



FINEXSI

**ALSTOM HOLDINGS S.A.**  
48, rue Albert Dhalenne  
93400 Saint-Ouen  
RCS de Bobigny n° 347 951 238

**Apport des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH,  
SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS  
consenti par la société ALSTOM SA  
au profit de la société ALSTOM HOLDINGS SA**

**Rapport du Commissaire à la scission  
sur la valeur de l'apport**

*Ordonnance de Monsieur le Président  
du Tribunal de Commerce de Bobigny  
du 9 janvier 2018*



**Apport des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH,  
SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS  
consenti par la société ALSTOM SA  
au profit de la société ALSTOM HOLDINGS SA**

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission, qui nous a été confiée par Ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Bobigny en date du 9 janvier 2018, concernant l'apport des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS qui seront détenus par la société ALSTOM SA, au profit de la société ALSTOM HOLDINGS SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur de l'apport prévu par l'article L.225-147 du Code de Commerce.

Nous rendons compte de notre avis sur la rémunération de cet apport dans un rapport distinct.

La valeur de l'apport a été arrêtée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif signé par les représentants des sociétés concernées en date du 17 mai 2018.

Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la réalité et la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport, augmentée de la prime d'émission.

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

A aucun moment nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Nos constatations et conclusions sont présentées, ci-après, selon le plan suivant :

1. Présentation de l'opération et description de l'apport
2. Diligences et appréciations de la valeur de l'apport
3. Synthèse - Points clés
4. Conclusion



## 1. Présentation de l'opération et description de l'apport

L'opération soumise à votre approbation consiste en l'apport, par la société ALSTOM SA de la totalité des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS au profit de la société ALSTOM HOLDINGS SA.

### 1.1 Contexte de l'opération

La présente opération s'inscrit dans le cadre du rapprochement entre les groupes ALSTOM et SIEMENS qui donnera lieu aux apports des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS au profit de la société ALSTOM SA.

Elle interviendra immédiatement après la réalisation de ces apports et constitue une opération de reclassement de titres interne au groupe ALSTOM qui vise à s'assurer que toutes les filiales seront détenues par ALSTOM HOLDINGS SA, comme c'est le cas à la date du présent rapport.

**Le groupe ALSTOM** (ci-après « le groupe ALSTOM » ou « ALSTOM ») est un leader mondial dans le secteur du transport ferroviaire. Il exerce son activité dans le monde entier et offre à ses clients une gamme complète de solutions, y compris du matériel roulant, des systèmes, des services et des appareils de signalisation pour le transport ferroviaire de passagers et de fret adaptés aux villes, aux régions et aux pays qu'ils desservent.

ALSTOM SA (ci-après « ALSTOM SA » ou « la société ALSTOM »), dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris, est la société mère du groupe ALSTOM.

Au titre de l'exercice clos au 31 mars 2018, le chiffre d'affaires consolidé d'ALSTOM s'élève à 8 Mds€ et son résultat d'exploitation (EBIT) consolidé ajusté<sup>1</sup> s'élève à 514 M€. Au 31 mars 2018, le groupe ALSTOM emploie environ 34.500 salariés à travers le monde et son carnet de commandes à cette date s'élevait à 34,2 Mds€.

**Le groupe SIEMENS** (ci-après « le groupe SIEMENS » ou « SIEMENS ») est un groupe international d'origine allemande spécialisé en hautes technologies et qui est principalement présent dans les secteurs de l'industrie, de l'énergie, de la santé et des transports.

SIEMENS AG (ci-après « SIEMENS AG » ou « la société SIEMENS »), dont les actions sont admises à la négociation sur le marché réglementé de la Deutsche Börse, est la société mère du groupe SIEMENS.

