

Olivier PERONNET
FINEXSI
14 rue de Bassano
75116 Paris

Pierre BEAL
BM&A
11 rue de Laborde
75008 Paris

SCHNEIDER ELECTRIC SE
Société européenne au capital de 2.276.133.768 euros
35 rue Joseph Monier, CS 30323-F
92506 Rueil-Malmaison Cedex
RCS Nanterre n° 542 048 574

IGE+XAO
Société anonyme au capital de 5.021.866,85 euros
16 boulevard Déodat de Séverac
31770 Colomiers
RCS Toulouse n° 338 514 987

**FUSION-ABSORPTION DE LA SOCIETE IGE+XAO
PAR LA SOCIETE SCHNEIDER ELECTRIC SE**

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS**

*Ordonnance de Monsieur le Président
du Tribunal de commerce de Nanterre du 14 décembre 2021*

**RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA FUSION
SUR LA REMUNERATION DES APPORTS DEVANT ETRE EFFECTUES
PAR LA SOCIETE IGE+XAO A LA SOCIETE SCHNEIDER ELECTRIC SE**

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 Nanterre en date du 14 décembre 2021 relative à 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 SOCIETE SCHNEIDER ELECTRIC SE (ci-après « SCHNEIDER ELECTRIC » ou la « Société Absorbante ») (ensemble les « Parties »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par les articles L. 236-10 et R. 236-6 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le projet de traité de fusion-absorption signé par les représentants des sociétés concernées en date du 16 février 2022.

Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. 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 des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange 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 nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

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

1. Présentation de l'opération
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé
4. Synthèse – Points clés
5. Conclusion

1. Présentation de l'opération

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 général de l'opération

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 € 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
- Etendre 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 Présentation des sociétés participant à l'opération

1.3.1 SCHNEIDER ELECTRIC, Société 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 €. Il est divisé en 569.033.442 actions de 4 € 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 40¹.

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 € au prix unitaire de 190,11 €, 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 €, 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 :

Détail de l'actionariat 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 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

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

1.3.2 IGE+XAO, Société Absorbée

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 €, divisé en 1.304.381 actions ordinaires de 3,85 € 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'actionariat 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 1^{er} janvier et s'achève le 31 décembre.

1.3.3 Liens entre les sociétés

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 Caractéristiques 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 1^{er} 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 1^{er} janvier 2022.

Caractéristiques juridiques

L'opération est placée sous le régime des fusions dans les conditions prévues aux articles L. 236-1 et suivants et R. 236-1 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 évaluation des apports

1.4.1 Description et évaluation 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 1^{er} 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 Rémunération 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 €. Celle-ci a été déterminée sur la base d'une approche multicritère 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 € pour porter le capital social de 2.276.133.768 € à 2.277.501.860 €, 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.

Prime de fusion

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 €, et (ii) le montant nominal de l'augmentation de capital de la Société Absorbante, soit 1.368.092 € constituera une prime de fusion d'un montant de 4.740.122 € 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.

Mali technique de fusion

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 €, correspondant à une valeur par action de la Société Absorbée de 260 € 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 € s'élève à - 252.045.752 €.

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. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1. Diligences effectuées

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés SCHNEIDER ELECTRIC et IGE+XAO sur les valeurs relatives retenues pour déterminer le rapport d'échange, et d'apprécier le caractère équitable de ce dernier. Elle s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

En conséquence, notre mission 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 n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération.

En outre, 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.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes afin de nous assurer de la pertinence des valeurs relatives attribuées, d'une part, aux actions de la Société Absorbée et, d'autre part, aux actions de la Société Absorbante.

Dans ce cadre, nous avons notamment effectué les diligences suivantes :

- Nous nous sommes entretenus avec les représentants des sociétés IGE+XAO et SCHNEIDER ELECTRIC, ainsi que leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de la présente fusion que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Nous avons examiné le projet de traité de fusion et ses annexes, signé en date du 16 février 2022 ;
- Nous avons pris connaissance de la note d'information du 30 septembre 2021 et de la note en réponse du 25 octobre 2021 établie par SEISAS dans le cadre de l'offre publique d'achat simplifiée visant les titres d'IGE+XAO, comprenant notamment le rapport de l'expert indépendant intervenu dans le cadre de l'Offre conformément au Règlement général de l'AMF concernant les offres publiques ;

