Olivier Péronnet
FINEXSI
14, RUE DE BASSANO
75116 PARIS

Pierre BEAL
BM&A
11, RUE DE LABORDE
75008 PARIS

Schneider Electric SE

Société européenne

35, rue Joseph Monier

92500 Rueil-Malmaison

RCS Nanterre n° 542 048 574

Société absorbante

Fusion par voie d'absorption de la société IGE+XAO par la société Schneider Electric SE

Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports

(Article L.225-147 du code de commerce)

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION SUR LA VALEUR DES APPORTS

DANS LE CADRE DE LA FUSION PAR VOIE D'ABSORPTION

DE LA SOCIETE IGE+XAO PAR LA SOCIETE SCHNEIDER ELECTRIC SE

Mesdames et messieurs les actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de monsieur le Président du Tribunal de commerce de Nanterre en date du 14 décembre 2021, concernant la fusion (ci-après la « **Fusion** ») par voie d'absorption de la société IGE+XAO (ci-après « **IGE+XAO** » ou la « **Société Absorbée** ») par la société Schneider Electric SE (ci-après « **Schneider Electric** » ou la « **Société Absorbante** »), nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L.236-10 du code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la rémunération fait l'objet d'un rapport distinct.

La valeur des apports a été arrêtée dans le projet de Traité de fusion absorption (ci-après le « **Traité de fusion** ») signé en date du 16 février 2022 par les représentants des sociétés concernées. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports 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 valeur des apports, 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 des apports augmentée de la prime d'apport et d'autre part, à apprécier, le cas échéant, les avantages particuliers stipulés.

Notre rapport, prévu par les dispositions du code de commerce, est à destination des personnes visées par la loi française. Par ailleurs, notre rapport ne dispense pas de la lecture de l'ensemble de la documentation publique d'ores et déjà disponible ou mise à disposition dans le cadre de cet apport.

Notre mission prenant fin avec la remise du présent rapport, il ne nous appartient pas de le mettre à jour 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.

Nous vous prions de trouver ci-après nos constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. **Présentation de l'opération et description des apports**

2. **Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports**

3. **Synthèse - Points clés**

4. **Conclusion**

1. PRESENTATION DE L'OPERATION

Le projet de traité de fusion a été signé par les représentants des sociétés en présence en date du 16 février 2022. Il comprend les principales informations suivantes :

1.1 CONTEXTE GENERAL DE L'OPERATION

La présente Fusion s'inscrit dans le cadre d'une réorganisation opérationnelle au sein du groupe SCHNEIDER ELECTRIC.

La Société Absorbante, SCHNEIDER ELECTRIC, est la société de tête de ce groupe français spécialisé dans la fabrication et la commercialisation d'équipements de distribution d'électricité basse et moyenne tension, d'automatismes industriels et de matériels d'énergie sécurisée. Présent également dans les services associés à la gestion de l'énergie, le groupe est le leader mondial du matériel de distribution basse tension.

La Société Absorbée, IGE+XAO est devenue une filiale de ce groupe, lorsqu'il en a acquis le contrôle en février 2018. Elle produit, commercialise et assure la maintenance d'une gamme de logiciels de Conception Assistée par Ordinateur (CAO) et de gestion du cycle de vie "*Product Lifecycle Management*" (PLM).

Ces deux sociétés font appel public à l'épargne. SCHNEIDER ELECTRIC fait partie de l'indice CAC 40 d'Euronext Paris et IGE+XAO est cotée sur le compartiment B d'Euronext Paris.

Le groupe SCHNEIDER ELECTRIC souhaite renforcer l'intégration de la société IGE+XAO en la positionnant comme une société purement opérationnelle qui n'a plus vocation à être cotée.

Dans ce contexte, le 20 juillet 2021, SCHNEIDER ELECTRIC, la société de tête du groupe, a annoncé son intention de déposer, via sa filiale à 100% SCHNEIDER ELECTRIC INDUSTRIES SAS (SEISAS), une offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la société IGE+XAO qu'elle ne détenait pas directement ou indirectement avec comme objectif, si les conditions étaient remplies, la mise en œuvre d'une procédure de retrait obligatoire (l'« Offre »).

La note d'information établie par SEISAS précisait que dans l'hypothèse où SEISAS ne détiendrait pas, à l'issue de l'Offre, au moins 90% du capital et des droits de vote de IGE+XAO condition requise pour engager la procédure de retrait, SEISAS avait l'intention de mettre en œuvre une fusion de IGE+XAO avec SCHNEIDER ELECTRIC au cours de l'exercice 2022, après réalisation des travaux d'analyse.

A l'issue de la clôture de l'Offre le 29 novembre 2021, SEISAS détenait directement 1.094.733 actions IGE+XAO représentant 1.978.609 droits de vote, soit 83,93 % du capital et 87,68 % des droits de vote théoriques de IGE+XAO.

Conformément aux intentions indiquées par SEISAS, SCHNEIDER ELECTRIC a annoncé par communiqué de presse en date du 29 novembre 2021, son projet de fusion par absorption de IGE+XAO aux termes duquel IGE+XAO transmettra l'intégralité de son patrimoine à SCHNEIDER ELECTRIC.

La Fusion s'inscrit ainsi dans le prolongement de l'Offre comme annoncé dans la note d'information relative à celle-ci.

Préalablement à la réalisation de la Fusion, il est prévu la mise en œuvre d'une réorganisation juridique du groupe IGE+XAO comportant le transfert par IGE XAO :

- d'actifs incorporels au profit de sa filiale la société INFORMATIQUE GRAPHISME ENERGETIQUE ;

- des titres de participations et d'actifs incorporels au profit de SCHNEIDER ELECTRIC ENERGY MANAGEMENT SOFTWARE FRANCE, société nouvellement constituée et détenue à 100% par la Société Absorbée.

Le contenu des actifs incorporels et des titres de participations qui seront ainsi transférés est présenté en annexe 3.3 du projet de traité de fusion. Les transferts des actifs incorporels seront effectués sur la base de leurs valeurs réelles. Concernant les titres de participations ceux-ci seront apportés à leur valeur nette comptable dans le cadre d'un apport partiel d'actif soumis au régime juridique des scissions.

Immédiatement avant la réalisation de la Fusion, SEISAS cèdera l'ensemble de ses actions de la société IGE+XAO à la société Schneider Electric pour les besoins de la réalisation de la Fusion. Cette cession sera réalisée sur la base d'un prix de 260 euros par action IGE+XAO.

Il est précisé que la Société Absorbée n'envisage de mettre en distribution aucun dividende ou acompte sur dividende en 2022.