---

<sup>1</sup> Conformément au Document de référence d'ALSTOM 2016/2017, le résultat d'exploitation ajusté, ou EBIT ajusté, correspond au « *résultat d'exploitation ajusté des éléments suivants : coûts nets de restructuration et de rationalisation, dépréciation des actifs incorporels et corporels, plus ou moins-values ou réévaluations de titres sur cessions de titres ou dans les cas de changement de contrôle, tout élément non récurrent comme des coûts encourus ou des dépréciations d'actifs évalués dans le cadre de regroupements d'entreprise, ainsi que des charges liées à des procédures judiciaires n'entrant pas dans le cadre normal des affaires* ».



Au titre de l'exercice clos au 30 septembre 2017, le chiffre d'affaires consolidé de SIEMENS s'élevait à 83 Mds€ et son résultat d'exploitation consolidé s'élevait à 8,3 Mds€. Au 30 septembre 2017, le groupe SIEMENS employait environ 360.000 salariés à travers le monde.

La division *Mobility* du groupe SIEMENS propose, au niveau mondial, un portefeuille complet de produits et de services dans les domaines ferroviaire et routier<sup>2</sup>. L'activité apportée à ALSTOM correspond aux divisions regroupant (i) le Matériel Roulant et les systèmes de Signalisation (« MO Division »), (ii) les infrastructures et les composants et engrenages ferroviaires (ces deux métiers faisant partie de la division « *Siemens Process Industries and Drives Division* » « PD ») et (iii) les activités de Services (maintenance) portées par la sous-division « Traction Drives » ou « TD » et rattachées à la division « *Siemens Digital Factory* » ou « DF » ainsi que certaines activités de services assurées par les fonctions centrales et/ou les fonctions de services partagés. L'activité apportée est désignée ci-après « l'activité Mobilité de SIEMENS » ou « l'activité Mobilité ».

Au 30 septembre 2017, l'activité Mobilité de SIEMENS comptait 27 sites de production (dont 85% dans des pays industrialisés) et employait 30.453 salariés. A cette date, elle affichait un carnet de commandes (« Backlog ») de 26,6 Mds€ et son chiffre d'affaires s'élevait à 8,1 Mds€.

La société SIEMENS clôture son exercice social le 30 septembre de chaque année et publie des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne.

**En date du 26 septembre 2017**, ALSTOM SA et SIEMENS AG ont conclu un protocole d'accord (*Memorandum of Understanding*) concernant un projet de rapprochement entre ALSTOM et l'activité Mobilité de SIEMENS (en ce compris son activité de traction ferroviaire).

Cette opération de rapprochement (ci-après « la Transaction ») a été annoncée publiquement le 26 septembre 2017 par un communiqué de presse commun qui précise que le nom de la nouvelle entité sera SIEMENS ALSTOM.

L'objectif de cette Transaction est de créer un « *champion européen de la mobilité* » dont le chiffre d'affaires proforma combiné s'établirait à 15,6 Mds€ selon les informations issues des états financiers au titre de l'exercice clos le 30 septembre 2017 pour l'activité Mobilité et du compte de résultat d'ALSTOM sur 12 mois arrêté au 30 septembre 2017.

---

<sup>2</sup> intégrant notamment le matériel roulant pour les grandes lignes et les réseaux, les systèmes d'automatisation et d'aide à la conduite, la signalisation, l'électrification des réseaux ainsi que les technologies de développement des infrastructures liées.



La Transaction sera réalisée conformément au contrat intitulé Accord de Rapprochement (*Business Combination Agreement* ou BCA) signé le 23 mars 2018, par le biais de deux apports de titres de trois sociétés du groupe SIEMENS, détenant indirectement et conjointement l'activité Mobilité de SIEMENS, et effectués par deux filiales de SIEMENS au bénéfice de la société ALSTOM :

- l'apport des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH et SIEMENS MOBILITY HOLDING BV, par SIEMENS MOBILITY HOLDING SARL (ci-après « l'Apport Luxembourgeois ») ;
- l'apport des titres de la société SIEMENS MOBILITY SAS par SIEMENS FRANCE HOLDING SAS (ci-après « l'Apport Français »).

Ces deux apports de titres (ci-après ensemble « les Apports Siemens ») ont été placés sous le régime juridique des scissions et seront concomitants. Ces opérations, pour lesquelles Finexsi a également été désigné commissaire à la scission, font l'objet de rapports séparés de notre part.

