sont comparables aux activités concernées et en appliquant aux agrégats propres du métier évalué, les multiples issus des sociétés de l'échantillon. Pour les sociétés cotées (TF1 et Alstom), leur capitalisation boursière a également été retenue (moyenne 1 mois au 15 septembre 2011).

4.221 Somme des parties sur la base des flux futurs actualisés

Plan d'affaires

Nous avons utilisé le plan d'affaires 2011-2013 établi selon le processus habituel du Groupe en décembre 2010 et mis à jour en août 2011 par le management de Bouygues.

Le management nous a confirmé que ce plan d'affaires reflétait sa meilleure estimation actuelle des opportunités de développement et des risques des métiers du Groupe, tenant compte en particulier d'une possible dégradation de l'environnement économique à partir de 2012 et des dernières hypothèses d'investissements de Bouygues Telecom. Cette appréciation reste subordonnée à de nombreux facteurs et incertitudes liés aux aléas et à l'évolution du contexte économique général.

En ce qui concerne la participation de 30,7 % de Bouygues dans Alstom, nous avons établi nos propres projections à partir des notes d'analystes relatives à Alstom, cette dernière n'étant pas contrôlée par la Société.

Hypothèses d'activité

Nous avons procédé à une extrapolation sur 3 ans des plans d'affaires par métier afin de converger vers la croissance normative, en maintenant des niveaux de marge globalement en ligne avec les marges récentes.

Hypothèses financières

Nous avons retenu des taux de croissance à l'infini en ligne avec ceux utilisés par les analystes financiers dans le cadre de leurs valorisations par somme des parties.

Nous avons déterminé les coûts moyens pondérés du capital (*Weighted Average Cost of Capital* – « WACC ») à partir :

- des betas moyens observés sur les échantillons de sociétés comparables par métier. Pour le métier Télécom, nous n'avons retenu que les betas des opérateurs mobiles, reflétant mieux le profil de risque actuel du métier (présentés ci-après au 4.222),
- d'une prime de risque et d'un taux sans risque⁹ au 31 août 2011 (source : Associés en Finance),
- d'une structure financière cible en ligne avec la moyenne de l'échantillon de sociétés comparables endettées,
- d'un coût de la dette financière par métier.

⁹ Le taux sans risque est déterminé par différence entre le taux de rendement de marché (E(R_m)) et la prime de risque

Nous avons également calculé un WACC moyen sur 3 mois (primes de risque et taux sans risque *Associés en Finance* aux 30 juin, 31 juillet et 31 août 2011) afin de refléter le fait que le niveau actuellement élevé de la prime de risque du marché actions (à environ 8 %) pourrait ne pas être corroboré dans les mois à venir par des baisses de prévisions d'activité.

Prime actions 31/08/2011		Prime actions moyenne 3 mois	
Taux sans risque	2,70%	Taux sans risque	2,97%
Prime de risque	7,95%	Prime de risque	7,04%
Rendement du marché	10,65%	Rendement du marché	10,01%

Source : *Associés en Finance*

Il en résulte les paramètres financiers suivants :

Métiers	WACC 31/08/11	WACC moyen 3 mois	Croissance à l'infini
Bouygues Construction	11,8%	11,0%	1,5%
Bouygues Immobilier	12,0%	11,0%	1,5%
Colas	11,8%	11,0%	1,5%
Bouygues Telecom	7,5%	7,2%	1,0%
TF1	9,1%	8,5%	1,5%
Alstom	11,9%	11,1%	2,0%

Il doit être noté qu'en raison des primes de risques actions élevées dans le contexte actuel de marché (7 % en moyenne 3 mois, 8 % en spot au 31 août 2011), les taux d'actualisation ressortent à des niveaux élevés. L'utilisation d'une prime de risque moyenne sur 24 mois (qui s'établit à 5,7 %) conduirait à des taux d'actualisation sensiblement inférieurs (de 1 à 2 points selon les métiers).

