



FINEXSI

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

ALSTOM SA
48, rue Albert Dhalenne
93400 Saint-Ouen
RCS de Bobigny n° 389 058 447

**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 rémunération 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 rémunération de l'apport prévu par l'article L.236-10 du Code de Commerce.

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

La rémunération 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 un avis sur le caractère équitable de la rémunération proposée pour l'apport. 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, d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions objet de l'apport et aux actions de la société bénéficiaire sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions objet de l'apport et aux actions de la société bénéficiaire
3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée
4. Conclusion



1. Présentation de l'opération

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 ajusté¹ 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.

¹ 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 routier². 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 commande (« 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.

² 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.

Dans le cadre de la Transaction, les actionnaires d'ALSTOM recevront deux distributions exceptionnelles de réserves et/ou primes :

- une « Distribution A », supportée économiquement par SIEMENS de 4€ par action ALSTOM (représentant un montant total d'environ 0,9 Md€), qui sera payée pour chaque action ALSTOM existant au dernier jour ouvré précédant la date de réalisation de la Transaction ; et
- une « Distribution B » d'un montant global ne pouvant excéder 881 M€ (plafonné à 4€ par action ALSTOM en circulation au dernier jour ouvré précédant la date de réalisation de la Transaction) au titre des produits qui seront perçus suite à l'exercice des options de vente d'ALSTOM dans les co-entreprises avec General Electric³.

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.

³ ALSTOM a annoncé dans un communiqué du 10 mai 2018 avoir signé un accord avec General Electric relatif à la sortie d'ALSTOM des co-entreprises (JV Renewables, JV Grid et JV Nuclear). La réalisation de la cession de ces 3 participations devrait intervenir le 2 octobre 2018 pour un montant total de 2.594 M€.



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.

1.3.4 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.

1.3.5 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.



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.

Sur cette base, la valeur d'apports des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS HOLDING SAS représentant 100% du capital de ces sociétés s'élève à un montant total de 4.727.640.174 €.

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.

1.3.6 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.

La rémunération du présent apport a été déterminée sur la base des conditions retenues dans le cadre de la Transaction portant sur les Apports Siemens au profit d'ALSTOM dont il constitue un prolongement.

Les titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS HOLDING SAS représentent l'activité Mobilité du groupe SIEMENS, et la société bénéficiaire ALSTOM HOLDINGS détient l'ensemble des filiales du groupe ALSTOM.

La valeur des titres apportés correspond à la moyenne des points médians des valeurs présentées dans le projet de Document E devant être soumis à l'AMF au titre de la Transaction. Elle tient compte des éléments de passage entre la valeur d'entreprise et la valeur des fonds propres agréés par les parties, à l'exception de la Distribution A mentionnée ci-dessus au paragraphe 1.1. qui n'est pas prise en compte.

La valeur de la société ALSTOM HOLDINGS a été déterminée à partir de la moyenne des points médians des valeurs d'ALSTOM⁴ présentées dans le projet de Document E précité, retraitée des éléments propres à la société ALSTOM comprenant notamment la valeur estimée de la marque ALSTOM détenue par la société de tête du groupe et le montant des emprunts obligataires non remboursés au 31 mars 2018.

⁴ Retraitées de la Distribution B, mentionnée ci-avant au §1.1.



Sur cette base, les valeurs relatives des titres apportés et de la société ALSTOM HOLDINGS servant à déterminer la rémunération de l'apport s'élèvent respectivement à 8.484 M€ et 8.033 M€.

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-avant au paragraphe 1.3.5., 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.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions objet de l'apport et aux actions de la société bénéficiaire

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 des sociétés ALSTOM et ALSTOM HOLDINGS dans leur appréciation de la pertinence des valeurs relatives retenues par les parties pour déterminer la rémunération de l'apport, et d'apprécier le caractère équitable de la rémunération extériorisée par lesdites valeurs relatives.

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 de la pertinence des valeurs relatives retenues par les parties et du caractère équitable de la rémunération proposée.



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, le projet de Document E, 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 pris connaissance des événements survenus depuis le 26 septembre 2017 et apprécié leur impact financier sur les valeurs relatives des titres apportés et de la société bénéficiaire ;
- nous avons pris connaissance des états financiers sociaux d'ALSTOM SA au 31 mars 2018 qui feront l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes ;
- nous avons pris connaissance des travaux réalisés par le groupe ALSTOM et revus par ses commissaires aux comptes concernant l'appréciation de la valeur des titres ALSTOM HOLDINGS au bilan d'ALSTOM SA ;
- 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 Français et Luxembourgeois dont le présent apport constitue un prolongement ;
- nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés afin d'apprécier la valeur de l'apport, dont nous rendons compte dans un rapport distinct.