## **1.2 Présentation des sociétés concernées par l'opération**

### **1.2.1 ALSTOM HOLDINGS SA, société bénéficiaire**

ALSTOM HOLDINGS SA (ci-après ALSTOM HOLDINGS) est une société anonyme de droit français dont le capital social à la date du projet de traité d'apport partiel d'actif s'élève à 624.125.422,20 € divisé en 26.334.406 actions ordinaires d'une valeur nominale de 23,70€ chacune, toutes intégralement libérées et de même catégorie. Les actions ALSTOM HOLDINGS ne sont pas admises à la négociation sur un marché réglementé.

Le capital de la société ALSTOM HOLDINGS au 31 mars 2018 est détenu directement ou indirectement à 100% par ALSTOM SA. A cette date, elle n'a émis aucun autre instrument financier donnant accès à son capital.

Le siège social est situé au 48 rue Albert Dhalenne, Saint-Ouen (93400), France. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 347 951 238.

Son objet social, tel qu'il ressort de l'Article 2 de ses statuts, est le suivant :

- *« la prise et la cession d'intérêt permettant une participation directe ou indirecte dans toute Société, Entreprise ou Partenariat créée ou à créer principalement dans les domaines de la production d'électricité, du transport maritime et du transport ferroviaire, par tous moyens, alliances, apports, fusions, souscriptions d'actions, d'obligations ou autres titres, acquisitions de droits sociaux et sous toutes autres formes utilisées en France ou à l'étranger, et toutes opérations notamment commerciales, financières ou bancaires, relatives à leur bonne gestion ;*



- *l'exploitation et la gestion par tous moyens y compris leur cession, de tous biens immobiliers, meubles corporels et incorporels, de tous brevets, procédés et marques réalisés ou à réaliser par la Société, acquis ou à elle apportés, à quelque titre que ce soit, et plus généralement, toutes activités connexes ou complémentaires des précédentes ».*

ALSTOM HOLDINGS clôture son exercice social le 31 mars de chaque année.

### **1.2.2 ALSTOM SA, société apporteuse**

ALSTOM SA est une société anonyme de droit français dont le capital social au 31 mars 2018 s'élève à 1.555.473.297 € divisé en 222.210.471 actions ordinaires d'une valeur nominale de 7€ chacune, toutes intégralement libérées et de même catégorie. Les actions ALSTOM sont admises à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris (ISIN : FR0010220475).

Les statuts de la société ALSTOM en vigueur à la date du projet de traité d'apport partiel d'actif confèrent un droit de vote double à toute action entièrement libérée et détenue au nominatif depuis au moins deux ans au nom d'un même actionnaire. La suppression de ces droits de vote double est prévue à la date de réalisation des Apports Siemens dans le cadre de la Transaction.

Le 31 mars 2018, le capital de la société ALSTOM était détenu, sur une base totalement diluée, à hauteur de 27,4 % par BOUYGUES, 1,1 % par les salariés du groupe, 32,9 % par les investisseurs institutionnels et 36,5% par le public. La société apporteuse ne détenait aucune action en autocontrôle, ni directement ni indirectement.

A cette même date, le nombre d'actions de la société ALSTOM susceptibles d'être émises dans le cadre de l'exercice des instruments dilutifs représente 4.882.060 d'actions, soit 2,1% du capital sur une base totalement diluée. Le capital de la société ALSTOM est susceptible d'évoluer entre la date des Apports Siemens et la date de réalisation de ceux-ci du fait de l'émission de nouvelles actions dans le cadre des plans d'attribution de stock-options, d'actions de performance et d'actions gratuites.

Le siège social est situé au 48 rue Albert Dhalenne, Saint-Ouen (93400), France. La société est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Bobigny sous le numéro 389 058 447.