Résultat des travaux d'évaluation

Notre somme des parties (analyse intrinsèque par DCF) se présente comme suit :

Somme des parties DCF

M€	WACC 31/08/2011	WACC moyen 3 mois
Pôle construction (VE à 100%)	7 075	7 613
Pôle Télécoms et Médias (VE à 100%)	9 058	9 602
Minoritaires Pôles	-2 440	-2 616
Total Pôles part du groupe	13 693	14 599
Sociétés mises en équivalence	4 237	4 535
Valeur actuelle des frais de holding	-343	-369
Endettement financier net	-4 247	-4 247
Autres	260	260
Actif net réévalué avant décote	13 600	14 778
Décote de holding (15 %)	2 040	2 217
Actif net réévalué après décote	11 560	12 561
Nombre d'actions (millions)	357,3	357,3
Valeur par action (€)	32,4	35,2

4.222 Somme des parties sur la base de multiples de comparables boursiers

Nous avons retenu, par métier, les sociétés des secteurs qui nous paraissaient les plus comparables en termes d'activité, de perspectives de croissance et de marge. Nous n'avons par ailleurs retenu que les sociétés disposant d'une liquidité satisfaisante.

Les échantillons de sociétés comparables et les multiples retenus se présentent comme suit (sur la base d'un cours de bourse moyen 1 mois des sociétés comparables au 15 septembre 2011) :

Bouygues Construction et Colas

L'échantillon, composé de quatre sociétés européennes et d'une société australienne, est commun aux 2 métiers. Nous avons retenu les multiples d'EBIT qui sont les plus pertinents dans ce secteur :

Sociétés	Pays	VE/EBIT		
		2011e	2012e	2013e
ACS	Espagne	4,8 x	4,8 x	4,8 x
Hochtief	Allemagne	11,5 x	5,7 x	5,1 x
Strabag	Autriche	7,0 x	6,8 x	6,6 x
Skanska	Suède	8,6 x	7,6 x	7,0 x
Leighton Holdings	Australie	n.a.	6,4 x	6,0 x
Moyenne		8,0 x	6,3 x	5,9 x

Bouygues Immobilier

L'échantillon contient trois sociétés françaises, raisonnablement comparables en termes d'activité. Nous avons conservé Maison France Confort dans notre échantillon, même si sa taille est modeste, en raison de sa comparabilité en termes de marge. Nous avons retenu les multiples d'EBITDA et d'EBIT :

Sociétés	Pays	VE/EBITDA			VE/EBIT		
		2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
Kaufman et Broad	France	3,5 x	2,7 x	2,6 x	3,9 x	2,9 x	2,9 x
Nexity	France	4,6 x	3,6 x	3,6 x	4,8 x	3,9 x	4,1 x
Maisons France Confort	France	3,3 x	3,6 x	3,4 x	3,6 x	4,0 x	4,2 x
Moyenne		3,8x	3,3x	3,2x	4,1x	3,6x	3,7x

Bouygues Telecom

L'échantillon contient quinze sociétés européennes, opérateurs historiques ou opérateurs « mobiles », les modèles économiques convergeant, notamment sur le marché du Haut et Très Haut Débit. Conformément à la pratique d'évaluation dans le secteur des Télécoms, nous avons privilégié les multiples d'EBITDA :

Sociétés	Pays	VE/EBITDA		
		2011e	2012e	2013e
KPN	Pays Bas	4,8 x	4,8 x	4,8 x
Vodafone Group	Royaume-Uni	4,0 x	4,7 x	4,6 x
Belgacom	Belgique	5,1 x	5,2 x	5,3 x
Telefonica	Espagne	5,1 x	5,0 x	4,5 x
TeliaSonera	Suède	6,0 x	5,8 x	5,6 x
France Telecom	France	4,3 x	4,4 x	4,4 x
Portugal Telecom	Portugal	5,9 x	5,4 x	5,4 x
Telecom Italia	Italie	3,8 x	3,8 x	3,7 x
Telekom Austria	Autriche	5,0 x	5,0 x	5,0 x
Deutsche Telecom	Allemagne	5,6 x	5,6 x	5,7 x
Swisscom	Suisse	6,2 x	6,2 x	6,2 x
Telenor	Norvège	4,6 x	4,2 x	3,9 x
Tele 2	Suède	6,2 x	5,6 x	5,1 x
BT Group	Royaume-Uni	4,1 x	3,9 x	3,9 x
Mobistar	Belgique	5,8 x	5,8 x	5,9 x
Moyenne		5,1 x	5,0 x	4,9 x