1.2 MOTIFS ET BUTS DE LA FUSION

La Fusion envisagée, s'inscrit dans la continuité de l'Offre et vise à :

- positionner les entités du groupe IGE+XAO comme des entités purement opérationnelles de la Division *Energy Management Software* qui regroupe les actifs et participations stratégiques acquis récemment par SCHNEIDER ELECTRIC, étant précisé que le groupe IGE+XAO conserverait sa vocation première d'éditeur indépendant de logiciel de Conception Assistée par Ordinateur (CAO) électrique et de gestion du cycle de vie « *Product Lifecycle Management* » (PLM) ; et
- étendre la mission du groupe IGE+XAO, notamment pour fédérer des activités logicielles aujourd'hui dispersées au sein du groupe SCHNEIDER ELECTRIC et pour devenir progressivement un centre d'excellence en matière de Recherche & Développement.

La Fusion permettrait aux actionnaires minoritaires de la Société Absorbée de continuer à participer à la création de valeur de cette stratégie au travers de la détention des actions de la Société Absorbante.

1.3 PRESENTATION DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

1.3.1 SCHNEIDER ELECTRIC, SOCIETE ABSORBANTE

SCHNEIDER ELECTRIC est une société européenne à conseil d'administration spécialisée dans la gestion de l'énergie et des automatismes. Son siège social est situé 35, rue Joseph Monier, CS 30323 F-92506 Rueil-Malmaison Cedex. Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 048 574.

La Société Absorbante a pour objet selon les statuts, « *directement ou indirectement, sous quelque forme que ce soit, en France et dans tous pays :*

i. la conception, le développement et la commercialisation de produits, d'équipements, et de solutions liées à la mesure, la gestion, la mise en œuvre de l'énergie sous toutes ses formes, et apportant fiabilité, efficacité, productivité, notamment par l'exploitation, par voie de création, d'acquisition ou autrement, de toutes activités liées notamment :

- *à la construction électrique, à la distribution électrique, et à l'alimentation électrique sécurisée,*
- *au contrôle, aux automatismes et à la sécurité des bâtiments,*
- *au contrôle et aux automatismes industriels (y compris les logiciels),*
- *à la gestion de toute infrastructure tels que centres de données, réseaux ou équipements ;*

ii. la prise, l'achat, la vente, l'exploitation de tous droits de propriété intellectuelle et/ou industrielle relatifs à ces industries ;

iii. la participation sous quelque forme que ce soit, dans toutes entreprises ou sociétés, groupements d'entreprises, quelle qu'en soit la forme, faisant des opérations se rattachant aux affaires de la société ou de nature à favoriser son industrie et son commerce, et, généralement, toutes opérations industrielles, commerciales et financières, mobilières et immobilières se rattachant, directement ou indirectement, d'une manière quelconque, à l'objet ci-dessus.

La société pourra faire toutes opérations entrant dans son objet, soit seule pour son compte ou le compte de tiers, soit en participation, soit encore par voie d'achat, de souscription, d'apport ou d'échanges de droits sociaux, part d'intérêts et achat de toutes sociétés, quelle

que soit leur forme, poursuivant un objet similaire ou connexe, ou de nature à favoriser son extension ou son développement. »

Au 31 janvier 2022, le capital social de SCHNEIDER ELECTRIC s'élève à 2.276.133.768 euros. Il est divisé en 569.033.442 actions de 4 euros chacune de valeur nominale, entièrement libérées, dont 12.456.882 actions auto-détenues hors contrat de liquidité.

Ses actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000121972, compartiment A. Elle fait partie de l'indice de référence le CAC 40[1].

Dans le cadre de sa politique globale de rémunération, la Société Absorbante met en place, chaque année, un plan d'intéressement long terme. Ainsi, au 31 décembre 2021, 5.863.887 actions de performance sont en période d'acquisition.

Au 31 décembre 2021, dans l'hypothèse où la totalité des actions résultant des actions gratuites ou de performance serait émise, soit 293.071 actions SCHNEIDER ELECTRIC, le capital social de la Société Absorbante serait divisé en 569.326.513 actions ordinaires, soit une augmentation de 0,05% du nombre d'actions par rapport au nombre actuel, étant précisé qu'en 2020 et en 2021, SCHNEIDER ELECTRIC n'a émis aucune action nouvelle dans le cadre des plans d'actions de performance mais a uniquement distribué des actions propres.

Par ailleurs, la Société Absorbante a procédé en novembre 2020 à une émission de 3.683.972 obligations durables avec options de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles et/ou existantes d'une valeur nominale unitaire de 176,44 euros au prix unitaire de 190,11 euros, à échéance juin 2026, au taux de 0,00 %.

Le ratio de conversion et/ou d'échange initial de ces obligations est d'une action par obligation de valeur nominale fixée à 176 euros, sous réserve des ajustements usuels, y compris les ajustements anti-dilution et ceux liés au versement d'un dividende.

Ainsi, la dilution potentielle maximale pouvant résulter de la conversion des obligations en actions s'élève à 0,65 % du capital social de SCHNEIDER ELECTRIC, étant précisé que SCHNEIDER ELECTRIC reste libre de décider de distribuer des actions propres plutôt que de procéder à l'émission d'actions nouvelles en cas d'exercice du droit de conversion par les porteurs.

Au 31 décembre 2021, les actionnaires de SCHNEIDER ELECTRIC SE sont les suivants **:**

[1] Indice qui regroupe les 40 sociétés présentant les plus importantes capitalisations d'Euronext Paris

Détail de l'actionnariat de Schneider Electric SE			
Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théorique
Sun Life Financial, Inc	39 681 766	7,0%	6,7%
BlackRock, Inc.	35 703 751	6,3%	6,0%
Employés	20 321 627	3,6%	6,3%
Auto-détention	12 456 882	2,2%	-
Public	460 869 416	80,9%	81,0%
	569 033 442	100,0%	100,0%

Source Société

Son exercice social débute le 1er janvier et s'achève le 31 décembre.

1.3.2 IGE+XAO, SOCIETE ABSORBEE

La société IGE+XAO est une société anonyme dont le siège social est situé 16 boulevard Déodat de Séverac, 31770 Colomiers (France). Elle est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 338 514 987.