- Nous avons pris connaissance (i) du document de référence relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2017 et des documents d'enregistrement universel relatifs aux exercices clos le 31 décembre 2018, le 31 décembre 2019, le 31 décembre 2020 et le 31 décembre 2021 de IGE+XAO et de SCHNEIDER ELECTRIC et (ii) de leurs rapports financiers semestriels au 30 juin 2020 et au 30 juin 2021 ;
- Nous avons pris connaissance des données budgétaires et prévisionnelles établies par la direction d'IGE+XAO correspondant au plan d'affaires utilisé dans les travaux d'évaluation de l'offre publique de septembre 2021 et 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 d'affaires restant inchangées). Nous nous sommes entretenus avec les responsables concernés sur la pertinence des hypothèses retenues, afin de nous assurer de leur cohérence globale ;
- Nous avons obtenu le rapport d'évaluation concernant IGE+XAO établi par la banque présentatrice dans le cadre de l'Offre et nous avons pris connaissance du rapport de l'expert indépendant intervenu dans le cadre de cette opération conformément au règlement général de l'AMF ;
- Nous avons analysé les travaux d'évaluation portant sur les sociétés SCHNEIDER ELECTRIC et IGE+XAO réalisés par l'établissement financier conseil des Parties, incluant plusieurs échanges et des réunions de travail permettant d'obtenir des détails et explications sur les travaux ;
- Nous avons apprécié le caractère pertinent des critères et méthodes retenus pour l'évaluation des actions des sociétés parties à l'opération ;
- Nous avons vérifié la mise en œuvre des méthodes retenues pour la détermination des valeurs relatives à partir des hypothèses privilégiées et des calculs qui en résultent ;
- Nous avons mis en œuvre des méthodes d'évaluations d'IGE+XAO et de SCHNEIDER ELECTRIC pour déterminer des valeurs relatives et apprécier la sensibilité du rapport d'échange aux fourchettes de valeurs ressortant des travaux de valorisation des actions des deux sociétés ;
- Nous avons pris connaissance des notes récentes des bureaux d'analyse suivant l'action SCHNEIDER ELECTRIC et des données prévisionnelles qui y figurent. Nous nous sommes entretenus avec les responsables concernés au sein de SCHNEIDER ELECTRIC sur la pertinence de ces hypothèses.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaire à la fusion chargé d'apprécier la valeur des apports.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de SCHNEIDER ELECTRIC d'une part et, d'IGE+XAO, d'autre part, qui nous ont confirmé les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission, et notamment l'absence d'élément de toute nature susceptible d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

2.2. Présentation des valeurs relatives retenues par les Parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par SCHNEIDER ELECTRIC en rémunération des apports effectués par la société IGE+XAO, les Parties ont procédé à une comparaison des valeurs relatives des actions des sociétés concernées selon des approches agréées entre elles et qui sont présentées de façon détaillée dans l'annexe 7 du projet de traité de fusion.

La valeur de l'action IGE+XAO a été appréciée par les Parties au travers d'une approche de valorisation multicritère, cohérente avec les méthodes de valorisation mises en œuvre dans le cadre de l'Offre récente dont les résultats ont été annoncés par l'AMF le 29 novembre 2021 et en prenant en compte le prix, le contexte et les résultats de celle-ci.

Dans le cadre de cette approche, la méthode des flux futurs de trésorerie (DCF) a été retenue à titre principal et les conditions de l'Offre ont été privilégiées en tant que référence principale.

La méthode DCF a été mise en œuvre sur la base du plan d'affaires tel que retenu dans le cadre de l'Offre mais après mise à jour des prévisions pour 2022 sur la base des données réelles observées à fin décembre 2021. Les prévisions pour les années suivantes (2023 et 2024) ont été maintenues inchangées. La Direction de la société IGE+XAO a confirmé à l'issue de la clôture des comptes aux 31 décembre 2021 que les tendances à moyen et long terme demeurent sans changement.

La référence au prix de l'Offre, soit 260 € par action, a été retenue à titre principal compte tenu de son caractère récent et de son résultat final conduisant à une réduction du flottant celui-ci étant désormais essentiellement concentré autour de trois actionnaires minoritaires, représentant environ 80% de celui-ci.

Les autres approches mises en œuvre l'ont été à titre secondaire concernant le cours de bourse compte tenu de la très faible liquidité avec un flottant réduit à l'issue de l'Offre et à titre indicatif concernant les approches analogiques (sociétés comparables cotées et transactions intervenues sur des sociétés comparables).

La valeur de l'action SCHNEIDER ELECTRIC a été appréciée par les Parties au travers de son cours de bourse en retenant les différentes références usuelles en matière de cours moyen pondéré par les volumes. Le choix de cette approche s'appuie sur (i) la très grande liquidité de l'action SCHNEIDER ELECTRIC qui fait partie de l'indice du CAC 40, (ii) l'importante couverture par les analystes financiers ainsi que, (iii) la très faible taille relative du flottant résiduel de IGE+XAO par rapport à la capitalisation boursière de SCHNEIDER ELECTRIC, celui-ci représentant moins de 0.1% de cette dernière.

La Banque Conseil souligne que le nombre d'actions qui seront émises en rémunération de la Fusion est inférieur à 50% du volume moyen échangé quotidiennement sur le marché principal de l'action SCHNEIDER ELECTRIC (Euronext Paris) et observé sur différentes périodes plus ou moins longues.

En retenant des moyennes pondérées par des volumes pour des périodes allant de 1 mois à 12 mois calculées au 15 février 2022 ainsi que le cours spot à cette date, la valeur de l'action SCHNEIDER ELECTRIC déterminée par la Banque Conseil est comprise entre 143 €² et 159 €³.

La référence privilégiée par les Parties est le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours, soit 159 € par action SCHNEIDER ELECTRIC.

