

OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT (L'« OFFRE ») INITIÉE PAR



PORTANT SUR 91.500.000 DE SES PROPRES ACTIONS
EN VUE DE LA RÉDUCTION DE SON CAPITAL

présentée par



Deutsche Bank



Bank of America
Merrill Lynch



BNP PARIBAS

HSBC



NATIXIS

ROTHSCHILD



SOCIÉTÉ GÉNÉRALE
Corporate & Investment Banking

PRIX DE L'OFFRE : 35 EUROS PAR ACTION
DURÉE DE L'OFFRE : 29 JOURS CALENDAIRES

NOTE D'INFORMATION ÉTABLIE PAR ALSTOM

AVIS IMPORTANT

L'Offre sera ouverte, conformément aux dispositions des articles 231-32 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») et R. 225-153 et R. 225-154 du Code de commerce, postérieurement d'une part, à la diffusion par Alstom d'un communiqué, indiquant que les résolutions nécessaires à la réduction du capital par voie de rachat et annulation d'actions ont été valablement adoptées par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires d'Alstom du 18 décembre 2015 et, d'autre part, à la publication par Alstom des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires.

En application de l'article L. 621-8 du Code monétaire et financier et de l'article 231-23 de son règlement général, l'AMF a, en application de la décision de conformité de l'offre publique du 8 décembre 2015, apposé le visa n° 15-620 en date du 8 décembre 2015 sur la présente note d'information. Cette note d'information a été établie par la société Alstom et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621- 8-1 I du Code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

La note d'information est disponible sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et d'Alstom (www.Alstom.com), et peut être obtenue sans frais auprès de :

- Alstom : 48, rue Albert Dhalenne – 93400 Saint-Ouen
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9, quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex-
- Deutsche Bank AG : 23-25 Avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris
- BNP Paribas : 4 rue d'Antin, 75002 Paris
- HSBC France : 103 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris
- Merrill Lynch International : 2 King Edward Street, London EC1A 1 HQ, United Kingdom
- Natixis : 30 avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris (adresse postale : 47 quai d'Austerlitz, 75013 Paris)
- Rothschild & Cie Banque : 29 avenue de Messine 75008 Paris
- Société Générale : CORI/COR/FRA, 75886 Paris Cedex 18

Les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables d'Alstom 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 selon les mêmes modalités.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OPERATION	3
1.1.	Conditions générales de l'Offre	3
1.2.	Motifs de l'Offre et intentions de la Société	4
1.2.1.	Motifs de l'Offre	4
1.2.2.	Répartition du capital et des droits de vote d'Alstom avant l'Offre	4
1.2.3.	Intentions de la Société pour les douze mois à venir	5
1.3.	Caractéristiques de l'Offre	7
1.3.1.	Conditions de l'Offre	7
1.3.2.	Termes de l'Offre	8
1.3.3.	Titres visés par l'Offre	8
1.3.4.	Mécanismes de réduction	10
1.3.5.	Modalités de l'Offre	10
1.3.6.	Transmission des demandes de rachat par les actionnaires	11
1.3.7.	Règlement du prix – annulation des actions rachetées	11
1.3.8.	Calendrier indicatif de l'Offre	12
1.3.9.	Engagements des principaux actionnaires d'Alstom	13
1.3.10.	Restrictions concernant l'Offre à l'étranger	13
1.4.	Régime fiscal de l'Offre	14

1.4.1.	Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel	15
1.4.2.	Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés	16
1.4.3.	Actionnaires non-résidents	17
1.4.4.	Autres situations	17
1.4.5.	Droit d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières	17
1.5.	Modalités de financement et frais liés à l'Offre	18
1.6.	Incidence de l'Offre sur l'actionnariat, les comptes et la capitalisation boursière d'Alstom	18
1.6.1.	Incidence sur la répartition du capital et des droits de vote	18
1.6.2.	Incidence sur les comptes d'Alstom	18
1.6.3.	Incidence sur la capitalisation boursière	19
1.7.	Accords susceptibles d'avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue	20
2.	ELEMENTS D'APPRECIATION DU PRIX DE L'OFFRE	20
2.1.	Références et méthodes d'évaluation	20
2.2.	Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation	21
2.2.1.	Données et projections financières servant de base à l'évaluation	21
2.2.2.	Eléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres	22
2.2.3.	Nombre d'actions dilué	23
2.3.	Références et méthodes d'évaluations retenues	23
2.3.1.	Analyse du cours de bourse	23
2.3.2.	Objectifs de cours des analystes	24
2.3.3.	Valorisation par application des multiples de sommes des parties des sociétés comparables du secteur Transport	24
2.3.4.	Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables	25
2.3.5.	Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles	26
2.4.	Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre	29
3.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT	30
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE	83
5.	INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	83
6.	PERSONNES ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE D'INFORMATION	84

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1. Conditions générales de l'Offre

Après en avoir approuvé le principe le 4 novembre 2014, le Conseil d'administration de la société Alstom, société anonyme au capital de 2.173.426.346 euros, dont le siège social est situé 48, rue Albert Dhalenne – 93400 Saint-Ouen et dont le numéro d'immatriculation est 389 058 447 RCS Bobigny (ci-après « **Alstom** » ou la « **Société** »), a, dans sa séance du 4 novembre 2015, décidé de soumettre à l'assemblée générale mixte des actionnaires d'Alstom convoquée pour le 18 décembre 2015 (l'« **Assemblée Générale Mixte** »), des résolutions relatives à une réduction du capital de la Société d'un montant nominal maximal de 640.500.000 euros par rachat d'au maximum 91,5 millions d'actions de la Société par voie d'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 sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (ci-après « **Euronext Paris** ») sur le Compartiment A, sous le code ISIN FR0010220475.

Cette Offre est régie par les dispositions du titre III du livre II et plus particulièrement des articles 233-1 5° et suivants du règlement général de l'AMF.

L'Offre, au prix de 35 euros par action Alstom, porte sur un maximum de 91,5 millions d'actions de 7 euros de valeur nominale chacune, représentant, à la date de la présente note d'information, 29,47% du capital et des droits de vote sur la base d'un nombre total de 310.489.478 actions et droits de vote de la Société¹.

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, l'Offre est présentée par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG, BNP Paribas, HSBC France, Merrill Lynch International, Natixis, Rothschild & Cie Banque et Société Générale (les « **Etablissements Présentateurs** »), étant précisé que seul Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit 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

A la suite de la réalisation de la cession des activités énergie et des services centraux et partagés d'Alstom à General Electric (l'« **Opération avec General Electric** »), intervenue le 2 novembre 2015, la Société propose de distribuer aux actionnaires une partie du produit de cession via un rachat d'actions. L'objectif principal dans la détermination du montant qui sera distribué est d'assurer à Alstom une structure financière lui permettant de faire face à ses besoins opérationnels, d'avoir la capacité de se financer sur le court, moyen ou long terme, en tenant compte de l'importance spécifique des cautions bancaires pour son activité, et de pouvoir saisir les opportunités de croissance externe créatrices de valeur qui pourraient se présenter.

Le prix de l'Offre fait apparaître une prime de 17,6% par rapport au cours de clôture du 3 novembre 2015, et une prime de 21,8% et 25,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes, sur une période de un mois et 12 mois, respectivement, précédant le 4 novembre 2015².

1.2.2. Répartition du capital et des droits de vote d'Alstom avant l'Offre

Répartition du capital au 31 octobre 2015

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote ⁽¹⁾
PUBLIC	149 302 367	48,09 %
Bouygues SA ^(*)	90 543 867	29,16 %
FMR LLC	9 278 869	2,99 %
DNCA Finance + DNCA Finance Luxembourg	7 757 110	2,50 %
Groupe Amundi	7 530 262	2,43 %
Credit Suisse Group AG	6 642 911	2,14 %
State Street Corporation	6 295 305	2,03 %
Citigroup inc	6 156 881	1,98 %
Aviva investors France	4 612 819	1,49 %
GIC Private Limited	3 961 232	1,28 %

¹ Au 31 octobre 2015, calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

² A titre indicatif, la prime serait de 12,9% sur la base du cours de clôture 31,0 euros du 4 novembre 2015 (dernier jour de négociation avant l'annonce des caractéristiques du projet d'offre) et de 20,6% et 25,4% par rapport respectivement au cours moyen pondéré par les volumes sur une période de un mois et 12 mois se terminant le 4 novembre 2015

EMPLOYES ⁽²⁾	3 336 492	1,07 %
Caisse des Dépôts et Consignations	3 112 659	1,00 %
NORGES BANK	3 107 732	1,00 %
Covea finance	1 996 760	0,64 %
Edmond de Rothschild Asset Management	1 872 016	0,60 %
HSBC Global Asset Management (France)	1 810 834	0,58 %
Susquehanna International Holdings LCC	1 600 846	0,52 %
Schroders plc	1 570 516	0,51 %
TOTAL	310 489 478	100,00 %
(*) agissant de concert avec la République Française, voir ci-après. (1) % calculés en application de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF sur la base du capital et des droits de vote au 31 octobre 2015 (2) Actions détenues par les salariés et anciens salariés du groupe au 31 octobre 2015, dont environ 0,76 % détenu directement et environ 0,32 % détenu au travers d'un fonds commun de placement d'entreprise.		

Source : Société

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

Stratégie et orientation en matière d'activité

A la suite de l'Opération avec General Electric, la Société a décidé de recentrer ses activités sur son pôle Transport et de les développer.

Composition des organes sociaux et de direction après l'Offre

Depuis le 30 juin 2015, la composition du Conseil d'administration et des Comités du Conseil est la suivante :

Nom	Mandat	Âge	Administrateur indépendant	Participation à un Comité			Début 1 ^{er} mandat	Fin du mandat en cours	Années de présence au Conseil	Expérience professionnelle
				Audit	N&R ⁽¹⁾	EC&S ⁽²⁾				
Patrick Kron	Président-Directeur Général	62					2003 2001	2019	14	Industrie, International
	Administrateur									
Candace K. Beinecke	Administrateur	68			√		2001	2019	14	Juridique, International
Olivier Bouygues	Administrateur	65			√		2006	2018	9	Industrie, International
Bi Yong Chungunco	Administrateur	53	√			√	2014	2018	1	Juridique, International
Pascal Colombani	Administrateur	70	√	√		√ Président	2004	2016	11	Industrie, Technologie International
Lalita D. Gupte	Administrateur	67	√	√			2010	2018	5	Banque, Finances, International
Gérard Hauser	Administrateur référent	73	√		Président		2003	2016	12	Industrie, International
Katrina Landis	Administrateur	56	√			√	2010	2018	5	Industrie,

										International
Klaus Mangold	Administrateur	72	√		√		2007	2019	8	Industrie, International
Bouygues SA représenté par Philippe Marien	Administrateur	59		√			2008	2018	7	Finances
Géraldine Picaud	Administrateur	45	√	√			2015	2019	5 mois	Finances, industrie, international
Henri Poupart-Lafarge	Administrateur	46					2015	2019	5 mois	Finances, industrie, international
Sylvie Rucar	Administrateur	58		√			2015	2019	5 mois	Industrie, Finances International
Alan Thomson	Administrateur	69	√ Président				2007	2019	8	Finances, International

(1) Comité de nominations et de rémunération.

(2) Comité pour l'éthique, la conformité et le développement durable.

Il est rappelé que le 22 juin 2014, Bouygues a conclu avec la République Française (l'« **Etat** »), représentée par l'Agence des Participations de l'Etat (l'« **APE** »), un protocole d'accord aux termes duquel la République Française, ou toute autre entité de son choix contrôlée par l'Etat, pourrait exercer des promesses de vente consenties par Bouygues (*calls*) lui permettant d'acheter jusqu'à 20 % du capital d'Alstom (le « **Protocole** »).

Il est précisé que l'APE a indiqué à la Société détenir à la date du dépôt de l'Offre une action d'Alstom.

Par ailleurs, à compter du premier jour de bourse suivant la date de réalisation de la distribution aux actionnaires d'une partie du produit de cession (la « **Date de Référence** » qui telle que définie correspond à la date de règlement-livraison de l'Offre) et jusqu'à l'exercice ou au terme des options d'achats consenties à l'Etat, Bouygues s'est engagé à prêter à l'APE un nombre d'actions tel que le nombre de droits de vote d'Alstom détenus par l'APE soit égal à 20 %. Toute cession d'actions à l'APE aura pour effet d'éteindre le prêt de titres à hauteur des actions cédées.

Une description détaillée du Protocole figure dans l'avis 214C1292 publié par l'AMF le 3 juillet 2014 dans lequel l'AMF conclut, après examen dudit Protocole, que l'Etat et Bouygues agissent de concert vis-à-vis de la société Alstom ainsi qu'aux pages 332 et 333 du document de référence 2014/2015 d'Alstom.

Aux termes du Protocole, Bouygues et l'Etat se sont engagés à faire leurs meilleurs efforts pendant 10 ans à compter de la signature du Protocole pour que le Conseil d'administration de la Société comprenne, après la Date de Référence, un administrateur désigné par Bouygues, pour autant que Bouygues détienne au moins 1 % du capital de la Société, et deux administrateurs proposés par l'Etat.

Dans le cadre de la notification reçue par la Société des membres du concert le 10 juillet 2014, l'APE a notifié la Société de son intention de demander la nomination de deux représentants au Conseil d'administration de la Société à compter de la Date de Référence. Le Protocole prévoit que l'Assemblée Générale Mixte se prononçant sur la distribution aux actionnaires d'une partie du produit de cession soit appelée à voter en faveur d'un premier administrateur représentant l'Etat. Il prévoit également que l'un des deux administrateurs issus du groupe Bouygues démissionne à la Date de Référence et que Bouygues fasse ses meilleurs efforts afin que soit coopté par le premier Conseil d'administration suivant la Date de Référence un second administrateur représentant l'Etat.

Le Conseil d'administration a pris acte de la décision de Bouygues de déposer un projet de résolution en vue de la désignation par l'Assemblée Générale Mixte d'un administrateur proposé par l'Etat dont les fonctions prendraient effet à compter de la Date de Référence. Le Conseil d'administration a pris la décision de

s'abstenir de se prononcer en faveur ou contre un tel projet de résolution, dans la mesure où celui-ci serait déposé en application d'un accord entre Bouygues et l'Etat auquel la Société n'a pas été associée et dont certaines stipulations font l'objet d'un contentieux déclenché par l'un de ses actionnaires actuellement en cours devant les tribunaux compétents.

De plus, le Conseil d'administration, compte tenu de la volonté annoncée par Monsieur Patrick Kron de renoncer à ses fonctions de Président-Directeur Général après la réalisation de l'Offre, et après avoir apprécié les différentes structures de gouvernance pour la Société, a indiqué son intention de maintenir l'unicité des fonctions de Président et de Directeur Général et de les confier à Monsieur Henri Poupart-Lafarge, actuellement administrateur et Vice-Président Exécutif d'Alstom, lequel a d'ores et déjà indiqué qu'il accepterait ces fonctions.

Mesdames Katrina Landis et Lalita Gupte ont par ailleurs fait part de leurs décisions de démissionner de leurs fonctions d'administrateurs au 31 décembre 2015. A la suite de ces départs, le Conseil d'administration n'a pas l'intention de coopter de nouveaux administrateurs dans l'immédiat, dans le souci de réduire la taille du Conseil d'administration, et reverra en conséquence la composition des Comités du Conseil ultérieurement.

Conséquence en matière d'emploi

Aucun changement n'est attendu en matière d'emploi du fait de l'Offre.

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 la radiation de ses actions d'Euronext Paris à l'issue de l'Offre.

Distribution de dividendes

La politique de distribution de dividendes de la Société sera poursuivie de manière pragmatique sur la base de la nouvelle configuration du groupe post cession du pôle énergie, en fonction de ses résultats, de ses perspectives et de son environnement.

Synergies, gains économiques et perspective d'une fusion

S'agissant d'une offre publique de rachat par Alstom 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, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG, BNP Paribas, HSBC France, Merrill Lynch International, Natixis, Rothschild & Cie Banque et Société Générale, agissant pour le compte d'Alstom, ont déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF, laquelle l'a déclaré conforme dans les conditions précisées au paragraphe 1.3.5 ci-après. L'Offre sera mise en œuvre après approbation, par l'Assemblée Générale Mixte, des résolutions relatives à la décision de la Société de procéder à une réduction de capital d'un montant nominal maximum de 640.500.000 euros par rachat de ses propres actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation.

Conformément à l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, seul Crédit Agricole Corporate and Investment Bank garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par Alstom dans le cadre de l'Offre.

1.3.2. Termes de l'Offre

A l'issue de l'Assemblée Générale Mixte et sous réserve qu'elle ait approuvé les résolutions nécessaires, la Société proposera à ses actionnaires de racheter en numéraire au prix de 35 euros par action, par voie d'offre publique de rachat d'actions, un nombre maximum de 91,5 millions d'actions de la Société en vue de leur annulation, en application des articles L. 225-204 et L. 225-207 du Code de commerce.

La Société diffusera le 18 décembre 2015, 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 Mixte. Ce communiqué sera mis en ligne sur le site Internet de la Société (<http://www.Alstom.com>).

1.3.3. Titres visés par l'Offre

Au 31 octobre 2015, le capital de la Société est composé de 310.489.478 actions et droits de vote.

Comme indiqué ci-avant, à la date de la présente note d'information, l'Offre porte sur un nombre maximum de 91,5 millions d'actions, soit 29,47% des actions et des droits de vote de la Société au 31 octobre 2015³.

Instruments financiers ou droits pouvant donner accès au capital d'Alstom

A la date de la présente note d'information,

- Il reste 78 242 obligations 2 % décembre 2008 subordonnées remboursables en actions de la Société (« **ORA** »), représentatives de 4 913 actions à émettre (chiffres au 31 octobre 2015). Au 31 décembre 2008, les ORA ont été remboursées en actions, conformément aux conditions de l'emprunt. Les 78 242 ORA restantes au 31 octobre 2015 étaient détenues par des porteurs qui n'avaient pas encore notifié à la Société leur choix concernant le remboursement des ORA, entre le nombre entier d'actions immédiatement inférieur (avec paiement par la Société d'une soulte en espèces) ou supérieur (avec paiement par le porteur d'une soulte en espèces).
- le détail des options de souscription d'actions et des actions de performance en cours de validité, figure ci-après (chiffres au 31 octobre 2015) :

Options de souscription conditionnelles :

	Plan n° 9	Plan n° 10 inclus dans le plan LTI 10	Plan n° 12 inclus dans le plan LTI 12	Plan n° 13 inclus dans le plan LTI 13	Plan n° 14 inclus dans le plan LTI 14	Plan n° 15 inclus dans le plan LTI 15	Plan n° 16 inclus dans le plan LTI 16
Date d'Assemblée	9 juil. 2004	26 juin 2007	26 juin 2007	22 juin 2010	22 juin 2010	22 juin 2010	2 juil. 2013
Date du Conseil ayant décidé l'attribution	28 sept. 2006	25 sept. 2007	21 sept. 2009	13 déc. 2010	4 oct. 2011	6 nov. 2012	1er oct. 2013
Prix d'exercice initial ⁽¹⁾	74,66 €	135 €	49,98 €	33,14 €	26,39 €	27,70 €	26,94 €
Prix d'exercice ajusté ⁽²⁾	37,33 €	67,50 €	-	-	-	-	-

³ Calculés conformément aux dispositions de l'article 223-11 du règlement général de l'AMF.

Point de départ d'exercice des options	28 sept. 2009	25 sept. 2010	21 sept. 2012	13 déc. 2013	4 oct. 2014	10 déc. 2015	3 oct. 2016
Date d'expiration	27 sept. 2016	24 sept. 2017	20 sept. 2017	12 déc. 2018	3 oct. 2019	9 déc. 2020	30 sept. 2021
Nombre initial d'options (ajusté le cas échéant) ⁽²⁾	3 367 500	1 697 200	871 350 ⁽³⁾	1 235 120 ⁽⁴⁾	1 369 180 ⁽⁵⁾	1 312 690 ⁽⁶⁾	671 700
Nombre d'options en cours de validité au 31 octobre 2015	2 393 033	1 423 000	308 340	841 254	812 924	584 865	650 400
(1) Prix sans décote correspondant au cours moyen de l'action pendant les vingt séances de bourse ayant précédé la tenue du Conseil d'administration ayant décidé le plan. (2) Les plans d'options n° 9 et 10 ont été ajustés pour tenir compte de la division par deux du nominal de l'action de 14 € à 7 € réalisée le 7 juillet 2008. (3) 60 % des options initialement attribuées au titre du plan LTI n° 12 ont été annulées par application de la condition de performance liée aux résultats de l'exercice 2011/12 (voir la Note 22 aux comptes consolidés de l'exercice 2013/14). (4) 20 % des options initialement attribuées au titre du plan LTI n° 13 ont été annulées par application des conditions de performance liées aux résultats des exercices 2010/11, 2011/12 et 2012/13. (5) 30 % des options initialement attribuées au titre du plan LTI n° 14 ont été annulées par application des conditions de performance liées aux résultats des exercices 2011/12, 2012/13 et 2013/14 (voir la Note 23 aux comptes consolidés de l'exercice 2014/15). (6) 50 % des options initialement attribuées au titre du plan LTI n° 15 ont été annulées par application des conditions de performance liées aux résultats des exercices 2012/13 et 2013/14 (voir la Note 23 aux comptes consolidés de l'exercice 2014/15).							