La Société Absorbée a pour objet selon les statuts, *« directement ou indirectement, en tous pays, :*

i la prise de participations dans toutes sociétés, l'acquisition de toutes valeurs mobilières et toutes opérations se rattachant à la gestion de portefeuille et l'exercice de tous droits découlant de la propriété des titres,

ii. toutes prestations de services d'ordre administratif, comptable ou financier,

iii. l'informatique, la fabrication et le commerce de logiciels, de tous appareils, produits et systèmes informatiques ainsi que la formation relative à l'informatique, la fabrication, la conception et le commerce de logiciels, de tous appareils, produits et systèmes informatiques, l'organisation et la dispense d'une telle formation,

iv. toute activité de marketing et communication, l'organisation de manifestations en tous domaines ainsi que toute action en matière de formation,

v. et, généralement, toutes opérations financières, commerciales, industrielles, mobilières ou immobilières se rattachant directement ou indirectement à l'objet ci-dessus et tous objets similaires connexes ou susceptibles d'en faciliter l'application et le développement ou le rendre plus rémunérateur.

vi. Le tout, tant pour elle-même ou pour le compte de tiers ou en participation sous quelque forme que ce soit, notamment par voie de création de sociétés, de souscriptions, de commandites, de fusion ou d'absorption, d'avances, d'achat ou de vente de titres et droits sociaux, de cession ou location de tout ou partie de ses biens et droits mobiliers ou immobiliers ou par tout autre mode. »

Le capital social de la Société Absorbée s'élève à 5.021.866,85 euros, divisé en 1.304.381 actions ordinaires de 3,85 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie, dont 4.434 actions auto-détenues.

Ses actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030827, compartiment B.

La Société Absorbée n'a pas créé de parts bénéficiaires, ni émis d'obligations ou de valeurs mobilières composées.

Au 31 décembre 2021, à la connaissance de la Société Absorbée, après prise en compte des résultats de l'Offre, la répartition du capital est la suivante :

Détail de l'actionnariat de IGE+XAO

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théorique
Schneider Electric Industries	1 094 733	83,93%	87,7%
ORFIM	89 832	6,89%	7,0%
Gay Lussac	38 706	2,97%	1,7%
Kirao	34 629	2,65%	1,5%
Autres actionnaires minoritaires	42 047	3,22%	1,9%
IGE+XAO (actions propres)	4 434	0,34%	0,2%
	1 304 381	100,00 %	100,0%

Source : société IGE+XAO

Son exercice social débute le 1er janvier et s'achève le 31 décembre.

1.3.3 LIEN ENTRE LES SOCIETES

Liens capitalistiques:

La Société Absorbante détient à la date des présentes, indirectement à travers sa filiale à 100 %, SEISAS, 1.094.733 actions de la Société Absorbée, représentant 1.978.609 droits de vote, soit 83,93 % du capital social et 87,68 % des droits de vote théoriques de celle-ci.

Dirigeants et mandataire communs :

La Société Absorbante et la Société Absorbée ne disposent d'aucun administrateur ou dirigeant commun.

Il est précisé que Monsieur Alain Di Crescenzo est Président – Directeur Général de la Société Absorbée et salarié au sein de SEISAS. Par ailleurs, Monsieur Marc Nezet, Monsieur Frédéric Godemel et Madame Nadège Sotnikova sont administrateurs de la Société Absorbée et salariés au sein des filiales de la Société Absorbante.

1.3.4 CARACTERISTIQUES ESSENTIELLES DE LA FUSION

Date de réalisation et date d'effet comptable et fiscal

La Fusion et la dissolution de la Société Absorbée qui en résulte seront définitivement réalisées à une date intervenant le jour de la réalisation de la dernière des conditions suspensives, celles-ci sont mentionnées ci-après au §1.3.5.

Sur les plans comptable et fiscal, la Fusion prendra effet rétroactivement au 1er janvier 2022. Les résultats de toutes les opérations effectuées par la Société Absorbée à compter de la date d'effet et jusqu'à la date de réalisation seront exclusivement, selon le cas, au profit ou à la charge de la Société Absorbante, ces opérations étant réputées accomplies par la Société Absorbante depuis le 1er janvier 2022.

Caractéristiques juridiques

L'opération est placée sous le régime des fusions dans les conditions prévues aux articles L236-1 et suivants et R236-1 et suivants du Code de Commerce.

Caractéristiques fiscales

SCHNEIDER ELECTRIC et IGE+XAO sont deux personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés en France. Les Parties ont décidé de placer la Fusion sous le régime de faveur des fusions résultant des dispositions de l'article 210-A du Code Général des Impôts.

En matière de droit d'enregistrement, les Parties déclarent placer la Fusion sous les dispositions de l'article 816 du Code Général des Impôts. En conséquence, les Parties soumettrons la Fusion à la formalité de l'enregistrement qui sera effectuée gratuitement.

1.3.5 CONDITIONS SUSPENSIVES

La réalisation de la Fusion et de l'augmentation de capital de la Société Absorbante en résultant est soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- Réalisation de la cession des actions de la société IGE+XAO détenues par SEISAS à SCHNEIDER ELECTRIC ;

- Approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbée et notamment l'approbation de la dissolution sans liquidation de la Société Absorbée et la transmission universelle de son patrimoine à la Société Absorbante ; et

- Approbation de la Fusion par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la Société Absorbante et notamment l'approbation de la valeur nette comptable de

l'actif net transmis, de la parité d'échange et de l'augmentation de capital de la Société Absorbante en rémunération de la Fusion.

La réalisation de la dernière des conditions suspensives devra intervenir en tout état de cause à l'issue de l'expiration du délai d'opposition des créanciers et, sauf accord contraire écrit des Parties, au plus tard le 30 juin 2022 inclus. A défaut d'intervenir au plus tard à cette date, et sauf accord contraire des Parties, le projet de traité de fusion sera caduc sans qu'aucune indemnité ne soit due de part ni d'autre

1.4 DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

1.4.1 DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Aux termes du projet de traité de fusion, les actifs apportés et les passifs pris en charge consisteront en l'ensemble des biens, droits et obligations composant le patrimoine de la société IGE+XAO.

A la suite de la cession des actions IGE+XAO détenues par SEISAS au profit de SCHNEIDER ELECTRIC, la Société Absorbante contrôlera directement la Société Absorbée. Par conséquent, selon les dispositions du règlement de l'Autorité des normes comptables n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général (tel que modifié notamment par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 et le règlement n° 2019-06 du 8 novembre 2019), les actifs et passifs transmis par la Société Absorbée à la Société Absorbante dans le cadre de la Fusion seront comptabilisés dans les comptes de la Société Absorbante pour leur valeur nette comptable à la date d'effet comptable de la Fusion, soit au 1er janvier 2022.