2.2. Exposé et appréciation des critères d'évaluation privilégiés par les parties

Le présent apport constituant un prolongement de l'Apport Siemens, les parties se sont appuyées sur les conditions retenues pour établir les conditions de la rémunération des apports dans le cadre de la Transaction, telles que celles-ci sont présentées dans le projet de Document E.



2.2.1. Valeur relative de la société ALSTOM HOLDINGS

La valeur relative de la société ALSTOM HOLDINGS a été déterminée à partir de celle retenue pour le groupe ALSTOM pour établir les conditions de la rémunération de la Transaction, puis retraitée des éléments propres à ALSTOM SA.

La valeur d'ALSTOM ainsi retenue correspond à la moyenne des valeurs médianes mentionnées dans le projet de Document E (avant la Distribution B) et obtenues selon les différentes méthodes mises en œuvre comprenant les méthodes de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, des comparables boursiers, des cours de bourse et de la référence aux objectifs de cours des analystes qui suivent l'action ALSTOM.

Afin de passer de la valeur d'ALSTOM à celle de ALSTOM HOLDINGS, les éléments propres à ALSTOM SA ont été retraités sur la base des comptes sociaux d'ALSTOM SA au 31 mars 2018, de l'évaluation de la marque ALSTOM réalisée dans le cadre du test de dépréciation sur la valeur des titres ALSTOM HOLDINGS détenus par ALSTOM SA, ainsi que des dividendes à recevoir et à verser par ALSTOM SA prévus en juillet 2018.

Sur ces bases, la valeur relative d'ALSTOM HOLDINGS s'établit à un montant de 8.033 M€.

2.2.2. Valeur relative des titres objet de l'apport

Les titres objet de l'apport sont représentatifs de l'activité Mobilité de SIEMENS objet de la Transaction. La valeur relative retenue correspond à la moyenne des valeurs médianes mentionnées dans le projet de Document E (avant la Distribution A) et obtenues selon les différentes méthodes mises en œuvre comprenant les méthodes de l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie, des comparables boursiers et de la référence aux objectifs de cours des analystes qui suivent l'action SIEMENS dans le cadre d'une valorisation par une somme des parties en fonction des activités du groupe.

Sur ces bases, la valeur relative des titres apportés s'établit à un montant de 8.484 M€.

2.2.3. Travaux mis en œuvre par Finexsi

Pour apprécier les valeurs relatives des titres apportés et de la société ALSTOM HOLDINGS, nous nous sommes appuyés sur nos travaux réalisés dans le cadre des Apports Français et Luxembourgeois concernant l'activité Mobilité de SIEMENS et le groupe ALSTOM. 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 notes d'analystes suivant l'activité Mobilité de SIEMENS et le groupe ALSTOM.



Concernant la valeur relative d'ALSTOM HOLDINGS, nous avons également revu les éléments propres à ALSTOM SA par référence à ses comptes sociaux au 31 mars 2018, et pris connaissance de l'approche retenue pour estimer la valeur de la marque ALSTOM.

A l'issue de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'éléments susceptibles de remettre en cause les valeurs relatives des titres apportés, d'une part, et de la société bénéficiaire, d'autre part.

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

En rémunération de l'apport des titres des sociétés SIEMENS MOBILITY GMBH, SIEMENS MOBILITY HOLDING BV et SIEMENS MOBILITY SAS, la société ALSTOM recevra 27.812.909 actions nouvelles ALSTOM HOLDINGS.

3.1. Diligences mises en œuvre par le commissaire à la scission

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes afin d'apprécier, d'un point de vue financier, le caractère équitable de la rémunération de l'apport.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux précédemment décrits (cf.§2.2.3.) que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions ALSTOM HOLDINGS et aux titres apportés.

Sur ces bases, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

3.2. Appréciation et positionnement de la rémunération de l'apport

La rémunération de l'apport a été déterminée sur la base des valeurs relatives des titres apportés et de la société bénéficiaire telles que présentées ci-dessus. Ces valeurs n'appellent pas de remarques de notre part.

Il convient en outre de rappeler que le présent apport constitue une opération de reclassement de titres interne au groupe ALSTOM. La société bénéficiaire étant détenue, directement et indirectement à 100% par ALSTOM SA, société apporteuse, ce pourcentage de détention restera inchangé à l'issue de la présente opération, quelles que soient les modalités de rémunération retenues par les parties.

Dans ces conditions, nous n'avons pas d'observation à formuler sur le caractère équitable des modalités de la rémunération proposée.



4. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport, conduisant à l'émission de 27.812.909 actions de la société ALSTOM HOLDINGS, arrêtée par les parties, présente un caractère équitable.

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