TF1

L'échantillon contient 7 sociétés européennes dont le métier de base est la télévision principalement gratuite. Conformément à la pratique d'évaluation dans le secteur, nous avons privilégié les multiples d'EBITDA. En effet, l'EBIT est impacté par la politique d'amortissement des droits audiovisuels qui diffère d'une société à l'autre :

Sociétés	Pays	VE/EBITDA		
		2011e	2012e	2013e
M6	France	5,1x	5,1x	4,9x
Antena 3	Espagne	7,0x	6,7x	6,2x
Prosieben	Allemagne	4,0x	4,0x	3,9x
Mediaset	Allemagne	6,5x	6,0x	5,5x
ITV	Royaume-Uni	5,0x	4,7x	4,5x
Telecinco	Espagne	8,6x	7,7x	7,0x
Modern Times Group	Suède	7,3x	6,7x	6,2x
Moyenne		6,2x	5,8x	5,5x

Alstom

L'échantillon contient 6 sociétés européennes et une société canadienne, intervenants majeurs du secteur. Les multiples d'EBITDA et d'EBIT ont été retenus :

Sociétés	Pays	EBITDA			EBIT		
		2011e	2012e	2013e	2011e	2012e	2013e
ABB	Suisse	7,7 x	7,0 x	6,4 x	9,0 x	8,1 x	7,5 x
Andritz	Autriche	5,8 x	5,1 x	4,7 x	7,1 x	6,2 x	5,8 x
Ansaldo STS	Italie	5,4 x	4,8 x	4,5 x	6,0 x	5,3 x	5,0 x
Bombardier	Canada	5,7 x	4,7 x	3,8 x	7,5 x	6,1 x	4,8 x
Invensys	Royaume-Uni	7,1 x	5,1 x	4,7 x	9,1 x	6,4 x	6,0 x
Siemens	Allemagne	6,5 x	5,8 x	5,5 x	8,1 x	7,5 x	7,0 x
Vestas	Danemark	4,9 x	4,2 x	3,7 x	8,4 x	7,6 x	6,8 x
Moyenne		6,1 x	5,2 x	4,8 x	7,9 x	6,8 x	6,1 x

Résultat des travaux d'évaluation

Notre somme des parties (analyse de marché) se présente comme suit :

Somme des parties multiples 1 mois au 15 septembre 2011

M€	Bas	Haut
Pôle construction (VE à 100%)	5 011	6 283
Pôle Télécoms et Médias (VE à 100%)	8 690	9 067
Minoritaires Pôles	-2 022	-2 120
Total Pôles part du groupe	11 679	13 229
Sociétés mises en équivalence	3 590	4 169
Valeur actuelle des frais de holding	-331	-371
Endettement financier net	-4 247	-4 247
Autres	260	260
Actif net réévalué avant décote	10 952	13 040
Décote de holding (15 %)	1 643	1 956
Actif net réévalué après décote	9 309	11 084
Nombre d'actions (millions)	357,3	357,3
Valeur par action (€)	26,1	31,0

En retenant le cours moyen pondéré 1 mois de TF1 et Alstom au 15 septembre 2011, la valeur par action ressort dans une fourchette comprise entre 25,9 € et 29,4 €.

4.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre illustratif

4.31 DCF global

Afin de recouper notre valorisation par somme des parties sur la base d'un DCF par métier, nous avons mis en œuvre un DCF global issu :

- du plan d'affaires consolidé du Groupe, mis à jour en août 2011 par le management,
- d'une croissance à l'infini de 1,4 % (moyenne pondérée du chiffre d'affaires des métiers),
- d'une marge normative égale à la marge en fin de plan,
- d'un WACC déterminé à partir du beta de l'action Bouygues (1,16) appliqué aux paramètres Associés en Finance du 31 août 2011 précités, et de la structure financière actuelle du Groupe. Il en résulte un WACC de 9%.

La valeur centrale par action s'établit à 31,9 €, cohérente avec la valeur par somme des parties présentée ci-dessus au paragraphe 4.221. Cette valeur ressort à 34,6 € par action en retenant un WACC moyen sur 3 mois.