2.3. Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

Afin d'apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés en présence, nous avons revu les critères examinés par les Parties et recherché si des critères alternatifs pertinents pouvaient être mis en œuvre compte tenu des caractéristiques des sociétés en présence et du contexte de la Fusion.

2.3.1 Valeur attribuable aux actions de la Société Absorbante

La valeur retenue pour la société SCHNEIDER ELECTRIC résulte d'une valorisation de ses fonds propres par référence à son cours de bourse et en privilégiant la moyenne pondérée par les volumes sur une période de 60 jours à la date du 15 février 2022. La valeur par action s'élève à 159 €.

La référence à une période courte (60 jours) est usuelle pour ce type d'opération.

Afin d'apprécier cette valeur, nous avons mené notre propre analyse multicritère comprenant la référence au cours de bourse que nous avons complétée par la mise en œuvre des deux approches d'évaluations suivantes :

- Une approche intrinsèque par actualisation des flux futurs de trésorerie (ou *discounted cash-flow* – « DCF ») sur la base du consensus des analystes suivant le titre de SCHNEIDER ELECTRIC ;
- Une approche analogique correspondant aux multiples observés pour des sociétés comparables cotées.

² Cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 12 mois.

³ Cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours et 3 mois.

La référence au cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la Société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidités suffisantes.

Nous présentons ci-dessous nos analyses portant sur la liquidité des actions de SCHNEIDER ELECTRIC :

Schneider Electric - Analyse du cours de bourse

Cours moyens pondérés par les volumes	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (15/2/2022)	146,80	1 037	1 037	151 453	151 453	0,19 %	0,19 %	0,22 %	0,22 %
CMPV 1 mois	151,61	1 082	23 800	164 011	3 608 239	0,20 %	4,29 %	0,23 %	4,95 %
CMPV 60 jours	158,98	930	54 888	147 896	8 725 842	0,17 %	9,90 %	0,19 %	11,42 %
CMPV 3 mois	159,06	935	60 791	148 760	9 669 388	0,17 %	10,96 %	0,19 %	12,65 %
CMPV 6 mois	154,20	877	114 916	135 265	17 719 708	0,16 %	20,72 %	0,18 %	23,89 %
CMPV 12 mois	143,46	877	226 197	125 773	32 449 504	0,16 %	40,79 %	0,18 %	47,02 %
CMPV 24 mois	115,30	1 138	585 960	131 184	67 559 769	0,21 %	105,68 %	0,24 %	123,39 %
Plus haut 12 mois (5/1/2022)	177,82								
Plus bas 12 mois (5/3/2021)	122,55								

Source : Capital IQ et analyse Finexsi

Le flottant représente plus de 80% du capital hors actions d'auto-contrôle. Les deux fonds d'investissement qui détiennent chacun plus de 5% du capital (cf. § 1.3.1) ne sont pas compris dans le flottant retenu pour les calculs présentés ci-dessus.

Sur les 12 mois précédant le 15 février 2022, 226.197 milliers d'actions SCHNEIDER ELECTRIC ont été échangées, soit environ 877 milliers de titres par jour de cotation. Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 40,79 % et celle du capital flottant à 47,02%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées progresse à 585.960 milliers d'actions (soit environ 1.138 milliers de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 105,68% et la rotation du capital flottant à 123,39%. Sur ces bases nous considérons que la liquidité et la rotation du capital s'établissent à des niveaux suffisants pour retenir la référence au cours de bourse à titre principal.

La valeur par action de SCHNEIDER ELECTRIC selon la référence au cours de bourse calculé sur des courtes et longues périodes corrobore la valeur retenue par les Parties.

Le nombre des actions qui seront émises, dans le cadre de la Fusion, au profit des actionnaires d'IGE+XAO, s'élève à 342.023 actions. Nous observons que ce nombre est inférieur de plus de 50% au volume moyen échangé quotidiennement sur courte et longue période sur Euronext Paris, la principale place d'échange de l'action SCHNEIDER ELECTRIC.

Approche intrinsèque : DCF

Cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation de SCHNEIDER ELECTRIC.

En l'absence de communication d'un plan d'affaires établi par le management, nous avons construit les flux de trésorerie prévisionnels sur la base :

- D'un consensus de prévisions des analystes ayant publié des notes récentes après la présentation des objectifs stratégiques⁴ de SCHNEIDER ELECTRIC et mentionnant l'indicateur de profitabilité opérationnelle privilégié (EBITA ajusté) par SCHNEIDER ELECTRIC dans sa communication financière. Dans ce cadre nous avons retenu 7 analystes. Les autres analystes suivant l'action SCHNEIDER ELECTRIC ne mentionnent pas l'indicateur de référence précité ou n'ont pas émis de recommandation postérieurement à la réunion sur les objectifs stratégiques ;
- Des observations fournies par les responsables concernés de SCHNEIDER ELECTRIC lors de nos échanges. Ceux-ci nous ont fait part de leur vision sur le consensus des analystes et sur les hypothèses retenues dans le cadre de la construction des flux de trésorerie prévisionnels.