Sur la base des comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 décembre 2021 correspondant à la date de clôture du dernier exercice, les éléments d'actif transmis et de passif pris en charge se présentent comme suit :

Les éléments d'actif comprennent :

Actifs apportés	VNC au 31 décembre 2021 (en EUR)
Immobilisations corporelles	5 430
Immobilisations financières	14 541 983
Actifs immobilisés	**14 547 413**
Créances	2 784 747
Disponibilités et VMP	22 268 012
Actifs circulants	**25 052 759**
Comptes de régularisation	50 235
Montant total des actifs transférés	**39 650 407**

Les éléments de passif comprennent :

Passif pris en charge	VNC au 31 décembre 2021 (en EUR)
Provisions pour risques et charges	106 000
Dettes d'exploitation	292 452
Comptes de régularisation	660
Montant total du passif pris en charge	**399 112**

Sur ces bases la valeur nette comptable de l'actif net de la Société Absorbée transmis à la Société Absorbante, après déduction des actions IGE-XAO auto-détenues, s'élève à :

	VNC au 31 décembre 2021 (en EUR)
Total des actifs apportés	39 650 407
Total du passif pris en charge	(399 112)
Actif net apporté	**39 251 295**
Déduction de la VNC des actions auto-détenues par IGE+XAO	(558 253)
Actif net transmis	**38 693 042**

En raison de la transmission à la Société Absorbante de l'intégralité du patrimoine de la Société Absorbée dans l'état où il se trouvera à la date de réalisation, tous les autres biens ainsi que les droits ou obligations de la Société Absorbée de quelque nature que ce soit seront transférés à la Société Absorbante nonobstant le fait qu'ils aient été omis du projet de traité de fusion signé le 16 février 2022 ou dans les comptes sociaux de la Société Absorbée au 31 décembre 2021.

1.5 REMUNERATION DES APPORTS

La rémunération des apports correspondant à l'actif net de la société IGE+XAO, s'appuie sur la parité d'échange retenue par les Parties qui a été déterminée par référence aux valeurs respectives des actions SCHNEIDER ELECTRIC, d'une part, et des actions IGE+XAO, d'autre part.

La valeur de l'action de la société SCHNEIDER ELECTRIC a été déterminé par référence à son cours de bourse en privilégiant la moyenne des cours pondérés par les volumes sur une période de 60 jours de bourse, déterminée jusqu'au 15 février 2022 inclus.

La valeur retenue pour l'action de la société IGE-XAO s'élève à 260 euros. Celle-ci a été déterminée sur la base d'une approche multicritères comprenant les méthodes intrinsèques et les approches analogiques, les références au cours de bourse et tenant compte du prix, du contexte et des résultats de l'Offre, qui prévoyait la mise en œuvre de la Fusion.

Sur cette base, les Parties ont retenu dans le cadre de la fusion un rapport d'échange de 5 actions SCHNEIDER ELECTRIC pour 3 actions IGE+XAO, soit environ 1,67 action SCHNEIDER ELECTRIC pour une action IGE+XAO.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, il ne sera procédé ni à l'échange des actions de la Société Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante à la suite de la cession des actions IGE+XAO à SCHNEIDER ELECTRIC, soit 1.094.733 actions de la Société Absorbée, ni à l'échange des 4.434 actions IGE+XAO auto-détenues qui seront annulées de plein droit à la date de réalisation.

En rémunération de l'apport-fusion reçu de la Société Absorbée, la Société Absorbante procédera à la date de réalisation, en application de la parité d'échange, à une augmentation de son capital d'un montant nominal de 1.368.092 euros pour porter le capital social de 2.276.133.768 euros à 2.277.501.860 euros, par la création de 342.023 actions nouvelles, attribuées aux actionnaires de la Société Absorbée à l'exception (i) de la Société Absorbante (pour les actions de la Société Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante) et (ii) de la Société Absorbée (s'agissant des actions IGE+XAO auto-détenues).

Ces actions nouvelles de la Société Absorbante porteront jouissance courante et bénéficieront des mêmes droits et seront entièrement assimilées aux actions ordinaires préalablement émises et composant le capital social de la Société Absorbante. Elles seront (i) entièrement libérées, (ii) libres de toute sûreté et (iii) admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris dans les meilleurs délais à compter de leur émission, sous le même numéro d'identification que les actions ordinaires préalablement émises et composant le capital social de la Société Absorbante (code ISIN FR0000121972).

En cas de modification du nombre des actions de la Société Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante à la suite de la cession préalable des actions IGE-XAO par SEISAS, le nombre d'actions de la Société Absorbante à émettre en rémunération de la Fusion et corrélativement le montant nominal de l'augmentation de capital en résultant seraient ajustés de plein droit en conséquence.

<u>Prime de fusion</u>

La différence entre (i) le montant de la quote-part de la valeur nette comptable de l'actif net transmis correspondant aux actions de la Société Absorbée qui ne seront pas détenues par la Société Absorbante et par la Société Absorbée à la date de réalisation, soit 6.108.214 euros, et (ii) le montant nominal de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, soit 1.368.092 euros constituera une prime de fusion d'un montant de 4.740.122 euros qui sera inscrite au passif du bilan de la Société Absorbante et sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires de la Société Absorbante.

<u>Mali technique de fusion</u>

La différence entre (i) la valeur nette comptable des actions de la Société Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante à la date de réalisation, soit 284.630.580 euros, correspondant à une valeur par action de la Société Absorbée de 260 euros et (ii) le montant de l'actif net transmis par la Société Absorbée correspondant aux actions de la Société

Absorbée qui seront détenues par la Société Absorbante à la date de réalisation, soit 32.584.828 euros s'élève à - 252.045.752 euros.

Cet écart négatif n'est pas représentatif d'une réduction de la valeur des titres qui seront détenus par la Société Absorbante avant la Fusion. Il constitue un mali technique qui sera comptabilisé à l'actif du bilan de la société SCHNEIDER ELECTRIC dans un compte « fonds commercial ».

2. DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de la Société Absorbante Schneider Electric sur l'absence de surévaluation de l'apport effectué par la Société Absorbée IGE+XAO. En conséquence, notre mission ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pas pour objectif de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

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. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties.

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 évènements postérieurs intervenus éventuellement entre la date du rapport et la date des assemblées appelées à se prononcer sur l'opération de fusion.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, au regard de 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.

Dans ce cadre, nous avons :

- vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports et notamment l'application des dispositions du règlement de l'Autorité des normes comptables n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général (tel que modifié notamment par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 et le règlement n° 2019-06 du 8 novembre 2019);
- contrôlé la réalité et la propriété des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- apprécié la valeur des apports retenue dans le contrat d'apport ;
- vérifié que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur globale des apports proposée dans le contrat d'apport ;
- vérifié, jusqu'à la date de rédaction de ce rapport, l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