4.32 Référence aux transactions récentes sur le capital de la Société

4.321 Augmentations de capital réservées aux salariés du Groupe

Les seules transactions récentes intervenues sur le capital de la Société sont les augmentations de capital réservées aux salariés intervenues :

- le 30 novembre 2009 (création de 9,88 millions d'actions, soit 2.87% du capital, au prix unitaire de 19,49 euros),
- le 30 décembre 2010 (création de 9,84 millions d'actions, soit 2,77% du capital au jour du lancement de l'opération, au prix unitaire de 25,41 euros).

Après neutralisation des décotes habituellement pratiquées lors de ces opérations, ces dernières font ressortir une fourchette de valeurs de référence avant décote comprise entre **27,2 €** et **31,8 €**.

4.322 Rachats d'actions déjà effectués sur le marché

Au cours de 2010 et 2011, le Groupe Bouygues a procédé à un certain nombre de rachats d'actions sur le marché, synthétisés ci-dessous :

	Titres achetés (milliers)	en M€	Moy. (€ / titre)
Q1 2010	-	-	-
Q2 2010	1 310	45	34,2
Q3 2010	3 510	110	31,3
Q4 2010	-	-	-
Q1 2011	4 583	150	32,8
Q2 2011	570	19	32,5
Total 2010	4 820	155	32,1
Total 2011	5 153	169	32,8
Total 2010/2011	9 973	324	32,5

Source : société

Le prix moyen d'acquisition sur les 18 derniers mois s'établit à 32,5 € par action. En 2010, les actions ont été rachetées à un prix moyen de **32,1 €** et en 2011 à un prix moyen de **32,8 €**.

5. Analyse des travaux d'évaluation réalisés par les banques présentatrices

Les banques présentatrices de l'opération ont préparé les éléments d'appréciation figurant au paragraphe 2 de la note d'information.

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants des banques pour les revoir.

Les banques ont retenu dans leurs travaux trois méthodes principales d'évaluation :

- le cours de bourse,
- une somme des parties sur la base de la méthode des DCF par métier,
- une somme des parties sur la base des multiples de sociétés comparables par métier.

Elles ont écarté les méthodes suivantes :

- l'actif net comptable de la Société,
- l'actualisation des dividendes futurs,
- les méthodes de valorisation par approche « globale » de Bouygues, la Société étant une holding diversifiée,
- les objectifs de cours des analystes.

Nous n'avons pas de commentaire sur la pertinence des méthodes retenues, qui correspondent aux méthodes que nous avons retenues à titre principal. En ce qui concerne les méthodes écartées par les banques, nous avons également écarté l'actif net comptable et l'actualisation des dividendes. En revanche :

- nous retenons une approche DCF globale à titre illustratif,
- les objectifs de cours sont intégrés dans notre analyse du cours de bourse,
- nous avons également retenu à titre illustratif la référence aux transactions récentes sur le capital de la Société (augmentations de capital réservées aux salariés de 2009 et 2010 d'une part, et rachats d'actions sur le marché d'autre part).

5.1 Référence au cours de bourse

Les banques présentatrices estiment que les moyennes sur longue période (6 et 12 mois) ne sont pas pertinentes. Nous retenons pour notre part la moyenne sur 6 mois car elle illustre la valeur de Bouygues en dehors du contexte actuel d'incertitudes.

5.2 Somme des parties sur la base de la méthode DCF par métier

L'approche par la somme des parties sur la base de la méthode DCF mise en œuvre par les banques présentatrices appelle de notre part les principaux commentaires suivants :

- les taux de marge d'EBITDA par métier ont été estimés, sur la période d'extrapolation (2014-2016), sur la base de la moyenne des marges d'EBITDA 2011-2013 par métier, alors que nous retenons un niveau de marge en ligne avec la dernière année du plan d'affaires par métier ;
- nos WACC par métier sont différents de ceux retenus par les banques présentatrices, en raison de sources différentes pour déterminer le niveau des primes de risque actions et des betas. Les différences les plus notables concernent le pôle Construction (10 % à 11 %

- retenu par les banques, 11 % à 12 % dans nos travaux) et le métier Télécom (8,5 % dans les travaux des banques, 7,5 % dans nos travaux) ;
- les banques présentatrices ont retenu Alstom à son cours moyen pondéré 1 mois, en raison de l'absence de contrôle de la Société sur cette participation, alors que nous l'avons retenue à sa valeur DCF, s'agissant de la mise en œuvre d'une méthode de valorisation « intrinsèque » d'une participation détenue dans une optique de long-terme. Dans le contexte actuel de marché, la valeur de marché de cet actif apparaît significativement plus faible que sa valeur intrinsèque ;
 - nous n'avons pas de différence significative sur la prise en compte des autres actifs et passifs, ni sur le niveau de décote de conglomerat.