Le plan d'affaires issu d'un consensus d'analystes couvre la période 2022 à 2024 et intègre les derniers objectifs du groupe SCHNEIDER ELECTRIC présentés, à cet horizon, aux investisseurs le 30 novembre 2021.

Nous avons prolongé le plan d'affaires des analystes sur cinq exercices supplémentaires, soit jusqu'à l'exercice 2029, afin de faire décroître progressivement le taux de croissance annuelle attendu du chiffre d'affaires sur l'horizon du plan d'affaires vers le taux de croissance à l'infini estimé normatif.

L'évolution du niveau de profitabilité opérationnelle sur cette période est en ligne avec les objectifs du groupe à plus long terme.

Les flux de trésorerie ont été actualisés au coût moyen pondéré du capital, déterminé en fonction des caractéristiques de SCHNEIDER ELECTRIC. Nous avons comparé le taux d'actualisation ainsi déterminé avec celui mentionné dans les notes d'analystes qui ont été portées à notre connaissance. Les responsables concernés de SCHNEIDER ELECTRIC nous ont également fait part de leurs commentaires qui confortent le taux retenu.

Nos tests de sensibilité sur (i) le taux d'actualisation, (ii) la croissance normative et (iii) la marge opérationnelle normative conduisent à des résultats qui encadrent la valeur de l'action SCHNEIDER ELECTRIC retenue pour la Fusion.

⁴ Intervenue le 30 novembre 2021.

La valeur retenue par les Parties se situe dans la fourchette des valeurs par action de SCHNEIDER ELECTRIC obtenues selon cette méthode en fonction des calculs de sensibilité effectués. Toutefois la valeur centrale selon cette méthode est supérieure à celle retenue par les Parties.

Nous n'avons pas identifié d'éléments qui puissent remettre en cause notre appréciation.

Approche par les comparables boursiers

Nous avons également mis en œuvre une approche analogique basée sur les sociétés comparables cotées qui consiste à valoriser une société par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés ayant des caractéristiques comparables évoluant dans le même secteur d'activité, en les appliquant aux agrégats financiers jugés pertinents.

Nous avons retenu un échantillon composé de 11 sociétés internationales⁵ évoluant sur le marché des équipements de distribution d'électricité, de l'automatisme industriel et du matériels d'énergie sécurisée.

Nous avons privilégié comme agrégat l'EBITDA⁶ qui reflète la profitabilité opérationnelle et nous avons appliqué les multiples moyens de l'échantillon observés en termes de VE/EBITDA pour les années 2021, 2022 et 2023, aux agrégats prévisionnels (EBITDA) de SCHNEIDER ELECTRIC issus du consensus des analystes pour les mêmes exercices.

Les valeurs obtenues encadrent la valeur retenue par les Parties.

Par conséquent, aux termes de nos travaux, la valeur retenue de 159 € par action de la société SCHNEIDER ELECTRIC est, selon nous, pertinente.

La valeur retenue est inférieure à la moyenne des objectifs de cours les plus récents déterminés par les analystes suivant le titre SCHNEIDER ELECTRIC.

2.3.2 Valeur attribuable aux actions de la Société Absorbée

La valeur retenue pour la société IGE+XAO, soit 260 € par action IGE+XAO, résulte d'une valorisation de ses fonds propres selon une approche de valorisation multicritère, cohérente avec les méthodes de valorisation mises en œuvre dans le cadre de l'Offre et sur la base du prix proposé pour cette Offre. Ce prix a été examiné dans le cadre de l'Offre par la banque présentatrice via une approche multicritère. Il a également fait l'objet d'une attestation d'équité émise par un expert indépendant désigné en application du Règlement général de l'AMF. Conformément à sa mission celui-ci a mis en œuvre sa propres approche multicritère. Au terme de ses travaux il a conclu favorablement sur le caractère équitable d'un point de vue financier du prix dans le cadre de l'Offre.

⁵ ABB, LEGRAND, SIEMENS AKTIENGESELLSCHAFT, EATON CORPORATION, SAP, HUBBEL INCORPORATED, ROCKWELL AUTOMATION, HONEYWELL INTERNATIONAL, ATLAS COPCO, ASSA ABLOY ET EMERSON ELECTRIC.

⁶ *Earnings before interest taxes depreciation and amortization* de la Société.

A l'appui de cette valeur, et dans le cadre de la Fusion la Banque Conseil a produit une analyse d'évaluation mettant en œuvre :

- A titre principal, la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (méthode DCF) ;
- A titre principal également, les transactions intervenues sur les actions de la société IGE+XAO lors de l'OPAS ;
- A titre secondaire, la référence au cours de bourse de l'action IGE+XAO ;
- A titre indicatif, les approches analogiques (comparables boursiers et transactions comparables) et les cours cibles des analystes.

La Banque Conseil 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 DDM⁷).

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 actions) diminué du nombre d'actions autodétenues (4 434 actions) ;
- 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 (-0.8m€).

Afin d'apprécier la valeur de l'action IGE+XAO retenue, nous avons mené notre propre analyse multicritère 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 observées pour l'année 2021.