Source : Société

Actions de performance en période d'acquisition: ⁽¹⁾

	Plan 2012 (LTI n° 15) (actions de performance)	Plan 2013 (LTI n° 16) (actions de performance)
Date d'Assemblée	22 juin 2010	2 juillet 2013
Date du Conseil ayant décidé l'attribution	6 novembre 2012	1 ^{er} octobre 2013
Nombre initial de droits à attribution d'actions (ajusté le cas échéant)	781 540 actions ⁽²⁾	1 000 700 actions
Nombre de droits à attribution d'actions de performance en cours d'acquisition au 31 octobre 2015	256 433 actions	937 700 actions
Fin de la période d'acquisition des droits	- Pour les bénéficiaires des sociétés françaises : 30 % de l'attribution initiale le 15 mai 2015 et le solde, le cinquième jour ouvré suivant le <i>closing</i> de l'opération avec General Electric (soit le 9 novembre 2015). - Pour les bénéficiaires des sociétés hors de France : le 12 décembre 2016.	2 octobre 2017
(1) Les plans LTI n° 14 et LTI n° 15 ont donné lieu à l'attribution d'actions qui ont été livrées et sont soumises à des périodes de conservation pour les bénéficiaires Français. (2) 50 % des droits initialement attribués au titre du plan LTI n° 15 ont été annulés par application des conditions de performance liées aux résultats des exercices 2012/13 et 2013/14 (voir la Note 23 aux comptes consolidés de l'exercice 2014/15).		

Source : Société

Les titulaires d'options de souscription qui auront exercé leurs options pourront apporter à l'Offre les actions auxquelles ces options donnent droit à condition de les avoir exercées 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 de souscription 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.

Les actions de performance non encore livrées (qui ne pourront être apportées à l'Offre) pourront également bénéficier d'un ajustement.

Les actions de performance livrées mais soumises à la période de conservation expirant après la date de clôture de l'Offre (à savoir 386.988 actions) ne pourront pas être apportées à l'Offre. Elles ne bénéficieront pas d'ajustement.

A l'exception des options de souscription, des actions de performance et des ORA visées ci-dessus, il n'existe, à la date de la présente note d'information, aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

1.3.4. 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 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 aux actionnaires.

1.3.5. Modalités de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG, BNP Paribas, HSBC France, Merrill Lynch International, Natixis, Rothschild & Cie Banque et Société Générale, agissant pour le compte de la Société, ont déposé le 9 novembre 2015 auprès de l'AMF le projet d'Offre, dont la mise en œuvre est subordonnée à l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte des résolutions relatives à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation.

Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 9 novembre 2015 sous le numéro n° 215C1634.

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 9 novembre 2015.

L'AMF a déclaré le projet d'Offre conforme le 8 décembre 2015 après en avoir vérifié la conformité avec les dispositions légales et réglementaires. Cette décision de conformité emporte visa du projet de note d'information sous le n° 15-620 en date du 8 décembre 2015.

Le calendrier indicatif de l'Offre figure en section 1.3.8 ci-après.

Conformément à l'article 231-27 du règlement général de l'AMF, la note d'information visée par l'AMF est mise à disposition gratuitement au siège de la Société, 48, rue Albert Dhahenne – 93400 Saint-Ouen, ainsi qu'auprès des Etablissements Présentateurs dont les coordonnées figurent ci-avant. Elle est également mise en ligne sur

les sites Internet de la Société et de l'AMF. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les autres informations relatives à la Société (notamment juridiques, comptables et financières) seront mises à disposition gratuitement, dans les mêmes conditions. 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 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 19 jours de négociation (29 jours calendaires). Elle sera centralisée par Euronext Paris.

1.3.6. Transmission des demandes de rachat par les actionnaires

Les actionnaires d'Alstom 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 auprès duquel leurs actions sont inscrites en compte.

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

Les actions Alstom inscrites au nominatif pur dans les registres de la Société tenus par BNP Paribas Securities Services, 9, rue du Débarcadère, 93761 Pantin Cedex, 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 présentées à l'Offre devront être libres de tout gage, nantissement ou restriction de quelque nature que ce soit.

1.3.7. Règlement du prix – annulation des actions rachetées

L'Offre sera centralisée par Euronext Paris. Le paiement du prix de l'Offre de 35 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 de règlement livraison de l'Offre publié par Euronext Paris et après purge de toute opposition des créanciers et expiration du délai prévus à l'article L.225-205 du Code de commerce.

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

1.3.8. Calendrier indicatif de l'Offre

9 novembre 2015	Dépôt du projet d'Offre et du projet de note d'information auprès de l'AMF Mise à disposition du public du projet de note d'information au siège social de la Société et auprès des Etablissements Présentateurs Diffusion par la Société du communiqué de dépôt de l'Offre et de mise à disposition du projet de note d'information Mise en ligne du projet de note d'information sur les sites internet de la Société et de l'AMF
8 décembre 2015	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa sur la note d'information. La réalisation de l'Offre demeurera sous condition 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 les résolutions nécessaires à la réduction du capital par rachat d'actions par voie d'offre publique de rachat en vue de leur annulation ont été valablement adoptées par l'Assemblée Générale Mixte Mise à disposition du public de la note d'information visée par l'AMF au siège social de la Société et auprès des Etablissements Présentateurs Diffusion par la Société d'un communiqué de mise à disposition de la note d'information visée par l'AMF Mise en ligne de la note d'information visée par l'AMF sur les sites internet de la Société et de l'AMF
18 décembre 2015	Assemblée Générale Mixte décidant la réduction de capital Diffusion par la Société d'un communiqué annonçant l'approbation de la réduction de capital par l'Assemblée Générale Mixte, levant la condition de l'Offre
21 décembre 2015	Dépôt au greffe du Tribunal de commerce de Bobigny du procès-verbal de l'Assemblée Générale Mixte Début du délai d'opposition des créanciers (20 jours calendaires)
22 décembre 2015	Mise à disposition du public du document comprenant les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, comptables et financières de la Société prévu à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF au siège social de la Société et auprès des Etablissements Présentateurs Diffusion par la Société d'un communiqué relatif à la mise à disposition du public de ce document Mise en ligne sur les sites internet de la Société et de l'AMF de ce document

23 décembre 2015	Publication des avis d'achat dans un journal d'annonces légales et au Bulletin des annonces légales obligatoires conformément aux articles R 225-153 et R 225-154 du Code de commerce
23 décembre 2015	Ouverture de l'Offre
10 janvier 2016	Fin du délai d'opposition des créanciers
14 janvier 2016	Publication du niveau de commandes et du chiffre d'affaires des neuf premiers mois
20 janvier 2016	Clôture de l'Offre
26 janvier 2016	Publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre Publication par Euronext Paris de l'avis de résultat de l'Offre et des modalités de règlement livraison
28 janvier 2016	Règlement-livraison des actions apportées à l'Offre Décision du Conseil d'administration de la Société relative à : - la constatation des résultats de l'Offre - l'annulation des actions rachetées dans le cadre de l'Offre - la constatation de la réalisation définitive de la réduction de capital d'Alstom

1.3.9. Engagements des principaux actionnaires d'Alstom

L'AMF a conclu, après examen du Protocole conclu le 22 juin 2014 entre la République Française, représentée par l'APE, et la société Bouygues, que l'Etat et Bouygues agissent de concert vis-à-vis d'Alstom (cf. Décision & Information AMF 214C1292 du 3 juillet 2014).

A la date du dépôt de l'Offre, l'Etat et Bouygues détenaient de concert 90.543.868 actions de la Société (dont une action détenue par l'APE), représentant au total 29,16% du capital et des droits de vote d'Alstom⁴.

Le groupe Bouygues a fait part de son intention de maintenir - dans le cadre de l'Offre - une participation en pourcentage du capital à un niveau de l'ordre de 29 %. À cet effet, il apportera tout ou partie de ses titres ou, selon le cas et en fonction des conditions de marché, n'apportera pas ses titres à l'Offre. Si, au résultat de l'Offre et de la réduction de capital, le groupe Bouygues devait détenir plus de 30% du capital et des droits de vote d'Alstom, il n'exercerait pas les droits de vote excédant 30% et cèderait les titres excédant ce seuil dans les délais prévus en application de l'article 234-4 du règlement général de l'AMF. Dans ce contexte, le groupe Bouygues a demandé à l'AMF une autorisation de franchissement de seuil temporaire.

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.

Voir également l'avis du Conseil d'administration de la Société (section 4 ci-dessous).

1.3.10. Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite aux actionnaires d'Alstom 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.

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

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 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 d'Alstom 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 section de la présente note d'information ne constituent qu'un résumé du régime fiscal applicable aux actionnaires de la Société participant à l'Offre et ne sont données qu'à titre d'information générale : elles n'ont pas vocation à constituer une analyse exhaustive des conséquences fiscales susceptibles de s'appliquer à eux.

Les informations fiscales mentionnées dans la présente section sont fondées sur la législation fiscale française en vigueur à ce jour et sont donc susceptibles d'être modifiées par d'éventuelles modifications législatives et réglementaires (assorties le cas échéant d'un effet rétroactif) ou par un changement dans leur interprétation par l'administration fiscale française.

Il est recommandé aux actionnaires de s'assurer, auprès d'un conseiller fiscal habilité, de la fiscalité s'appliquant à leur cas particulier.

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

1.4.1. Personnes physiques résidentes fiscales françaises détenant les actions dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé en dehors d'opérations de bourse à titre habituel

Impôt sur le revenu

Conformément à l'article 150-0 A II, 6. du Code général des impôts (« CGI »), le gain réalisé par l'actionnaire dans le cadre de l'Offre, égal à la différence entre le montant du rachat perçu par l'actionnaire et le prix d'acquisition ou de souscription des actions apportées à l'Offre par celui-ci, sera soumis à l'impôt sur le revenu en tant que plus-value de cession de valeurs mobilières.

Il sera imposé selon le barème progressif, après application, le cas échéant, d'un abattement pour durée de détention prévu à l'article 150-0 D du CGI égal à :

- x) 50 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins deux ans et moins de huit ans, à la date du rachat;
- y) 65 % de leur montant lorsque les actions sont détenues depuis au moins huit ans, à la date du rachat.

Pour l'application de cet abattement, la durée de détention est, sauf cas particuliers, décomptée à partir de la date de souscription ou d'acquisition des actions.

Conformément à l'article 150-0 D, 11 du CGI, les moins-values sont imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession ou des dix années suivantes. Les actionnaires disposant de moins-values reportables ou réalisant une moins-value dans le cadre de l'Offre sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel pour s'informer sur les conditions d'utilisation de ces moins-values.

Prélèvements sociaux

La plus-value de cession de valeurs mobilières réalisée par l'actionnaire dans le cadre de l'Offre, sans application de l'abattement pour durée de détention précité, sera par ailleurs soumise aux prélèvements sociaux au taux global de 15,5% comprenant :

- 8,2% au titre de la contribution sociale généralisée (« CSG ») dont 5,1% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 0,5% au titre de la contribution pour le remboursement de la dette sociale (« CRDS ») non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu,
- 4,5% au titre du prélèvement social et 0,3% au titre de la contribution additionnelle au prélèvement social, non déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu, et
- 2% au titre du prélèvement de solidarité non déductible du revenu imposable à l'impôt sur le revenu.

Contribution exceptionnelle sur les hauts revenus

Conformément à l'article 223 *sexies* du CGI, le revenu fiscal de référence du foyer fiscal tel qu'il est défini par l'article 1417, IV du CGI est soumis à une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus selon le barème suivant :

- pour les célibataires, veufs, séparés ou divorcés, la contribution est calculée en appliquant un taux de 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 250 001 € et 500 000 € et 4% au revenu fiscal de référence excédant 500 001 € ;
- pour les contribuables soumis à une imposition commune, la contribution est calculée en appliquant un taux de 3% à la fraction du revenu fiscal de référence comprise entre 500 001 € et 1 000 000 € et un taux de 4% au revenu fiscal de référence excédant 1 000 001 €.

Les plus-values de cessions de valeurs mobilières sont prises en compte pour le calcul du revenu fiscal de référence.

Régime spécifique applicable au Plan d'Épargne en Actions (« PEA »)

Les personnes qui détiennent leurs actions dans un PEA pourront participer à l'Offre.

Sous certaines conditions, les produits et plus-values générés par les placements effectués dans le cadre du PEA ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ou aux prélèvements sociaux à condition d'être réinvestis dans le PEA.

Lors 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, y compris en cas de retrait partiel intervenant après cinq ans et avant huit ans) 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 et n'est pas pris en compte pour l'application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus précitée mais reste soumis aux prélèvements sociaux décrits ci-dessus, à un taux global susceptible de varier selon la date à laquelle le gain a été 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.

1.4.2. Personnes morales résidentes fiscales françaises soumises à l'impôt sur les sociétés

Les actionnaires personnes morales résidentes fiscales françaises participant à l'Offre réaliseront un gain ou une perte, égal à la différence entre le montant perçu par l'actionnaire et le prix de revient fiscal des actions rachetées. Ce profit (ou cette perte) sera soumis au régime fiscal des plus-values (ou des moins-values).

Régime de droit commun

Sauf application du régime des plus- ou moins-values à long terme, la plus- ou moins-value sera incluse dans le résultat fiscal de l'actionnaire soumis à l'impôt sur les sociétés 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).

Toutefois, 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 € 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.

En outre, les redevables de l'impôt sur les sociétés qui réalisent au cours de l'exercice ou de la période d'imposition, ramené le cas échéant à douze mois, un chiffre d'affaires supérieur à 250.000.000 euros, sont soumis à une contribution exceptionnelle égale à 10,7% du montant de l'impôt sur les sociétés calculé au taux de droit commun, avant imputation des réductions, crédits d'impôts et créances fiscales de toute nature.

Régime des plus-values à long terme

Conformément à l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, 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 12% du montant brut 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 actionnaires détenant des actions susceptibles de constituer des titres de participations sont invités à se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de vérifier le régime fiscal applicable à leur situation particulière.

Les conditions d'utilisation et de report des moins-values à long terme obéissent à des règles fiscales spécifiques et les contribuables concernés sont invités à se rapprocher de leur conseil fiscal habituel pour déterminer les règles qui leur sont applicables.

1.4.3. Actionnaires non-résidents

Sous réserve des dispositions des conventions fiscales internationales éventuellement applicables, les plus-values de rachat des actions dans le cadre de l'Offre par les personnes physiques ou morales 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, seront 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, auquel cas l'imposition sera établie au taux de 45% (sous réserve des stipulations plus favorables prévues par une convention fiscale internationale) (articles 244 bis B et C du CGI).

Toutefois, et sous réserve de l'application des conventions fiscales, et quel que soit le pourcentage de droits détenus dans les bénéfices de la société dont les titres sont cédés, ces plus-values sont imposées au taux forfaitaire de 75%, lorsqu'elles sont réalisées par des personnes ou organismes domiciliés, établis ou constitués hors de France dans un ETNC au sens de l'article 238-0 A du CGI (article 244 bis B du CGI) et dont la liste est publiée par arrêté ministériel et mise à jour en principe annuellement.

1.4.4. Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus, notamment les personnes physiques dont les opérations sur les actions de la Société sont réalisées en dehors du cadre de la simple gestion de portefeuille ou ayant inscrit leurs actions à l'actif de leur bilan commercial, sont invités à étudier leur situation particulière avec leur conseil fiscal habituel.

1.4.5. Droit d'enregistrement ou taxe sur les transactions financières

Dans la mesure où la capitalisation boursière de la Société dépassait 1 milliard d'euros au 31 décembre 2014, les rachats d'actions de la Société dans le cadre de l'Offre seront soumis à la taxe sur les transactions financières prévue à l'article 235 ter ZD du CGI. Cette taxe est due au taux de 0,2% et assise sur le prix de rachat. La taxe est liquidée et due par le prestataire de service d'investissement ayant exécuté l'ordre d'achat du titre ou ayant négocié pour son propre compte. Lorsque plusieurs prestataires de services d'investissement interviennent pour l'exécution de l'ordre d'achat, la taxe est liquidée et due par celui reçoit directement de l'acquéreur final l'ordre d'achat.

Conformément à l'article 726 du CGI, aucun droit d'enregistrement n'est exigible en France au titre de la cession d'actions négociées sur un système multilatéral de négociation au sens de l'article L. 424-1 du code monétaire et financier dès lors qu'elle est réalisée en l'absence d'acte et qu'elle n'est pas présentée volontairement à l'enregistrement ; En tout état de cause, les droits d'enregistrement de l'article 726 du CGI ne s'appliquent pas aux cessions d'actions soumises par ailleurs à la taxe sur les transactions financières précitée.

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 3.218.500.000 euros, qui se décomposerait comme suit :

- 3.202.500.000 euros consacrés au paiement du prix d'acquisition de 100% des actions visées par l'Offre et
- environ 16 millions d'euros au titre des honoraires et frais engagés en vue de la réalisation de l'Offre (notamment les honoraires et frais des conseillers financiers, conseils juridiques, commissaires aux comptes et autres consultants de la Société, ainsi que les frais de communication, les taxes de l'AMF, les commissions d'Euronext et la taxe sur les transactions financières).

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 d'Alstom

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

Au 31 octobre 2015, le capital d'Alstom était divisé en 310.489.478 actions. La répartition du capital et des droits de vote (au nombre de 310.489.478⁵) à la date du dépôt de l'Offre, sur la base des seules déclarations reçues par Alstom 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 l'hypothèse selon laquelle 100% des actions visées par l'Offre étaient effectivement rachetées puis annulées :

Hypothèse d'un rachat effectif de 100% des actions visées

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital et des droits de vote
Bouygues	63.860.953	29,16%
Autres	155.128.525	70,84%
TOTAL	218.989.478	100%

1.6.2. Incidence sur les comptes d'Alstom

Les calculs de l'incidence de l'Offre sur les capitaux propres et les résultats consolidés d'Alstom, qui figurent au tableau ci-après, ont été effectués à partir des comptes consolidés d'Alstom au 31 mars 2015, sur la base des hypothèses suivantes :

- Rachat de 91,5 millions d'actions (soit l'intégralité des actions visées par l'Offre) au prix de 35 euros par action, soit un montant de 3.218.500.000 euros (frais compris), puis annulation des actions rachetées ;
- Nombre d'actions de 217.864.543 post-annulation ;
- Taux de placement de la trésorerie au taux moyen de 0,25% par an ; et

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

- Prise d'effet du rachat d'actions au 28 janvier 2016.

(M€)	Données consolidées au 31 mars 2015	
	Avant rachat et annulation	Après rachat et annulation
Capitaux propres part du groupe	4.134	915
Endettement financier net	(3.143)	(6.362)
Résultat net part du groupe	(719)	(725)
Nombre d'actions	309.364.543	217.864.543
Capitaux propres par action (€)	13,36	4,20
Résultat net par action (€)	(2,32)	(3,33)

Les données ci-dessus, présentant l'incidence du rachat et de l'annulation des actions visées par l'Offre sur les comptes consolidés d'Alstom au 31 mars 2015, n'intègrent pas l'effet de l'Opération avec General Electric tant sur la dette que sur les fonds propres du groupe. Cet effet a les principales caractéristiques suivantes :

- Dette nette

Le prix de cession initial de l'Opération avec General Electric fixé à 12,35 milliards d'euros, corrigé des accords commerciaux et des ajustements des termes de l'Opération (+ 0,1 milliard d'euros) ainsi que des coûts directs liés à la transaction (- 0,3 milliard d'euros), diminué de la trésorerie nette des entités transférées à General Electric (1,9 milliard d'euros au 31 mars 2014) et dont l'évolution, depuis le 1er avril 2014, a été compensée par le mécanisme de locked-box (mécanisme permettant d'assurer à General Electric, à compter du 1er avril 2014, la propriété de la trésorerie et des flux des activités énergie) conduit à un apport de trésorerie nette d'un montant de l'ordre de 10,2 milliards d'euros.

Une partie de cette recette est utilisée pour les réinvestissements dans les co-entreprises à hauteur de 2,4 milliards d'euros, l'acquisition de General Electric Signalling pour 0,7 milliard d'euros et le paiement de l'amende due au *U.S. Department of Justice* pour 0,7 milliard d'euros, soit 3,8 milliards d'euros.

Après l'Opération avec General Electric et l'Offre de 3,2 milliards d'euros, sur la base des comptes au 30 septembre 2015, la Société se retrouverait désendettée avec une dette nette proche de zéro, avant même prise en compte de la liquidité susceptible d'être générée par l'exercice des options de vente de ses participations dans les co-entreprises avec General Electric dans l'énergie, dont le prix minimum est garanti au niveau de l'investissement initial (2,4 milliards d'euros) majoré d'un intérêt.