Son objet social, tel qu'il ressort de l'Article 3 de ses statuts, est le suivant :

- *« la réalisation de toutes opérations industrielles, commerciales, maritimes, financières, mobilières, immobilières, en France et à l'étranger, et notamment dans les domaines suivants : énergie, transmission et distribution d'énergie, transports, équipements industriels, construction et réparation navale, ingénierie et conseil, étude de conception et/ou de réalisation et entreprise générale de tous travaux publics ou particuliers et de tous ouvrages ; et plus généralement, toutes activités connexes ou complémentaires des précédentes ;*
- *la participation de la société, par tous moyens, directement ou indirectement, dans toutes opérations pouvant se rattacher à son objet par voie de création de sociétés nouvelles, d'apport, de souscription ou d'achat de titres ou droits sociaux, de fusion ou autrement, de création, d'acquisition, de location, de prise en location-gérance de tous fonds de commerce ou établissements ; la prise, l'acquisition, l'exploitation ou la cession de tous procédés et brevets concernant ces activités ;*
- *et généralement, toutes opérations industrielles, commerciales, financières, civiles, mobilières ou immobilières, pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tout objet similaire ou connexe.*

*La société pourra, en outre, prendre un intérêt, sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou dans les organismes, français ou étrangers. »*

La société ALSTOM clôture son exercice social le 31 mars de chaque année et publie des comptes consolidés établis conformément au référentiel IFRS applicable dans l'Union Européenne.

### **1.2.3 SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV ET SIEMENS MOBILITY SAS, sociétés dont les titres sont apportés par ALSTOM SA**

**SIEMENS MOBILITY GMBH** est une société à responsabilité limitée de droit allemand, immatriculée auprès du Registre du Commerce du Tribunal Local de Munich sous le numéro HRB 237219 et dont le siège social est situé Werner-von-Siemens-Str. 1 c/o SIEMENS AG, 80333 Munich (Allemagne).

Son objet social est principalement le suivant : la recherche, le développement, l'ingénierie, la commercialisation, la distribution, la production et la maintenance de produits, systèmes, équipements et solutions dans le secteur de la mobilité, en particulier dans les domaines de l'électrification, l'automatisation et la digitalisation, ainsi que la fourniture de tous services connexes.

**SIEMENS MOBILITY HOLDING BV** est une société non cotée à responsabilité limitée de droit néerlandais, immatriculée sous le numéro 70211965 / RSIN 858193966 auprès du Registre du Commerce néerlandais et dont le siège social est situé Prinses Beatrixlaan 800, 2595BN 's-Gravenhage (Pays-Bas).



Son objet social est principalement le suivant : (i) la création, la participation et le financement de sociétés ou entreprises, (ii) la collaboration, la direction et la gestion des affaires et la fourniture de conseils ou autres services à des sociétés ou entreprises, (iii) le fait de prêter ou d'emprunter des fonds, (iv) la fourniture de garanties relativement aux dettes et autres obligations de la société, ou d'autres sociétés ou entreprises affiliées au groupe de la société, ou de tiers, (v) l'octroi de garanties personnelles, sûretés ou encore, le fait d'engager solidairement la société ou ses actifs relativement à ses propres dettes ou obligations ou relativement à celles de sociétés ou entreprises qui lui sont affiliées dans un groupe, ou relativement à celles de tiers, (vi) et toute opération accessoire ou de nature à permettre la réalisation de l'objet précité, au sens large.

**SIEMENS MOBILITY SAS** est une société par actions simplifiée à associé unique de droit français. Son siège social est situé 150 avenue de la République, 92323 Châtillon. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Nanterre sous le numéro 833 751 431.

Son objet social est principalement le suivant : la recherche, le développement, l'ingénierie, la commercialisation, la distribution, la production et la maintenance de produits, systèmes, équipements et solutions dans le secteur de la mobilité, en particulier dans les domaines de l'électrification, l'automatisation et la digitalisation, ainsi que la fourniture de tous services connexes.

#### **1.2.4 Liens entre les sociétés**

A la date du présent rapport, ALSTOM SA (société apporteuse) détient, directement ou indirectement, 100% du capital d'ALSTOM HOLDINGS (société bénéficiaire).