Dans ce cadre, nous avons mis en œuvre quatre méthodes, dont deux à titre principal et deux à titre secondaire, à savoir :

- Une approche sur la base des transactions récentes sur le capital d'IGE+XAO retenue à titre principal ;
- Une approche intrinsèque par actualisation des flux futurs de trésorerie (DCF) retenue à titre principal ;
- Une 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.

⁷ *Discounted dividend method.*

Transaction récente sur le capital de 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 87,7% des droits de vote théoriques 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. Le flottant est désormais concentré autour de 3 actionnaires minoritaires qui représentent environ 80% du flottant.

Approche intrinsèque : DCF

Comme mentionné au §2.3.1, cette méthode consiste à déterminer la valeur intrinsèque d'une entreprise par l'actualisation des flux de trésorerie issus de son plan d'affaires à un taux qui reflète l'exigence de rentabilité du marché vis-à-vis de l'entreprise, en tenant compte d'une valeur de sortie à l'horizon de ce plan.

Cette méthode permet de reconnaître la valeur attribuable aux perspectives de développement de la société et nous paraît adaptée à la situation de IGE+XAO.

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.

En revanche, le plan d'affaires ne tient pas compte des di-synergies qu'implique 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€ en cumul sur les 3 prochaines années, sur la base de travaux préliminaires conduits par le groupe SCHNEIDER ELECTRIC.

La mise en œuvre de cette approche, pour une valorisation au 1^{er} janvier 2022, par nos soins repose sur :

- Le plan d'affaires pour les années 2022-2024, l'année 2022 a été mise à jour sur la base des données réelles observées en 2021 (les années 2023 et 2024 du plan d'affaires restant inchangées). Celui-ci anticipe une croissance moyenne annuelle du chiffre d'affaires entre 2022 et 2024 de 7,8 % ;
- Une extrapolation de 6 années complémentaires jusqu'en 2030 pour atteindre une croissance annuelle du chiffre d'affaires de 2,5 % estimée normative, niveau retenu pour la croissance à l'infini. Ce taux est cohérent avec les hypothèses retenues par les analystes couvrant des sociétés comparables à IGE+XAO ;
- Une amélioration de la profitabilité opérationnelle (EBIT) exprimé en pourcentage du chiffre d'affaires qui passe de 30 % en moyenne sur la période 2022-2024 (le taux est de 29,6% en 2021), à 34 % en 2030 (niveau normatif retenu) ;
- Un ratio Capex/CA stable sur l'ensemble du plan d'affaires, entre 4,2 % et 4,7 % de 2022 à 2024, puis 4,2 % jusqu'à la fin du plan d'affaires extrapolé ;
- La détermination d'un taux d'actualisation correspondant au coût des fonds propres car IGE+XAO n'est pas endettée.

Nous avons réalisé des tests de sensibilité sur (i) le taux d'actualisation, (ii) la croissance normative et (iii) la marge opérationnelle normative.

Il convient toutefois de noter 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, dans la mesure où la croissance réelle de l'activité pour l'exercice 2021 a été 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.

La mise en œuvre de cette méthode conduit à une valeur des fonds propres en dessous de la valeur retenue par les Parties. La valeur retenue présente ainsi une prime de 32,7% au regard de la valeur centrale par action extériorisée selon cette méthode et elle excède également le haut de la fourchette des valeurs obtenues en fonction des calculs de sensibilité réalisés.

Approche par les comparables boursiers

Nous avons également mis en œuvre une approche analogique basée sur les sociétés comparables cotées qui consiste à valoriser une société par référence à des multiples boursiers observés sur des sociétés ayant des caractéristiques comparables évoluant dans le même secteur d'activité, en les appliquant aux agrégats financiers jugés pertinents.

Nous avons retenu un échantillon composé (i) d'une dizaine de sociétés internationales spécialisées dans l'édition de logiciels de CAO mais d'une taille plus importante que IGE+XAO⁸ et, (ii) de cinq éditeurs français de logiciels de taille comparable à IGE+XAO⁹, mais intervenant dans d'autres secteurs que la CAO et présentant des marges plus faibles. Il convient de noter que ces sociétés ne sont pas pleinement comparables à IGE+XAO compte tenu des différences pouvant exister selon les sociétés en termes de domaine particulier d'intervention, de mix des activités, d'exposition aux zones géographiques et de taille notamment.

Pour tenir compte de ces différences, 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 ».

Nous avons privilégié l'agrégat d'EBIT qui reflète la profitabilité opérationnelle et permet de limiter les biais éventuellement induits par la mise en œuvre de la norme IFRS 16 et par la capitalisation ou non de frais de R&D. Pour constituer une fourchette de valeur exhaustive, nous avons appliqué les multiples ainsi régressés pour les années 2022 et 2023, aux agrégats de la société IGE+XAO correspondant aux données réelles pour 2021 et à celles issues du plan d'affaires pour 2022 (après mise à jour) et 2023.

La valeur retenue par les Parties, soit 260 € est supérieure aux valeurs extériorisées par nos travaux.

La référence au cours de bourse

Le cours de bourse est un instrument de mesure du prix des actions de la société librement négocié sous réserve de niveaux de flottant et de liquidités suffisantes.