- Fonds propres et résultat net

L'Opération avec General Electric génère une plus-value de cession dont le niveau sera précisé à l'issue des travaux comptables en cours. La Société disposera après l'Opération avec General Electric et l'Offre d'une structure de bilan solide avec des fonds propres importants et une trésorerie significative.

1.6.3. Incidence sur la capitalisation boursière

Sur la base du cours de clôture de l'action Alstom au 4 novembre 2015⁶ de 31,0 euros, la capitalisation boursière s'élevait à 9,6 milliards d'euros, le capital d'Alstom étant représenté par 310.489.478 actions.

⁶ Correspondant au dernier jour de négociation avant annonce des caractéristiques du projet d'Offre

Après réduction de capital, dans l'hypothèse où la totalité des 91,5 millions d'actions seraient apportées à l'Offre puis annulées, le nombre d'actions composant le capital d'Alstom serait de 218.989.478 et la capitalisation boursière d'Alstom s'élèverait à 6,4 milliards d'euros, sur la base du cours de clôture du 4 novembre 2015 de 31,0 euros et après déduction du montant maximum de l'Offre.

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

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

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

Les éléments d'appréciation du prix de l'Offre de 35 euros par action présentés ci-après ont été établis pour le compte de la Société par les Etablissements Présentateurs, à partir d'informations publiques disponibles relatives à la Société, son secteur d'activité et ses comparables. Ces informations n'ont fait l'objet d'aucune vérification indépendante de la part des Etablissements Présentateurs.

Le prix de l'Offre a été analysé au regard d'une valorisation multicritères de la Société reposant sur les méthodes usuelles d'évaluation tout en prenant en compte les spécificités d'Alstom.

2.1. Références et méthodes d'évaluation

Afin d'apprécier le prix de l'Offre, l'analyse multicritères a été réalisée sur la base des références et méthodes d'évaluation suivantes :

- Références boursières :
 - Cours de bourse d'Alstom
 - Objectifs de cours des analystes
- Méthodes d'évaluation :
 - Multiples de sommes-des-parties des sociétés comparables dans le secteur du Transport
 - Multiples des comparables boursiers
 - Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Les méthodes de valorisation suivantes ont été écartées car elles ne sont pas pertinentes dans le cadre de l'opération envisagée :

- Transactions récentes sur le capital d'Alstom :

Cette méthode consiste à prendre en compte des transactions significatives récentes sur le capital entre actionnaires d'Alstom.

Or, il n'existe pas de transactions récentes sur le capital d'Alstom. Il est à noter toutefois qu'une option d'achat a été accordée à l'Etat français par Bouygues sur une partie de sa participation aux termes du protocole d'accord conclu le 22 juin 2014 (cf Décision & Information AMF n°214C1292 du 3 juillet 2014).
- Transactions comparables :

Cette méthode consiste à appliquer les multiples constatés lors de transactions portant sur une part majoritaire du capital de sociétés opérant dans des secteurs d'activité et des zones géographiques similaires et dont la taille, le positionnement et la rentabilité sont comparables.

Cette méthode n'est pas applicable en l'espèce car la transaction envisagée ne constitue pas un changement de contrôle.
- Actif Net Comptable (ANC) :

Cette méthode se fonde sur le montant des capitaux propres comptables par action.

Elle n'est pas pertinente pour évaluer une société se situant dans une optique de continuité d'exploitation et elle ne prend en compte ni les capacités bénéficiaires, ni les perspectives de croissance de la société. A titre d'information, l'Actif Net Comptable (défini ici comme les capitaux propres part du groupe) s'établissait à 4 134 M€ au 31 mars 2015, soit 13,34€ par action (sur la base du

nombre total d'actions composant le capital d'Alstom au 31 mars 2015 de 309,8 M) et à 3 658 M€ au 30 septembre 2015, soit 11,79€ par action (sur la base du nombre total d'actions composant le capital d'Alstom au 30 septembre 2015 de 310,2 M).

- Actif Net Réévalué (ANR) :

Cette méthode consiste à évaluer la valeur de marché des différents actifs et passifs inscrits au bilan d'une société, en tenant compte des plus ou moins-values latentes à l'actif, au passif et des engagements hors bilan.

Elle apparaît peu pertinente dans la mesure où elle ne tient pas compte de la génération de trésorerie future et qu'elle ne vise pas à évaluer une entreprise se situant dans une optique de continuité d'exploitation dans laquelle les actifs n'ont pas vocation à être cédés.

- Actualisation des dividendes :

Cette méthode consiste à évaluer une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes futurs. Elle n'est pas retenue car elle est intrinsèquement liée à la politique de distribution d'une société et à ses éventuelles contraintes de financement.

2.2. Eléments financiers utilisés pour les travaux d'évaluation

2.2.1. Données et projections financières servant de base à l'évaluation

Les travaux d'évaluation réalisés par les Etablissements Présentateurs reposent sur :

- Les derniers éléments financiers historiques disponibles, à savoir les comptes consolidés audités d'Alstom pour l'exercice annuel arrêté au 31 mars 2015 ainsi que les comptes consolidés audités semestriels 2015/2016 pour l'exercice semestriel arrêté au 30 septembre 2015. Au cours de ces exercices, Alstom a appliqué la norme IFRS 5 « Actifs non courants destinés à la vente et activités non poursuivies », considérant la vente de ses activités Energie comme hautement probable.
- Des projections financières établies par les Etablissements Présentateurs à partir d'un consensus de marché pour la période 2016-2018 (année fiscale à fin mars), la Société ayant demandé aux Etablissements Présentateurs d'utiliser ce consensus en précisant qu'elle le considère comme étant cohérent avec la trajectoire financière attendue.
- Ce consensus de marché a été réalisé à partir des notes d'analystes de recherche comprenant des estimations financières détaillées publiées suite à l'annonce des résultats annuels d'Alstom le 6 mai 2015 : Kepler Cheuvreux (2 novembre 2015 et 9 septembre 2015), Barclays (15 octobre 2015 et 8 septembre 2015), Société Générale (7 octobre 2015 et 7 mai 2015), Bank of America Merrill Lynch (7 octobre 2015 et 9 septembre 2015), Oddo Securities (1 octobre 2015), JP Morgan (11 septembre 2015), UBS (27 juillet 2015 et 12 juin 2015), William Blair (20 juillet 2015), Morgan Stanley (17 juin 2015), Goldman Sachs (12 juin 2015), et Redburn (12 mai 2015).
- Une extrapolation de ces projections financières par les Etablissements Présentateurs pour la période 2019-2020 (année fiscale à fin mars).
- Des informations complémentaires spécifiques communiquées dans le cadre d'échanges avec la Société (incluant l'atterrissage d'endettement financier net estimé par la Société au 30 septembre 2015 pour le périmètre des activités non cédées, le taux d'impôt normatif et l'indication de coûts récurrents annuels).

Dans le cadre de l'application des méthodes de valorisation utilisant des multiples, les données financières de la Société utilisées sont l'IFODA ajusté et l'IFO ajusté, correspondant respectivement au résultat d'exploitation avant dépréciations et amortissements et au résultat d'exploitation, tous deux avant coûts de restructurations et après d'autres produits et coûts opérationnels considérés comme récurrents par la Société (dépenses estimées par la société à 10M€ par an).

2.2.2. *Eléments de passage entre la valeur de l'entreprise et la valeur des fonds propres*

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres s'élèvent à (5 512) M€ et ont été établis à partir :

- de l'endettement financier net, estimé au 30 septembre 2015 et après impact de la réalisation de la transaction avec General Electric,
- d'autres éléments usuels d'ajustement calculés à partir du bilan disponible au 30 septembre 2015.

Endettement financier net

Dans le cadre des hypothèses considérées pour les travaux de valorisation, la situation de trésorerie nette au 30 septembre 2015 s'élève à 3,2 Mds€ après impact estimé de la réalisation de la transaction avec General Electric conformément aux éléments suivants :

- (i) un endettement financier net de (3,0) Mds€ au 31 mars 2014 (date à partir de laquelle les flux de trésorerie des activités Energie sont réputés acquis à General Electric conformément à la transaction),
- (ii) des flux de trésorerie des activités conservées entre le 1er avril 2014 et le 30 septembre 2015 de (0,2) Md€,
- (iii) des impacts de la transaction avec General Electric estimés à 7,1 Mds€ (tels que détaillés dans le tableau ci-dessous),

Détails des éléments liés à la transaction avec General Electric :

Transaction avec General Electric (Mds€)	
Vente des activités Energie	12,4
Trésorerie cédée avec les activités Energie	(1,9)
Accords commerciaux et ajustements des termes de l'opération	0,4
Réduction de prix (juillet 2015)	(0,3)
Ré-investissement dans les co-entreprises avec General Electric	(2,4)
Acquisition de General Electric Signalling	(0,7)
Autres (dont coûts de transactions)	(0,3)
Total	7,1

- (iv) de l'amende due au *U.S. Department of Justice* devant être payée au deuxième semestre de l'exercice 2015/2016 pour un montant de (0.7) Md€ (correspondant au montant à l'issue de la couverture USD/EUR).

Autres éléments d'ajustement de la valeur d'entreprise

Participations et intérêts minoritaires

En dehors du montant des participations dans les co-entreprises avec General Electric, qui s'élève à 2,4Mds€ (correspondant à la valeur de l'investissement d'Alstom dans ces co-entreprises à la date de la finalisation de la transaction avec General Electric), les participations dans la société The Breakers Investments BV (TMH) et les autres entreprises associées ont été retenues à leur valeur comptable au 30 septembre 2015 (respectivement 186M€ et 102M€).

Les autres co-entreprises et autres titres non consolidés ont été retenus à leur valeur comptable pour un total de 48 M€ au 30 septembre 2015.

Les intérêts minoritaires de 86 M€ ont été pris en compte à leur valeur comptable au 30 septembre 2015.

Provisions

Les provisions pour retraites et pour restructurations ont été prises en compte à leur valeur comptable au 30 septembre 2015, après impact fiscal pour un montant total de 328M€.

Pertes fiscales reportables

Les Etablissements Présentateurs notent que le montant des pertes fiscales reportables d'Alstom s'élevait à 489M€ au 31 mars 2015, néanmoins, le manque de détails quant à la perspective de leur utilisation dans le temps et par pays explique que celles-ci n'aient pas fait l'objet d'une valorisation, et ne soient pas incluses dans les ajustements de la valeur d'entreprise.

2.2.3. Nombre d'actions dilué

L'ensemble des valeurs par action présentées ci-après est obtenu en divisant la valeur des fonds propres par le nombre d'actions sur une base diluée au 4 novembre 2015. Ce nombre d'actions correspond au nombre d'actions en circulation au 31 octobre 2015 (310 489 478 actions), ajusté du nombre d'actions à provenir de l'exercice des options de souscription d'actions exerçables déterminé selon la méthode du rachat d'actions (« *treasury stock method* ») et de l'attribution d'actions de performance, et augmenté des actions à provenir du remboursement des obligations remboursables en actions restant en circulation. Il est précisé que la Société n'a pas d'actions auto-détenues.

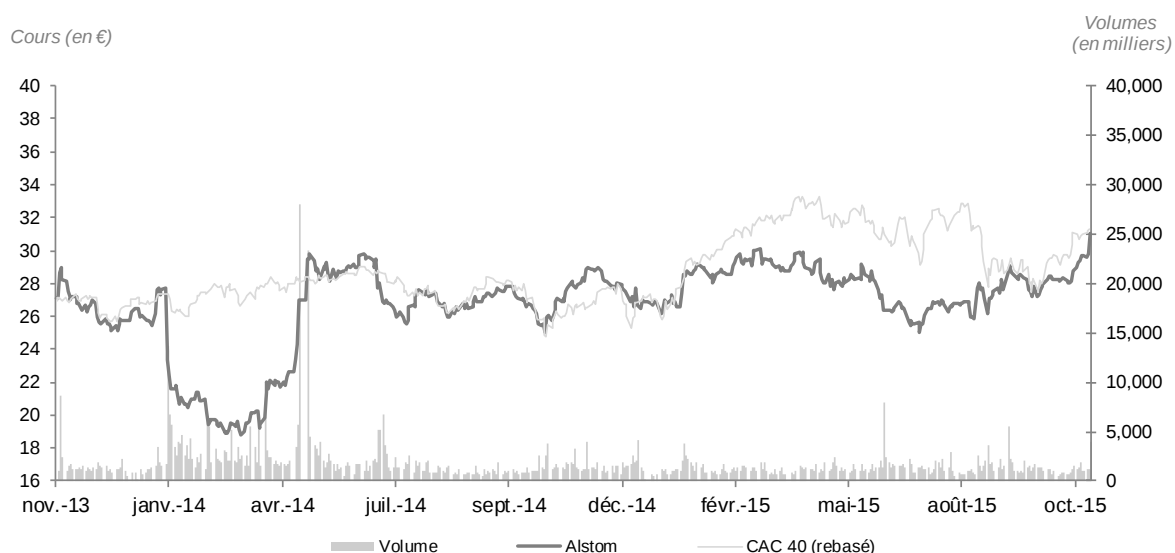
Le nombre total d'actions dilué après prise en compte de ces instruments dilutifs s'élève à 310 677 241 actions.

2.3. Références et méthodes d'évaluations retenues

2.3.1. Analyse du cours de bourse

Les actions Alstom sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0010220475.

Le flottant étant significatif (69% du capital d'Alstom au 04/11/2015, source : Bloomberg) et la liquidité satisfaisante (rotation du flottant en 7 mois, source : Bloomberg), le cours de bourse peut être considéré comme une indication pertinente de la valeur de l'action Alstom.



Source : FactSet au 04/11/2015

Le prix de l'Offre fait ressortir une prime de 12,9% par rapport au cours de clôture du 4 novembre 2015, date de référence correspondant au dernier jour de négociation avant annonce des caractéristiques du projet d'Offre,

et de 20,6% à 33,6% par rapport aux cours moyens pondérés par les volumes d'un mois à 2 ans au 4 novembre 2015, tels que présentés ci-après :

	Cours de bourse (€)	Prime/(décote) induite par le prix de l'Offre (%)
Cours à la date de référence (04/11/2015)	31,0	12,9%
Cours moyens pondérés par les volumes		
1 mois	29,0	20,6%
3 mois	28,1	24,6%
6 mois	27,5	27,2%
1 an	27,9	25,4%
Cours depuis l'annonce de la transaction avec General Electric	27,8	26,0%
2 ans	26,2	33,6%

Source : FactSet au 04/11/2015

2.3.2. Objectifs de cours des analystes

Plusieurs analystes suivent la Société avec des recommandations et des objectifs de cours sur l'action Alstom. Le tableau ci-dessous présente un résumé des notes publiées entre le 8 septembre 2015, date de rendu de l'avis favorable de la Commission Européenne, et le 4 novembre 2015.

Objectifs de cours avant le 4 novembre 2015				
Analystes	Date	Recommandation	Cours cible (€)	Prime/(décote) induite par le prix de l'Offre
RBC	04/11/2015	Neutre	30.0	+16.7%
Kepler Cheuvreux	02/11/2015	Achat	32.5	+ 7.7%
Barclays	02/11/2015	Achat	35.0	+ 0.0%
JP Morgan	02/11/2015	Neutre	30.0	+ 16.7%
BofA Merrill Lynch	07/10/2015	Neutre	31.0	+ 12.9%
Société Générale	07/10/2015	Achat	32.0	+ 9.4%
Oddo	01/10/2015	Achat	33.3	+ 5.1%
Goldman Sachs	17/09/2015	Neutre	29.0	+ 20.7%
CM-CIC	09/09/2015	Achat	33.0	+ 6.1%
Moyenne			31.8	+ 10.2%
<i>Médiane</i>			<i>32.0</i>	<i>+ 9.4%</i>

Source : Bloomberg au 04/11/2015

La moyenne des objectifs de cours des analystes s'établit à 31,8€. Le prix de l'Offre de 35,0€ fait ressortir une prime de 10,2% par rapport à cette moyenne.

2.3.3. Valorisation par application des multiples de sommes-des-parties des sociétés comparables du secteur Transport

Principe et échantillon retenu

Compte tenu du caractère diversifié de Bombardier et de Siemens, deux sociétés aux activités proches de celles d'Alstom dans le domaine du transport ferroviaire, les analystes valorisent indépendamment leur activité Transport dans des sommes-des-parties.

Les multiples utilisés ou implicites peuvent alors être appliqués aux données financières d'Alstom afin de déterminer une valeur d'entreprise. Il est à noter que ces multiples appliqués peuvent eux-mêmes être fondés sur des échantillons de sociétés comparables du secteur Transport.

Multiples

Les analystes couvrant Bombardier valorisent Bombardier Transport principalement à partir du multiple VE/EBITDA tandis que ceux couvrant Siemens valorisent Siemens Mobility à partir du multiple VE/EBIT. Ces multiples issus des rapports d'analystes récents renseignant une valorisation par somme-des-parties (afin d'établir un objectif de cours), sont appliqués à l'IFODA ajusté et l'IFO ajusté (tel que défini à la section 2.2.1) d'Alstom afin de déterminer une valeur d'entreprise. Compte tenu de la différence de date de clôture de l'exercice des comptes d'Alstom avec celles des deux autres sociétés, les agrégats d'Alstom ont été « recalendarisés » à la date de clôture de chaque division comparable.

Application

Valorisation induite par les SOP			
<i>Bombardier Transport</i>		<i>Siemens Mobility</i>	
VE/EBITDA (moyenne) - Bombardier Transport	7,8x	VE/EBIT (moyenne) - Siemens Mobility	9,9x
IFODA ajusté (au 31/12/2016)	559	IFO ajusté (au 30/09/2016)	403
Valeur d'entreprise (M€)	4 387	Valeur d'entreprise (M€)	3 972
Valeur par action (€)	31,9	Valeur par action (€)	30,5

L'application des multiples moyens issus de Bombardier Transport et Siemens Mobility aboutit à des valeurs par action de 31,9€ et de 30,5€. Le prix de l'Offre fait ressortir des primes de 9,8% et de 14,6% par rapport à ces valeurs.

2.3.4. Valorisation par application des multiples boursiers de sociétés comparables

Principe et échantillon retenu

Cette méthode consiste à appliquer aux données financières d'Alstom les multiples de sociétés cotées comparables.

Un large échantillon de sociétés internationales présentes dans le secteur de la conception et production de matériel roulant, de composants systèmes et de services au transport a été sélectionné. Il se compose de trois sous-groupes de sociétés : leaders mondiaux du transport (Bombardier et Siemens), sociétés du transport à dimension régionale (CAF et Talgo), autres sociétés impliquées dans le transport (Schaltbau, Thales, Vossloh et Wabtec).

Différentes sociétés du secteur n'ont pas été retenues dans l'échantillon. Il s'agit de sociétés asiatiques de taille significative et à l'internationalisation limitée (CRRC et Hyundai Rotem), de sociétés présentes uniquement en Chine (CRSC et Zhuzhou CRS Times), de sociétés en cours de rachat (Ansaldo STS et Faiveley) et d'une société pour laquelle des projections récentes d'analystes manquent (Newag).

Multiples

Les multiples retenus sont ceux de la valeur d'entreprise (VE) rapportée à l'EBITDA (VE/EBITDA) et à l'EBIT (VE/EBIT). Le multiple VE/EBIT est communément utilisé par les analystes qui suivent Alstom, et plus généralement le secteur des biens d'équipement. L'EBIT est un solde d'exploitation qui permet de prendre en compte l'intensité capitalistique des acteurs du transport, qui peut différer d'une société à l'autre.

Multiples des sociétés comparables				
	EV / EBITDA		EV / EBIT	
	2016e	2017e	2016e	2017e
Leaders mondiaux				
Bombardier	7,5x	7,4x	12,2x	12,7x
Siemens	8,3x	7,7x	11,0x	10,2x
Moyenne	7,9x	7,6x	11,6x	11,5x
Acteurs régionaux				
CAF	8,7x	8,0x	11,6x	10,2x
Talgo	6,7x	6,1x	7,6x	6,9x
Moyenne	7,7x	7,0x	9,6x	8,6x
Autres sociétés du transport				
Schaltbau	9,4x	8,0x	12,0x	9,9x
Thales	8,1x	7,5x	10,8x	9,8x
Vossloh	12,4x	10,0x	n.s.	15,9x
Wabtec	12,7x	11,9x	13,9x	12,9x
Moyenne	10,7x	9,3x	12,2x	12,1x
Echantillon global				
Moyenne	9,2x	8,3x	11,3x	11,1x

Notes :

- Valeurs d'entreprise fondées sur les derniers éléments de dette disponibles et les capitalisations boursières fondées sur des cours moyens pondérés par les volumes sur 1 mois au 04/11/2015
- EBITDA et EBIT issus d'un consensus FactSet et ajustés à fin mars

Application

Les multiples boursiers sont appliqués à l'IFODA ajusté et l'IFO ajusté (tels que définis à la section 2.2.1) d'Alstom. Le tableau ci-dessous présente les résultats obtenus.