5.3 Somme des parties de marché

L'approche par la somme des parties de marché mise en œuvre par les banques présentatrices (sur la base de la méthode des multiples de sociétés comparables ou de la capitalisation boursière pour les sociétés cotées en cas de liquidité suffisante) appelle de notre part les principaux commentaires suivants, relatifs aux échantillons de sociétés comparables retenus sur les métiers :

- Bouygues Construction et Colas : les banques présentatrices ont retenu les multiples implicites des pôles « Construction » et « Routes » ressortant des valorisations par somme des parties réalisées par les analystes financiers sur les groupes Vinci et Eiffage. Nous avons pour notre part retenu un échantillon de sociétés cotées que nous avons jugées comparables ;
- Bouygues Telecom : les banques ont constitué deux échantillons distincts, un échantillon « d'opérateurs mobiles européens » et un échantillon « d'opérateurs historiques européens » alors que nous avons retenu un seul échantillon global. En effet, nous considérons que les modèles économiques des opérateurs historiques et des opérateurs « mobiles » convergent, notamment sur le marché du Haut et Très Haut Débit ;
- Bouygues Immobilier : les banques n'ont pas retenu la société Maisons France Confort dans leur échantillon de sociétés comparables alors que nous l'avons retenue car nous l'avons jugée comparable à Bouygues Immobilier en termes de marge.

6. Synthèse de nos travaux

6.1 Valeurs retenues

A l'issue de nos travaux, le prix offert dans le cadre de l'Offre, soit 30 euros par action Bouygues, fait ressortir les primes et décotes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

Synthèse comparative des travaux de Ricol Lasteyrie et des banques présentatrices - Valeur par action Bouygues

Ricol, Lasteyrie	€				Prime/(décote)	Banques présentatrices	€				Prime/(décote)				
			à 30 €						à 30 €						
	bas	haut	bas	haut			bas	haut	bas	haut					
Méthodes retenues à titre principal					Critères d'évaluation retenus										
Cours de bourse	23,1	29,6	29,9%	1,4%	Cours de bourse	23,1	26,6	29,9%	12,8%						
Somme des parties DCF	32,4	35,2	(7,3%)	(14,7%)	Somme des parties DCF	28,5	34,7	5,3%	(13,5%)						
Somme des parties de marché	25,9	31,0	15,8%	(3,3%)	Somme des parties de marché	27,3	31,1	9,9%	(3,5%)						
Méthodes retenues à titre illustratif															
DCF global	31,9	34,6	(5,8%)	(13,2%)											
Transactions sur le capital de Bouygues	27,2	32,8	10,3%	(8,5%)											

6.2 Attestation sur le caractère équitable du prix offert

Notre rapport est établi dans le cadre d'une offre publique de rachat d'actions, pour laquelle la Société qui rachète ses titres nous a désignés en qualité d'expert indépendant conformément à l'article 261-3 du règlement général de l'AMF.

La SCDM, société contrôlée par Messieurs Martin et Olivier Bouygues, a fait part à la Société de son engagement de ne pas apporter ses titres à l'Offre.

A l'issue de nos travaux, nous observons que le prix de 30 euros par action Bouygues offert dans le cadre de la présente Offre fait ressortir :

- une prime de 30% sur le cours spot au 30 août 2011, veille de l'annonce de l'opération, et des primes comprises entre 1% et 13% sur les cours moyens pondérés 6 mois et 3 mois ;
- un intervalle de décotes de 7% à 15% sur les valeurs intrinsèques issues d'une actualisation des flux ressortant des derniers plans d'affaires de la Société à un taux de marché spot au 31 août 2011 et à un taux de marché 3 mois ;
- un intervalle de décote et prime de -3% à 16% sur les valeurs de marché issues de l'application des multiples de sociétés comparables par métier.