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

⁸ DASSAULT SYSTÈMES, PTC, TRIMBLE, CADENCE DESIGN SYSTEMS, SYNOPSIS, LECTRA, ANSYS, HEXAGON, ZUKEN, MENSCH UND MASCHINE SOFTWARE SE.

⁹ AXWAY SOFTWARE, CLARANOVA, GENERIX GROUP, LINEDATA SERVICES, ESI GROUP.

Nous présentons ci-dessous nos analyses portant sur la liquidité des actions de IGE+XAO :

IGE-XAO - Analyse du cours de bourse

Cours moyens pondérés par les volumes *	en €/action	Volume échangé (en K)		Capital échangé (en K)		% du capital		% du flottant	
		Moyen	Cumulé	Moyen	Cumulé	Volume échangé	Rotation du capital	Volume échangé	Rotation du flottant
Spot (15/2/2022)	248,00	0,0	0	2	2	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
CMPV 1 mois	248,43	0,1	1	18	161	0,01 %	0,05 %	0,03 %	0,30 %
CMPV 60 jours	251,21	0,0	1	10	367	0,00 %	0,11 %	0,02 %	0,67 %
CMPV 3 mois	259,87	2,3	95	604	24 763	0,18 %	7,33 %	0,82 %	33,69 %
CMPV 6 mois	259,76	1,2	123	317	32 023	0,09 %	9,48 %	0,39 %	39,25 %
CMPV 12 mois	256,90	1,0	208	269	53 547	0,08 %	16,03 %	0,32 %	63,10 %
CMPV 24 mois	239,53	0,6	252	148	60 363	0,05 %	19,39 %	0,18 %	74,14 %
Plus haut 12 mois (12/11/2021)	264,00								
Plus bas 12 mois (26/3/2021)	184,00								

Source : Capital IQ et analyse Finexsi

La part du flottant dans le capital d'IGE+XAO est de 15,7% après la réalisation de l'Offre. Elle était supérieure à 31% préalablement à l'Offre.

Depuis l'annonce de l'Offre le 20 juillet 2021 le cours de IGE+XAO qui était de 226 € à la veille de cette date s'est aligné sur les conditions proposées de 260 €. Nous remarquons également que la liquidité du titre qui était au préalable historiquement faible comme le montrent les volumes moyens observés sur longue période a été impactée par l'Offre, compte tenu de la réduction du flottant. Cette situation conduit à une absence de cotation certains jours. Ainsi, 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.

Sur les 12 mois précédant le 15 février 2022, 208 milliers d'actions IGE+XAO ont été échangées, soit environ 1 millier de titres par jour de cotation. Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 16,03 % et celle du capital flottant à 63,10%.

Sur 24 mois d'observation, le volume d'actions échangées progresse à 252 milliers d'actions (soit environ 0,6 millier de titres par jour de cotation). Sur cette même période, la rotation du capital s'établit à 19,39% et la rotation du capital flottant à 74,14%.

Sur ces bases nous considérons que la liquidité et la rotation du capital se trouvent à l'extrême limite des critères de significativité sur lesquels se basent usuellement les évaluateurs. En conséquence, nous présentons cette méthode à titre secondaire.

La valeur par action de IGE+XAO selon la référence au cours de bourse est proche de la valeur retenue par les Parties. Il convient toutefois d'observer que ce cours s'est aligné sur les conditions proposées lors de l'Offre et sur la volonté du groupe SCHNEIDER ELECTRIC de mettre fin, dans le cadre de sa stratégie opérationnelle, à la cotation de la société IGE+XAO.

Aux termes de nos travaux, nous relevons que la valeur de 260 € par action IGE+XAO retenue par les Parties fait ressortir des primes par rapport aux valeurs obtenues selon les approches étudiées dans le cadre de nos travaux et notamment par rapport aux fourchettes de valeurs résultant de la méthode intrinsèque de l'actualisation des flux futurs de trésorerie. Celle-ci a été mise en œuvre à partir d'un plan d'affaires qui a été qualifié « d'ambitieux » par l'expert indépendant intervenu dans le cadre de l'Offre.

La Fusion s'inscrit dans le contexte de l'Offre ce qui explique le choix des Parties de retenir comme référence le prix proposé dans le cadre de l'Offre soit 260 € par action.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange proposé

3.1. Rémunération de l'apport proposée

Selon les différentes approches de valorisation retenues par les Parties à titre principal pour déterminer la valeur de l'action SCHNEIDER ELECTRIC et de l'action IGE+XAO, la parité de Fusion pour une action IGE+XAO est comprise entre :

- 1,59 et 1,79 action SCHNEIDER ELECTRIC selon la référence au cours de bourse (moyenne 1 mois à 12 mois calculée au 15 février 2022 ainsi que le cours spot à cette date). Cette parité est comprise entre 1,59 et 1,69 en excluant la moyenne sur la plus longue période de 12 mois ;
- 1,64 action SCHNEIDER ELECTRIC selon le prix proposé pour l'action IGE+XAO dans le cadre de l'Offre et la valeur de référence retenue pour l'action SCHNEIDER ELECTRIC soit le cours moyen pondéré par les volumes sur une période de 60 jours.