Valorisation induite par les multiples boursiers					
VE/IFODA ajusté			VE/IFO ajusté		
	2016e	2017e		2016e	2017e
Multiple d'EBITDA moyen	9,2x	8,3x	Multiple d'EBIT moyen	11,3x	11,1x
IFODA ajusté	532	568	IFO ajusté	376	431
Valeur d'entreprise (M€)	4 896	4 724	Valeur d'entreprise (M€)	4 242	4 762
Valeur par action (€)	33,5	32,9	Valeur par action (€)	31,4	33,1

L'application des multiples moyens 2016 et 2017 de l'échantillon à l'IFODA ajusté et l'IFO ajusté de la Société fait ressortir des valeurs par action respectivement de 33,5€ et de 32,9€, et de 31,4€ et de 33,1€. Le prix de l'Offre fait ressortir respectivement des primes de 4,5% et 6,2% et de 11,5% et 5,8% par rapport à ces valeurs.

2.3.5. Valorisation par actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles

Principe

Cette méthode de valorisation vise à déterminer la valeur d'entreprise d'une société à partir de la somme des flux futurs générés par la société actualisés au coût moyen pondéré du capital (CMPC).

La valeur des fonds propres de la société est ainsi égale à la valeur d'entreprise de la société diminuée du montant de la dette financière nette de la société et diminuée des autres éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres de la société.

La valeur d'entreprise est composée :

- de la valeur actualisée des flux futurs de trésorerie disponibles durant la période prévisionnelle (2016 – 2020)
- et d'une valeur terminale déterminée selon la méthode de Gordon-Schapiro, qui représente la valeur actualisée des flux au-delà de la période prévisionnelle.

Hypothèses opérationnelles (flux futurs)

Les flux futurs de trésorerie disponibles pour Alstom reposent sur :

- (i) le consensus de marché 2016-2018 réalisé sur les éléments de compte de résultat et de flux de trésorerie nécessaires à une valorisation par la méthode des flux de trésorerie actualisés
 - o le consensus de marché affiche un taux de croissance annuel moyen de 5,8% du chiffre d'affaires sur la période 2016-2018
 - o le consensus de marché affiche une marge d'IPO ajusté de 6,1% en 2018
 - o le consensus de marché affiche 1,9% de dépenses d'investissement en pourcentage du chiffre d'affaires en 2018
- (ii) et une extrapolation sur 2019 et 2020 réalisée par les Etablissements Présentateurs sur la base d'une (i) croissance du chiffre d'affaires en ligne avec la guidance à moyen terme (5,0% p.a.) communiquée au marché par la Société et d'une (ii) convergence des marges et des dépréciations en pourcentage du chiffre d'affaires vers le niveau normatif (qui est développé dans le paragraphe traitant de la valeur terminale).

Coût moyen pondéré du capital

Le coût moyen pondéré du capital (« CMPC ») retenu pour l'actualisation des flux de trésorerie est compris entre 7,0% et 9,0% avec un cas central à 8,0%. Les éléments intervenant dans le calcul du CMPC sont les suivants :

- Taux sans risque : 0,9% (moyenne sur un mois au 4 novembre 2015 du rendement de l'OAT à 10 ans, source : Bloomberg) ;
- Prime de risque du marché actions : 7,8% (calculée comme la moyenne entre la prime de risque de marché estimée par Damodaran mise à jour le 1 janvier 2015 et la moyenne de la prime de risque publiée par Bloomberg sur la France depuis un mois au 4 novembre 2015) ;
- Médiane des betas désendettés (source : Barra) des sociétés cotées comparables : 0,891 ;
- Coût de la dette avant impôt : 3,6% (coût moyen pondéré de la dette d'Alstom au 30 septembre 2015, sur la base des taux d'intérêts nominaux indiqués dans le rapport semestriel 2015/2016 de la Société au 30 septembre 2015) ;
- Taux d'impôt normatif : 22,5% sur la base de l'estimation de la Société d'un taux normatif de 30,0% et de la prise en compte de la déductibilité des intérêts financiers limitée à 75% ;
- Rapport entre la dette financière nette et la valeur du capital total : 24,2% (ratio médian de dette nette / capital total des sociétés comparables excluant Bombardier du fait de son niveau d'endettement très conséquent).

Valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à partir d'un flux de trésorerie normalisé et d'un taux de croissance perpétuelle, puis actualisé au CMPC.

Le flux normatif est basé sur les hypothèses suivantes :

- une marge opérationnelle normative (après autres produits (charges) non opérationnels) de 6,0% se situant à l'intérieur de l'objectif de la Société à moyen terme de 5% à 7%
- un niveau de capex/ chiffre d'affaires normatif s'élevant à 2,0%
- un montant de Capex égal aux dépréciations et amortissements
- une absence de variation du BFR

Le taux de croissance perpétuelle retenu est de 2,0%.

Conclusion

Le tableau ci-dessous présente les résultats de la valorisation par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponible.

Calcul de la valeur d'entreprise et détermination de la valeur par action (M€)	
Valeur terminale	6 069
Valeur terminale actualisée	4 461
Somme des flux de trésorerie actualisés	1 144
Valeur d'entreprise	5 604
Valeur des fonds propres	11 116
Valeur des fonds propres par action (€)	35,8

Sur la base des hypothèses décrites ci-dessus, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur d'entreprise centrale d'Alstom de 5 604M€ soit une valeur par action de 35,8€. Le prix de l'Offre fait ressortir une décote de (2,2)% par rapport à cette valeur centrale.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de croissance perpétuelle :

		Taux de croissance perpétuelle				
		1,50%	1,75%	2,00%	2,25%	2,50%
CMPC	7,00%	37,7	38,5	39,4	40,4	41,5
	7,50%	36,0	36,7	37,4	38,2	39,1
	8,00%	34,6	35,2	35,8	36,4	37,2
	8,50%	33,4	33,9	34,4	34,9	35,5
	9,00%	32,4	32,8	33,2	33,7	34,2

Sur la base d'un CMPC variant entre 7,50% et 8,50% et d'un taux de croissance perpétuelle variant entre 1,75% et 2,25%. la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur par action d'Alstom comprise entre 33,9€ et entre 38,2€. Le prix de l'Offre fait ressortir respectivement une prime de 3,3% et une décote de (8,4)% par rapport à ces valeurs.

Le tableau ci-dessous présente une sensibilité de la valeur par action en fonction du CMPC et du taux de marge opérationnelle normative :

		Taux de marge opérationnelle normative				
		5,00%	5,50%	6,00%	6,50%	7,00%
CMPC	7,00%	36,2	37,8	39,4	41,0	42,6
	7,50%	34,5	36,0	37,4	38,9	40,3
	8,00%	33,2	34,5	35,8	37,1	38,4
	8,50%	32,0	33,2	34,4	35,6	36,8
	9,00%	31,0	32,1	33,2	34,3	35,4

Sur la base d'un CMPC variant entre 7,50% et 8,50% et d'un taux de marge opérationnelle normative variant entre 5,50% et 6,50%, la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles aboutit à une valeur

par action d'Alstom comprise entre 33,2€ et entre 38,9€. Le prix de l'Offre fait ressortir respectivement une prime de 5,4% et une décote de (9,9)% par rapport à ces valeurs.

2.4. Synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'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 de l'Offre :

		Cours de bourse (€)		Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre (%)
Course de bourse				
Cours à la date de référence (04/11/2015)		31,0		12,9%
Moyenne* 1 mois		29,0		20,6%
Moyenne* 6 mois		27,5		27,2%
Moyenne* 12 mois		27,9		25,4%
Moyenne* 2 ans		26,2		33,6%
Plus haut 2 ans		31,0		12,9%
Plus bas 2 ans		18,8		86,1%
	Valeur basse (€)	Valeur centrale (€)	Valeur haute (€)	Prime / (décote) induite par le prix de l'Offre (%)
Moyennes des objectifs de cours des analystes de recherche	29,0	31,8	35,0	20,7% / 10,2% / 0,0%
Multiples dans les sommes-des-parties des sociétés comparables	30,5		31,9	14,6% / 9,8%
Multiples boursiers VE/ IFODA ajusté	32,9		33,5	6,2% / 4,5%
Multiples boursiers VE/ IFO ajusté	31,4		33,1	11,5% / 5,8%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (sensibilité au CMPC et au taux de croissance perpétuelle)	33,9	35,8	38,2	3,3% / (2,2)% / (8,4)%
Actualisation des flux futurs de trésorerie disponibles (sensibilité au CMPC et au taux de marge opérationnelle normative)	33,2	35,8	38,9	5,4% / (2,2)% / (9,9)%

Note : *Cours moyens pondérés par les volumes

DUFF & PHELPS

3 novembre 2015

Offre publique de rachat d'actions initiée par Alstom

Rapport d'expertise indépendante

Section 01

Présentation de l'opération

1.1 Contexte

Alstom SA (« Alstom » ou la « Société ») est une société anonyme à conseil d'administration au capital social de 2 173 426 346 €¹, dont le siège social est situé 3, avenue André Malraux, 92300 Levallois-Perret. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 389 058 447 et est cotée au Compartiment A d'Euronext Paris depuis le 22 juin 1998.

Le 4 novembre 2014, Alstom a signé un accord avec General Electric Company (« General Electric » ou « GE ») relatif à la cession de ses activités Énergie, ainsi que les services centraux et partagés. Cette opération s'accompagne du réinvestissement par Alstom d'une partie du produit de cession dans des co-entreprises avec GE et de l'acquisition, par Alstom, de l'activité Signalisation de GE, l'ensemble de ces opérations financières étant dénommé la « Transaction GE ».

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires d'Alstom, réunie le 19 décembre 2014, a approuvé le projet de la Transaction GE, ainsi que le principe d'attribuer une partie du produit de cession aux actionnaires d'Alstom, sous la forme d'une offre publique de rachat d'actions (l'« OPRA » ou l'« Offre »).

La Transaction GE a effectivement été réalisée le 2 novembre 2015, suite à l'obtention des principales autorisations réglementaires et à la levée des conditions suspensives de l'accord. L'activité propre d'Alstom est désormais recentrée sur la conception et la commercialisation de systèmes, d'équipements et de services dans le secteur du transport ferroviaire.

Le conseil d'administration d'Alstom, réuni le 4 novembre 2015, sera appelé à délibérer sur les modalités de l'OPRA envisagée, dont la mise en œuvre interviendra sous réserve de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires, qui sera convoquée en décembre 2015, d'une résolution relative à l'OPRA et à la réduction de capital subséquente.

Le 13 octobre 2015, la direction générale d'Alstom a informé Duff & Phelps SAS (« Duff & Phelps ») qu'elle envisageait de soumettre à l'approbation du conseil d'administration une proposition d'OPRA au prix de 35 € par action et portant sur un montant total de l'ordre de 3,2 Md€.

¹ Au 31 octobre 2015

1.2 Termes de l'Offre

A la date de notre rapport, les modalités précises de l'Offre n'étaient pas définies. Toutefois, il est entendu que, sous réserve de l'approbation par le conseil d'administration et par l'assemblée générale des actionnaires, l'Offre devrait porter sur environ 91,5 millions d'actions Alstom, représentant 29,4 %² du capital de la Société, rachetées au prix unitaire de 35 € par action, soit un montant de l'ordre de 3,2 Md€. Les actions apportées à l'OPRA seront ensuite annulées.

L'Offre est motivée par l'objectif d'attribuer aux actionnaires une partie du produit de cession perçu lors de la Transaction GE.

Elle sera facultative, ouverte à tous les actionnaires d'Alstom, qui auront la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre ou de les conserver.

Elle sera soumise au mécanisme de réduction usuel en matière d'offre publique. Ainsi, si le nombre total d'actions présentées à l'Offre est supérieur au nombre maximum d'actions visées par l'Offre, il sera procédé, pour chaque actionnaire répondant à l'Offre, à une réduction de sa demande proportionnellement au nombre d'actions détenues dans la limite des actions apportées à l'Offre.

A la date de ce rapport, l'intention des principaux actionnaires d'Alstom concernant leurs réponses à l'Offre n'était pas connue.

² Les pourcentages de participation s'entendent sur une base non diluée, calculés en pourcentage du nombre total d'actions émises au 31 octobre, soit 310 489 478 actions.

Section 02

Mission de Duff & Phelps

2.1 Fondement réglementaire

Le conseil d'administration d'Alstom a désigné Duff & Phelps, en qualité d'expert indépendant, afin d'apprécier les conditions financières de l'Offre, initiée par la Société sur ses propres titres.

Cette désignation s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 261-3 du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (l'« AMF »).

2.2 Déclaration d'indépendance

Conformément aux dispositions de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, Duff & Phelps déclare qu'il n'est pas en situation de conflit d'intérêts ni avec Alstom ou Bouygues SA (en tant que principal actionnaire d'Alstom), ni avec les établissements présentateurs³. Plus spécifiquement, suivant les dispositions de l'instruction AMF N°2006-08 du 25 juillet 2006, Duff & Phelps atteste que :

- il n'entretient de liens juridiques ou capitalistiques ni avec Alstom, ni avec les établissements présentateurs ;
- il n'a pas procédé à l'évaluation d'Alstom ou de ses filiales au cours des dix-huit mois précédant sa désignation ;
- il n'a pas conseillé Alstom ou toute autre société contrôlée par Alstom au sens de l'article L. 233-3 du code du commerce, ni Bouygues SA, au cours des dix-huit mois précédant sa désignation ;
- il ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'OPRA, aucune créance ou dette sur Alstom ou toute autre société contrôlée par Alstom au sens de l'article L. 233-3 du code du commerce.

Par ailleurs, il est également précisé que la mission ne s'inscrit pas dans un contexte d'intervention répétée avec les établissements présentateurs de l'OPRA.

Au cours des deux dernières années, Duff & Phelps n'a fait l'objet d'aucune désignation en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF qui soit susceptible de porter atteinte à son indépendance dans le cadre de la présente mission d'expertise.

Enfin, Duff & Phelps atteste l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de lui avec les personnes concernées par l'OPRA et les établissements présentateurs, qui soit susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement lors de l'exercice de sa mission.

³ Soient Crédit Agricole Corporate & Investment Bank, Deutsche Bank, Bank of America Merrill Lynch, BNP Paribas, HSBC, Natixis, Rothschild et Société Générale.

2.3 Diligences effectuées

Nos travaux ont été menés entre le 10 juillet 2015 et le 3 novembre 2015, conformément aux dispositions de notre lettre de mission formalisée le 29 juillet 2015. Les intentions de la Société concernant le prix envisagé pour l'Offre nous ont été communiquées le 13 octobre 2015.

Les diligences effectuées ont principalement consisté en :

- l'analyse de la valeur de l'action Alstom sur la base d'une approche multicritère ;
- l'analyse critique des éléments d'appréciation du prix de l'Offre présentés par les établissements présentateurs ;
- l'appréciation indépendante du prix envisagé pour l'Offre.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons pris connaissance des informations publiques relatives à l'activité et à la performance financière de la Société, ainsi qu'à la Transaction GE.

Nous avons, par ailleurs, pris connaissance des informations mises à notre disposition par la Société et concernant essentiellement le projet des comptes semestriels au 30 septembre 2015, l'estimation de la dette nette d'Alstom au 30 septembre 2015 pro forma, intégrant les incidences de la réalisation de la Transaction GE, ainsi que divers documents relatifs aux accords avec GE.

Nous nous sommes entretenus, à différentes reprises, avec les représentants de la Société et ses conseils en vue d'obtenir les informations nécessaires à nos travaux.

Il est précisé que nous n'avons eu accès à aucun plan d'affaires préparé par Alstom. En conséquence, les méthodes d'évaluation fondées sur les résultats futurs que nous avons mises en œuvre sont basées sur l'analyse des projections établies et publiées par les analystes boursiers suivant le titre Alstom. Cette approche est détaillée en section 5.3.2.

Pour les besoins de notre analyse, nous avons retenu la date d'évaluation du 16 octobre 2015, correspondant à la date à laquelle nous avons collecté l'ensemble des données de marché utilisées. Toutefois, les informations relatives aux cours cibles des analystes ont été mises à jour lorsque les publications postérieures à cette date étaient disponibles, ainsi que le cours de bourse de l'action Alstom qui a été mis à jour au 3 novembre 2015. Nous estimons que l'évolution des données de marché entre le 16 octobre 2015 et la date du présent rapport n'est pas de nature à modifier la conclusion de nos analyses.

Le détail de nos diligences est présenté en section 8.4.

Section 03

Présentation de la Société

3.1 Histoire et activité

La Société a été fondée en 1989, suite à la fusion de GEC Power Systems, filiale du groupe britannique The General Electric Company plc, et d'Alsthom, filiale de la Compagnie Générale d'Électricité (devenue Alcatel-Alsthom, puis Alcatel), qui a donné naissance à GEC ALSTHOM NV.

En 1998, GEC ALSTHOM NV est introduite en bourse et devient Alstom SA.

Depuis, le périmètre d'activité d'Alstom a sensiblement évolué, notamment à la faveur des opérations suivantes :

- 1999 : création d'ABB Alstom Power, co-entreprise avec ABB dans la production d'énergie, suivie du rachat par Alstom de la totalité des parts d'ABB en 2000 ;
- 2001 : cession des activités Alstom Contracting à Charterhouse Capital Partners et CDC Capital Investissement, et recentrage sur les activités de base ;
- 2003 : cession des activités de turbines à gaz de petite et moyenne puissance ainsi que de turbines à vapeur industrielles à Siemens ;
- 2004 : cession des activités Transmission & Distribution à Areva ;
- 2006 : cession des activités Alstom Marine à Aker Yards ;
- 2010 : acquisition des activités Transmission d'Areva, devenues Alstom Grid.

Depuis juillet 2011, les activités de la Société étaient organisées autour de quatre secteurs :

- Transport : conception et commercialisation d'équipements, d'infrastructures et de services de transport ferroviaire ;
- Thermal Power : conception et fabrication de solutions diversifiées de production d'énergie thermique (gaz, vapeur, nucléaire) ;
- Renewable Power : fourniture de solutions de production d'énergies renouvelables (hydroélectrique, éolienne, géothermique, biomasse, solaire, hydrolenne) pour centrales intégrées ;
- Grid : conception, fabrication, installation et entretien d'équipements de transport et de distribution d'électricité.

La Transaction GE a substantiellement modifié le profil et le périmètre d'activité de la Société.

3.2 Actionnariat

Au 31 octobre 2015, l'actionnariat d'Alstom se présentait comme suit :

Actionnaire	Nombre de titres	% du capital
Bouygues SA	90 543 867	29,16 %
FMR LLC	9 278 869	2,99 %
DNCA Finance (DNCA Finance + DNCA Finance Luxembourg)	7 757 110	2,50 %
Groupe Amundi	7 530 262	2,43 %
Credit Suisse Group AG	6 642 911	2,14 %
State Street Corporation	6 295 305	2,03 %
Citigroup inc	6 156 881	1,98 %
Aviva investors France	4 612 819	1,49 %
GIC Private Limited	3 961 232	1,28 %
Employés	3 336 492	1,07 %
Norges Bank	3 107 732	1,00 %
Caisse des Dépôts et Consignations	3 112 659	1,00 %
HBK (HBK Master Funds)	3 110 000	1,00 %
Covéa finance	1 996 760	0,64 %
Edmond de Rothschild Asset Management	1 872 016	0,60 %
HSBC Global Asset Management (France)	1 810 834	0,58 %
Susquehanna International Holdings LCC	1 600 846	0,52 %
Schroders plc	1 570 516	0,51 %
Public	146 192 367	47,08 %
Total	310 489 478	100,00 %

Le 22 juin 2014, Bouygues SA et la République Française (l'« État »), représentée par l'Agence des Participations de l'État (l'« APE »), ont conclu un protocole d'accord aux termes duquel l'État pourrait se porter acquéreur d'une partie du capital d'Alstom détenu par Bouygues SA.

Plus spécifiquement, l'État bénéficie d'une promesse de vente sur trois périodes successives, portant sur un nombre d'actions représentant 20 % du capital d'Alstom (15 % pour la troisième promesse), à un prix d'exercice de 35 € par action. Selon la période considérée, le prix d'exercice pourra être ajusté à la hausse ou à la baisse en fonction de l'évolution du cours de bourse d'Alstom.

3.3 Transaction avec General Electric

Le 26 avril 2014, le conseil d'administration d'Alstom a reçu une offre de GE portant sur l'acquisition des activités Énergie. L'offre de GE a été acceptée par Alstom le 29 avril 2014 et actualisée le 20 juin 2014. L'accord a été signé le 4 novembre 2014 et soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires d'Alstom, le 19 décembre 2014.

La Transaction GE a effectivement été réalisée le 2 novembre 2015, suite à l'obtention des principales autorisations réglementaires et à la levée des conditions suspensives de l'accord.

Le périmètre de cession inclut les activités Thermal Power, Renewable Power et Grid, ainsi que les services centraux et partagés, pour un prix initial de 12,35 Md€ (incluant une trésorerie nette de 1,9 Md€ au 31 mars 2014). L'accord initial a fait l'objet d'ajustements au cours du processus de mise en œuvre avec notamment la prise en charge par Alstom de l'amende d'environ 710 M€ imposée par le Département de la Justice américain, la conclusion d'accords commerciaux et d'ajustements des termes de l'opération conduisant à un montant supplémentaire d'environ 400 M€ pour Alstom et une réduction du prix de cession de 300 M€ liée aux concessions accordées aux autorités de la concurrence.