- En particulier, nos diligences ont consisté à :
- prendre connaissance du contexte et des objectifs de la présente opération d'apport ainsi que ses modalités économiques, comptables et juridiques ;
- examiner le contrat de fusion et l'ensemble de la documentation juridique afférente à l'opération ;
- nous entretenir avec les responsables de la Société Absorbée s'agissant des objectifs de l'opération, des comptes clos au 31 décembre 2021 et du plan d'affaires utilisé dans les travaux d'évaluation ;
- prendre connaissance des comptes sociaux et consolidés non audités au 31 décembre 2021 IGE+XAO ;
- examiner le plan d'affaires (mis à jour pour l'année 2022 à l'issue de la clôture des comptes au 31 décembre 2021, les années 2023 et 2024 du plan restant inchangées) utilisé dans les travaux d'évaluation de l'offre publique de septembre 2021 et nous assurer de la pertinence de son utilisation dans la présente opération ;
- examiner les effets (synergies et di-synergies) attendues de l'opération par Schneider Electric ;
- prendre connaissance de l'ensemble de la documentation relative à l'offre publique d'achat simplifiée déposée le 30 septembre 2021 et close le 24 novembre 2021, et en particulier les éléments d'appréciation du prix de l'offre contenus dans la note d'information et le rapport de l'expert indépendant inclus dans la note en réponse ;
- sur la base du rapport d'évaluation établi par la banque BNP Paribas (ci-après la « **Banque** ») constituant la mise à jour des travaux d'évaluation réalisés à l'occasion de l'offre déposée en septembre 2021, examiner la pertinence des approches d'évaluation retenues et des paramètres utilisés, puis
- sur la base des comptes clos au 31 décembre 2021 et du plan d'affaires utilisé par la Banque, procéder à nos propres approches de valorisation ;
- vérifier l'absence de faits ou d'évènements intervenus du 1er janvier 2022 au jour de la signature du présent rapport susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports ;
- obtenir une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération, confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur de l'apport.

2.2 APPRECIATION DE LA METHODE D'EVALUATION DE L'APPORT ET DE SA CONFORMITE AVEC LA REGLEMENTATION COMPTABLE

Compte tenu du caractère rétroactif de l'opération au 1er janvier 2022 et en application du règlement de l'Autorité des normes comptables n° 2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général (tel que modifié notamment par le règlement n° 2017-01 du 5 mai 2017 et le règlement n° 2019-06 du 8 novembre 2019), relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées, s'agissant d'une opération entre sociétés sous contrôle commun, les actifs apportés et les passifs transmis par IGE+XAO à Schneider Electric dans le cadre la fusion seront comptabilisés dans les comptes de Schneider Electric à leur valeur nette comptable au 31 décembre 2021.

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

2.3 REALITE DES APPORTS

La Société Absorbée est une société holding, entité faîtière du groupe IGE+XAO qui comprend plus d'une vingtaine de filiales actives. A ce titre, elle assure la gestion des participations, la gestion de la trésorerie du groupe et lui fournit des prestations administratives et comptables. En l'absence d'activité opérationnelle, l'actif apporté par la Société Absorbée est majoritairement constitué des titres des filiales du groupe et de la trésorerie. Dans le cadre de nos travaux, nous nous sommes assurés de la propriété des titres des sociétés du périmètre de consolidation du groupe. Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par une lettre d'affirmation, que ces actions étaient détenues sans contestation et étaient librement transmissibles.

2.4 APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.4.1 APPRECIATION DES VALEURS INDIVIDUELLES

Nous avons pris connaissance des comptes sociaux et consolidés de la société IGE+XAO au 31 décembre 2021 qui ont été arrêtés par le conseil d'administration du 16 février 2022, étant précisé que leur certification est prévue le 11 mars 2022, postérieurement à la date de remise de notre rapport. Dans ce contexte, nous nous sommes fait confirmer, par une lettre d'affirmation, que les dirigeants de la Société Absorbée n'avaient connaissance d'aucun élément susceptible de remettre en cause la certification sans réserve de ces comptes, sociaux et consolidés.

L'apport est principalement constitué des titres des sociétés filiales du groupe IGE+XAO, pour un montant de 14,5 m€, et de disponibilités et valeurs mobilières de placement, pour un montant de 22,3 m€.

Compte tenu de la nature de son activité de société holding, nous n'avons pas réalisé d'approche de la valeur individuelle des apports mais apprécié la valeur des apports globalement. Nous avons toutefois comparé la valeur nette comptable des titres des filiales dans les comptes de IGE+XAO à la valeur de leur quote-part des capitaux propres, laquelle est sensiblement supérieure d'un point de vue global. Les filiales qui présentent une valeur de leur quote-part de capitaux propres inférieure à la valeur nette comptable des titres génèrent toutes des résultats avant impôt positifs, et certaines d'entre elles ont versé en 2021 des dividendes à la société tête de groupe, IGE+XAO.

L'actif net comptable ressortant des comptes sociaux de IGE+XAO au 31 décembre 2021 s'élève à 39 251 k€, soit environ 30 euros par action, montant égal à la valeur des apports retenu dans le projet de Traité de fusion, avant soustraction de la valeur des actions IGE+XAO auto-détenues, soit 0,6 m€.

2.4.2 APPRECIATION DE LA VALEUR GLOBALE

Afin d'apprécier la valeur globale des apports, nous avons procédé à une évaluation de la Société Absorbée.

2.4.2.1 Valeur de l'action IGE+XAO retenue par les parties

S'agissant de la valeur réelle de IGE+XAO nécessaire à la détermination du rapport d'échange, les parties ont retenu une valeur par action de 260 €, soit le prix offert dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée (ci-après l' « **OPAS** ») déposée en septembre 2021 et clôturée le 24 novembre 2021.

A l'appui de cette valeur, la Banque a produit une étude d'évaluation mettant en œuvre une approche multicritères mise à jour, cohérente avec les méthodes utilisées pour l'OPAS et prenant en compte des résultats de celle-ci, reposant sur :

- à titre principal, la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF) ;
- à titre principal également, le résultat de l'OPAS ;
- à titre secondaire, la référence au cours de l'action IGE+XAO ;
- à titre indicatif, les approches analogiques (comparables boursiers et transactions comparables).

La Banque n'a pas retenu la valeur de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué, ainsi que l'approche par l'actualisation des dividendes (méthode DDM).

Les travaux d'évaluation ont été réalisés en retenant :

- un nombre d'actions IGE+XAO de 1 299 947, soit le nombre d'actions émises (1 304 381) diminué du nombre d'actions autodétenues (4 434).
- des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres de +52,5 m€, intégrant notamment la position de trésorerie nette (+52,1 m€), les créances d'impôt (+2,5 m€), les indemnités de départ en retraite (-1,4 m€), les provisions pour risques et charges (-0,4 m€), les autres actifs financiers (+0,5 m€) et les intérêts minoritaires (-0,8 m€).