S'agissant d'une offre de rachat par la Société de ses propres titres, le caractère équitable du prix offert doit s'apprécier au regard de la situation des actionnaires, qu'ils apportent ou non leurs titres à l'Offre. Au cas particulier, l'Offre vise un nombre maximum d'actions de 41,6 millions, soit 11,7% du capital ; au cas où le nombre d'actions apportées par les actionnaires serait supérieur au nombre d'actions visées, il sera fait application pour chaque actionnaire vendeur d'un mécanisme de réduction proportionnelle au nombre d'actions qu'il détient, aucun actionnaire ne pouvant alors apporter l'intégralité de ses actions à l'Offre.

Dans ce contexte, le prix doit représenter un point d'équilibre entre, d'une part, une valeur de marché à court terme et, d'autre part, une valeur intrinsèque prenant en compte une vision plus long terme et reflétant un potentiel de valorisation de l'action.

Au cas particulier, le prix de 30 euros proposé dans le cadre de la présente opération offre une prime sur les valeurs de marché (cours de bourse et approches analogiques) justifiant l'intérêt de vendre pour les actionnaires qui le souhaitent, et une décote raisonnable par rapport aux valeurs intrinsèques de la Société (analyses DCF) justifiant l'intérêt, pour les actionnaires qui restent au capital, que la Société rachète ses propres titres.

Dans ce contexte et sur ces bases, nous sommes d'avis que le prix de 30 euros est équitable d'un point de vue financier pour les actionnaires de la société Bouygues, dans le cadre d'une Offre facultative pour l'ensemble des actionnaires.

Fait à Paris,

le 20 septembre 2011

Jean-François Sablier

Sonia Bonnet-Bernard

ANNEXES

ANNEXE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE RICOL LASTEYRIE

Avec une équipe resserrée de professionnels reconnus dans leurs spécialités, Ricol Lasteyrie intervient, depuis sa création, dans tous les domaines liés à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, que ce soit dans le cadre de :

- missions légales : commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles : expertise indépendante, évaluation d'entreprises et arbitrage.

Ricol Lasteyrie a acquis au cours des années une expérience reconnue dans les opérations qui requièrent une appréciation particulière de l'équité entre actionnaires et plus généralement en matière d'expertise indépendante et d'attestation d'équité.

Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité, téléchargeable sur son site Internet : www.ricol-lasteyrie.fr

ANNEXE 2 : LISTE DES MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE RECEMMENT REALISEES PAR RICOL LASTEYRIE

Depuis janvier 2009, Ricol Lasteyrie est intervenu en qualité d'expert indépendant dans le cadre des opérations suivantes portant sur des sociétés dont les actions sont admises sur un marché réglementé :

Date	Cible	Initiatrice	Banque présentatrice	Type d'offre
juillet-11	Groupe Outremer Telecom	OMT Invest	Société Générale	OPAS
mai-11	Gecimed	Gecina	Natixis	OPR-RO
mai-11	Electricité et Eaux de Madagascar	Electricité et Eaux de Madagascar	Oddo Corporate Finance	OPRA
mars-11	SFERT	Manitou	Lazard	Fusion absorption
février-11	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
février-11 août-10	Emailvision	EMV Holdco SAS	Oddo Corporate Finance	Garantie de cours suivie d'une OPR-RO
juillet-10	APRR	Eiffarie	Société Générale	OPR
juillet-10	Ginger	Grontmij	RBS	OPA
mai-10	IMS	Jacquet Metals	Crédit Agricole CIB / Messier Partners	Fusion absorption
mars-10	Elf Aquitaine	TOTAL S.A.	BNP Paribas	OPR-RO
février-10	Siparex Croissance	Siparex Croissance	Neuflize OBC (groupe ABN)	OPRA
avril-09	Gecimed	Gecina	Oddo Corporate Finance	OPM (Mixte)
janvier-09	Distriborg	Wessanen France Holding SAS	ING	OPR-RO
janvier-09	Wavecom	Sierra Wireless France SAS	Lazard Frères	OPA

ANNEXE 3 : ADHESION A UNE ASSOCIATION PROFESSIONNELLE RECONNUE PAR L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

Ricol Lasteyrie adhère depuis le 1er juillet 2008 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers en application de l'article 263-1 de son Règlement Général.