Pour la cession des activités Énergie, les accords entre Alstom et GE prévoyaient un mécanisme de prix fixe (ou *locked box*) sur la base des agrégats financiers arrêtés au 31 mars 2014. Ainsi, à la date de réalisation de la Transaction GE, plusieurs variations intermédiaires ont donné lieu à un mécanisme de compensation entre le prix effectivement payé et la dette nette transférée à GE.

Par ailleurs, la Transaction GE comprend également la création de plusieurs co-entreprises (les « JV ») dans le cadre de trois alliances (les « Alliances ») :

- Alliance Grid constituée de deux JV, détenues à 50 % - 1 action par Alstom et regroupant les activités d'Alstom Grid et de GE Digital Energy ;
- Alliance Renewable Power constituée de deux JV, détenues à 50 % - 1 action par Alstom et regroupant les activités hydroélectrique, éolien offshore et énergie marine d'Alstom ;
- Alliance Global Nuclear and French Steam constituée d'une seule JV, détenue à 20 % - 1 action par Alstom et regroupant les activités relatives à l'îlot conventionnel des centrales nucléaires dans le monde et aux turbines à vapeur en France.

La création des Alliances représente, pour Alstom, un investissement de 2,4 Md€, financé par le produit de cession des activités Énergie.

Plusieurs mécanismes optionnels régissent les droits de liquidité des deux parties :

- Alliance Grid : option de vente détenue par Alstom à un prix d'exercice égal au montant de l'investissement majoré de 3 % par an, exerçable en septembre 2018 ou 2019 ;
- Alliance Renewable Power : option de vente et d'achat détenues par Alstom à un prix d'exercice au minimum égal au montant de l'investissement majoré de 3 % par an, exerçables soit en septembre 2018 et 2019 (option de vente), soit en mai de chaque année entre 2015 et 2019 (option d'achat) ;
- Alliance Global Nuclear and French Steam : option de vente détenue par Alstom à un prix d'exercice égal au montant de l'investissement majoré de 2 % par an, exerçable au 5^{ème} et 6^{ème} anniversaire de la date de constitution de l'Alliance et

option d'achat détenue par GE, aux mêmes conditions de prix d'exercice, exerçable si Alstom cède sa participation dans l'Alliance Grid et/ou l'Alliance Renewable Power.

La Transaction GE comprend également l'acquisition de l'activité Signalisation de GE (« GE Signaling ») par Alstom pour un montant de 800 M\$, s'entendant sur la base d'une dette nette nulle.

Par ailleurs, Alstom et GE ont conclu un accord visant à renforcer leurs activités respectives dans le secteur ferroviaire. Cet accord comporte notamment une assistance commerciale aux Etats-Unis et dans le reste du monde, l'entretien et la maintenance par Alstom de la base installée de locomotives GE et leur assemblage dans certains pays, le développement de nouvelles technologies, une coopération dans le domaine des achats et un volet financier.

Enfin, Alstom et GE ont également convenu d'un paiement en numéraire, en faveur d'Alstom, de la valeur économique de certaines options de souscriptions d'actions (« OSA ») et d'actions de préférence (« ADP ») correspondant à certains plans d'intéressement émis en faveur des salariés ayant vocation à rejoindre GE, dans la limite de 60 M€, le coût final étant déterminé par un expert indépendant.

3.4 Recentrage sur l'activité ferroviaire

Suite à la Transaction GE, et outre sa participation dans les Alliances, Alstom est désormais recentré sur le marché du ferroviaire, autour de l'activité historique d'Alstom Transport, et entend y poursuivre une ambitieuse stratégie de développement.

Alstom est un acteur majeur du secteur ferroviaire dans le monde. Présent sur l'ensemble de la chaîne de valeur, Alstom offre des équipements, des systèmes, des services ferroviaires et des solutions de signalisation pour tout type de transport ferroviaire (urbain, périurbain, régional, grandes lignes, fret).

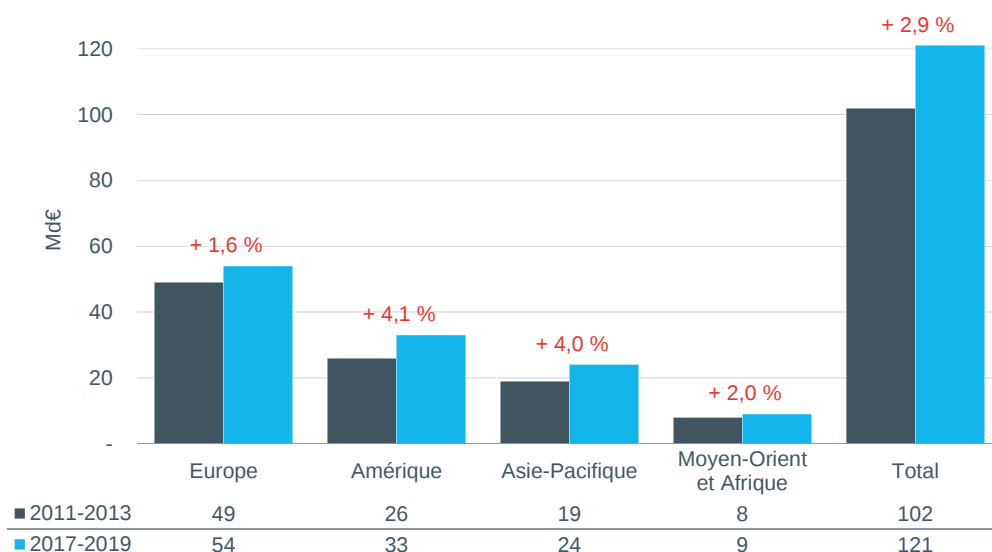
3.4.1 Analyse du marché

Selon une étude de l'Union des Industries Ferroviaires Européennes (« UNIFE »), le marché mondial du ferroviaire est estimé à environ 100 Md€ par an. La dynamique du secteur est portée par la croissance économique et démographique des pays émergents, qui génère une augmentation des besoins en infrastructures, en trains et signalisation. Par ailleurs, les projets de renouvellement et de modernisation, notamment dans une logique environnementale, devraient soutenir les marchés matures.

Le marché annuel mondial accessible devrait croître de 20 Md€ entre les périodes 2011-2013 et 2017-2019, soit un taux de croissance annuel composé (« TCAC ») de 2,9 %.

L'évolution du marché par grande zone géographique est présentée ci-dessous.

Marché ferroviaire par région



Source : Alstom, UNIFE

Quatre facteurs principaux expliquent la croissance du marché ferroviaire :

- Urbanisation**
 Selon les Nations Unies, 70 % de la population mondiale sera urbanisée d'ici 2050, pour une population totale de 9 milliards d'individus.
 Ce phénomène concernera plus particulièrement les pays émergents à population élevée (Chine, Inde) ainsi que l'Afrique et l'Amérique Latine. La saturation des routes et des aéroports devrait ainsi pousser au développement du rail, souvent perçu comme une alternative plus sûre et plus aisée. Par ailleurs, l'extension des zones périurbaines et la nécessité de relier petites et grandes villes devraient également favoriser les solutions de transport ferroviaire.
- Croissance économique**
 Selon le FMI, la croissance mondiale devrait se situer autour de 4 % par an en moyenne jusqu'à 2020, principalement soutenue par l'Asie (Chine, Inde, Sud-Est asiatique) et l'Afrique alors que les pays matures (Europe et Amérique du Nord) devrait croître à un rythme plus modéré. Malgré la crise économique de 2008, le secteur ferroviaire a fait preuve d'une forte résilience face au ralentissement économique, avec une augmentation soutenue du trafic passager tant en Chine et en Inde (+ 7 % par an) qu'en Europe (+ 1,2 % par an).
- Environnement**
 Eu égard aux contraintes environnementales et écologiques, l'efficacité énergétique du transport ferroviaire comparée à celle des autres modes de

transport (limitation des émissions de gaz à effet de serre, de la pollution de l'air, des nuisances sonores, etc.) devrait avoir un impact positif sur l'évolution du marché.

- **Financement public**

Plusieurs programmes d'investissements publics confortent le rôle stratégique de l'industrie ferroviaire dans les politiques publiques à travers le monde. Ainsi, alors que l'Inde a annoncé un programme de 120 Md€ visant à accroître de 50 % la capacité de transport quotidien de passagers et de marchandises et de 20 % la taille de son réseau, la Chine prévoit d'étendre son réseau de 6 000 kilomètres pour 400 Md€. En Europe, 26 Md€ d'investissements sont prévus dans le cadre de l'initiative « Connecting Europe Facility ».

3.4.2 Positionnement concurrentiel d'Alstom

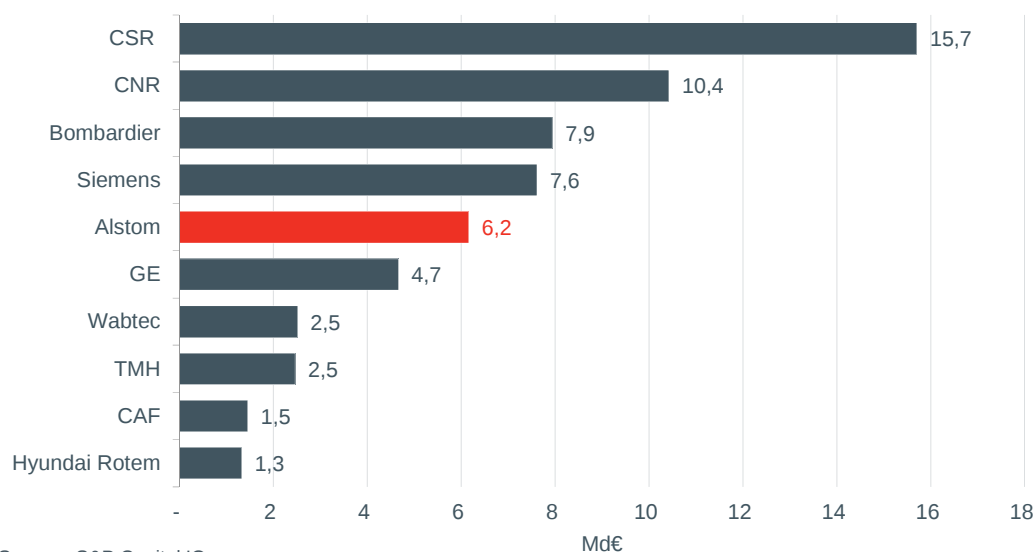
Alstom est un acteur majeur du secteur en raison de son positionnement sur l'ensemble de la gamme de produits et de services ferroviaires et de sa présence à l'international, notamment au travers d'alliances stratégiques avec des partenaires en Europe de l'Est et en Afrique du Sud.

Parmi les principaux concurrents d'Alstom, Bombardier et Siemens sont les seuls acteurs qui présentent un profil similaire en termes de gamme de produits et de présence géographique.

D'autres sociétés européennes plus concentrées sur leur marché local et offrant une gamme plus restreinte (Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles, Thales, Stadler, etc.) concurrencent également Alstom sur des segments spécifiques.

Enfin, des concurrents japonais (Hitachi, Mitsubishi, Kawasaki, etc.) sont également présents sur des marchés hors Japon, tandis que la fusion des fabricants chinois CNR et CSR vise à consolider leur marché domestique et poursuivre des ambitions internationales.

Chiffre d'affaires 2014 transport des principaux acteurs de l'industrie ferroviaire



3.4.3 Activité d'Alstom

L'offre d'Alstom s'articule autour de quatre grands segments : Trains, Systèmes, Services et Signalisation.

3.4.3.1 Trains

Alstom couvre l'ensemble des segments du transport ferroviaire : tramways, véhicules légers sur rail, métros, trains périurbains et régionaux, trains à grande et très grande vitesse et locomotives. Alstom propose ainsi des solutions sur-mesure à partir de plateformes standardisées qui permettent des économies d'échelle et des adaptations locales plus faciles.

Alstom investit également significativement dans plusieurs technologies innovantes, visant à offrir de meilleures performances, notamment en termes de réduction de consommation énergétiques et de coûts de maintenance : TGV du futur, tramways CITADIS (X05 et Spirit), trains régionaux à zéro émission, etc.

3.4.3.2 Systèmes

Alstom fournit des solutions d'infrastructures dans les domaines de l'électrification et des travaux de voie. Ces solutions comprennent les systèmes APS d'alimentation électrique au sol pour les tramways ainsi que le système HESOP permettant la récupération de l'énergie au freinage. Alstom conçoit également des systèmes de pose de voie automatisée (APPITRACK) et sans ballast (NBT).

Par ailleurs, Alstom intervient en tant que chef de file ou partenaire dans la mise en place de solutions intégrées permettant la gestion de tous les composants d'un système ferroviaire (trains, information, infrastructure, signalisation, maintenance).

3.4.3.3 Services

Afin de garantir une gestion optimale des trains et des infrastructures, Alstom fournit à ses clients un ensemble de services : maintenance, modernisation de trains et de systèmes, fourniture de pièces de rechange, assistance technique incluant la formation des personnels, le support technique, le contrôle de la flotte et la gestion de l'obsolescence des produits.

Alstom a également développé HEALTHHUB, un outil innovant de maintenance prédictive, qui permet d'accélérer les processus de détection, de diagnostic et de réparation et de réduire de 30 % le temps d'immobilisation des trains.

3.4.3.4 Signalisation

Alstom propose à ses clients des systèmes de contrôle et d'information, ainsi que des équipements embarqués et sur voie qui permettent d'informer et de garantir la sécurité des passagers et des marchandises.

Ces systèmes incluent les systèmes d'enclenchement Smartlock et produits de signalisation Smartway pour les réseaux grandes lignes, les systèmes de signalisation URBALIS pour les métros, le centre de contrôle Iconis pour la supervision automatique des trains urbains et le système d'information et de divertissement des passagers PACIS.

L'acquisition de GE Signaling dans le cadre de la Transaction GE devrait renforcer la position d'Alstom en tant que numéro 2 mondial de la signalisation, ainsi que sa présence en Amérique du Nord et dans le transport de marchandises. GE Signaling englobait l'ensemble des activités de signalisation de GE, qui ont réalisé, en 2013, un chiffre d'affaires de l'ordre de 500 M\$ et employaient environ 1 200 personnes.

3.5 Co-entreprises

3.5.1 Alliance Grid

L'Alliance Grid comprend les activités réseaux d'Alstom et de GE Digital Energy. Elle regroupe principalement les offres d'équipements, de systèmes et de services de transmission d'électricité à haute tension et de gestion du réseau (transformateurs de puissance, postes électriques, solutions intelligentes, systèmes de transport, solutions de courant continu à haute tension, compteurs intelligent, etc.).

Elles s'adressent à des sociétés industrielles à fort besoin en énergie, ainsi qu'à des compagnies d'électricité et gestionnaires de réseau de transport électrique.

L'Alliance a réalisé un chiffre d'affaires 2014 de 4,9 Md€ et emploie environ 21 000 personnes.

3.5.2 Alliance Renewable Power

L'Alliance Renewable Power englobe les activités hydroélectrique, éolien en mer et hydroliennes d'Alstom :

- Hydro-électrique : activité représentant 25 % de la capacité hydroélectrique installée dans le monde et couvrant l'ensemble de la chaîne hydroélectrique (conception et fabrication de turbines, de générateurs, de systèmes de contrôle et prestation de services associés) ;
- Éolien en mer : développement de l'éolienne offshore de grande taille HALIADE 150-6MW, permettant d'alimenter près de 5 000 foyers en électricité ;
- Énergie hydrolienne : activité en développement visant à produire de l'électricité grâce au mouvement des courants et des marées. Tests depuis 2013 dans différentes conditions d'exploitation en vue d'une commercialisation à moyen terme.

L'Alliance a réalisé un chiffre d'affaires 2014 de 1,3 Md€ et emploie environ 7 600 personnes.

3.5.3 Alliance Global Nuclear Power and French Steam

L'Alliance Global Nuclear Power and French Steam englobe les activités suivantes:

- Commercialisation des turbines à vapeur et équipements associés pour les îlots conventionnels de centrales nucléaires ;
- Activités EPC (Ingénierie, Achats et Construction) en France ;
- Vente et maintenance de produits et services liés aux centrales thermiques à vapeur du groupe GE selon les pratiques actuellement en vigueur, en France.

L'Alliance a réalisé un chiffre d'affaires 2014 de 1,4 Md€ et emploie environ 4 300 personnes.

3.6 Données financières

3.6.1 Bilan synthétique

Les comptes consolidés de la Société, arrêtés au 31 mars, sont préparés suivant les normes IFRS.

L'évolution du bilan économique entre 2014 et 2015 est présentée ci-après :

M€	31 mars 2014	31 mars 2015
Ecarts d'acquisition	5 269	688
Immobilisations incorporelles	2 053	444
Immobilisations corporelles	2 968	656
Actif immobilisé	10 290	1 788
Stocks et en-cours	2 972	821
Contrats de construction en cours, actif	3 951	2 554
Clients et comptes rattachés	4 450	1 470
Autres actifs opérationnels courants	3 133	1 957
Contrats de construction en cours, passif	(8 426)	(3 455)
Fournisseurs et comptes rattachés	(3 819)	(917)
Provisions opérationnelles	(1 191)	(309)
Autres passifs opérationnels courants	(3 593)	(2 492)
Besoin en fonds de roulement opérationnel	(2 523)	(371)
Provisions non opérationnelles	(710)	(1 005)
Besoin en fonds de roulement non opérationnel	(710)	(1 005)
TOTAL CAPITAUX EMPLOYÉS	7 057	412
Emprunts non courants	4 009	2 847
Dettes non courantes sur contrats de location-financement	398	341
Emprunts courants	1 250	1 947
Dettes courantes sur contrats de location-financement	47	51
Actifs non courants directement associés aux passifs comptabilisés en dette financière	(364)	(383)
Valeurs mobilières de placement et autres actifs financiers courants	(26)	(61)
Trésorerie et équivalents de trésorerie	(2 276)	(1 599)
Dette financière nette	3 038	3 143
Participation dans les sociétés mises en équivalence et autres titres de participation	(705)	(363)
Autres prêts et dépôts à long terme	(146)	(90)
Impôts différés actifs	(1 647)	(732)
Impôts différés passifs	176	11
Provisions pour engagement de retraite et avantages assimilés	1 525	461
Actifs destinés à la vente	(293)	(21 415)
Passifs destinés à la vente	-	15 173
Actifs et passifs non opérationnels	(1 090)	(6 955)
Capitaux propres	5 109	4 224
TOTAL CAPITAUX INVESTIS	7 057	412

La comparabilité des bilans entre les exercices 2013/14 et 2014/15 est limitée en raison des principes comptables suivants, retenus pour les comptes au 31 mars 2015 :

- Principalement, application de la norme IFRS 5 « Actifs non courants destinés à la vente et activités non poursuivies » dans le contexte de la Transaction GE ;
- À titre accessoire, première application de la norme IFRS 11 « Partenariats ».

Conformément à l'application d'IFRS 5, les actifs destinés à la vente et les passifs correspondants sont présentés séparément sur des lignes spécifiques pour l'exercice clos en mars 2015, sans reclassement de la période comparative en mars 2014. Par conséquent, l'essentiel des variations des postes de bilan s'explique par ce reclassement.

L'écart d'acquisition, lié aux différentes acquisitions d'Alstom, s'élève au 31 mars 2015 à 688 M€ soit 38 % de l'actif immobilisé.

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement les coûts de développement capitalisés.

Les immobilisations corporelles incluent principalement des bâtiments, du matériel et de l'outillage. La Société a maintenu son effort d'investissement industriel qui s'est élevé à 99 M€ sur l'exercice 2014/15 contre 111 M€ une année auparavant. En particulier, Alstom a investi dans une nouvelle chaîne de fabrication pour les tramways CITADIS au Brésil et un centre dédié à la signalisation en Inde. En Europe, un nouveau poste de contrôle dédié à la maintenance des trains régionaux et un nouvel atelier de révision de bogies ont été inaugurés en Italie et au Royaume-Uni.

Les autres actifs opérationnels courants incluent principalement des créances de taxes et la réévaluation de certains dérivés de couverture de change.

Les autres passifs opérationnels courants correspondent essentiellement aux instruments dérivés liés aux activités opérationnelles et aux dettes de personnel.

Le besoin en fonds de roulement est négatif à (371) M€, notamment en raison d'un solde de contrats de construction en cours négatif de (901) M€.

Les provisions non opérationnelles comprennent les provisions pour litiges et restructurations, y compris une provision de 722 M€ résultant de l'amende du Département de la Justice américain.

La dette brute de la Société s'élève à 5 186 M€ au 31 mars 2015 contre 5 704 M€ au 31 mars 2014, principalement en raison du remboursement d'une obligation en septembre 2014 pour 722 M€.

La valeur des participations dans les sociétés mises en équivalence et autres titres de participation a diminué de 705 M€ en 2013/14 à 363 M€ en 2014/15 notamment en raison des incertitudes relatives aux activités en Russie, Alstom détenant une participation indirecte de 25 % dans Transmashholding (« TMH »), un fabricant russe d'équipements ferroviaires.