Sur ces bases, le rapport d'échange de la Fusion arrêté par les Parties est le suivant : 5 actions SCHNEIDER ELECTRIC pour 3 actions IGE+XAO. Ainsi 1 action IGE+XAO donnera droit à environ 1,67 action de SCHNEIDER ELECTRIC.

Concernant les autres approches d'évaluation retenues pour la société IGE+XAO à titre secondaire ou indicatif, la parité de Fusion telle que présentée en annexe au projet de traité de fusion, a été déterminée en retenant pour l'action SCHNEIDER ELECTRIC la référence retenue, soit le cours moyen pondéré par les volumes puisque les parties n'ont pas mis en œuvre d'autres approches de valorisation que le cours de bourse pour l'action SCHNEIDER ELECTRIC.

3.2. Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé. Dans ce cadre, nous avons :

- Analysé le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes déterminées par référence à une approche multicritère.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux décrits ci-dessus, au § 2.3, que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées à l'action de la Société Absorbée et de la Société Absorbante.

- Appréhendé l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires des deux sociétés.

Sur cette base, nous avons apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée.

3.3. Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Positionnement du rapport d'échange proposé

Le rapport d'échange proposé résulte de la comparaison des valeurs relatives présentées ci-dessus et retenues par les Parties.

Nous avons apprécié le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En comparant les rapports d'échange selon les différentes approches d'évaluation mises en œuvre dans le cadre de notre appréciation des valeurs relatives des actions de SCHNEIDER ELECTRIC, d'une part, et des actions de IGE+XAO, d'autre part, le rapport d'échange proposé apparaît favorable aux actionnaires minoritaires de la société IGE+XAO.

En effet la valeur retenue de la société IGE+XAO est supérieure aux valeurs ressortant des approches d'évaluation que nous avons mises en œuvre. Elle correspond à celle proposée dans le cadre de l'Offre qui comprenait à la fois une offre d'achat simplifiée mais également la réalisation d'une procédure de retrait qui aurait été effectuée au même prix dans le cas où les conditions permettant sa mise en œuvre avaient été réalisées. La consistance de l'Offre diffère de celle de la Fusion dans le sens où l'Offre se traduit par une cession des actions IGE+XAO alors que la Fusion correspond à un échange et permet d'accéder au capital de SCHNEIDER ELECTRIC et de bénéficier de la stratégie de développement définie par le groupe SCHNEIDER ELECTRIC et de la liquidité de son titre.

L'échange s'effectue sur la base d'une valeur de l'action SCHNEIDER ELECTRIC déterminée en privilégiant la référence au cours de bourse moyen pondéré par les volumes calculés sur une période de 60 jours à une date proche de la signature du projet de traité de fusion. Il convient de relever que l'action SCHNEIDER ELECTRIC présente depuis le mois de janvier 2022 une certaine volatilité qui se traduit au niveau de l'écart observé en termes de parités selon les références de cours correspondant à la moyenne sur une période de 1 mois et de 60 jours au 15 février 2022.

La parité proposée de 5 actions SCHNEIDER ELECTRIC pour 3 actions IGE+XAO fait ressortir une valeur induite de l'action SCHNEIDER ELECTRIC de 156 €. Celle-ci est inférieure à la valeur de référence privilégiée par les Parties qui s'élève à 159 €. Elle est légèrement supérieure à la moyenne calculée sur une période allongée de 6 mois. Elle est également inférieure à la moyenne des objectifs de cours les plus récents déterminés par les analystes suivant le cours de l'action SCHNEIDER ELECTRIC.

Nous n'avons pas d'autres commentaires à formuler à l'issue de nos travaux.

Conséquence de la Fusion pour les actionnaires de la Société Absorbante et de la Société Absorbée

Les actionnaires de la Société Absorbée détiendront après réalisation de la Fusion environ 0,06 % du capital de la société SCHNEIDER ELECTRIC.

Le positionnement du rapport d'échange sur la base d'une valeur de l'action IGE+XAO de 260 € qui extériorise une prime par rapport aux fourchettes des valeurs issues de nos analyses est donc favorable aux actionnaires minoritaires de IGE+XAO. D'un point de vue financier, la valeur d'échange traduit la prime stratégique que la Société Absorbante accepte de payer pour intégrer totalement IGE+XAO au groupe SCHNEIDER ELECTRIC.

Par ailleurs en tant qu'actionnaires de SCHNEIDER ELECTRIC ils pourront participer à la création de la valeur attendue de la stratégie du groupe qui présente un profil plus diversifié, à la liquidité d'une des plus importantes capitalisations boursières d'Euronext Paris puisqu'elle fait partie de l'indice de référence CAC 40.

Concernant les actionnaires de SCHNEIDER ELECTRIC, la Fusion permet l'intégration opérationnelle d'un actif déjà contrôlé et participant au développement stratégique du Groupe. Compte tenu du nombre très limité de titres émis en rémunération de la Fusion qui représente environ 0,06% du capital post Fusion, l'incidence d'un positionnement de la parité d'échange plus favorable pour les actionnaires minoritaires de la société IGE+XAO apparaît non significatif. Ainsi la dilution résultant de la Fusion en termes de résultat net par action apparaît très marginale.