### **1.3 Description de l'Apport Alstom**

Les modalités de réalisation de la présente opération d'apport (l'Apport Alstom), qui sont présentées de façon détaillée dans le projet de traité d'apport partiel d'actif signé par les parties le 17 mai 2018, peuvent se résumer comme suit.

#### **1.3.1 Régime juridique**

Sur le plan juridique, l'apport est soumis au régime des scissions prévu aux dispositions des articles L. 236-1 à L. 236-6 et L. 236-16 à L. 236-21 du Code de commerce, avec exclusion de solidarité.



### **1.3.2 Régime fiscal**

En application de l'article 810-I du Code général des impôts, la société bénéficiaire de l'apport sera redevable d'un droit d'enregistrement fixe de 500€.

Les titres apportés représentant plus de 50 % du capital des sociétés concernées, l'apport de chaque ligne de titres constituant le présent apport sera assimilé à l'apport d'une branche complète d'activité au sens de l'article 210 B du Code général des impôts. Les parties ont placé l'opération sous le régime fiscal de faveur des fusions que prévoient les dispositions des articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

### **1.3.3 Date de réalisation de l'opération**

La société bénéficiaire ALSTOM HOLDINGS sera propriétaire des titres apportés par ALSTOM SA à compter du jour de la réalisation définitive de l'opération, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives rappelées ci-après.

Sur les plans comptable et fiscal, les parties sont convenues que l'apport des titres prendra effet à la date de réalisation de l'opération. Celle-ci interviendra à la date à laquelle la dernière condition suspensive sera levée.

## **1.4 Conditions suspensives**

Conformément à l'article 11 du projet de traité d'apport partiel d'actif, la présente opération est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la société ALSTOM du projet de traité d'apport partiel d'actif ;
- approbation par l'assemblée générale des actionnaires d'ALSTOM HOLDINGS du projet de traité d'apport partiel d'actif ;
- réalisation des Apports Siemens à la société ALSTOM au titre de la Transaction.

## **1.5 Rémunération de l'apport**

La méthode de détermination de la valeur relative d'ALSTOM HOLDINGS, d'une part, et de la valeur relative des titres apportés, d'autre part, est présentée en annexe 9(B) du projet de traité d'apport partiel d'actif.

L'apport sera rémunéré par l'émission de 27.812.909 actions nouvelles d'ALSTOM HOLDINGS d'une valeur nominale de 23,70€, soit une augmentation de capital de 659.165.943,30 €.



La différence entre la valeur estimée de l'apport, soit 4.727.640.174 €, et le montant de l'augmentation de capital de 659.165.943,30 €, constituera une prime d'apport de 4.068.474.230,70 €.

Compte tenu du mécanisme d'ajustement présenté ci-après au paragraphe 1.6, dans le cas où le montant définitif de l'apport à la date de réalisation serait différent du montant estimé mentionné dans le projet de traité d'apport partiel d'actif, la prime d'émission sera ajustée de la différence ainsi constatée.

## **1.6 Description et évaluation de l'apport**

### **1.6.1 Description de l'apport**

Dans le cadre du présent apport, la société ALSTOM apportera à la société ALSTOM HOLDINGS 100% des actions des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS HOLDING SAS qu'elle détiendra à l'issue des Apports Siemens.

### **1.6.2 Évaluation de l'apport**

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables n° 2017-01 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, les parties ont inscrit l'apport dans le projet de traité d'apport partiel d'actif pour sa valeur comptable, étant donné qu'il s'agit d'un apport entre sociétés sous contrôle commun. Ces valeurs correspondent aux valeurs d'apports estimées, retenues dans le cadre des Apports Siemens, soit :

Valeur des titres de la société SIEMENS MOBILITY GMBH :	2.150.200.140 €
Valeur des titres de la société SIEMENS MOBILITY HOLDING BV:	2.346.298.218 €
Valeur des titres de la société SIEMENS MOBILITY SAS :	<u>231.141.816 €</u>
<b>Total</b>	<b>4.727.640.174 €</b>

Les Apports Siemens présentant un caractère différé d'un point de vue comptable et fiscal, il est prévu un mécanisme d'ajustement pour en fixer le montant définitif dans les comptes de la société ALSTOM à la date de réalisation, à la suite de l'intervention d'un expert.