Les impôts différés actifs sont liés principalement à des pertes fiscales récupérables de 489 M€.

Les capitaux propres s'élèvent à 4 224 M€, en baisse de 885 M€, en raison essentiellement de la provision de 722 M€ comptabilisée au cours de l'exercice 2014/15.

3.6.2 Compte de résultat synthétique

Le tableau ci-dessous synthétise l'évolution du compte de résultat de la Société entre les exercices 2013/14 et 2014/15 :

M€	31 mars 2014	31 mars 2015
Chiffre d'affaires	5 726	6 163
<i>% croissance</i>	<i>n.a.</i>	<i>7,6 %</i>
Coût des ventes	(4 804)	(5 237)
Frais de recherche et développement	(122)	(112)
Frais commerciaux	(204)	(199)
Frais administratifs	(328)	(297)
Résultat opérationnel	268	318
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>4,7 %</i>	<i>5,2 %</i>
Autres produits	-	4
Autres charges	(106)	(943)
Résultat d'exploitation	162	(621)
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>2,8 %</i>	<i>(10,1)%</i>
Produits financiers	64	109
Charges financières	(223)	(246)
Résultat avant impôts	3	(758)
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>0,1 %</i>	<i>(12,3)%</i>
Impôt sur les bénéfices	94	8
Quote-part des résultats nets des sociétés mises en équivalence	70	(64)
Résultat net des activités poursuivies	167	(814)
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>2,9 %</i>	<i>(13,2)%</i>
Résultat net des activités non poursuivies	399	113
RESULTAT NET	566	(701)
<i>% chiffre d'affaires</i>	<i>9,9 %</i>	<i>(11,4)%</i>

Le compte de résultat présente principalement la performance de l'activité Alstom Transport suite à l'application de la norme IFRS 5 pour l'exercice 2014/15, et en pro forma pour l'exercice 2013/14 à des fins de comparabilité. La performance des activités cédées est quant à elle présentée sur une ligne séparée dans « Résultat net des activités non poursuivies ».

La Société a connu sur l'exercice 2014/15 une forte croissance de son chiffre d'affaires, de plus de 7 %, notamment grâce à la livraison de plusieurs trains périurbains, régionaux et à très grande vitesse en France, Allemagne et Italie. Par ailleurs, l'exécution d'un important contrat de maintenance au Royaume-Uni, la livraison de plusieurs trains à grande vitesse en Pologne et en Suisse, ainsi que l'accélération des projets de trains à grande vitesse dans la région Moyen-Orient / Afrique, expliquent également la bonne performance d'Alstom.

Les frais de recherche et développement sont restés stables. Les frais administratifs et commerciaux sont en diminution suite à la mise en place du plan d'économies « Dedicated to Excellence ».

Par conséquent, la marge opérationnelle de la Société s'est accrue de 4,7 % à 5,2 % entre 2013/14 et 2014/15.

En revanche, le résultat d'exploitation s'est sensiblement dégradé en raison de la provision de l'amende de 772 M\$ du Département de la Justice américain.

Suite au remboursement d'un emprunt obligataire de 722 M€ en septembre 2014, les charges nettes d'intérêts financiers ont diminué de 25 M€, améliorant le résultat financier sur la période.

La reconnaissance de produits d'impôt différé aux Etats-Unis explique l'enregistrement d'un profit d'impôt sur le dernier exercice.

Par ailleurs, la baisse d'activité et de résultat de TMH ainsi qu'un effet de change défavorable par rapport au rouble russe, expliquent la dégradation de la performance des sociétés mises en équivalence.

Le résultat des activités poursuivies s'établit à (814) M€ en 2014/15 contre 167 M€ pour l'exercice précédent.

Section 04

Approche d'évaluation

4.1 Introduction

L'objectif de l'analyse consistait à estimer la valeur intrinsèque⁴ de l'action Alstom, postérieurement à la réalisation de la Transaction GE, au travers de la mise en œuvre d'une approche multicritère, et d'apprécier le prix envisagé pour l'OPRA au regard des résultats obtenus et du contexte de l'analyse.

4.1.1 Éléments contextuels

Dans le cadre de notre analyse, nous avons considéré les éléments suivants liés aux caractéristiques et au contexte de l'Offre :

- L'OPRA vise le rachat, par la Société, de ses propres titres en vue de leur annulation. Elle est facultative et proposée à tous les actionnaires, sur une base égalitaire, qui auront la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre ou de les conserver et seront soumis aux mêmes règles de réduction si le nombre total d'actions apportées à l'Offre est supérieur au nombre total d'actions visées par l'Offre.
- Le rachat d'actions sera financé par le produit de cession perçu dans le cadre de la Transaction GE qui constitue elle-même le fait générateur ayant prévalu pour la décision du projet d'OPRA. L'OPRA devrait, par conséquent, permettre d'optimiser la structure financière d'Alstom, étant entendu que le montant consacré à l'Offre sera déterminé par la Société dans un objectif de préservation des capacités de financement des besoins opérationnels et de croissance externe.
- Enfin, aucun accord susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation du prix de l'Offre n'a été porté à notre attention.

Pour l'appréciation du prix de l'Offre, nous avons considéré les principes suivants :

- Eu égard à la nature de l'opération, le prix de rachat devrait refléter la valeur intrinsèque de la Société, représentant une valeur d'équilibre pour laquelle les intérêts patrimoniaux des actionnaires sont préservés, qu'ils apportent leurs actions à l'Offre ou décident de les conserver ;
- Par ailleurs, le prix d'une OPRA, contrairement aux offres publiques réalisées dans le cadre d'une prise de contrôle, n'a pas vocation à incorporer une prime par rapport à la valeur intrinsèque de l'action, au titre de synergies ou de gain économique, par exemple.

⁴ Dans le cadre de nos analyses, la valeur intrinsèque s'entend comme « le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normales ».

4.1.2 Définition de l'approche méthodologique et limites

Eu égard aux éléments contextuels, la définition de l'approche multicritère a consisté à retenir les méthodes d'évaluation, ainsi que les références de valorisation, permettant d'estimer la valeur intrinsèque de l'action Alstom.

En l'absence de mise à disposition par Alstom d'un plan d'affaires moyen terme, les approches fondées sur des données de marché ont été privilégiées.

Nous nous sommes également appuyés sur les comptes audités historiques d'Alstom, ainsi que sur le projet de comptes semestriels au 30 septembre 2015. Nous n'avons effectué aucune vérification indépendante de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui nous ont été communiquées ou qui ont été utilisées dans la cadre de l'exécution de notre mission, et ce quelle que soit la source, publique ou privée, de ces informations. Notre mission ne comportait pas de diligence d'audit ou de revue, même limitée, des comptes d'Alstom.

Concernant le financement de l'OPRA, il est entendu que celui-ci sera assuré par le produit de cession perçu dans la cadre de la Transaction GE. Nous n'avons pas procédé à une analyse de solvabilité visant à apprécier les conséquences de la réalisation de l'OPRA en termes de capacité de financement futur de la Société.

4.2 Méthodes d'évaluation et valeurs de référence retenues

Dans le cadre de nos travaux, nous avons retenu les approches suivantes :

4.2.1 Référence au cours de bourse

Le cours de bourse reflète la perception de la valeur de la société par le marché. Sous réserve d'une liquidité suffisante et d'une mise à disposition d'informations pertinentes, le cours de bourse est un indicateur usuellement retenu comme référence de valeur.

Nous avons effectué une analyse de liquidité de l'action Alstom et avons retenu cette approche.

4.2.2 Référence aux cours cibles des analystes

Sur la base des informations publiques disponibles et de leurs propres travaux d'évaluation, les analystes boursiers estiment le cours cible d'une action, considéré comme représentatif de la valeur intrinsèque de la société, et formulent ainsi des recommandations à l'achat ou à la vente.

L'action Alstom fait l'objet d'un suivi régulier par un nombre d'analystes jugé significatif. Nous avons par conséquent retenu cette approche.

4.2.3 Actualisation des flux de trésorerie

Cette approche consiste à estimer la valeur d'une société à partir des flux de trésorerie futurs qu'elle pourrait générer et qui sont actualisés à un taux de rendement approprié. Cette approche permet d'intégrer les composantes stratégiques, économiques et financières de la société, ses perspectives de croissance et de rentabilité, ainsi que l'exigence de rentabilité de ses apporteurs de fonds, compte tenu des risques sectoriels et spécifiques attenants.

Nous avons retenu cette approche. En l'absence de mise à disposition par Alstom d'un plan d'affaires moyen terme, les projections utilisées pour l'évaluation du périmètre d'activité d'Alstom Transport reposent sur un consensus des projections retenues par les analystes boursiers.

4.2.4 Multiples de comparables boursiers

Cette méthode s'appuie sur les multiples d'un échantillon de sociétés cotées comparables, appliqués aux agrégats de la société à évaluer.

Bien que les sociétés cotées exerçant une activité similaire à celle d'Alstom ne présentent pas des caractéristiques parfaitement comparables, notamment en termes de produits, de marchés et de profitabilité, nous avons retenu cette méthode. En l'absence de mise à disposition par Alstom d'un plan d'affaires moyen terme, les agrégats de rentabilité du périmètre d'activité d'Alstom Transport reposent sur un consensus des projections retenues par les analystes boursiers.

4.3 Méthodes d'évaluation et valeurs de référence écartées

Dans le cadre de nos travaux, nous avons écarté les approches suivantes, jugées non pertinentes pour l'évaluation des actions Alstom :

4.3.1 Actif net comptable

Cette méthode consiste à estimer la valeur des capitaux propres d'une société par référence à son actif net comptable, soit la totalité de l'actif moins le passif exigible. L'actif net comptable reflète essentiellement la valeur de l'ensemble des actifs et passifs considérés sur une base individuelle et non assemblée.

Cette approche ne reflète pas les perspectives d'activité et de rentabilité futures de la Société. En conséquence, elle n'a pas été retenue.

4.3.2 Actif net réévalué

Cette approche nécessite de réévaluer individuellement les différents actifs et passifs figurant au bilan de la société afin d'identifier les plus ou moins-values potentielles,

résultant de la différence entre la valeur intrinsèque et la valeur comptable. Elle est généralement appropriée pour des sociétés dites patrimoniales, dont la valeur s'appréhende essentiellement au travers de la somme d'actifs pris sur une base individuelle, non affectés à une activité industrielle ou commerciale. Nous avons, par conséquent, considéré que cette approche n'était pas appropriée pour estimer la valeur de l'action Alstom.

4.3.3 Actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à estimer la valeur d'une société sur la base de l'actualisation de flux de dividendes futurs qui seront distribués aux actionnaires. Elle s'envisage généralement pour les sociétés qui mettent en œuvre une politique régulière de distribution de dividendes.

Eu égard à l'absence de visibilité sur la future politique de distribution de dividendes de la Société, cette méthode a été considérée comme non pertinente.

4.3.4 Référence au prix d'une transaction récente sur le capital

Alstom n'a procédé à aucune transaction récente sur son capital. Il convient de noter que l'accord entre Bouygues SA et l'État, tel que décrit en section 3.2, porte sur des options non encore exercées. Par conséquent, cette méthode n'a pas été retenue.

4.3.5 Multiples de transactions comparables

Cette méthode repose sur l'analyse des multiples implicites observés lors de transactions portant sur des sociétés comparables. Elle s'appuie sur les mêmes sous-jacents que la méthode des sociétés comparables cotées.

Les transactions considérées se référant généralement à des opérations de prise de participation majoritaire, les multiples implicites dérivés intègrent usuellement une prime de contrôle. En conséquence, nous n'avons pas retenu cette approche, l'OPRA portant sur une part minoritaire du capital d'Alstom.

4.4 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur par action

4.4.1 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

4.4.1.1 Principe

À l'exception des approches par référence au cours de bourse et aux cours cibles des analystes, les méthodes d'évaluation qui ont été retenues permettent de déterminer une valeur d'entreprise. En l'occurrence, celle-ci reflète la valeur attachée à l'activité Transport d'Alstom, y compris celle de GE Signaling acquise dans la cadre de la Transaction GE.

Par conséquent, afin d'estimer la valeur des capitaux propres d'Alstom, part du groupe, il convient de prendre également en compte les éléments suivants :

- Valeur des participations non intégrées dans l'activité Transport ;
- Valeur de la dette nette ;
- Valeur des autres éléments à caractère de dette nette, comportant notamment :
 - o les engagements de retraite non couverts ;
 - o les provisions inscrites au bilan dont le décaissement futur est considéré comme probable ;
 - o les autres ajustements de cohérence, concernant l'incidence des instruments dilutifs.
- Valeur des intérêts minoritaires ;
- Valeur des pertes fiscales.

4.4.1.2 Valeur des participations non intégrées dans l'activité Transport

Les participations non intégrées dans l'activité Transport concernent les entités suivantes.

4.4.1.2.1 Alliances avec GE

Dans le cadre de la Transaction GE, Alstom a réinvesti dans les Alliances pour un montant s'élevant à 2,4 Md€.

Dans le cadre de notre analyse, nous avons considéré que ce montant reflétait la meilleure estimation disponible de la valeur intrinsèque de ces co-entreprises à la date de notre évaluation. En effet :

- L'investissement est récent et a été librement consenti par les parties ;
- Les co-entreprises étant contrôlées par GE, nous n'avons pas eu accès aux données stratégiques et financières requises pour effectuer une évaluation indépendante de la valeur des co-entreprises ;
- Et surtout, l'analyse des mécanismes optionnels régissant les droits de liquidité des deux parties (cf. supra 3.3) met en évidence que la valeur probable de réalisation de cet investissement, au terme de l'exercice des options, sera proche de la valeur d'entrée, ajustée d'une rémunération minimale garantie, selon les conditions fixées dans le cadre des accords.

4.4.1.2.2 Autres participations

Au 31 mars 2015, les autres participations étaient comptabilisées pour un montant total de 363 M€, sur la base de la quote-part des capitaux propres ou de la valeur nette comptable reflétant la juste valeur. Elles se décomposent entre les entreprises associées (243 M€), les co-entreprises (84 M€) et les autres titres non consolidés (36 M€).

Au 30 septembre 2015⁵, la valeur totale s'élevait à 336 M€.

Nous n'avons eu accès à aucune information qui nous aurait conduits à retenir une valeur différente à la date de notre analyse.

4.4.1.3 Valeur de la dette nette

Sur la base des données du bilan consolidé clos au 31 mars 2015, la dette nette d'Alstom était estimée à 3 143 M€, contre 4 803 M€ au 30 septembre 2015⁶. Celle-ci est significativement modifiée suite à la réalisation de la Transaction GE. En l'absence de disponibilité de comptes audités à une date postérieure à la réalisation de cette transaction, la direction d'Alstom a communiqué, pour les besoins de l'analyse, une estimation de la dette nette pro forma au 30 septembre 2015, intégrant notamment les incidences de la cession des activités Énergie, du réinvestissement dans les Alliances, ainsi que de l'acquisition de GE Signaling et qui s'élève à (3 218) M€. Elle comprend également le montant relatif au règlement de l'amende du Département de la Justice américain.

Sur la base des informations publiques, concernant notamment les prix des différentes composantes de la Transaction GE, nous avons effectué une analyse de cohérence du montant communiqué par la direction d'Alstom. Nous n'avons eu connaissance d'aucun élément particulier qui nous aurait conduits à retenir une estimation différente.

4.4.1.4 Valeur des autres éléments à caractère de dette nette

Dans le cadre de notre analyse, les autres éléments à caractère de dette nette que nous avons retenus s'élèvent à 513 M€⁷, calculés comme suit :

Agrégat	En M€	Source
Engagements de retraites non couverts (après impôts)	301	Projet de comptes semestriels au 30 septembre 2015
Provisions non courantes	233	Projet de comptes semestriels au 30 septembre 2015
Produit théorique de l'augmentation de capital résultant de l'exercice des instruments dilutifs	(21)	Ajustement de cohérence (cf. 4.4.2)
Autres éléments à caractère de dette nette	513	

⁵ Source : Projet de comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2015.

⁶ Source : Projet de comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2015.

⁷ Source : Projet de comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2015.

4.4.1.5 Valeur des intérêts minoritaires

Les capitaux propres attribuables aux participations ne donnant pas le contrôle s'élevaient à 90 M€, au 31 mars 2015 et à 86 M€ au 30 septembre 2015⁸. Nous n'avons eu accès à aucune information qui nous aurait conduits à retenir une valeur différente à la date de notre analyse.

4.4.1.6 Valeur des déficits reportables

Au 31 mars 2015, Alstom disposaient de déficits fiscaux reportables pour un montant de 489 M€ comptabilisé en impôt différé actif, ainsi que 363 M€ non comptabilisés.

Nous n'avons pas eu accès aux informations détaillées nécessaires à une estimation précise de la valeur des pertes fiscales, en fonction notamment de la répartition par pays et des incidences de la modification du périmètre des activités (plus-value de cession des activités Énergie, acquisition de GE Signaling, etc.).

Cependant, sur la base des discussions avec les représentants d'Alstom, nous comprenons que les effets combinés des différentes incidences conduiraient à considérer que le montant des pertes fiscales recouvrables serait comparable par rapport à celui observé au 31 mars 2015. Par conséquent, pour les besoins de l'analyse, nous avons retenu pour la valeur des pertes fiscales, le montant des actifs d'impôts différés au 31 mars 2015, soit un montant de 489 M€.

4.4.2 Nombres d'actions pris en compte pour déterminer la valeur par action

Au 31 octobre 2015, le capital social d'Alstom était représenté par 310 489 478 actions ordinaires.

Par ailleurs, la Société a émis des plans d'OSA et d'ADP dont l'exercice dépend à la fois de conditions de performance, de prix d'exercice et de périodes d'attribution. A la date de valorisation, les seuls instrument exerçables correspondent aux Plan 14 (OSA) et Plan 15 (ADP), représentant une émission maximale de 1 007 173 actions.

Par ailleurs, au 31 octobre 2015, 78 242 obligations remboursables en actions (« ORA ») représentant 4 913 actions à émettre demeuraient non remboursées.

Enfin, la Société n'a aucune action auto-détenue.

Afin d'estimer la valeur de la Société par action, il convient de déterminer le nombre d'actions sur une base diluée afin de prendre en compte les incidences des différents instruments dilutifs.

⁸ Source : Projet de comptes semestriels consolidés au 30 septembre 2015.

Par rapport au nombre d'actions en circulation au 31 octobre 2015, il convient ainsi de prendre en compte le nombre d'actions résultant de l'augmentation de capital attachée aux instruments dilutifs exerçables eu égard au cours de clôture de l'action au 3 novembre 2015⁹ et la date de début d'exercice des différents plans.

Le nombre d'actions retenu pour le calcul de la valeur par action de la Société a été déterminé comme suit :

Catégorie	Nombre d'actions
Nombre d'actions au 31 octobre 2015	310 489 478
Actions issues des Plans exerçables	1 007 173
Actions issues du remboursement des ORA	4 913
Nombre d'action retenu	311 501 564

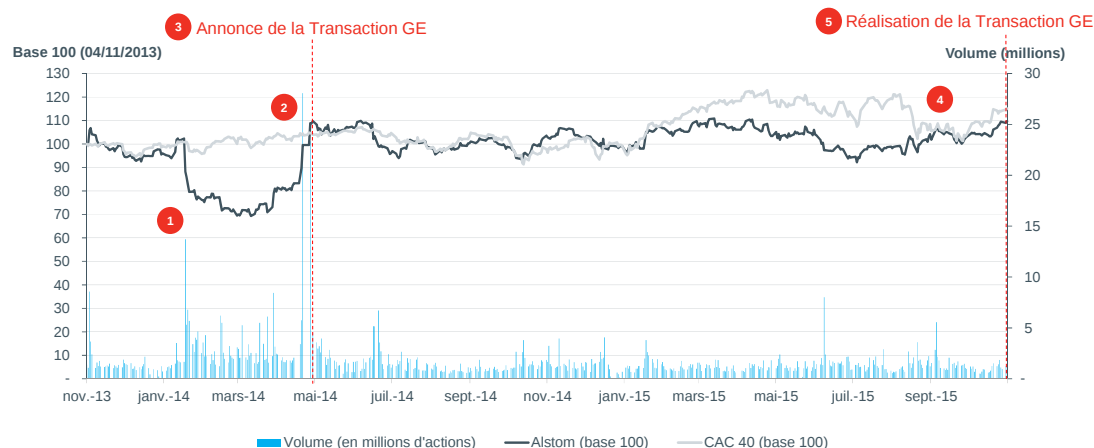
⁹ Au 3 novembre 2015, les OSA exerçables correspondent aux Plans LTI 14. Les ADP du Plan 15 restantes à lever n'ont, quant à elles, pas de condition de prix d'exercice et sont exerçables en totalité.

Section 05

Évaluation des actions de la société

5.1 Référence au cours de bourse

Nous avons analysé l'évolution du cours de bourse de l'action Alstom sur une période de 24 mois précédant la date de nos travaux et procédé à une analyse de la liquidité du titre. Le graphique ci-après synthétise l'évolution du cours comparée à celle de l'indice CAC 40, ainsi que des volumes échangés, entre le 4 novembre 2013 et le 3 novembre 2015.