Par ailleurs, Ricol Lasteyrie est doté d'une charte qualité prévoyant notamment des procédures destinées à protéger l'indépendance de la société et éviter les situations de conflits d'intérêts ainsi qu'à contrôler, sur chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant leur émission.

ANNEXE 4 : MONTANT DE LA REMUNERATION PERÇUE

Pour cette mission, notre rémunération s'est élevée à 800 000 euros, hors taxes et hors frais.

ANNEXE 5 : DESCRIPTION DES DILIGENCES EFFECTUEES

Nous avons mis en œuvre le programme de travail suivant :

Prise de connaissance de l'opération et acceptation de la mission
Identification des risques et orientation de la mission
Collecte des informations et des données nécessaires à la mission
Appréciation du contexte de l'Opération
Prise de connaissance de la documentation comptable et financière du Groupe
Analyse des plans d'affaires en liaison avec le management de la Société
Mise en œuvre de l'analyse du cours de bourse : • Analyse de la liquidité • Analyse de l'évolution du cours
Construction d'une approche fondée sur les flux futurs, par métier
Mise en œuvre de méthodes analogiques • Comparables boursiers • Recherche de transactions comparables
Recoupement par DCF global
Analyse du rapport des banques présentatrices
Obtention d'une lettre d'affirmation des représentants de la Société
Note de synthèse
Revue indépendante
Rédaction du rapport
Présentation des conclusions à la Société

ANNEXE 6 : CALENDRIER DE L'ETUDE

- Réunion de lancement de la mission avec le management de Bouygues et en présence d'une banque présentatrice : 16 août 2011
- Réception d'un premier projet de rapport d'évaluation des banques présentatrices : 18 août 2011
- Réunions d'analyse des plans d'affaires avec le management de la Société : 23 et 25 août 2011
- Réunions sur les plans d'affaires et les hypothèses long terme avec le management de la société : 1er septembre et 13 septembre 2011
- Réunion avec l'une des banques présentatrices : 5 septembre 2011
- Présentation du rapport au Conseil : 20 septembre 2011

ANNEXE 7 : LISTE DES PERSONNES RENCONTREES ET/OU CONTACTEES

Bouygues

Philippe Marien – Directeur Général Adjoint

Georges Colombani – Directeur Central Trésorerie

Jacques Bernard – Directeur Central Stratégie

Gilles Zancanaro – Directeur Central Comptabilité

Rothschild, banque co-présentatrice

Grégoire Chertok – General partner

François de Breteuil – Managing Director

Matthieu Mourette – Assistant Director

Amine Hammoudi – Manager

Alexandre Zovic – Analyste

ANNEXE 8 : SOURCE DES INFORMATIONS UTILISEES

- Informations significatives communiquées par la Société :
 - Etats financiers 2010 et au 30 juin 2011 et détails de comptes
 - Plans d'affaires consolidé et par métier
 - Détail des opérations sur le capital
 - Notes d'analystes
- Informations significatives communiquées par la banque présentatrice :
 - Rapport de valorisation
- Informations de marché :
 - Notes d'analyse financière et transactions comparables : Thomson One Banker
 - Données de marché : Datastream et Associés en Finance

ANNEXE 9 : PERSONNEL ASSOCIE A LA REALISATION DE LA MISSION

La mission a été conduite par Sonia Bonnet-Bernard et Jean-François Sablier, associés gérants de Ricol Lasteyrie, assistés de Tanguy du Chesnay (associé), Marion Bougel

(manager), Fiona Blaise, Dorra Basti, Aymeric Jourdan, Jean-Laurent Lebon et Gautier de Tilly (tous les cinq, analystes).

La revue indépendante a été effectuée par Gilles Vantelon (associé) et le comité d'attestation s'est réuni les 15 et 16 septembre 2011.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE

Le conseil d'administration de Bouygues a rendu au sujet de l'Offre l'avis motivé reproduit ci-après :

« Le conseil d'administration de Bouygues a été réuni le 20 septembre 2011 afin de statuer notamment sur le dépôt par la société d'une offre publique de rachat sur ses propres actions (l'« Offre »), portant sur un maximum de 41 666 666 actions Bouygues représentant 11,7 % de son capital et au minimum 8,7 % du total des droits de vote. Le président a exposé au conseil les principales modalités de l'Offre.