Par ailleurs la stratégie industrielle d'intégration des activités acquises récemment par le groupe SCHNEIDER ELECTRIC, dont fait partie IGE+XAO, devrait permettre à l'ensemble des actionnaires de SCHNEIDER ELECTRIC de bénéficier des effets favorables attendus.

À l'issue de nos travaux, nous n'avons donc pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère équitable du rapport d'échange proposé, qui résulte de la comparaison de valeurs relatives pertinentes.

4. Synthèse – Points clés

La Fusion s'inscrit dans le cadre d'une réorganisation opérationnelle au sein du groupe SCHNEIDER ELECTRIC qui souhaite renforcer l'intégration de la société IGE+XAO en la positionnant comme société purement opérationnelle qui n'a plus vocation à être cotée.

Elle fait suite à l'Offre (sous forme d'une OPAS sur les actions IGE+XAO non détenues devant être suivie d'une procédure de retrait) annoncée le 20 juillet 2021 et clôturée le 24 novembre 2021. La note d'information établie dans le cadre de l'Offre précisant que dans le cadre où les conditions permettant la mise en œuvre de la procédure de retrait ne seraient pas remplies SCHNEIDER ELECTRIC procéderait à la Fusion absorption de la société IGE+XAO.

La parité d'échange retenue par les Parties a été déterminée en retenant concernant l'action IGE+XAO, le prix proposé dans le cadre de l'Offre soit 260 € et pour l'action SCHNEIDER ELECTRIC la moyenne de son cours pondéré par les volumes sur une période usuelle pour ce type d'opération.

Nos travaux mis en œuvre pour apprécier la valeur relative des actions des sociétés concernées ainsi que le caractère équitable du rapport d'échange retenus par les Parties nous conduisent à formuler les commentaires suivants :

- Nous avons procédé à une approche d'évaluation multicritère de la société SCHNEIDER ELECTRIC en retenant en complément de la référence au cours de bourse, (i) la méthode des flux futurs de trésorerie actualisés à partir des prévisions des analystes suivant le titre de SCHNEIDER ELECTRIC et (ii) la méthode analogique sur la base des sociétés comparables cotées. Les valeurs obtenues selon ces approches encadrent la valeur retenue par les Parties.
- Nous avons également procédé à une évaluation multicritère de la société IGE+XAO en retenant (i) à titre principal : l'approche des flux futurs de trésorerie actualisés (DCF) et les transactions intervenues sur le capital de la société comprenant l'Offre et (ii) à titre secondaire la méthode des sociétés comparables et la référence au cours de bourse qui présente toutefois une liquidité très réduite.

La valeur retenue qui correspond au prix de l'Offre présente des primes par rapport à l'approche DCF, alors que celle-ci s'appuie sur un plan d'affaires ambitieux, mais également par rapport à l'approche analogique.

La référence au prix d'Offre a néanmoins été retenue compte tenu du caractère récent de cette opération et de son résultat qui a conduit à une réduction de plus de 50% du flottant, celui-ci étant désormais concentré à environ 80% autour de trois actionnaires minoritaires¹⁰.

En conséquence le positionnement du rapport d'échange sur la base d'une valeur de l'action IGE+XAO de 260 € qui extériorise une prime par rapport aux fourchettes des valeurs issues de nos analyses est donc favorable aux actionnaires minoritaires de IGE+XAO. D'un point de vue financier, la valeur d'échange traduit la prime stratégique que la Société Absorbante accepte de payer pour intégrer totalement IGE+XAO au groupe SCHNEIDER ELECTRIC.

La date de réalisation de la Fusion étant prévue courant mai 2022, la contrevaletur de l'action IGE+XAO, à cette date, dépendra de l'évolution du cours de l'action SCHNEIDER ELECTRIC.

Concernant les actionnaires de SCHNEIDER ELECTRIC, la Fusion permet l'intégration opérationnelle d'un actif déjà contrôlé et participant au développement du Groupe. La dilution résultant de la Fusion en termes de résultat net par action apparaît très marginale, le nombre d'actions créées ne représente que 0,06% du capital post Fusion.

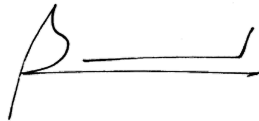
À l'issue de nos travaux, nous n'avons donc pas relevé d'éléments de nature à remettre en cause le caractère équitable du rapport d'échange proposé, qui résulte de la comparaison de valeurs relatives pertinentes.

¹⁰ L'un d'entre eux détient 7% du capital de la société IGE+XAO et chacun des deux autres plus de 2% du capital.

5. Conclusion

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 5 actions SCHNEIDER ELECTRIC pour 3 actions IGE+XAO soit environ 1 action IGE+XAO pour 1,67 action SCHNEIDER ELECTRIC arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Paris, le 16 février 2022



Pierre BEAL



Olivier PERONNET

Commissaires à la fusion

Membres de la Compagnie Régionale de Paris