Ainsi, le montant définitif du présent Apport Alstom sera identique à celui des Apports Siemens.



## 2. Diligences et appréciations de la valeur de l'apport

### 2.1. Diligences mises en œuvre

Notre mission, prévue par la loi, s'inscrit dans le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes.

Elle a pour objet d'éclairer les actionnaires de la société ALSTOM HOLDINGS sur la valeur des apports effectués par la société ALSTOM. Elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pour objectif ni de nous permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des opérations spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

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

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin de nous assurer que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée.

Nous avons, en particulier, effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes appuyés sur les travaux mis en œuvre dans le cadre de notre appréciation de la valeur et de la rémunération des Apports Luxembourgeois et Français, opérations pour lesquelles nous avons été désignés en qualité de commissaire à la scission et qui font l'objet de rapports distincts ;
- nous nous sommes entretenus avec les représentants et les conseils des sociétés en présence, tant pour prendre connaissance de l'opération d'apport envisagée et du contexte dans lequel elle se situe, que pour en analyser les modalités comptables, financières et juridiques ;
- nous avons pris connaissance des éléments juridiques encadrant la Transaction, notamment l'Accord de Rapprochement et ses annexes signé le 23 mars 2018 par ALSTOM et SIEMENS, ainsi que la documentation juridique relative aux sociétés ALSTOM et ALSTOM HOLDINGS ;
- nous avons examiné le projet de traité d'apport partiel d'actif et ses annexes ;
- nous avons vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en France en matière de valorisation des apports ;
- nous avons pris connaissance des événements survenus depuis le 26 septembre 2017 et apprécié leur impact financier sur la valeur des apports ;



- compte-tenu de l'effet différé de l'apport, nous avons apprécié la modalité d'ajustement du montant des apports prévue dans le projet de traité d'apport partiel d'actif en cas de variation à la baisse du montant des apports ;
- nous avons obtenu des lettres d'affirmation des dirigeants de SIEMENS AG, SIEMENS MOBILITY SARL, SIEMENS MOBILITY SA et d'ALSTOM SA, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission au titre des Apports Luxembourgeois et Français dont le présent apport constitue un prolongement ;
- nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés afin d'apprécier le caractère équitable de la rémunération de l'apport, dont nous rendons compte dans un rapport distinct.

## **2.2. Appréciation de la méthode de valorisation de l'apport au regard de la réglementation comptable française**

En application du règlement de l'Autorité des Normes Comptables n° 2017-01 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération d'apport partiel d'actif entre sociétés sous contrôle commun, le présent apport sera effectué à la valeur comptable.

Le choix retenu dans le projet de traité d'apport partiel d'actif concernant la méthode de valorisation de l'apport, qui est conforme au règlement précité, n'appelle pas d'observation de notre part.

## **2.3. Réalité de l'apport**

La réalisation du présent apport n'interviendra qu'après celle des Apports Siemens, à l'issue desquels les titres devant être apportés dans la présente opération seront détenus par ALSTOM SA.

Nous rappelons que les titres apportés seront représentatifs de l'activité Mobilité du groupe Siemens, laquelle n'est pas exercée à ce jour au sein d'un sous-groupe distinct. Cette situation nécessite la réalisation d'un grand nombre d'opérations préalables sur la base de schémas de réorganisations définis localement. Dans ce contexte, la consistance des titres objet du présent apport ainsi que leur détention par la société apporteuse ne pourront être constatées qu'après l'achèvement des Apports Siemens, lequel achèvement constitue une condition suspensive à la réalisation du présent apport.