- 1 : 21 janvier 2014, annonce des résultats Q3 2013/14 et de la revue à la baisse des prévisions financières
- 2 : 24 avril 2014, rumeur de discussions entre Alstom et GE sur un potentiel accord relatif à la cession des activités Énergie
- 3 : 30 avril 2014, annonce de l'offre faite par GE à Alstom
- 4 : 8 septembre 2014, annonce de l'accord par la Commission Européenne et le Département de la Justice américain
- 5 : 2 novembre 2015, réalisation de la Transaction GE

Entre janvier et avril 2014, le cours est significativement affecté par l'annonce des résultats et la revue à la baisse des prévisions.

La rumeur de la Transaction GE, le 24 avril 2014, a entraîné une hausse significative du cours de bourse, celui-ci passant de 22,6 € le 17 avril 2014 à 27,0 € le 24 avril 2014.

Depuis cette date, le cours est relativement stable et en ligne avec l'indice de marché. L'annonce de l'obtention de l'accord des autorités réglementaires, le 8 septembre 2015, n'a pas eu d'impact significatif sur le cours de bourse.

En €	Cours minimum	Cours maximum	Cours moyen (1)	Prime Prix OPRA 35€ / Cours moyen	Nombre cumulé d'actions échangées	En % du nombre total de titres	En % du flottant
Spot (3 novembre 2015)	29,8	29,8	29,8	17,6 %	1,2	0,4 %	0,6 %
Moyenne 1 mois	28,0	29,8	28,7	21,8 %	23,5	7,6 %	10,8 %
Moyenne 3 mois	25,9	29,8	28,0	25,2 %	89,9	28,9 %	41,5 %
Moyenne 6 mois	25,0	29,8	27,5	27,4 %	185,4	59,7 %	85,6 %
Moyenne 1 an	25,0	30,1	27,9	25,5 %	345,1	111,1 %	159,3 %
Moyenne 2 ans	18,8	30,1	26,1	33,9 %	878,4	282,9 %	405,5 %
Plus haut 12 mois :			30,1		atteint la dernière fois le 16 mars 2015		
Plus bas 12 mois :			25,0		atteint la dernière fois le 7 juillet 2015		
Rotation complète du flottant :			100,5 %		réalisée le 19 mars 2015		
Cours à l'annonce de la Transaction GE :			29,5		le 30 avril 2014		

1 : Cours moyen pondéré par les volumes

Le prix de l'OPRA extériorise une prime de 17,6 % par rapport au dernier cours observé au 3 novembre 2015 et une prime de 21,8 % et 25,5 %, par rapport au cours moyen, pondéré par les volumes, respectivement sur un horizon de 1 mois et 1 an.

5.2 Référence aux cours cibles des analystes

L'analyse des cours cibles des analystes boursiers est fondée sur sept notes sélectionnées en fonction de leur date de publication, à savoir uniquement celles publiées postérieurement au 8 septembre 2015, soit la date de l'annonce de l'obtention de l'accord des autorités réglementaires.

Analyste	Date	Cours cible	Cours à la date de publication de la note	Prime Prix OPRA 35€ / Cours cible	Horizon
BARCLAYS	15 octobre 2015	35,0	28,3	0,0 %	-
JPMORGAN	8 octobre 2015	30,0	28,4	16,7 %	décembre 2015
BOFA MERYLL LYNCH	7 octobre 2015	31,0	28,3	12,9 %	-
SOCIETE GENERALE	7 octobre 2015	32,0	28,3	9,4 %	12 mois
ODDO	1 octobre 2015	33,3	27,8	5,1 %	-
KEPLER CHEUVREUX	25 septembre 2015	32,5	27,8	7,7 %	-
ESN/CM-CIC SECURITIES	9 septembre 2015	33,0	28,9	6,1 %	-
Moyenne		32,4		8,2 %	
Minimum		30,0		16,7 %	
Maximum		35,0		0,0 %	

Le prix de l'OPRA extériorise une prime comprise entre 0,0 % et 16,7 % par rapport au minimum et maximum des cours cibles des analystes.

5.3 Actualisation des flux de trésorerie

5.3.1 Approche

La mise en œuvre de cette approche a consisté à :

- Estimer la valeur d'entreprise d'Alstom, correspondant au périmètre d'Alstom Transport, incluant GE Signaling, sur la base de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels ;
- Estimer la valeur de l'action Alstom, après prise en compte des éléments permettant d'obtenir une valeur par action (cf. 4.4).

5.3.2 Plan d'affaires

5.3.2.1 Construction du consensus de marché

En l'absence de mise à disposition par Alstom d'un plan d'affaires moyen terme, les projections utilisées pour l'évaluation du périmètre d'activité d'Alstom reposent sur :

- Un consensus de données de marché, fondé sur neuf notes d'analyse boursière sélectionnées (cf. infra 8.3.1.4) en fonction de leur date de publication, ainsi que du

caractère exploitable des projections financières, en termes de période et de périmètre¹⁰ ;

- Compte tenu du caractère non significatif des écarts types observés pour les projections de chiffre d'affaires, de niveau de marge d'EBITDA et de marge d'EBIT¹¹, nous avons établi le consensus sur la base de la moyenne de chacun de ces agrégats, sur une période de trois ans, de 2015/16 à 2017/18 ;
- Les projections de besoin en fonds de roulement reposent sur les hypothèses fournies par Alstom ;
- Les projections d'investissements reposent sur le niveau observé d'investissements en 2014/15.

Nous avons effectué une analyse de cohérence des hypothèses de ce plan d'affaires à trois ans reflétant le consensus de marché (le « Plan d'Affaires »). Pour les besoins de l'évaluation, les projections à trois ans ont été extrapolées jusqu'en 2019/20, afin de prendre en compte une phase de convergence progressive de la croissance du chiffre d'affaires vers le taux de croissance à long terme, la marge d'EBIT étant maintenue constante à 6,0 %. Les hypothèses du Plan d'Affaires et de la période d'extrapolation ont ensuite été discutées avec la direction d'Alstom, qui n'a émis aucune réserve de nature à remettre matériellement en cause la pertinence de ces données.

Ce consensus est par ailleurs en ligne avec les perspectives à moyen terme annoncées par Alstom dans son document de référence 2014/15, en termes de chiffre d'affaires (croissance de plus de 5 % par an) et de marge opérationnelle (en amélioration, comprise entre 5 % et 7 %).

5.3.2.2 Analyse des tendances

Le Plan d'Affaires reflète un changement de modèle économique, désormais exclusivement porté par l'activité Transport (Train, Systèmes, Services et Signalisation). L'acquisition de GE Signaling devrait accélérer le développement de ce segment d'activité, qui extériorise des marges supérieures à celles réalisées sur les autres segments.

Le Plan d'Affaires extériorise les tendances suivantes pour les exercices 2015/16 à 2017/18 :

- Chiffre d'affaires en croissance de respectivement +12,4 %, +6,9 % et +3,4 %. Cette tendance est soutenue principalement par la croissance du marché mondial du Transport et par une bonne exécution du carnet de commandes ;

¹⁰ Certaines notes d'analyse ne précisait pas clairement si le périmètre des projections incluait ou non l'activité GE Signaling. Sauf indication contraire évidente, les projections ont été intégrées au consensus.

¹¹ EBITDA et EBIT correspondant aux agrégats IFODA et IFO, selon la terminologie utilisée par Alstom

- Marge d'EBITDA en hausse pour s'établir à 7,4 % (contre 6,6 % pour l'exercice 2014/15), puis 7,6 % et 7,5 %. Cette amélioration est notamment favorisée par l'intégration de GE Signaling présentant un profil de rentabilité supérieure, les effets du plan de performance « Dedicated to Excellence », ainsi que par un effet volume permettant une meilleure utilisation des capacités de production ;
- Marge d'EBIT en amélioration progressive pour atteindre 6,0 % au terme du Plan d'Affaires ;
- Besoin en fonds de roulement négatif stable convergeant vers un montant de (300) M€ ;
- Investissements stables représentant 1,6 % du chiffre d'affaires soit le niveau observé en 2014/15 ;
- Taux d'impôt normatif de 30,0 %, fondé sur les informations communiquées par la direction d'Alstom.

Selon les représentants d'Alstom, les incidences de l'accord entre Alstom et GE visant à renforcer leurs activités respectives dans le secteur ferroviaire n'ont pas été précisément quantifiées. Par ailleurs, celles-ci ne sont pas non plus mises en exergue dans les prévisions des analystes.

5.3.2.3 Valeur terminale et taux de croissance à long terme

A l'issue de l'horizon des prévisions, le flux de trésorerie normatif retenu pour le calcul de la valeur terminale a été déterminé sur la base des agrégats 2019/20.

Le taux de croissance à long terme retenu est de 2,0 %, correspondant aux estimations d'inflation à long terme, en ligne avec les perspectives de croissance du secteur. Ce taux est corroboré par l'analyse que nous avons effectuée concernant les taux moyens retenus par les analystes boursiers pour un échantillon de sociétés comparables cotées.

5.3.3 Taux d'actualisation

Le taux d'actualisation retenu correspond à un coût moyen pondéré du capital, calculé en pondérant le coût des fonds propres et le coût de la dette après impôts, par leur pourcentage respectif, suivant une structure de capital cible pour une société type du secteur.

Pour le coût des fonds propres, nous avons retenu les paramètres suivants :

- Taux sans risque de 4,0 % correspondant à un taux normalisé à moyen et long terme, supérieur au taux sans risque actuellement observé, dont la pérennité ne nous semble pas avérée pour la période considérée dans le Plan d'Affaires ;

- Prime de risque de marché de 5,0 %, déterminée sur la base de différentes approches historiques et prospectives, et mesurée en cohérence avec le taux sans risque retenu ;
- Beta désendetté de 1,00, correspondant à la moyenne des betas désendettés observés sur un échantillon de sociétés comparables cotées¹².

Sur la base de ces paramètres, le coût des fonds propres retenu s'élève à 10,0 %.

Pour le coût de la dette, nous avons retenu les paramètres suivants :

- Coût de la dette avant impôts de 4,0 % qui repose sur la moyenne 10 ans du taux de rendement de l'indice « Industrial BBB+ » de maturité 10 ans¹³ ;
- Taux d'impôts de 30,0 % en cohérence avec celui utilisé dans les flux.

Sur la base de ces paramètres, le coût de la dette après impôts s'élève à 2,8 %.

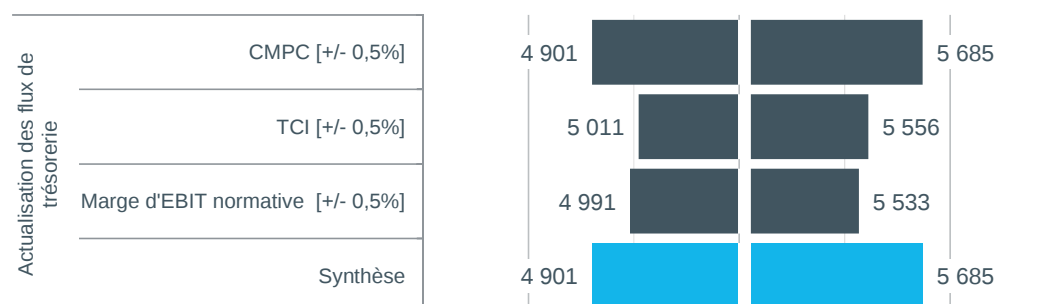
Le taux d'actualisation retenu s'élève à 8,4 %, après prise en compte d'un ratio d'endettement sectoriel de 22,2 % correspondant à la moyenne deux ans du ratio d'endettement moyen de l'échantillon de sociétés comparables cotées utilisé pour l'approche des multiples boursiers (cf. infra 5.4.2) auquel a été ajouté Alstom.

5.3.4 Estimation de la valeur d'entreprise

Les résultats de la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie sont fondés sur les hypothèses ci-dessus ainsi que sur les analyses de sensibilité suivantes :

- Taux d'actualisation (CMPC) variant de plus ou moins 0,5 % ;
- Taux de croissance à l'infini (TCI) variant de plus ou moins 0,5 % ;
- Marge d'EBIT normative variant de plus ou moins 0,5 %.

Valeur d'Entreprise d'Alstom Transport (en M€)



¹² Betas calculés à partir de données mensuelles sur cinq ans, comparées à un indice de référence large (MSCI World Index), compte tenu du caractère international des activités d'Alstom et des sociétés de l'échantillon. Échantillon initial identique à celui retenu pour l'approche par les multiples boursiers (cf. infra 5.4.2). Exclusion des sociétés présentant un beta avec un coefficient de corrélation inférieur à 10 %. Sociétés de l'échantillon retenues pour l'estimation du beta : Faiveley, Schaltbau, Siemens, Wabtec.

¹³ Source : Bloomberg

La valeur d'entreprise obtenue selon la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie est comprise entre 4 901 M€ et 5 685 M€.

5.4 Multiples de comparables boursiers

5.4.1 Approche

La mise en œuvre de cette approche a consisté à :

- Estimer la valeur d'entreprise d'Alstom, au périmètre d'Alstom Transport, incluant GE Signaling, sur la base des multiples des comparables boursiers ;
- Estimer la valeur de l'action Alstom, après prise en compte des éléments permettant d'obtenir une valeur par action (cf. 4.4).

5.4.2 Sélection des sociétés comparables cotées

Nous n'avons pas identifié de sociétés cotées parfaitement comparables à Alstom en termes d'activité, de marché, de taille, de perspectives de croissance et de rentabilité. Nous avons toutefois mis en œuvre cette approche.

Nous avons sélectionné six sociétés, principalement basées en Europe et opérant dans un secteur d'activité comparable à celui d'Alstom :

- Bombardier : société canadienne spécialisée dans la conception et la fabrication d'avions (avions d'affaires, avions commerciaux, avions spécialisés et avions amphibies) et de trains (solutions de transport sur rail, trains complets, sous-systèmes, services d'entretien et systèmes de signalisation) ;
- Construcciones y Auxiliar de Ferrocarriles : société espagnole fournissant des solutions ferroviaires telles que la fourniture de matériel roulant, d'équipements et de composants de roulement (essieux...), d'équipements de traction et de communication, des systèmes de signalisation, des services (maintenance, réhabilitation...) et des systèmes de transport ;
- Schaltbau Holding : société allemande développant et fournissant des équipements et des systèmes à destination du transport et plus particulièrement du transport ferroviaire (systèmes de portes électroniques, coordination du trafic ferroviaire avec le trafic routier grâce à des systèmes de sécurité dédiés aux passages à niveaux) ;
- Siemens : société allemande opérant dans les secteurs de l'électrification, de l'automatisation et de la digitalisation, fournissant des technologies à haute efficacité énergétique. La société offre des services de construction d'éoliennes en mer, l'un des principaux constructeurs de turbines à gaz et à vapeur pour la production d'énergie, un acteur majeur du transport d'énergie, mais aussi un

pionnier des solutions d'infrastructures, des équipements d'automatisme, des systèmes d'entraînement et des solutions logicielles dédiées à l'industrie ;

- Vossloh : société allemande dont l'activité se concentre sur l'offre de produits et services dans le secteur du transport ferroviaire avec la fabrication de locomotives, matériel ferroviaire roulant et de composants électriques pour le matériel ferroviaire roulant ainsi que dans le secteur de l'infrastructure ferroviaire : composants de base, modules personnalisés, fournisseur de solutions ;
- Westinghouse Air Brake Technologies (« Wabtec ») : société américaine développant des produits et services technologiques principalement dans le secteur du transport ferroviaire et du transit.

Nous n'avons pas retenu certaines sociétés opérant dans le même secteur d'activité et notamment CRRC (présence concentrée sur le marché chinois et opération de fusion en cours) et Hyundai Rotem (présence concentrée sur le marché asiatique et diversification de l'activité trop importante). Faiveley Transport a également été exclue étant en processus de rachat par Wabtec. Par ailleurs, Alstom n'a pas été retenu dans l'échantillon.

Le tableau ci-après synthétise les principaux indicateurs financiers et agrégats prévisionnels de ces sociétés, établis sur la base d'un consensus d'analystes au 16 octobre 2015 :

Société	VE (en M€)	Croissance et Marges						
		Croissance du CA		Marge d'EBITDA		Marge d'EBIT		
		Dec 16	Dec 17	Dec 16	Dec 17	Dec 16	Dec 17	Dec 18
Bombardier	9,567	0.4 %	1.2 %	6.1 %	7.0 %	3.5 %	3.8 %	4.7 %
CAF	1,569	7.9 %	3.4 %	12.7 %	13.0 %	9.8 %	10.1 %	9.4 %
Schaltbau	424	6.4 %	7.8 %	11.4 %	11.4 %	9.0 %	9.2 %	9.6 %
Siemens	77,897	5.7 %	1.6 %	13.6 %	13.2 %	10.7 %	10.2 %	10.0 %
Vossloh	1,264	4.1 %	3.4 %	8.5 %	9.4 %	5.3 %	6.2 %	6.0 %
Wabtec	7,938	7.4 %	6.1 %	20.5 %	20.9 %	18.7 %	19.2 %	18.8 %
Moyenne		5.3 %	3.9 %	12.1 %	12.5 %	9.5 %	9.8 %	9.7 %
Alstom (incl. GE Signaling, clôture en mars)		12.4 %	6.9 %	7.6 %	7.5 %	5.9 %	6.0 %	6.0 %

5.4.3 Estimation des multiples

Le tableau suivant synthétise les multiples 2016 et 2017¹⁴ extériorisés sur la base de la moyenne pondérée 1 mois du cours de bourse des sociétés de l'échantillon au 16 octobre 2015, établis sur la base d'un consensus d'analystes :

Société	VE (en M€)	Multiples boursiers			
		VE / EBITDA		VE / EBIT	
		Dec 16	Dec 17	Dec 16	Dec 17
Bombardier	9 630	9,3 x	8,1 x	16,2 x	14,9 x
CAF	1 569	8,0 x	7,6 x	10,4 x	9,7 x
Schaltbau	424	7,2 x	6,7 x	9,1 x	8,3 x
Siemens	77 897	7,0 x	7,1 x	8,9 x	9,2 x
Vossloh	1 264	10,2 x	8,9 x	16,5 x	13,4 x
Wabtec	7 990	12,2 x	11,3 x	13,4 x	12,3 x
Moyenne		9,0 x	8,3 x	12,4 x	11,3 x

Eu égard à l'écart type observé sur les multiples de l'échantillon, nous avons retenu la moyenne des multiples de valeur d'entreprise 2016 et 2017 :

- VE / EBITDA compris entre 8,3 x et 9,0 x ;
- VE / EBIT compris entre 11,3 x et 12,4 x.

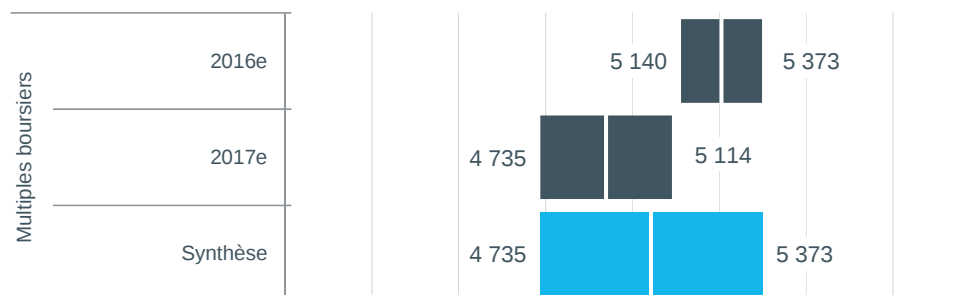
5.4.4 Estimation de la valeur d'entreprise

Ces multiples ont été appliqués aux agrégats d'Alstom rebasés en année calendaire¹⁵.

¹⁴ Nous avons retenu les multiples prospectifs 2016 et 2017, afin d'éviter la prise en compte d'agrégats d'EBIT et d'EBITDA de l'exercice courant intégrant des changements de périmètre d'activité sur une base pro rata temporis.

¹⁵ Multiple 2016 appliqué sur l'EBIT et l'EBITDA d'Alstom exprimés en base calendaire (25 % exercice 2015/16 – 75 % exercice 2016/17). Multiple 2017 appliqué sur l'EBIT et EBITDA d'Alstom exprimés en base calendaire (25 % exercice 2016/17 – 75 % exercice 2017/18).

Valeur d'Entreprise d'Alstom Transport (en M€)



La valeur d'entreprise obtenue selon la méthode des multiples de sociétés comparables est comprise entre 4 735 M€ et 5 373 M€.

Section 06

Analyse des éléments d'appréciation du prix présentés par les établissements présentateurs

6.1 Préambule

Les établissements présentateurs de l'Offre ont préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre, présentés en section 2 du projet de note d'information, qui ont fait l'objet d'une revue critique de notre part. Nous avons plus particulièrement effectué une revue de l'approche méthodologique et des paramètres d'évaluation retenus.

6.2 Revue de l'approche méthodologique

6.2.1 Références et méthodes d'évaluation écartées

Les établissements présentateurs ont écarté les approches suivantes :

- Transactions récentes sur le capital d'Alstom
- Multiples des transactions comparables
- Actif net comptable
- Actif net réévalué
- Actualisation des dividendes

Nous sommes en accord avec cette approche.