APPROCHE DCF

L'approche DCF pour une valorisation au 31 décembre 2021, a été mise en œuvre sur la base du plan d'affaires 2022-2024 communiqué par le management de IGE+XAO, mis à jour pour l'année 2022 uniquement à l'issue de la clôture des comptes au 31 décembre 2021 (le management de la Société Absorbée ayant estimé qu'il n'y avait pas lieu de remettre en cause l'ensemble des données du plan d'affaires pour les années 2023 et 2024, l'écart observé entre les données réelles et prévisionnels en 2021 ainsi que les ajustements effectués pour l'année 2022 étant en cumulé relativement marginaux et n'étant pas considéré par le management comme de nature à modifier les hypothèses du plan d'affaires ni les trajectoires à moyen terme des principaux agrégats de la société). Ces prévisions ont été extrapolées sur une période complémentaire de 6 ans (2025-2030). Le plan d'affaires anticipe une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires entre 2022 et 2024 de 7,8 %, ralentissant progressivement jusqu'en 2030 pour atteindre 2,5 %, pourcentage retenu pour la croissance à l'infini. Le plan d'affaires anticipe également un accroissement du taux d'EBIT, lequel passe d'environ 30 % du chiffre d'affaires sur la période 2022-2024, à 34 % en 2030. Le niveau du ratio Capex/CA est envisagé stable sur l'ensemble du plan, entre 4,2 % et 4,7 % de 2022 à 2024, puis 4,2 % jusqu'à la fin du plan.

S'agissant du taux d'actualisation, la Banque a retenu un taux de 8,35 %, qui se décompose comme suit :

- un taux sans risque de -0,15 % ;
- un beta de l'actif économique de 1,02 ;
- un prime de risque marché de 7,65 % ;
- une prime de taille de 0,7 %.

La prise en compte de ces hypothèses conduit à une valeur d'entreprise de 228 m€ et une valeur des capitaux propres de 281 m€, soit une valeur par action de 216 €, dans une fourchette comprise entre 197 € et 240 €.

REFERENCE AU PRIX OFFERT DANS LE CADRE DE L'OPAS

A titre principal, la Banque a également retenu comme référence de valeur le prix d'offre de 260 € par action IGE+XAO, proposé aux actionnaires dans le cadre de l'OPAS qui a été clôturée fin novembre 2021. Cette opération a conduit Schneider Electric, via SEISAS, à contrôler 83,93 % du capital de la Société Absorbée par l'acquisition de 15,48 % de son capital, soit plus de la moitié du flottant à cette date. A ce jour, 15,73 % du capital d'IGE+XAO sont détenus par le public, dont 12,51 % (79,51 % du flottant) par trois investisseurs.

COURS DE BOURSE DE IGE+XAO

Lors de l'OPAS, la référence au cours de bourse avait été retenue à titre secondaire compte tenu de la faible liquidité du titre. L'évolution du cours de bourse depuis l'annonce des résultats de l'OPAS et de la fusion envisagée a également été prise en compte par la Banque. Le caractère peu liquide du titre a été accentuée par les résultats de l'OPAS et la résiliation du contrat d'animation signé avec Portzamparc.

Selon cette approche, la valeur réelle de l'action IGE+XAO a été déterminée par le calcul de la moyenne pondérée par les volumes au 15 février 2022 sur différents horizons de temps, de 1 à 12 mois.

Elle conduit à retenir une fourchette de valeur par action comprise entre 248 € (spot au 15 février 2022) et 260 € (moyenne pondérée par les volumes au 15 février 2022, sur 3 et 6 mois). Cette moyenne pondérée sur 60 jours ressort quant à elle 253 €.

APPROCHE PAR LES COMPARABLES BOURSIERS

L'approche par les comparables boursiers est retenue à titre indicatif par la Banque en raison de l'absence de sociétés cotées strictement comparables à IGE+XAO en termes d'activité, de taille, de marché, de profil de marge et de niveau de R&D. Ainsi, en cohérence avec les travaux réalisés dans le contexte de l'OPAS, la Banque a constitué deux échantillons (i) l'un composé d'une dizaine de sociétés internationales spécialisées dans l'édition de logiciels de CAO[2] mais d'une taille plus importante que IGE+XAO, (ii) l'autre comprenant cinq éditeurs français de logiciels[3] de taille comparable à IGE+XAO, mais actifs dans d'autres secteurs que la CAO et présentant des marges plus faibles.

Afin de tenir compte de la différence de taille avec les sociétés de l'échantillon « CAO », la Banque a appliqué une décote de taille de 25 % à la moyenne des multiples d'EBIT retenus, en privilégiant le multiple VE/EBIT 2022.

---

[2] Dassault Systèmes, Nemetschek, PTC, Trimble, Cadence Design Systems, Synopsis, Lectra, ANSYS, Hexagon, Zuken.

[3] Axway Sofware, Claranova, Generix Group, Linedata Services, ESI Group.

La mise en œuvre de la méthode conduit à une valeur centrale par action IGE+XAO comprise entre 228 € et 234 € pour l'échantillon « CAO », et entre 161 € et 168 € pour l'échantillon « Editeurs de logiciels français ».

APPROCHE PAR LES TRANSACTIONS COMPARABLES

A l'instar de la méthode par les comparables boursiers, l'approche par les transactions comparables est retenue à titre indicatif. Outre l'absence de transactions récentes dans le secteur de la CAO, la pertinence des résultats issus de cette méthode est obérée par un défaut d'information concernant les transactions relatives à des sociétés non cotées. Nonobstant, la Banque a relevé plus 70 opérations de 2018 à janvier 2022 visant des sociétés actives dans la CAO ou dans l'édition logicielle, incluant celles initiées par les sociétés cotées de l'échantillon « CAO », et dont la valeur d'entreprise ne dépassait pas 1,2 md€. Parmi ces opérations, moins de 30 permettent le calcul d'un multiple VE/CA, moins de 20 un multiple VE/EBITDA et 4 un multiple VE/EBIT.

En retenant les deux premiers multiples, VE/CA et VE/EBITDA, la Banque aboutit à une valeur par action d'IGE+XAO comprise entre 199 et 236 € par action.

2.4.2.2 Appréciation de la valeur globale par les commissaires à la fusion

Après avoir pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par la Banque et vérifié la correcte mise en œuvre des méthodes retenues, nous avons développé à titre de vérification et de recoupement notre propre approche d'évaluation multicritères pour apprécier la valeur de l'apport.

Sur la base du même plan d'affaires que celui retenu par la Banque, nous avons également retenu à titre principal la méthode intrinsèque d'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (DCF).

Nous avons aussi retenu à titre secondaire la référence au cours de bourse et l'approche analogique par les comparables boursiers.

Les méthodes écartées par nos soins sont notamment l'actif net comptable social et consolidé, et la méthode analogique fondée sur des transactions comparables.

2.4.2.2.1 METHODES ECARTEES

ACTIF NET COMPTABLE

La référence à l'actif net comptable, social ou consolidé, n'est pas représentative de sa valeur réelle et ne reflète pas la capacité du groupe à générer des résultats futurs.
Dès lors, ce critère n'a pas été retenu dans nos analyses pour estimer la valeur réelle de la Société Absorbée.