## **2.4. Appréciation de la valeur de l'apport**

### **2.4.1. Valeur retenue par les parties**

#### **2.4.1.1. Valeurs estimées**

La valeur d'apport des titres SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS HOLDING SAS correspond à celle qui figurera dans les comptes de la société ALSTOM postérieurement à la réalisation des Apports Siemens.

Cette valeur résulte de la réalisation des opérations préalables effectuées localement dans le cadre du processus de détournement en cours. Compte tenu des conditions de réalisation de ces opérations préalables qui se traduiront in fine, notamment par des cessions de titres à SIEMENS MOBILITY GMBH et SIEMENS MOBILITY HOLDING BV, cette valeur est représentative de la valeur réelle des activités concernées à l'exception de la part de l'activité Mobilité de SIEMENS exploitée en Allemagne pour laquelle la valeur nette comptable historique a été retenue.

Nous avons pris connaissance des simulations détaillées qui ont été mises en œuvre pour déterminer les valeurs individuelles des Apports Siemens dont le montant total correspond au présent apport.

Nous n'avons pas de commentaire à formuler sur ces valeurs mentionnées dans le projet de traité d'apport partiel d'actif.

#### **2.4.1.2. Valeur globale**

Concernant la valeur globale de l'apport, représentatif de l'activité Mobilité de SIEMENS, nous l'avons appréciée à partir des travaux que nous avons réalisés concernant les valeurs relatives retenues pour déterminer la rémunération des Apports Siemens.

Dans ce cadre, les parties assistées de leurs banques conseils ont mis en œuvre une approche multicritère en privilégiant les méthodes de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, l'approche par les comparables boursiers et la référence aux valeurs extérieures, par les analystes qui suivent l'action SIEMENS, dans le cadre d'une valorisation par une somme des parties en fonction des activités du groupe.

Le passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres a été déterminé au 30 septembre 2017 sur la base des éléments convenus entre les parties et présentés en Annexe 8.2(A) *Bis* des projets de traité d'apport partiel d'actif relatifs aux Apports Siemens. Il a également été tenu compte de l'ajustement complémentaire sous forme de dette financière ou de trésorerie qui sera apporté par SIEMENS afin d'obtenir un ratio en termes de fonds propres de 49,33% et 50,67% concernant respectivement les actionnaires existants d'ALSTOM et le groupe SIEMENS.



La synthèse des valeurs obtenues pour les Apports Siemens est présentée dans le tableau qui suit :

M€	<u>DCF</u>		<u>Comparables boursiers</u>		<u>Valeurs analystes</u>	
	Min	Max	Min	Max	Min	Max
Apport Français	202	233	218	266	209	261
Apport Luxembourgeois	7 313	8 621	7 982	8 318	6 287	8 180
<b>Apports SIEMENS</b>	<b>7 514</b>	<b>8 854</b>	<b>8 201</b>	<b>8 584</b>	<b>6 496</b>	<b>8 441</b>

#### 2.4.2. Travaux mis en œuvre par Finexsi

Pour apprécier la valeur de l'apport nous avons mis en œuvre nos propres travaux d'évaluation selon une approche multicritère reposant, à titre principal sur la méthode d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, et à titre secondaire sur la méthode des sociétés cotées comparables et sur la référence aux valeurs de l'activité Mobilité selon les analystes qui suivent le groupe SIEMENS.

Les éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds ont été déterminés au 31 mars 2018 par application du mécanisme agréé entre les parties pour atteindre le ratio de détention cible de 49,33% / 50,67% du nouvel ensemble.

Le détail de la mise en œuvre de ces méthodes est présenté dans nos rapports sur l'appréciation des valeurs de l'Apport Luxembourgeois et de l'Apport Français.

Nous observons que la valeur globale d'apport retenue dans le cadre de la présente opération est très sensiblement inférieure à celle ressortant de nos travaux d'évaluation. Cette différence s'explique notamment par la valeur comptable historique retenue pour l'apport concernant l'activité Mobilité du groupe exercée ou rattachée à l'Allemagne (inclus dans l'Apport Luxembourgeois). Cette valeur comptable est significativement inférieure à la valeur réelle. D'une part, elle ne tient pas compte des résultats prévisionnels qui sont appréhendés pour déterminer la valeur réelle, d'autre part, en application des principes comptables allemands, le résultat sur les contrats à long terme n'est constaté qu'à l'achèvement ce qui conduit à un décalage par rapport aux principes comptables IFRS (résultat pris en compte à l'avancement).