1. Le conseil d'administration de Bouygues a pris connaissance du projet de note d'information relatif à l'Offre devant être déposé ce jour auprès de l'Autorité des marchés financiers, qui contient notamment les travaux d'évaluation menés par les banques Rothschild & Cie Banque, BNP Paribas, Crédit Agricole CIB, HSBC France, Société Générale. Dans ce cadre, le conseil a constaté que l'Offre constitue une opportunité pour les actionnaires qui le souhaitent de céder des titres à un prix présentant les primes suivantes par rapport aux cours récents :

- 30 % par rapport au cours de clôture du 30 août 2011 (veille de l'annonce de l'Offre) ;*
- 29 % par rapport au cours moyen (pondéré par les volumes) du mois précédant l'annonce de l'Offre.*

Il a par ailleurs constaté que cette opération aura un effet relatif - dans des proportions qui dépendront du taux d'apport - sur le bénéfice net par action pour les actionnaires qui choisiraient de ne pas apporter leurs titres à l'Offre (à hauteur de 11% environ sur la base d'un taux d'apport de 100 %).

Le cabinet Ricol Lasteyrie, représenté par Madame Sonia Bonnet-Bernard, intervenant en qualité d'expert indépendant chargé par la Société, dans les conditions précisées à l'article 261-3 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers, d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre, a conclu que le prix de celle-ci était équitable tant pour les actionnaires décidant d'apporter leurs titres que pour ceux qui s'y refuseraient, ce dont le conseil d'administration a pris acte.

2. D'autre part, le conseil d'administration a noté qu'aucun changement n'est attendu en matière d'emploi du fait de la réalisation de l'Offre ; de même, cette dernière n'impactera pas la stratégie du groupe Bouygues ni sa politique en matière de dividendes. Il est de plus établi que les équilibres financiers de Bouygues resteraient préservés, même dans l'hypothèse d'un taux d'apport à l'Offre de 100% : dans un tel cas, la dette financière nette proforma du groupe au 31 décembre 2010 serait de 3,7 milliards d'euros pour des fonds propres proforma à la même date de 9,3 milliards d'euros. Le ratio dette financière nette / EBITDA proforma serait ainsi de 1,1x au 31 décembre 2010.

3. L'engagement de SCDM - la société holding contrôlée par MM. Martin et Olivier Bouygues et qui détient 18,6 % du capital de Bouygues – de ne pas apporter ses titres Bouygues à l'Offre a été rappelé à l'attention des administrateurs, qui en ont tenu compte en rendant le présent avis motivé.

4. Après en avoir délibéré, le conseil d'administration, connaissance prise notamment des travaux de l'expert indépendant qui concluent au caractère équitable du prix offert dans le cadre de l'Offre pour l'ensemble des actionnaires de Bouygues, a considéré, à l'unanimité de tous ses membres présents ou représentés, qu'il est conforme aux intérêts de Bouygues, de ses actionnaires et de ses salariés de mettre en œuvre l'Offre ».

5. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Bouygues seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre.

Ces informations qui feront l'objet d'un document d'information spécifique établi par la Société, seront disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de Bouygues (<http://www.bouygues.com>), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Bouygues : 32, avenue Hoche – 75008 Paris
- BNP Paribas : 4, rue d'Antin – 75002 Paris
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9 quai du Président Paul Doumer – 92920 Paris La Défense
- HSBC France : 103, avenue des Champs Elysées – 75008 Paris
- Rothschild & Cie Banque : 23 Bis, avenue de Messine – 75008 Paris
- Société Générale : CORI/M&A/FRA – 75886 Paris Cedex 18

6. PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION

Pour la présentation de l'Offre

« Conformément à l'article 231-18 du Règlement général de l'AMF, BNP Paribas, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, HSBC France, Rothschild & Cie Banque et la Société Générale, établissements présentateurs de l'Offre, attestent qu'à leur connaissance, la présentation de l'Offre qu'elles ont examinée sur la base des informations communiquées par Bouygues, 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. »

BNP Paribas	Crédit Agricole Corporate and Investment Bank	HSBC France	Rothschild & Cie Banque	Société Générale
-------------	---	-------------	----------------------------	------------------

Pour la Société

« A notre connaissance, les données de la note d'information sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Martin Bouygues
Président Directeur Général