A titre d'information, l'actif net comptable, social et consolidé, par action s'élève respectivement à 30,09 € et 43,04 € par action.

MULTIPLES EXTERIORISES LORS D'OPERATIONS COMPARABLES

La méthode des transactions comparables, a été retenue à titre indicatif dans les travaux d'évaluation. Nous n'avons pas identifié d'opérations supplémentaires ou d'informations susceptibles de compléter celles présentées par la Banque.

2.4.2.2.2 METHODES RETENUES

Afin d'apprécier la valeur de l'action IGE+XAO retenue, nous avons mené notre propre analyse multicritères qui repose sur les prévisions opérationnelles et financières couvrant la période 2022 – 2024, lesquelles correspondent au plan d'affaires établi en juillet 2021 par la Direction et mises à jour pour l'année 2022 à partir des données réelles observés pour l'année 2021. A l'instar de la Banque nous avons extrapolé le plan d'affaires sur la période 2025-2030.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre trois méthodes, dont une à titre principal et deux à titre secondaire, soit :

- l'approche intrinsèque par actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) retenue à titre principal ;
- l'approche analogique correspondant aux multiples observés pour des sociétés comparables cotées retenue à titre secondaire ;
- la référence au cours de bourse, retenue à titre secondaire.

ACTUALISATION DES FLUX PREVISIONNELS DE TRESORERIE (DCF) – APPROCHE INTRINSEQUE A TITRE PRINCIPAL

La méthode des *Discounted Cash-Flows* (DCF) consiste à déterminer la valeur d'entreprise d'une société par l'actualisation de flux de trésorerie prévisionnels. La valeur ainsi extériorisée est fortement corrélée aux hypothèses retenues dans le plan d'affaires utilisé pour la valorisation.

Nous avons procédé à la revue des principales hypothèses de ce plan retenues pour l'estimation des agrégats utilisés dans nos travaux (Chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT et flux libres de trésorerie).

Le plan d'affaires a été établi à l'origine en juillet 2021 pour les besoins de l'offre publique, selon une approche opérationnelle, établie par pays puis agrégée au niveau du groupe, intégrant les synergies générées par (i) l'accès au réseau commercial de Schneider Electric, soit 2 m€ par an, et (ii) l'économie résultant du retrait de cote, soit 0,1 m€ par an. Les principales caractéristiques du plan d'affaires sont précisées au § 2.4.1.1 ci-dessus.

En revanche, le plan ne tient pas compte des di-synergies qu'impliquent l'intégration complète de IGE+XAO au sein du groupe Schneider. Les coûts annuels de celles-ci sur la période 2022-2024, comprenant notamment le coût de transfert des logiciels de design à IGE+XAO, l'alignement des rémunérations des employés de IGE +XAO avec les standards de Schneider Electric, le coût d'infrastructure et de cybersécurité des logiciels développés en interne qui seront transférés à IGE+XAO, ainsi que le coût lié à la mise aux normes et aux standards du Groupe des systèmes d'information d'IGE+XAO, s'élèvent selon une approche globale à environ 12,3 m€ sur les trois prochaines années sur la base de travaux préliminaires conduits par le groupe Schneider.

Après revue du plan d'affaires (cf. supra), nous avons mis en œuvre notre propre approche d'évaluation en retenant les hypothèses décrites ci-dessous.

Taux d'actualisation et taux de croissance à l'infini :

Le taux d'actualisation appliqué à l'approche DCF, retenue à titre principal, s'élève à 8,66 %. Il représente un coût d'opportunité pour un actionnaire minoritaire qui aurait à réaliser un investissement de même risque. Cette approche du taux d'actualisation repose sur des données observées sur les marchés financiers et tient compte de la taille de IGE+XAO.

En l'absence d'endettement net positif de la société, le coût moyen pondéré du capital est égal au seul coût des fonds propres.

S'agissant de la croissance à l'infini, nous avons retenu un taux de 2,5 %, identique à celui de la Banque et de l'expert indépendant, et cohérent avec les hypothèses retenues par les analystes couvrant les sociétés cotées comparables à IGE+XAO.

Eléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres :

S'agissant des éléments de passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres, notre approche retient un montant positif total de 52,3 m€, principalement composé de la trésorerie d'IGE+XAO. L'écart avec la Banque, peu significatif, s'explique par l'absence de prise en compte de notre part des dépôts et cautionnements (0,2 m€).

Synthèse :

Sur ces bases, la valeur d'une action IGE+XAO s'élève à 196 €, dans une fourchette de 176 € à 224 € appréciée à partir d'analyses de sensibilité de la valeur au taux d'actualisation et au taux de croissance à l'infini. La différence entre notre valeur centrale et celle de la Banque s'explique principalement par (i) l'écart sur le taux d'actualisation (ii) l'écart sur le pas d'actualisation (0,5 pour la Banque, 1 dans notre approche) et (iii) le taux d'impôt sur les sociétés (25 % pour la Banque, 25,83 % de notre côté).

La valeur par action de la société IGE+XAO selon cette approche est supérieure à la valeur par action résultant de la valeur de l'apport retenue par les parties.

Nous avons également testé la sensibilité de la valeur à la variation du taux d'EBIT en le stabilisant sur la période 2025-2030 au niveau de celui anticipé en 2024[4], ainsi que l'incidence sur la valeur des di-synergies. Ces analyses conduisent à une fourchette de valeurs comprise entre 166 € et 225 € par action.

APPROCHE ANALOGIQUE – MULTIPLES BOURSIERS

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par application de multiples observés sur un échantillon de sociétés cotées du même secteur d'activité, à des agrégats de la société à évaluer jugés pertinents.

Afin de confirmer la valeur issue de la méthode des comparables boursiers déterminée par la Banque, nous n'avons pas appliqué de décote forfaitaire, mais nous avons réalisé des calculs de régression du multiple VE/EBIT 2022 et 2023 en fonction de la taille de la capitalisation boursière et des critères de rentabilité des sociétés cotées comparables composant l'échantillon « CAO »[5].

La mise en œuvre de cette méthode aboutit à une fourchette très large comprise entre 189 € et 205 € par action IGE+XAO.

La valeur par action de la société IGE+XAO selon cette approche est supérieure à la valeur par action résultant de la valeur de l'apport retenue par les parties.

[4] Scénario retenu par l'expert indépendant à l'occasion de l'OPAS de novembre 2021.

[5] Nous retenons un échantillon de sociétés comparables cotées similaire à celui de la Banque, auquel est ajouté Mensch und Maschine Software SE et retiré Nemetschek SE.