La valeur définitive de l'apport ne sera connue qu'à la Date de Détermination. Celle-ci pourra notamment être modifiée dans le cadre de l'application du mécanisme d'ajustement qui vise à garantir qu'à cette date, les valeurs définitives des fonds propres d'ALSTOM, d'une part, et de l'activité Mobilité de SIEMENS, d'autre part, seront conformes à la répartition du capital d'ALSTOM après la réalisation de la Transaction telle que retenue par les parties.

La mise en œuvre de ce mécanisme se traduira par un apport complémentaire de trésorerie ou de dette financière par SIEMENS.



Dans le cas où l'apport complémentaire porterait sur une dette financière, le montant de l'apport serait ajusté à la baisse et la prime d'émission serait minorée en conséquence.

Ce constat qui résulte de l'Accord de Rapprochement n'est toutefois pas de nature à modifier notre appréciation, à ce jour, de la valeur globale de l'apport, compte tenu (i) de la nature de la mécanique d'ajustement qui ne résulte pas de considérations remettant en cause les valeurs économiques et (ii) de la valeur retenue pour les Apports Siemens, très inférieure à la valeur réelle de ceux-ci.

### **3. Synthèse – Points clés**

En synthèse de nos appréciations, nous souhaitons attirer votre attention sur les points suivants :

La présente opération s'inscrit dans le cadre de l'Accord de Rapprochement entre les groupes ALSTOM et SIEMENS dont elle constitue un prolongement. Elle porte sur un reclassement de titres visant à assurer, à la date de réalisation des opérations, la détention par ALSTOM HOLDINGS de l'ensemble des filiales du groupe ALSTOM, comme c'est le cas à la date du présent rapport.

Elle n'interviendra qu'après la réalisation des apports devant être effectués par SIEMENS au profit de la société ALSTOM (Apports Siemens) qui en constitue une condition suspensive.

Nous rappelons que les Apports Siemens nécessitent d'effectuer de très nombreuses opérations préalables de réorganisation interne car l'activité Mobilité de SIEMENS n'est pas exercée au sein d'un sous-groupe distinct, et requièrent la levée de différentes conditions suspensives compte tenu de la complexité de la Transaction.

Sur la base des travaux que nous avons réalisés au titre des Apports Siemens pour lesquels nous avons été désigné commissaire à la scission et qui font l'objet de rapports distincts, nous n'avons pas de commentaire à formuler sur la valeur des titres qui seront détenus par ALSTOM, objet du présent apport.

Il convient de rappeler que la date de réalisation de l'apport d'un point de vue comptable et fiscal n'est pas connue à ce jour. En conséquence le montant définitif de l'apport ne sera déterminé qu'après l'intervention de l'expert chargé de valider le montant définitif des titres apportés par SIEMENS, conformément au mécanisme d'ajustement convenu entre les parties.

Ce mécanisme d'ajustement peut conduire à minorer le montant des apports mentionné dans le projet de traité d'apport signé en date du 17 mai 2018. Toutefois, compte tenu de la nature de cet ajustement qui ne remet pas en cause la valeur économique de l'apport, et de l'écart très significatif observé entre la valeur réelle de l'apport et le montant estimé de celui-ci, cette situation n'est pas de nature à modifier notre appréciation de la valeur de l'apport.



#### 4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur de l'apport s'élevant à 4.727.640.174 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports majorée de la prime d'apport.

Fait à Paris, le 30 mai 2018

FINEXSI EXPERT ET CONSEIL FINANCIER

Le Commissaire à la scission

Olivier PERONNET

Commissaire aux comptes

Membre de la Compagnie Régionale de Paris