6.2.2 Références et méthodes d'évaluation retenues

Les établissements présentateurs ont retenu les approches suivantes :

- Cours de bourse d'Alstom
- Objectifs de cours des analystes
- Multiples des divisions Transport dans les Sommes des Parties (« SOP ») des comparables
- Multiples des comparables boursiers
- Actualisation des flux de trésorerie disponibles

Nous n'avons pas de divergence sur la sélection de ces méthodes et références de valeurs. Néanmoins, nous n'avons pas retenu la méthode des multiples des divisions Transport dans les SOP des comparables. En effet, cette méthode repose sur l'analyse de la valorisation implicite des divisions Transport de deux sociétés uniquement (Siemens et Bombardier) par les analystes boursiers. Par ailleurs, ces derniers utilisent essentiellement la méthode des multiples de comparables boursiers pour déterminer ces multiples, ce qui par nature induit une certaine redondance.

6.3 Revue des données financières utilisées

6.3.1 Éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres

Les montants que nous avons retenus et ceux considérés par les établissements présentateurs sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Agrégat (en Md€)	Établissements présentateurs (B)	Duff & Phelps (D)	Différence (D – B)	Commentaire
Atterrissage de l'endettement financier net estimé au 30 septembre 2015	3,2	3,2	-	
Impact de la Transaction GE	(7,1)	(7,1)		
Amende due au DoJ	0,7	0,7	-	
Investissement dans les Alliances	(2,4)	(2,4)		
Participations dans les co-entreprises et entreprises associées	(0,336)	(0,336)	-	
Intérêts minoritaires	0,086	0,086	-	
Provisions pour retraites et pour restructurations (après impôts)	0,328	0,534	0,206	Différence liée à la prise en compte de la totalité du montant des provisions non courantes issues du projet de bilan au 30 septembre 2015
Déficits reportables et incidence fiscale de la plus-value de la transaction GE	-	(0,489)	(0,489)	Cf. supra 4.4.1.6
Total	(5,5)	(5,8)	(283)	

6.3.2 Nombre d'actions pris en compte pour déterminer la valeur par action

Les établissements présentateurs retiennent un nombre d'actions de la Société au 31 octobre 2015 de 310 489 487 actions, augmenté de l'impact des instruments dilutifs exerçables (actions de performance et options de souscriptions d'actions) comptabilisés selon la méthode du rachat d'actions.

Cette approche est équivalente à l'approche que nous avons mise en œuvre qui suppose le paiement du prix d'exercice par les détenteurs des OSA et la comptabilisation complète des actions créées à l'issue de l'exercice.

6.4 Revue de la mise en œuvre des approches retenues

6.4.1 Référence au cours de bourse

Nous n'avons pas de commentaire à formuler.

6.4.2 Référence au cours cible des analystes

Les établissements présentateurs ont retenu un échantillon de notes d'analystes légèrement différent de celui sur lequel nous nous sommes appuyés, conduisant à des différences marginales pour la conclusion sur la fourchette de valeurs.

6.4.3 Multiples des sociétés comparables cotées

Par rapport à l'échantillon retenu par les établissements présentateurs, nous avons exclu les deux sociétés suivantes :

- Thales, qui est un groupe opérant essentiellement dans les secteurs de l'aérospatiale et de la défense ;
- Talgo, qui bien qu'ayant une activité très similaire à celle d'Alstom, présente une profitabilité structurellement plus élevée liée notamment à son implantation industrielle forte au Kazakhstan.

Nous avons néanmoins retenu la même méthodologie consistant à considérer les moyennes des multiples d'EBITDA et d'EBIT sur les années 2016 et 2017.

6.4.4 Actualisation des flux de trésorerie disponibles

En ce qui concerne le plan d'affaire considéré, nous n'avons pas de divergences majeures avec l'approche mise en place par les établissements présentateurs à l'exception d'une méthode différente d'extrapolation de la croissance au-delà de 2018.

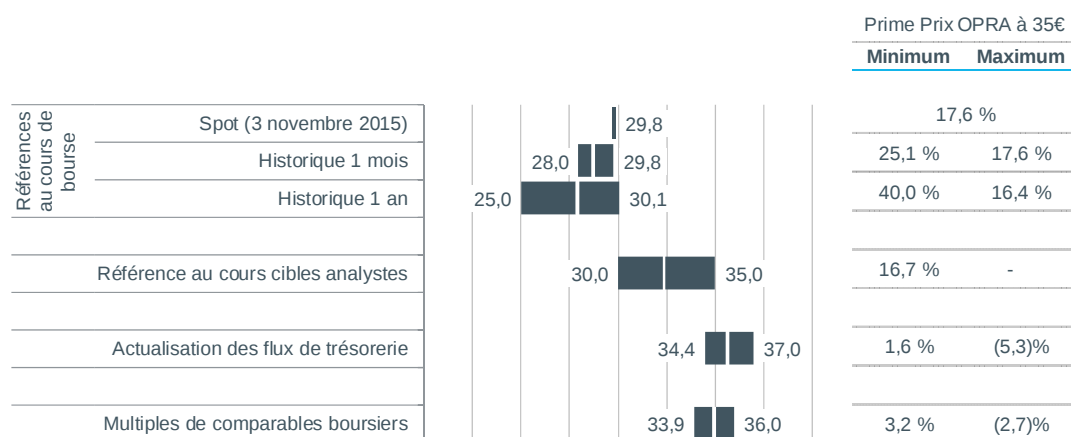
Nous obtenons par ailleurs un coût moyen pondéré du capital (8,4 %), légèrement supérieur à celui retenu par les établissements présentateurs (8,0 %), résultant de la combinaison de différents effets liés à la différence d'approches dans la sélection des paramètres et dans les sources de données.

Section 07

Synthèse des travaux et conclusion sur le caractère équitable du prix de l'Offre

7.1 Synthèse des valeurs

En synthèse de nos travaux, le prix de 35 € par action Alstom proposé dans le cadre de l'OPRA, comparé aux valeurs issues de l'approche multicritère, extériorise les primes ou décotes suivantes :



Il ressort ainsi que le prix de 35 € par action :

- présente une prime de 17,6 % par rapport au dernier cours observé au 3 novembre 2015 et une prime comprise entre 21,8 % et 25,5 %, par rapport au cours moyen pondéré par les volumes, sur un horizon de respectivement 1 mois et 1 an.
- présente une prime comprise entre 0,0 % et 16,7 %, par rapport au minimum et maximum des cours cibles des analystes boursiers.
- est compris dans les fourchettes de valeurs obtenues par les méthodes d'actualisation des flux de trésorerie et de multiples de comparables boursiers.

7.2 Attestation sur le caractère équitable du prix de l'Offre

Notre appréciation du prix proposé pour l'Offre s'est fondée sur la synthèse des valeurs intrinsèques de l'action Alstom, issues de l'approche multicritère mise en œuvre dans le cadre de nos travaux, ainsi que sur l'analyse des éléments contextuels¹⁶ attachés à l'Offre.

En particulier, notre avis s'entend sur la base des caractéristiques de l'Offre, qui est facultative et proposée à tous les actionnaires, sur une base égalitaire, qui auront la possibilité d'apporter leurs actions à l'Offre ou de les conserver et qui seront soumis à des règles identiques de réduction, si le nombre d'actions apportées à l'Offre est supérieur au nombre d'actions visées par l'Offre.

Il est établi sur le fondement du principe selon lequel si le prix de l'Offre reflète la valeur intrinsèque de l'action, les intérêts patrimoniaux des actionnaires sont préservés, qu'ils apportent leurs actions à l'Offre ou décident de les conserver.

Le prix de 35 € proposé pour l'Offre se situe dans la fourchette des valeurs issues des références de valeurs et des méthodes d'évaluation retenues.

En conclusion, nous estimons que le prix de 35 € par action proposé dans le cadre de l'Offre est équitable, d'un point de vue financier, pour les actionnaires de la Société, à la date du présent rapport.

Fait à Paris, le 3 novembre 2015

Carine Tourneur
Managing Director
Duff & Phelps

¹⁶ Cf. supra 4.1.1

8.1 Informations relatives à Duff & Phelps

8.1.1 Présentation

Créée en 1932, Duff & Phelps Corp. est une firme indépendante et l'un des leaders mondiaux en évaluation financière. Son expertise est reconnue en évaluation d'entreprises, d'actifs financiers complexes ainsi que d'actifs corporels et incorporels.

Duff & Phelps Corp. a figuré parmi les trois premiers acteurs mondiaux des attestations d'équité au cours des trois dernières années (source : Thomson Reuters).

Le groupe compte plus de 2 000 collaborateurs répartis dans plus de 70 bureaux en Amérique du Nord, en Amérique du Sud, en Europe et en Asie.

Présent à Paris depuis 2007, Duff & Phelps SAS intervient en qualité d'expert indépendant dans le contexte d'offres publiques, de litiges ou d'opérations de fusions et acquisitions nécessitant un avis de valeur ou une attestation d'équité.

8.1.2 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des douze derniers mois

Au cours des douze derniers mois, Duff & Phelps n'a fait l'objet d'aucune désignation en qualité d'expert indépendant en application des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF qui soit susceptible de porter atteinte à son indépendance dans le cadre de la présente mission d'expertise.

8.1.3 Déclaration d'adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des marchés financiers

Duff & Phelps SAS a adhéré en 2014 à l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application de l'article 263-1 de son règlement général.

8.1.4 Personnes associées à la réalisation de la mission

L'expertise indépendante a été conduite par Carine Tourneur, Managing Director du bureau de Duff & Phelps à Paris, dans la ligne de services Valuation Advisory Services. Elle est spécialisée en évaluation de sociétés, d'actifs incorporels et d'instruments financiers complexes, dans le cadre de projets à finalité comptable, fiscale ou transactionnelle, liés à des opérations de fusions & acquisitions, de restructuration, de litiges ou d'expertise indépendante. Elle bénéficie d'une expérience professionnelle de 25 ans, dans les métiers de Marché des Capitaux, d'Analyse Financière, de Corporate Finance et d'Evaluation. Elle est titulaire d'une Maîtrise en Sciences Économiques, diplômée de l'Association Belge des Analystes Financiers et membre de la Société

Française des Evaluateurs (SFEV), ainsi que de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Elle a été assistée par Soufiane Qassimi, Vice President, et Sondès Hartsaoui, Senior Associate.

Soufiane Qassimi est spécialisé en évaluation de sociétés, d'actifs incorporels ainsi que d'instruments financiers complexes, dans le cadre de projets à finalité comptable, fiscale ou transactionnelle, liés à des opérations de fusions & acquisitions, de restructuration, de litiges ou d'expertise indépendante. Il bénéficie d'une expérience de 6 ans en valorisation, finance d'entreprise et finance de marché. Il est diplômé d'HEC Paris avec une spécialisation en Finance et Économie Quantitatives dans le cadre d'un programme commun avec l'Ecole Polytechnique.

Sondès Hartsaoui est spécialisée en évaluation de sociétés et d'actifs incorporels, dans le cadre de projets à finalité comptable, fiscale ou transactionnelle, liés à des opérations de fusions & acquisitions, de restructuration, de litiges ou d'expertise indépendante. Elle bénéficie d'une expérience de 5 ans en valorisation, finance d'entreprise et audit financier. Elle est diplômée de Neoma Business School avec une spécialisation en Finance.

Ce rapport a fait l'objet d'un contrôle qualité par un comité de revue indépendant, composé de cinq Managing Directors de Duff & Phelps Corp.

8.2 Montant de la rémunération perçue

Le montant de la rémunération perçue pour cette mission s'élève à 420 000 € hors taxes et hors frais.

8.3 Sources d'information

8.3.1 Documentation

Nos analyses se sont notamment fondées sur les informations suivantes :

8.3.1.1 Informations et documents publics

- Documents de référence d'Alstom relatifs aux exercices 2012/13, 2013/14 et 2014/15 ;
- Avis de convocation à l'Assemblée Générale Extraordinaire du 19 décembre 2014 présentant, notamment, le détail de la Transaction GE ;
- Présentation des résultats aux analystes du 6 mai 2015 ;
- Communiqués de presse.

8.3.1.2 Informations et documents communiqués par Alstom

- Accords juridiques relatifs la Transaction GE (Master Agreement et son avenant, Global Rail agreement) ;
- Détail des plans d'options et d'actions de performances au 31 octobre 2015 ;
- Éléments d'appréciation relatifs à la valeur des pertes fiscales récupérables, postérieurement à la Transaction GE et taux d'impôts prospectif ;
- Estimation de la dette nette au 30 septembre 2015 pro forma, intégrant les incidences de la réalisation de la Transaction GE ;
- Projet de comptes semestriels au 30 septembre 2015.

8.3.1.3 Informations et documents fournis par les établissements présentateurs

- Éléments d'appréciation du prix de l'OPRA ;

8.3.1.4 Informations de marché

- Cours de bourse et volumes ;
- Données externes provenant de S&P Capital IQ, Bloomberg et Thomson Reuters relatives aux données historiques et prospectives des sociétés comparables à Alstom ;
- Notes d'analyse financière relatives à Alstom sélectionnées pour former le consensus du Plan d'Affaires¹⁷ ;
- Cours cibles des analystes boursiers suivant le titre Alstom.

8.3.2 Entretiens avec la société et ses conseils

Nous avons conduit les entretiens suivants :

16 juillet 2015 – Revue des notes d'analystes boursiers suivant le titre Alstom

- Delphine Brault, Vice President Investor Relations ;
- Selma Bekhechi, Financial Communication Director ; et
- Perrine de Gastines, Manager Investor Relations ;

17 juillet 2015 – Informations sur la Transaction GE

- Pierre-Jean Bosio, Senior Vice President Funding & Treasury ; et
- Karine Lenglard, Vice President M&A ;

21 juillet 2015 et 29 juillet 2015 – Finance et comptabilité

- Jean-Jacques Morin, Chief Financial Officer ;
- Pierre Marx, Vice President Group Controller ; et
- Alexandre Chrétien, Senior Manager EY ;

¹⁷ Barclays – 15 octobre 2015, Bank of America Meryll Lynch – 7 octobre 2015, Société Générale – 7 octobre 2015, Oddo – 1^{er} octobre 2015, J.P. Morgan – 11 septembre 2015, UBS – 7 septembre 2015, Goldman Sachs – 28 juillet 2015, Morgan Stanley – 20 juillet 2015 et William Blair & Company – 20 juillet 2015.

24 juillet 2015 – Fiscalité (entretien téléphonique)

- James Dennison, Vice President Corporate Tax ;

29 juillet 2015 – Revue Stratégique d'Alstom du secteur transport

- Selma Bekhechi, Financial Communication Director ;

30 juillet 2015 – Impact fiscal de la Transaction GE (entretien téléphonique)

- Nathalie Sénechault, Tax M&A Director ;

30 juillet 2015 – Revue juridique (entretien téléphonique)

- Kareen Ceintre, Vice President Finance & Market Laws.

29 et 30 septembre – Revue travaux des établissements présentateurs

- Jean-David Chazalet et Pierre Marion, Crédit Agricole Corporate & Investment Bank
- Alexandre Lambolez et Rémi Viel, Deutsche Bank

12 et 20 octobre 2015 – Discussion des hypothèses du Plan d'Affaires

- Jean-Jacques Morin, Chief Financial Officer ;
- Pierre-Jean Bosio, Senior Vice President Funding & Treasury ; et
- Pierre Marx, Vice President Group Controller ;

8.4 Diligences effectuées et calendrier de l'étude

Du 15 au 30 juillet

- Désignation de Duff & Phelps comme expert indépendant par le conseil d'administration ;
- Prise de connaissance des termes et conditions de l'Offre ;
- Prise de connaissance de l'activité d'Alstom, de sa stratégie et de son environnement sectoriel, concurrentiel et réglementaire, ainsi que des caractéristiques de la Transaction GE ;
- Prise de connaissance des informations publiques réglementées d'Alstom (document de référence, etc.) et des notes d'analyses financières, comprenant les recommandations des analystes ainsi que les projections financières ;
- Analyse des comptes consolidés historiques d'Alstom ;
- Entretien avec les membres de la direction financière et juridique d'Alstom concernés (« l'Équipe Projet ») tels que décrit en section 8.3.2 ;
- Prise de connaissance des informations et des documents communiqués par Alstom, et notamment de la documentation juridique relative à la Transaction GE ;

Du 1^{er} août au 15 octobre

- Collecte complémentaire de l'information publique disponible ;

- Analyse de la performance boursière historique d'Alstom par l'appréciation du flottant, de la liquidité du titre ainsi que de l'évolution du cours ;
- Analyse des cours cibles des analystes boursiers ;
- Analyse critique du Plan d'Affaires fondé sur un consensus de projections financières à moyen terme établies par les analystes boursiers ;
- Définition de l'échantillon de sociétés comparables cotées ;
- Recherche de transactions comparables ;
- Mise en œuvre d'une approche multicritère fondée sur les méthodes d'évaluation par actualisation des flux de trésorerie et par multiples boursiers, ainsi que sur l'analyse des références de valeur, fondée sur le cours de bourse et les cours cibles des analystes boursiers ;

Du 16 au 31 octobre

- Collecte documentaire complémentaire ;
- Finalisation des travaux d'évaluation ;
- Revue des éléments d'appréciation du prix présentés par les établissements présentateurs ;
- Contacts avec l'Équipe Projet Alstom ;
- Rédaction du rapport d'expertise indépendante ;
- Revue indépendante interne des travaux effectués et du rapport ;
- Communication du projet de rapport le 27 octobre 2015 à l'Équipe Projet Alstom pour commentaire ;

4 novembre

Présentation du rapport de l'expert indépendant au conseil d'administration

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

Au cours de la séance du 4 novembre 2015, le Conseil d'administration d'Alstom a pris connaissance du projet de note d'information relative à l'Offre, des travaux d'évaluation menés par Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG, BNP Paribas, HSBC France, Merrill Lynch International, Natixis, Rothschild & Cie Banque et Société Générale, et du rapport du cabinet Duff & Phelps SAS, désigné en qualité d'expert indépendant, chargé par la Société, en application des articles 261-3 et suivants du règlement général de l'AMF, de se prononcer sur le caractère équitable de l'Offre.

Le Conseil d'administration, à l'unanimité, a considéré que l'Offre constituait une opportunité offerte aux actionnaires d'Alstom de céder tout ou partie de leurs actions à un prix comportant une prime de 17,6% par rapport au cours de clôture du 3 novembre 2015, et une prime de 21,8% et 25,5% par rapport au cours moyen pondéré par les volumes, sur une période de un mois et 12 mois, respectivement, précédant le 4 novembre 2015, et que l'Offre était dans l'intérêt de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés. Il a constaté qu'à l'issue de l'Offre la Société conserverait une structure de bilan solide et que l'Offre n'aurait pas de conséquences négatives sur la stratégie qu'elle entend poursuivre, ses capacités financières, ou sa politique de distribution de dividendes, ni de conséquences en matière d'emploi.

Compte tenu de ces éléments et après avoir délibéré, le Conseil d'administration a décidé, à l'unanimité, sous réserve de l'approbation par l'Assemblée Générale Mixte, d'approuver le projet d'Offre portant sur un maximum de 91,5 millions d'actions de la Société pour un prix de 35 euros par action selon les modalités et conditions qui viennent d'être exposées, et a recommandé à l'unanimité aux actionnaires d'apporter leurs actions à l'Offre.

Le Conseil d'administration a pris acte de l'engagement de Bouygues de voter lors de l'Assemblée Générale Mixte dans le sens recommandé par le Conseil d'administration.

Au Conseil d'administration du 4 novembre 2015, l'ensemble des membres du Conseil d'administration étaient présents ou représentés et ont pris part au vote.

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 d'Alstom 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 d'Alstom (<http://www.Alstom.com>), et pourront être obtenues sans frais auprès de :

- Alstom : 48, rue Albert Dhalenne – 93400 Saint-Ouen
- Crédit Agricole Corporate and Investment Bank : 9, quai du Président Paul Doumer, 92920 Paris La Défense Cedex
- Deutsche Bank AG : 23-25 Avenue Franklin D. Roosevelt, 75008 Paris
- BNP Paribas : 4 rue d'Antin, 75002 Paris
- HSBC France : 103 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris
- Merrill Lynch International : 2 King Edward Street, London EC1A 1 HQ, United Kingdom
- Natixis : 30 avenue Pierre Mendès-France, 75013 Paris (adresse postale : 47 quai d'Austerlitz, 75013 Paris)
- Rothschild & Cie Banque : 29 avenue de Messine 75008
- Société Générale : CORI/COR/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, Crédit Agricole Corporate and Investment Bank, Deutsche Bank AG, BNP Paribas, HSBC France, Merrill Lynch International, Natixis, Rothschild & Cie Banque et 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 Alstom, 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. »

Crédit Agricole Corporate
and Investment Bank

Deutsche Bank AG

BNP Paribas

HSBC France

Merrill Lynch International

Natixis

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. »

Patrick Kron
Président Directeur Général