COURS DE BOURSE DE IGE+XAO

L'action IGE+XAO est cotée sur le compartiment B puis sur le compartiment B (Mid Cap) d'Euronext Paris (FR0000030827). La valeur est par ailleurs une composante des indices CAC All Shares et CAC Technology.

Avec un flottant pré-OPAS de 31,21 % (ramené à 15,73 % post OPAS) et une rotation annuelle du flottant de 10 % pré-OPAS, l'action se trouve à l'extrême limite des critères de significativité sur lesquels se basent usuellement les évaluateurs. Elle ne répond donc logiquement pas à ceux fixés par la Commission européenne[6]. De plus, le titre ne cote que 78 % des jours de bourse sur les 12 derniers mois, niveau qui s'est réduit à 45 % sur les 20 derniers jours du fait de la résiliation du contrat de liquidité signé avec Portzamparc.

Dans ce contexte, nous retenons, comme la Banque, la référence au cours de bourse à titre secondaire.

Nous présentons les cours moyens pondérés par les volumes au 15 février 2022 :

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée(1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	264,00	118,00	222,87	320 625	417	24,47%	106,49%	79,84%
24 mois	264,00	118,00	239,95	251 794	489	19,30%	77,77%	79,42%
12 mois	264,00	176,00	257,05	209 027	807	16,02%	69,60%	77,61%
6 mois	264,00	232,00	259,90	123 276	934	9,45%	47,26%	78,03%
3 mois	262,00	232,00	259,97	99 266	1 504	7,61%	45,60%	65,15%
20 jours de bourse	258,00	232,00	250,68	614	31	0,05%	0,28%	40,00%
Spot	248,00	248,00	248,00	10	10	0,00%	0,00%	

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

A cette date, logiquement, les cours de bourse se sont ajustés à un niveau proche du prix offert lors de l'OPAS.

La valeur par action de la société IGE+XAO selon cette approche est supérieure à la valeur par action résultant de la valeur de l'apport retenue par les Parties.

A titre d'information, avant annonce de l'offre publique, le 19 juillet 2021, la moyenne pondérée des cours par les volumes sur différentes durées se présente comme suit :

6 Cf. Article 2, paragraphe 1, point 1.7 b) du règlement UE n°600/2014, seuil de 100 m€ de flottant et volume échangé journalier au moins égal à 1 m€.

Prix et volume quotidien	Haut	Bas	Moyenne pondérée (1)	Volume échangé	Volume moyen quotidien	% capital échangé	% flottant échangé	Jours de cotation
36 mois	240.00	118.00	155.43	193 400	252	14.57%	69.54%	77.28%
24 mois	240.00	118.00	168.01	99 273	194	7.61%	29.59%	78.67%
12 mois	240.00	150.00	186.83	35 955	140	2.76%	10.40%	75.49%
6 mois	240.00	176.00	198.15	21 098	166	1.62%	6.12%	73.23%
3 mois	240.00	190.00	220.27	4 770	73	0.37%	1.39%	70.77%
20 jours de bourse	236.00	212.00	226.27	1 905	95	0.15%	0.56%	75.00%
Spot	228.00	222.00	226.00	5	5	0.00%	0.00%	

(1) Cours de clôture pondérés par les volumes, source : Refinitiv Eikon.

Nous retenons plus particulièrement les moyennes 20 jours et 3 mois, qui conduisent à une valeur de l'action IGE+XAO comprise entre 220 € et 226 €.

2.4.2.2.3 TRANSACTION RECENTE SUR LE CAPITAL D'IGE+XAO

En septembre 2021, Schneider Electric a annoncé son intention de déposer une offre publique d'achat simplifiée visant les titres de la société IGE+XAO qu'elle ne détenait pas directement ou indirectement à un prix de 260 € par action IGE+XAO.

A l'issue de la clôture de l'Offre le 29 novembre 2021, SEISAS détenait directement 1.094.733 actions IGE+XAO représentant 1.978.609 droits de vote, soit 83,93 % du capital et au moins 87,68 % des droits de vote de IGE+XAO.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre a permis au groupe Schneider Electric d'acquérir un peu plus de 50 % du flottant existant lors du lancement de l'opération.

Ce prix correspond également à celui qui sera retenu pour l'opération de cession préalable des actions IGE+XAO détenus par SEISAS au profit de Schneider Electric.

Le prix de l'Offre de 260 € par action IGE+XAO correspond à la valeur retenue par les parties dans le cadre de la Fusion, compte tenu du caractère récent de l'Offre, des résultats observés et du contexte de la Fusion dont la réalisation était prévue dans les documents encadrant l'Offre. Toutefois, ce prix, s'il fait référence en tant que prolongement logique de l'OPAS, n'est pas retenu dans nos travaux sur la valeur des apports en tant qu'approche de la valeur, dans la mesure où (i) il émane de l'Initiateur de l'Offre qui est également la Société Absorbante et, (ii) les actionnaires détenant la moitié des titres du flottant (environ 52 %) ayant apporté à l'Offre, les actionnaires détenant l'autre moitié, désormais concentrée autour de 3 actionnaires minoritaires composant environ 80 % du flottant, l'ayant refusée.

3. SYNTHESE – POINTS CLES

En premier lieu, nous notons que l'ensemble des référence et méthodes retenues par les parties pour déterminer la valeur réelle de la Société Absorbée conduit à des valeurs largement supérieures à la valeur des apports, confirmant l'absence de surévaluation des apports.

Il convient toutefois de préciser que le plan d'affaires 2022-2024 utilisé dans l'approche DCF, retenue à titre principal, présente des hypothèses optimistes s'agissant notamment (i) de la croissance sur la période, étant précisé que l'évolution réelle de la société IGE+XAO pour l'exercice 2021 a été légèrement inférieure à celle retenue initialement dans le plan d'affaires, (ii) du taux de profitabilité sur la période 2025-2030 et (iii) la non prise en compte des di-synergies anticipées par l'opération. Dans ce contexte, nous avons testé la sensibilité de la valeur à la dégradation de ces hypothèses sans que ces tests ne conduisent à constater une surévaluation des apports.

Les autres approches mises en œuvre par les parties aboutissent également à des valeurs réelles par action significativement supérieures à la valeur par action résultant de la valeur de l'apport retenue par les parties.

Enfin, nous relevons que la valeur des apports est sensiblement inférieure à celle retenue par les parties pour la détermination du rapport d'échange, soit 260 € par action de la Société Absorbée, laquelle a été fixée au travers d'une approche multicritères et par référence au prix offert à l'occasion de l'OPAS.

4. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 38 693 042 € n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, majorée de la prime de fusion.

Paris, le 16 février 2022

Les commissaires à la fusion

Olivier Péronnet **Pierre Béal**

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris