

NOTE D'INFORMATION EN REPOSE RELATIVE À L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT  
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR

SCHNEIDER ELECTRIC INDUSTRIES SAS

FILIALE DU GROUPE



PRÉSENTÉE PAR



Note en réponse établie par I.G.E.+X.A.O.



En application de l'article L. 621-8 du code monétaire et financier et de l'article 231-26 de son règlement général, l'AMF a apposé le visa n°17-634 en date du 12 décembre 2017 sur la présente note en réponse. Cette note en réponse a été établie par la société I.G.E.+X.A.O. et engage la responsabilité de ses signataires.

Le visa, conformément aux dispositions de l'article L. 621-8-1 I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'AMF a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

**Avis important**

En application des dispositions des articles 231-19 et 261-1 et suivants du Règlement général de l'AMF, le rapport du Cabinet HAF Audit et Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans la présente note d'information en réponse.

La présente note en réponse est disponible sur les sites Internet de l'AMF ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)) et de I.G.E.+X.A.O. ([www.ige-xao.com](http://www.ige-xao.com)) et des exemplaires peuvent être obtenus sans frais auprès de :

**I.G.E.+X.A.O.**

16, boulevard Déodat de Séverac  
31770 Colomiers

**BNP Paribas**

16 boulevard des Italiens  
75009 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de I.G.E.+X.A.O. seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

## SOMMAIRE

<b>1.</b>	<b>RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>CONTEXTE DE L'OFFRE</b>	<b>5</b>
<b>3.</b>	<b>MOTIFS DE L'OFFRE</b>	<b>7</b>
<b>4.</b>	<b>AVIS MOTIVE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION</b>	<b>9</b>
<b>5.</b>	<b>INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE</b>	<b>11</b>
<b>6.</b>	<b>INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES</b>	<b>11</b>
<b>7.</b>	<b>AVIS DU COMITE D'ENTREPRISE</b>	<b>11</b>
<b>8.</b>	<b>ACCORDS</b>	<b>11</b>
<b>8.1</b>	<b>Accord de Rapprochement</b>	<b>11</b>
<b>8.2</b>	<b>Engagements d'apport à l'Offre</b>	<b>11</b>
<b>8.3</b>	<b>Accords avec le management de la Société</b>	<b>12</b>
<b>8.4</b>	<b>Autres accords</b>	<b>13</b>
<b>9.</b>	<b>INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE</b>	<b>13</b>
<b>9.1.</b>	<b>Structure et répartition du capital de la Société</b>	<b>13</b>
<b>9.2.</b>	<b>Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions</b>	<b>13</b>
<b>9.3.</b>	<b>Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce</b>	<b>13</b>
<b>9.4.</b>	<b>Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci</b>	<b>13</b>
<b>9.5.</b>	<b>Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier</b>	<b>14</b>
<b>9.6.</b>	<b>Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote</b>	<b>14</b>
<b>9.7.</b>	<b>Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et de la direction générale ainsi qu'à la modification des statuts de la Société</b>	<b>14</b>
<b>9.8.</b>	<b>Pouvoirs du conseil d'administration et de la direction générale, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions</b>	<b>14</b>
<b>9.9.</b>	<b>Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts</b>	<b>14</b>
<b>9.10.</b>	<b>Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique</b>	<b>15</b>
<b>10.</b>	<b>RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT</b>	<b>15</b>
<b>11.</b>	<b>MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE</b>	<b>16</b>
<b>12.</b>	<b>PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE</b>	<b>17</b>

## 1. RAPPEL DES CONDITIONS DE L'OFFRE

### 1.1 Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II, et plus particulièrement des dispositions des articles 231-13 et suivants et 232-1 du Règlement Général de l'AMF, la société Schneider Electric Industries SAS, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 35, rue Joseph Monier, CS 30323 F-92506 Rueil-Malmaison Cedex (France), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 954 503 439 (« **Schneider Electric Industries** » ou l'« **Initiateur** »), a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de la société I.G.E.+X.A.O., société anonyme dont le siège social est situé 16, boulevard Déodat de Séverac, 31770 Colomiers (France), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Toulouse sous le numéro 338 514 987 et dont les actions sont admises aux négociations sur Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030827, compartiment C (la « **Société** » ou « **I.G.E.+X.A.O.** »), d'acquérir la totalité de leurs actions de la Société au prix de cent trente-deux euros (132 €) par action (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché), dans les termes et conditions stipulés dans la note d'information de l'Initiateur (la « **Note d'Information** ») et sous réserve des ajustements décrits au paragraphe 2.2. de la Note d'Information et reproduits au paragraphe 1.3.2 de la présente note en réponse (l'« **Offre** »).

L'Initiateur ne détient, à la date d'établissement du présent document, aucune action de la Société et l'Offre porte sur la totalité des actions de la Société, soit 1.427.800 actions (étant précisé que la Société n'apportera pas ses 125.431 actions auto-détenues à l'Offre).

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la Société, autres que les actions de la Société.

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la conclusion d'un accord de rapprochement entre l'Initiateur et la Société (l'« **Accord de Rapprochement** ») le 7 novembre 2017, lequel fait suite à des discussions engagées entre eux sur l'intérêt de leur rapprochement et la mise à disposition par la Société d'informations la concernant.

Ainsi, l'Offre revêt un caractère volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des dispositions des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

### 1.2 Retrait obligatoire – Radiation de la cote

Conformément aux dispositions des articles L. 433-4 III du code monétaire et financier et des articles 232-4 et 237-14 et suivants du Règlement Général de l'AMF, dans l'hypothèse où, à l'issue de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs actions à l'Offre (le cas échéant à l'Offre ré-ouverte) ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote de la Société, l'Initiateur a indiqué dans la Note d'Information qu'il se réservait la possibilité de demander à l'AMF, dans un délai de dix (10) jours de bourse à compter de la publication du résultat de l'Offre, ou le cas échéant, dans un délai de trois (3) mois à l'issue de la clôture de l'Offre (le cas échéant de l'Offre ré-ouverte), la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions de la Société non apportées à l'Offre (à l'exception des actions auto-détenues par la Société) en contrepartie d'une indemnité égale au prix de l'Offre (le cas échéant, sous réserve des ajustements du prix de l'Offre décrits au paragraphe 2.2. de la Note d'Information et reproduits au paragraphe 1.3.2 de la présente note en réponse). Dans un tel cas, le retrait obligatoire porterait sur les actions de la Société autres que celles détenues par l'Initiateur et par la Société.

L'Initiateur s'est réservé la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visées ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie, en cas de détention d'au moins 95% du capital et des droits de vote de la Société, d'une procédure de retrait obligatoire visant les actions qu'il ne détiendrait pas directement ou indirectement ou de concert à cette date, dans les conditions des articles 236-1 et 237-1 et suivants du

Règlement Général de l'AMF. Dans ce cas, le retrait obligatoire serait soumis au contrôle de l'AMF, qui se prononcerait sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport de l'expert indépendant qui serait désigné conformément aux dispositions de l'article 261-1 du Règlement Général de l'AMF.

Dans l'hypothèse où la procédure de retrait obligatoire décrite ci-dessus ne serait pas mise en œuvre, l'Initiateur a indiqué se réserver la possibilité de demander à Euronext Paris, au nom de la Société, la radiation des actions de la Société si les conditions prévues par les règles de marché édictées par Euronext Paris étaient réunies.

### **1.3 Conditions de l'Offre**

#### **1.3.1 Termes de l'Offre**

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du Règlement Général de l'AMF, le 8 novembre 2017, BNP Paribas a déposé auprès de l'AMF, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, l'Offre et le projet de Note d'Information pour le compte de l'Initiateur, et en a garanti la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre est volontaire et sera réalisée selon la procédure normale en application des articles 232-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF.

#### **1.3.2 Ajustement des termes de l'Offre**

Dans l'hypothèse où entre le 7 novembre 2017 et le jour de la date du règlement-livraison de l'Offre (le cas échéant de l'Offre ré-ouverte) (inclusive), la Société procéderait sous quelque forme que ce soit à (i) une distribution de dividende, d'un acompte sur dividendes, de réserves, de primes, ou de tout produit quelconque, ou (ii) à un amortissement ou une réduction de son capital social pour un prix par action supérieur au prix de l'Offre, et dans les deux cas, dont la date de détachement ou la date de référence à laquelle il faut être actionnaire pour y avoir droit est fixée avant la date de règlement-livraison de l'Offre (le cas échéant de l'Offre ré-ouverte), le prix offert par action de la Société serait ajusté en conséquence pour tenir compte de cette opération.

A cet égard, il est précisé qu'aucune opération de cette nature n'est envisagée à ce jour par la Société, à l'exception de la mise en paiement du dividende de l'exercice 2016-2017.

Le Conseil d'administration en date du 25 octobre 2017 a décidé de proposer à la prochaine Assemblée générale de distribuer un dividende de 1,55 € par action. Celui-ci serait mis en paiement le 8 mars 2018 (coupon détaché le 6 mars 2018).

Cependant, si l'Assemblée Générale décidait que le détachement du dividende pour l'exercice 2016-2017 intervienne avant la date de règlement-livraison de l'Offre (le cas échéant de l'Offre Ré-ouverte), le prix de l'Offre sera automatiquement ajusté à 130,45 euros par action.

Dans l'hypothèse où la Société procéderait à toute autre opération structurante ou ayant un impact sur le capital (fusion, scission, regroupement d'actions, division d'actions, réduction de la valeur nominale des actions), le prix offert par action serait ajusté pour tenir compte de l'impact de l'opération en question. Tout ajustement du prix par action sera soumis à l'accord préalable de l'AMF et fera l'objet de la publication d'un communiqué de presse.

#### **1.3.3 Seuil de caducité**

La Note d'Information indique, en application des dispositions de l'article 231-9 du Règlement Général de l'AMF, que l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas, seul ou de concert, directement ou indirectement, un nombre d'actions représentant une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50%.

Les modalités de calcul du seuil de caducité sont décrites au paragraphe 2.4.a) de la Note d'Information.

L'atteinte du seuil de caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif, ou le cas échéant provisoire, de l'Offre.

Si le seuil de caducité de 50% n'est pas atteint, l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de bourse suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs. Il est précisé que l'apport à l'Offre n'aurait dans ces circonstances pas fait perdre le bénéfice du droit de vote double si les détenteurs des actions concernés ont pris soin de faire inscrire en compte nominatif administré les actions apportées.

### **1.3.4 Seuil de renonciation**

En outre, la Note d'Information indique, en application des dispositions de l'article 231-9, II du Règlement Général de l'AMF, que l'Offre sera caduque si à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas au moins deux tiers du capital plus une (1) action.

Les modalités de calcul du seuil de renonciation sont décrites au paragraphe 2.4.b) de la Note d'Information.

Toutefois, l'Initiateur a indiqué se réserver la faculté de renoncer purement et simplement au seuil de renonciation jusqu'au jour de la publication par l'AMF des résultats définitifs de l'Offre ou d'abaisser, après autorisation préalable de l'AMF, ce seuil de réussite en déposant un projet de surenchère.

Si le seuil de renonciation n'est pas atteint (et si l'Initiateur n'y a pas renoncé), l'Offre n'aura pas de suite positive et les actions apportées à l'Offre seront restituées à leurs détenteurs dans les trois (3) jours de bourse suivant la publication de l'avis de résultat informant de la caducité de l'Offre, sans qu'aucun intérêt, indemnité ou autre paiement de quelque nature que ce soit ne soit dû auxdits détenteurs. Il est précisé que l'apport à l'Offre n'aurait dans ces circonstances pas fait perdre le bénéfice du droit de vote double si les détenteurs des actions concernés ont pris soin de faire inscrire en compte nominatif administré les actions apportées.

## **2. CONTEXTE DE L'OFFRE**

L'Offre est présentée volontairement et s'inscrit dans le cadre de l'Accord de Rapprochement conclu le 7 novembre 2017 entre l'Initiateur et la Société prévoyant le dépôt de l'Offre.

La signature de l'Accord de Rapprochement a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint le 8 novembre 2017, disponible sur les sites Internet respectifs de l'Initiateur ([www.schneider-electric.com](http://www.schneider-electric.com)) et de la Société ([www.ige-xao.com](http://www.ige-xao.com)), décrivant les principales caractéristiques de l'Offre.

La conclusion de l'Accord de Rapprochement fait suite à des discussions engagées entre l'Initiateur et la Société sur l'intérêt de leur rapprochement et la mise à disposition par la Société d'un certain nombre d'informations la concernant dans le cadre d'une procédure dite de « data room » conformément aux procédures de data room figurant dans le guide de l'information permanente et de la gestion de l'information privilégiée. La Société considère que cette data room ne contenait aucune information à caractère précis susceptible d'influencer de façon sensible le cours de l'action I.G.E.+X.A.O.

Le conseil d'administration de la Société, réuni le 7 novembre 2017, a unanimement accueilli favorablement le projet de rapprochement avec l'Initiateur et la conclusion de l'Accord de Rapprochement, désigné le cabinet HAF Audit & Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, et indiqué son intention de recommander l'Offre sous réserve des conclusions de l'expert indépendant et de l'avis de ses instances représentatives du personnel.

Au titre de l'Accord de Rapprochement, l'Initiateur et la Société se sont engagés à coopérer pleinement l'un avec l'autre dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation

relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre, et notamment en vue d'obtenir tous les accords de tiers éventuellement nécessaires pour assurer la poursuite de contrats qui pourraient être remis en cause du fait du changement de contrôle de la Société.

Par ailleurs, la Société s'est engagée (i) à ne pas apporter à l'Offre les 125 431 actions auto-détenues de la Société qu'elle détient à la date des présentes et à n'acquérir, céder ou transférer aucune de ses actions jusqu'à la clôture de l'Offre (le cas échéant de l'Offre Ré-ouverte), et (ii) à suspendre le contrat de liquidité conclu entre la Société et Portzamparc Société de Bourse.

La Société s'est en outre engagée à ne pas (i) solliciter, encourager ou provoquer la formulation d'une offre concurrente à l'Offre au sens des articles 232-5 et suivants du Règlement Général de l'AMF quelles que soient ses modalités, (ii) solliciter, encourager ou provoquer des discussions concernant toute opération de fusion impliquant de manière directe ou indirecte la Société, toute opération relative à la cession, l'apport ou le transfert de toute ou d'une partie substantielle de l'activité de la Société et de ses filiales, ou toute opération ayant un effet économique équivalent à l'Offre, (iii) participer à des discussions ou négociations ou prendre une quelconque initiative qui faciliterait ou serait susceptible de faciliter la formulation d'une offre concurrente ou d'une offre alternative, et (iv) sous réserve des cas où une communication serait nécessaire conformément aux lois et règlements, faire ou permettre une quelconque déclaration, recommandation ou sollicitation relative à une offre concurrente ou à une offre alternative.

L'Accord de Rapprochement prendra fin à la date de clôture de l'Offre (le cas échéant, de l'Offre Ré-ouverte telle que définie ci-après), mais pourra être résilié de manière anticipée :

- à l'initiative de chacune des parties, (i) si l'AMF refuse de déclarer le projet d'Offre conforme, (ii) si l'Offre ne peut aboutir en raison de la non satisfaction des Conditions de Seuil, sauf si, s'agissant du seuil de renonciation (tel que décrit au paragraphe 2.4. (b) de la Note d'Information, celui-ci a fait l'objet d'une renonciation de la part de l'Initiateur ; ou (iii) si l'Initiateur renonce à l'Offre dans les conditions de l'article 232-11 du Règlement Général de l'AMF ;
- à l'initiative de l'Initiateur, (i) si la Société (a) ne recommande pas l'Offre dans son avis motivé ou (b) recommande, soutient ou approuve une offre alternative ou une offre concurrente, étant précisé que les cas (a) et (b) ci-avant donneraient lieu au paiement d'une indemnité de rupture égale à 1,5% du produit du nombre d'actions en circulation de la Société par le prix de l'Offre (sous réserve d'éventuels ajustements).

**(i) Répartition du capital et des droits de vote de la Société**

Le capital social de la Société s'élève, à la date des présentes, à 5.497.030 euros, divisé en 1.427.800 actions ordinaires de 3,85 € de nominal chacune.

A la date d'établissement du présent document et à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante :

Actionnariat	Nombre d'actions		Nombre	Nombre	% Capital	% de droits de vote
	Droits de vote simple	Droits de vote double	D'actions	De droits de vote net		
IRDI	0	91 068	91 068	182 136	6,38%	10,76%
Di Crescenzo Alain	50	168 575	168 625	337 200	11,81%	19,92%
Baudron Charles	0	87 868	87 868	175 736	6,15%	10,38%
Grèzes Robert	0	34 800	34 800	69 600	2,44%	4,11%
FCPI IXO DEVELOPPEMENT 4	0	4050	4 050	8100	0,28%	0,48%
Sanchez André	0	15	15	30	0,00%	0,00%
Perroux Pierre	0	628	628	1 256	0,04%	0,07%
Sabot David	0	628	628	1 256	0,04%	0,07%
Portel René-Yves	0	628	628	1 256	0,04%	0,07%
Krustev Dimitur	0	400	400	800	0,03%	0,05%
Baudron Virginie	1066	0	1 066	1 066	0,07%	0,06%
Baudron Arthur	1066	0	1 066	1 066	0,07%	0,06%
Autres personnes au nominatif	29 668	1 673	31 341	33 014	2,20%	1,95%
	31 850	390 333	422 183	812 516	29,57%	48,00%
IGE+XAO (actions propres) au nominatif	123 419	0	123 419	0	8,64%	0,00%
<b>Total au nominatif</b>	<b>155 269</b>	<b>390 333</b>	<b>545 602</b>	<b>812 516</b>	<b>38,21%</b>	<b>48,00%</b>
IGE+XAO (actions propres) au porteur	2 012	0	2 012	0	0,14%	0,00%
Autres au porteur	880 186	0	880 186	880 186	61,65%	52,00%
<b>Total au porteur</b>	<b>882 198</b>	<b>0</b>	<b>882 198</b>	<b>880 186</b>	<b>61,79%</b>	<b>52,00%</b>
<b>Total</b>	<b>1 037 467</b>	<b>390 333</b>	<b>1 427 800</b>	<b>1 692 702</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

Il est précisé que Madame Corinne d'Agrain, administrateur de la Société, est également titulaire d'un mandat de gestion au sein de la société l'IRDI SA, et Présidente du Directoire de la société de gestion IRDI SORIDEC GESTION SAS.

Il est précisé par ailleurs que le contrat de liquidité est suspendu.

## (ii) Titres donnant accès au capital

A la date d'établissement du présent document, la Société n'a émis aucune valeur mobilière ni titre susceptible de donner accès au capital. Il n'existe aucun capital potentiel

### 3. MOTIFS DE L'OFFRE

L'Offre s'inscrit dans le cadre de la conclusion de l'Accord de Rapprochement conclu entre l'Initiateur et la Société le 7 novembre 2017 et revêt un caractère volontaire.

L'Initiateur est directement détenu à 100% par la société Schneider Electric SE, société européenne dont le siège social est situé 35, rue Joseph Monier, CS 30323 F-92506 Rueil-Malmaison Cedex (France) et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 542 048 574, cotée sur le marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0000121972 (« **Schneider Electric SE** »).

Le groupe Schneider Electric est l'un des spécialistes mondiaux en gestion de l'énergie et des automatismes.

Par ailleurs, avec plus de 88.600 licences diffusées dans le monde, I.G.E.+X.A.O. est un des acteurs leader sur le marché des logiciels d'aide à la conception et à la fabrication d'installations électriques

avec son offre CAD (Computer Aided Design), PLM (Product Life cycle Management) et simulation. L'entreprise a réalisé un chiffre d'affaires sur l'exercice 2016/2017 de 29,4 millions d'euros et une marge opérationnelle de 27%. I.G.E.+X.A.O. est un « pure player » sur le segment des logiciels, avec un chiffre d'affaires récurrent représentant environ 46% du total des ventes.

Le projet d'acquisition vise notamment à renforcer l'offre logicielle de Schneider Electric dans un domaine complémentaire à la fourniture de produits et solutions pour la distribution électrique offrant un potentiel de synergies. L'opération permettra de consolider l'accompagnement digital des clients et partenaires des deux groupes et, au-delà des opportunités commerciales qui s'offrent d'ores et déjà à I.G.E.+X.A.O., d'accélérer le développement de cette dernière. Tout en gardant son autonomie opérationnelle au sein de Schneider Electric, l'entreprise bénéficiera du support du leader de la transformation numérique de la gestion de l'énergie et des automatismes. L'opération permettra également de renforcer l'activité de recherche et développement d'I.G.E.+X.A.O. en bénéficiant des savoir-faire de Schneider Electric et de sa couverture dans plus de cent pays.

#### **4. AVIS MOTIVÉ DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du Règlement Général de l'AMF, les membres du Conseil d'Administration de la Société se sont réunis en Conseil, le 30 novembre 2017, pour examiner le projet d'Offre, le cas échéant suivie d'un retrait obligatoire, initiée par l'Initiateur et pour rendre un avis motivé sur ce projet d'Offre, et notamment le caractère équitable du prix de 132 euros par action, au regard du rapport du cabinet HAF Audit et Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, expert indépendant, de l'évaluation faite par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre, et de l'avis du Comité d'entreprise.

##### **4.1 Administrateurs ayant participé à la réunion**

Les administrateurs ayant participé à cette réunion sont les suivants :

- Monsieur Alain DI CRESCENZO, Président Directeur Général,
- Monsieur Charles BAUDRON,
- Monsieur Pierre REVEL-MOUROZ,
- Madame Anne VARON,
- Madame Corinne DE PRADIER D'AGRAIN.

##### **4.2 Décisions du Conseil**

L'extrait du procès-verbal de cette réunion concernant l'avis motivé sur l'Offre est le suivant :

###### **« Avis du Conseil »**

Le Président indique au Conseil d'administration qu'il doit rendre un avis motivé sur le projet d'Offre initié par Schneider Electric Industries SAS, et notamment sur l'intérêt que cette Offre présente ainsi que ses conséquences pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, conformément aux dispositions de l'article 231-19 4° du Règlement Général de l'AMF.

Le Conseil d'Administration de la société a pris connaissance des documents suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF le 8 novembre 2017, contenant notamment les motifs et intentions de ce dernier et la synthèse des éléments d'appréciation du prix de l'Offre préparés par BNP Paribas, établissement présentateur de l'Offre ;
- le rapport établi par le Cabinet HAF Audit et Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, agissant en qualité d'expert indépendant (l'« Expert Indépendant »), conformément aux articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF ;
- l'avis du Comité d'entreprise ;
- le projet de note en réponse de la Société prévu par les articles 231-19 et 231-26 du Règlement Général de l'AMF ; et
- le projet de document « Autres Informations » sur les caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société, prévu par l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF.

Après examen de ces documents, des termes de l'Offre et des intentions de l'Initiateur sur les douze prochains mois, les membres du Conseil d'administration ont constaté que :

- L'Offre revêt un caractère volontaire et s'inscrit dans le cadre du protocole conclu le 7 novembre 2017 entre l'Initiateur et la Société ;

- L'Offre est soumise à un seuil de caducité légal et comprend un seuil de renonciation, si l'Initiateur ne détient pas au moins deux tiers du capital plus une action, l'Initiateur s'étant réservé la faculté de renoncer à ce dernier seuil ;
- L'Initiateur a conclu avec Messieurs Alain Di Crescenzo, Charles Baudron, Robert Grèzes et l'IRDI des engagements d'apport portant sur l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent, soit 382.361 actions de la Société représentant ensemble 26,78% du capital de la Société ;
- L'Initiateur a l'intention de soutenir le développement commercial de la Société, autour de trois grands principes : (i) la Société gardera son autonomie opérationnelle, sa marque propre et continuera à offrir à ses clients des logiciels reposant sur une librairie de composants multi-constructeurs ; (ii) la Société recevra le support de Schneider Electric quant aux compétences métiers de la distribution électrique ; et (iii) la Société recevra le support de Schneider Electric pour relever les défis de la numérisation et rendre plus efficaces les projets de construction de bâtiments et de sites industriels ;
- L'Initiateur indique que son Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique poursuivie par la Société en matière d'effectifs et de gestion des ressources humaines ;
- L'Initiateur a conclu avec Messieurs Alain di Crescenzo et Charles Baudron un contrat de travail ;
- L'Expert Indépendant, ayant procédé à une analyse multicritères en vue de l'évaluation des actions de la Société et ayant examiné l'ensemble des termes du projet d'Offre, a conclu au caractère équitable du prix de l'Offre pour les actionnaires de la Société ;
- Le Comité d'entreprise a émis un avis positif sur l'Offre ;
- L'Offre serait suivie d'un Retrait Obligatoire si les conditions requises se trouvaient remplies ;
- L'Offre représente une opportunité de liquidité immédiate pour l'ensemble des actionnaires de la Société qui apporteront leurs titres à l'Offre sur l'intégralité de leur participation.

### Avis

Après avoir effectué toutes ses constatations, le Conseil d'administration, connaissance prise du rapport de l'Expert Indépendant, de l'évaluation de l'établissement présentateur de l'Offre et de l'avis du Comité d'entreprise, estime que :

- le projet d'Offre est conforme à l'intérêt de la société, de ses actionnaires et de ses salariés ;
- les conditions financières de l'Offre sont équitables pour les actionnaires ;
- les conditions financières de l'Offre constituent une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires minoritaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale de leur participation au capital de la société.

Au vu de ces éléments et notamment du rapport de l'expert indépendant, et après en avoir délibéré, le Conseil d'Administration **émet un avis favorable sur l'Offre** initiée par Schneider Electric Industries SAS, **au prix de 132 euros par action (coupon 2016-2017 attaché), qu'il juge équitable et conforme aux intérêts de la Société, de ses actionnaires et de ses salariés.**

**En conséquence, le Conseil d'Administration recommande aux actionnaires de la Société d'apporter leurs actions à l'Offre.**

Ces avis et recommandations ont été pris à l'unanimité des membres du Conseil, étant observé que Monsieur Alain Di Crescenzo et Monsieur Charles Baudron n'ont pas pris part au vote. »

## **5. INTENTION DES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE**

Monsieur Alain Di Crescenzo et Monsieur Charles Baudron ont pris les engagements d'apports décrits au paragraphe 8.2 ci-après.

Par ailleurs, tous les administrateurs ont indiqué leur intention d'apporter l'intégralité de leurs actions à l'Offre.

## **6. INTENTIONS DE LA SOCIETE RELATIVE AUX ACTIONS AUTO-DETENUES**

Le Conseil d'administration de la Société a confirmé que la Société n'apporterait pas à l'Offre les 125.431 actions auto-détenues.

## **7. AVIS DU COMITÉ D'ENTREPRISE**

Le Comité d'entreprise a été consulté dans le cadre des dispositions des articles L. 2323-35 et suivants du Code du travail.

Lors de sa première réunion en date du 13 novembre 2017, le Comité d'entreprise a été informé du projet d'Offre, n'a pas sollicité l'audition de l'Initiateur et n'a pas procédé à la désignation d'un expert.

Lors de sa réunion du 24 novembre 2017, le Comité d'entreprise a rendu l'avis suivant :

« Le CE émet un avis favorable au projet d'offre publique initiée par la Société SCHNEIDER ELECTRIC INDUSTRIES dans les termes qui lui ont été présentés. »

Cette décision a été prise à la majorité des membres titulaires de la DUP.

## **8. ACCORDS**

### **8.1 Accord de Rapprochement**

L'Initiateur et la Société ont conclu un Accord de Rapprochement le 7 novembre 2017, tel que décrit au paragraphe 2 (« Contexte de l'Offre ») du présent document.

### **8.2 Engagements d'apport à l'Offre**

En date du 7 novembre 2017, Monsieur Alain Di Crescenzo, Monsieur Charles Baudron, Monsieur Robert Grèzes (ou, pour chacun d'eux, toute société dont il détiendrait l'intégralité du capital et des droits de vote, avec son conjoint et ses descendants, et qu'il se substituerait), et l'IRDI (chacun individuellement un « **Apporteur** » et ensemble, les « **Apporteurs** ») ont conclu avec l'Initiateur des engagements d'apport à l'Offre portant sur l'intégralité des actions de la Société qu'ils détiennent.

Ces engagements portent sur :

- 168.625 actions de la Société pour Monsieur Alain Di Crescenzo ;
- 91.068 actions de la Société pour la société IRDI ;
- 87.868 actions de la Société pour Monsieur Charles Baudron ; et
- 34.800 actions de la Société pour Monsieur Robert Grèzes ;

soit au total 382.361 actions de la Société représentant 26,78% du capital de la Société à la date du présent document (les « **Actions Apportées** »).

Ces engagements d'apport prévoient notamment que les Apporteurs s'engagent :

- à apporter, avant la clôture de la période initiale de l'Offre, l'ensemble des Actions Apportées qu'ils détiennent respectivement ;

- à ne pas transférer à quelque titre que ce soit et de quelque manière que ce soit leurs Actions Apportées autrement qu'à l'Initiateur et dans le cadre de l'exécution de l'engagement d'apport, jusqu'à l'expiration de cet engagement d'apport ; et
- à ne pas directement ou indirectement solliciter, encourager ou faciliter, de quelque manière que ce soit, la présentation d'offre ou de transaction alternative susceptible de faire échouer l'Offre et plus généralement à ne pas, et ne pas tenter de, différer ou empêcher le succès de l'Offre.

Les engagements d'apport de chacun des Apporteurs expireront automatiquement à la première des dates suivantes : (i) la date à laquelle l'AMF déclarerait l'Offre non-conforme, ou (ii) la date de publication par l'AMF d'un avis indiquant que l'Offre a échoué et est caduque en application des dispositions de l'article 231-9 du Règlement Général de l'AMF ou (iii) la date à laquelle une offre concurrente à l'Offre est déposée par un tiers (préalablement ou postérieurement au dépôt de l'Offre) et est déclarée conforme par l'AMF (étant précisé qu'en cas d'offre concurrente ou de surenchère déposée par l'Initiateur dans les quinze (15) jours ouvrés suivant l'ouverture de l'offre concurrente, l'engagement de l'Apporteur serait à nouveau effectif mutatis mutandis jusqu'au jour suivant la date de règlement-livraison de l'Offre), ou (iv) la date à laquelle l'Initiateur renoncerait à l'Offre, ou (v) le 30 avril 2018.

En cas de transfert de ses Actions Apportées dans le cadre d'une offre concurrente (le cas échéant de l'Offre ré-ouverte) ayant connu une suite positive, chacun des Apporteurs s'est engagé à verser à l'Initiateur, dans les trois jours de bourse suivant le transfert des Actions Apportées, une indemnité égale au montant correspondant à (A) la différence entre (i) 50% de la différence positive entre le prix par action offert dans le cadre de l'offre concurrente et le prix de l'Offre et (ii) le montant de l'impôt sur plus-value et des prélèvements sociaux supportés par l'Apporteur en rapport avec la différence positive visée au (i), multiplié par (B) le nombre d'Actions Apportées.

Par ailleurs, il est précisé que dans le cadre de la réunion du Conseil d'administration de la Société en date du 30 novembre 2017, ces derniers ont réaffirmé leur intention d'apporter l'intégralité de leurs actions à l'Offre.

De même, tous les administrateurs ont indiqué leur intention d'apporter l'intégralité de leurs actions à l'Offre.

### **8.3 Accords avec le management de la Société**

Le 7 novembre 2017, l'Initiateur a conclu des engagements relatifs aux postes de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron au sein de Schneider Electric. En application de ces engagements et sous réserve du succès de l'Offre :

- Monsieur Alain Di Crescenzo occuperait le poste de Senior Vice-Président de la future activité « Computer Aided Design » au sein de la Division Building & IT Business de Schneider Electric et sera maintenu à son poste de Président Directeur Général de la Société ; et
- Monsieur Charles Baudron occuperait le poste de directeur technique de la Société et sera intégré au sein de la future activité « Computer Aided Design » au sein de la Division Building & IT Business de Schneider Electric.

Dans le cadre de leur contrat de travail, Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron percevront une rémunération annuelle fixe et un bonus cible substantiellement comparables à ceux dont ils bénéficient actuellement. Ils seront en outre éligibles au plan d'actions de performance mis en place par l'Initiateur. Une rémunération exceptionnelle pourrait également leur être versée si certaines conditions de performance étaient atteintes.

Les accords conclus avec Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron ne comportent aucune disposition relative aux actions de la Société qu'ils détiennent, qui font l'objet d'un engagement d'apport tel que décrit au paragraphe ci-avant.

## **8.4 Autres accords**

A la date d'établissement du présent document, il n'existe, à la connaissance de la Société, aucun accord autre que ceux susvisés susceptible d'avoir une incidence sur l'appréciation ou l'issue de l'Offre.

## **9. INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIÉTÉ**

### **9.1. Structure et répartition du capital de la Société**

A la date du présent document et à la connaissance de la Société, le capital et les droits de vote de la Société et les titres donnant accès au capital de la Société sont, à la connaissance de la Société, répartis comme indiqué au paragraphe 2 (i) ci-avant.

A la date d'établissement du présent document, la Société n'a émis aucune valeur mobilière ni titre susceptible de donner accès au capital. Il n'existe aucun capital potentiel

### **9.2. Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et aux transferts d'actions**

Aucune restriction statutaire n'est applicable à l'exercice des droits de vote et aux transferts d'actions, celles-ci étant librement négociables, sous réserve des dispositions législatives ou réglementaires en vigueur. Il est précisé qu'au titre de l'article 8.2 des statuts, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui viendrait à posséder, directement ou indirectement, par l'intermédiaire d'une ou plusieurs personnes morales qu'elle contrôle au sens de l'article L.233.3 du Code de Commerce, un nombre d'actions ou de droits de vote représentant deux (2) pour cent du capital ou des droits de vote de la société ou tout multiple de ce pourcentage et ce même si ce multiple dépasse le seuil légal de 5 % devra notifier à la société le nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle possède par lettre recommandée avec accusé réception au siège social de la société dans un délai de 15 jours à compter du franchissement de l'un de ces seuils.

Cette obligation d'information s'applique dans les mêmes conditions que celles prévues à l'alinéa précédent chaque fois que la fraction du capital détenue devient inférieure à l'un des seuils prévus à l'alinéa ci-dessus.

En cas de non-respect de ces dispositions, les participations en capital ou droit de vote excédant le seuil donnant droit à déclaration seront privés du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendra jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification, si cette privation est demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant ensemble ou séparément 2 % au moins du capital ou des droits de vote de la Société.

### **9.3. Participations directes ou indirectes dans le capital de la Société dont elle a connaissance en vertu des articles L.233-7 et L.233-12 du Code de commerce**

A la connaissance de la Société, à la date du présent document, le capital de la Société est réparti comme indiqué au paragraphe 2 (i) ci-dessus.

### **9.4. Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci**

La Société n'a émis aucun titre comportant des droits de contrôle spéciaux, sous réserve des droits de vote double prévus par l'article 20 des statuts de la Société, aux termes duquel un droit de vote double de celui conféré aux autres actions, eu égard à la quotité de capital social qu'elles représentent, est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il sera justifié d'une inscription nominative depuis deux ans au moins au nom du même actionnaire.

**9.5. Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel, quand les droits de contrôle ne sont pas exercés par ce dernier**

Il n'existe pas de mécanisme de contrôle prévu dans un éventuel système d'actionnariat du personnel avec des droits de contrôle qui ne sont pas exercés par ce dernier.

**9.6. Accords entre actionnaires dont la Société a connaissance et qui peuvent entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote**

A la connaissance de la Société, il n'existe aucun accord entre actionnaires pouvant entraîner des restrictions au transfert d'actions et à l'exercice des droits de vote.

**9.7. Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et de la direction générale ainsi qu'à la modification des statuts de la Société**

Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration et de la direction générale sont fixées par les statuts (articles 11, 14 et 15 des statuts).

La modification des statuts de la Société se fait conformément aux dispositions légales et réglementaires.

**9.8. Pouvoirs du conseil d'administration et de la direction générale, en particulier en matière d'émission ou de rachat d'actions**

Les pouvoirs et attributions du conseil d'administration et de la direction générale sont décrits aux articles 13, 14 et 15 des statuts.

Le conseil d'administration ne dispose à ce jour d'aucune autorisation ou délégation de compétence en matière d'augmentation de capital.

En matière de programme de rachat d'actions, le Conseil d'administration dispose d'une autorisation lui permettant de faire racheter par la Société ses propres actions dans le cadre du dispositif de l'article L.225-209 du Code de commerce, consentie par l'assemblée générale des actionnaires du 27 janvier 2017, étant précisé que les caractéristiques du programme sont les suivantes :

- Pourcentage de rachat maximum autorisé : 9,30 % ;
- Prix d'achat unitaire maximum (hors frais) : 120 euros ;
- Prix de vente unitaire minimum (hors frais): 20 euros.
- Cette autorisation a été consentie pour une durée de dix-huit mois qui expirera le 26 juillet 2018.

A ce jour, la Société détient 125.431 actions auto-détenues (étant précisé que la Société n'apportera pas ces 125.431 actions auto-détenues à l'Offre).

**9.9. Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société, sauf si cette divulgation, hors les cas d'obligation légale de divulgation, porterait gravement atteinte à ses intérêts**

A la connaissance de la Société, l'Offre n'entraîne pas de modification d'accords conclus par la Société ou l'exercice de clauses de changement de contrôle, pouvant porter significativement atteinte aux intérêts de la Société.

**9.10. Accords prévoyant des indemnités pour les membres du conseil d'administration ou les salariés s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique**

N/A

**10. RAPPORT DE L'EXPERT INDÉPENDANT**

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du Règlement Général de l'AMF, la Société a procédé le 7 novembre 2017 à la désignation du Cabinet HAF Audit et Conseil, représenté par Monsieur Olivier Grivillers, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée, le cabinet HAF Audit et Conseil a rendu un rapport le 30 novembre 2017, reproduit en Annexe de la présente note en réponse.

La conclusion dudit rapport est reproduite ci-après :

« Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

	Etablissement présentateur	Expert Indépendant	Primes offertes par le prix d'Offre de 132€
en €/action	Valeur centrale	Valeur centrale	
<b>Méthodes retenues à titre principal :</b>			
Méthode des flux de trésorerie actualisés	110,2 €	112,2 €	17,6%
Méthode des comparables boursiers	na	121,4 €	8,7%
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 7 novembre 2017)	114,8 €	114,8 €	15,0%
CMPV* 1 mois	110,7 €	110,7 €	19,2%
CMPV* 3 mois	104,4 €	104,5 €	26,3%
CMPV* 6 mois	102,3 €	102,1 €	29,3%
CMPV* 9 mois	na	98,3 €	34,2%
CMPV* 1 an	93,3 €	93,5 €	41,2%
Référence aux objectifs de cours des analystes	115,2 €	na	na
<b>Méthodes retenues à titre indicatif :</b>			
Méthode des transactions comparables	122,8 €	126,4 €	4,4%
Référence aux objectifs de cours des analystes	na	115,2 €	14,6%
Méthode des comparables boursiers	146,5 €	na	na

\*Cours moyen pondéré par les volumes

na : non applicable

Il est rappelé que le 7 novembre 2017, Schneider Electric Industries SAS et IGE+XAO ont signé un protocole d'accord relatif à leur rapprochement dans le cadre duquel l'Initiateur dépose l'Offre objet du présent rapport. Dans ce cadre, Monsieur Alain Di Crescenzo, Monsieur Charles Baudron, l'IRDI et Monsieur Robert Grèzes se sont engagés à apporter à l'Offre l'intégralité des actions IGE+XAO qu'ils détiennent qui représentent ensemble 26,78% du capital d'IGE+XAO.

Il est rappelé également que l'Initiateur a conclu le 7 novembre 2017, des engagements relatifs aux postes de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron qui se traduiront en cas de réussite de l'Offre en des contrats de travail au sein de Schneider Electric.

*L'Offre est présentée volontairement par l'Initiateur et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle vise l'acquisition par l'Initiateur de la société IGE+XAO et reste soumise aux conditions de seuils de caducité et renonciation tels que décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.*

*Notre rapport est établi au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du Conseil d'Administration d'IGE+XAO, en raison des accords conclus entre l'Initiateur et les dirigeants d'IGE+XAO conformément à l'article 261-1-I 2°. Il ne nous a pas été demandé de nous prononcer sur l'indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire, l'Offre étant volontaire et réalisée selon la procédure normale.*

*En dehors de l'atteinte des seuils relatifs à la mise en œuvre du retrait obligatoire dont l'Initiateur se réserve le droit d'y procéder, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'IGE+XAO. Elle permet aux actionnaires d'IGE+XAO qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.*

*Notre analyse de la valeur de l'action IGE+XAO fait ressortir des valeurs de :*

- 112,2€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 121,4€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 93,5€ (cours moyen 1 an) à 114,8€ (cours de clôture au 7 novembre 2017) pour la méthode du cours de bourse ;
- 126,4€ pour la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre indicatif) ;
- 115,2€ pour de référence aux objectifs de cours des analystes (méthode retenue à titre indicatif).

*Le prix d'Offre de 132€ par action dans le cadre de la présente Offre :*

- présente une prime de 17,6% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente une prime de 8,7% sur la méthode des comparables boursiers ;
- présente des primes allant de 15,0% (cours de clôture au 7 novembre 2017) à 41,2% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) sur la méthode du cours de bourse ;
- présente une prime de 4,4% sur la méthode des transactions comparables ;
- présente une prime de 14,6% sur la référence aux objectifs de cours des analystes.

*L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extérieures par les méthodes d'évaluation mises en œuvre.*

*Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat, proposant un prix de 132€ par action (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché), sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société IGE+XAO. »*

## **11. MODALITÉS DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES À LA SOCIÉTÉ**

Conformément à l'article 231-28 du Règlement Général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'offre publique d'achat. Ce document sera également mis à la disposition du public selon les mêmes modalités.

**12. PERSONNE ASSUMANT LA RESPONSABILITÉ DE LA NOTE EN RÉPONSE**

*« A ma connaissance, les données de la présente note en réponse sont conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »*

Colomiers, le 12 décembre 2017

IGE+XAO

Représentée par M. Alain Di Crescenzo

Président Directeur Général

**ANNEXE**

**Rapport de l'expert indépendant**

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE  
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT VISANT LES ACTIONS DE LA  
SOCIETE IGE+XAO INITIEE PAR LA SOCIETE  
SCHNEIDER ELECTRIC INDUSTRIES**

# SOMMAIRE

<b>1</b>	<b>Présentation de l'opération .....</b>	<b>23</b>
	<b>1.1 Sociétés concernées par l'opération .....</b>	<b>23</b>
1.1.1	Présentation de la société initiatrice .....	23
1.1.2	Présentation de la société objet de l'Offre .....	23
1.1.2.1	Historique du groupe IGE+XAO .....	23
1.1.2.2	Activité du groupe IGE+XAO .....	24
1.1.2.3	Environnement économique .....	25
1.1.2.4	Performance financière historique .....	26
1.1.2.5	Equilibre bilanciel et trésorerie .....	28
	<b>1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre.....</b>	<b>30</b>
1.2.1	Contexte et motifs de l'Offre .....	30
<b>2</b>	<b>Présentation de l'expert indépendant.....</b>	<b>32</b>
	<b>2.1 Présentation du cabinet HAF Audit &amp; Conseil, membre du réseau Crowe Horwath International .....</b>	<b>32</b>
	<b>2.1.1 Présentation générale .....</b>	<b>32</b>
	<b>2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes » .....</b>	<b>33</b>
	<b>2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit &amp; Conseil au cours des 24 derniers mois.....</b>	<b>34</b>
	<b>2.3 Déclaration d'indépendance .....</b>	<b>34</b>
	<b>2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers.....</b>	<b>35</b>
	<b>2.5 Rémunération .....</b>	<b>35</b>
	<b>2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise .....</b>	<b>35</b>
	<b>2.6.1 Programme de travail .....</b>	<b>35</b>
	<b>2.6.2 Calendrier de l'étude.....</b>	<b>37</b>
	<b>2.6.3 Liste des personnes rencontrées .....</b>	<b>37</b>
	<b>2.6.4 Informations utilisées .....</b>	<b>38</b>
<b>3</b>	<b>Eléments d'appréciation du prix proposé.....</b>	<b>39</b>
	<b>3.1 Données structurant l'évaluation .....</b>	<b>39</b>
3.1.1	Référentiel comptable .....	39
3.1.2	Structure du capital et nombre d'actions .....	39
3.1.3	Trésorerie nette ajustée .....	40
3.1.4	Business plan et périmètre .....	41
	<b>3.2 Méthodes d'évaluation écartées .....</b>	<b>41</b>
3.2.1	Méthode de l'Actif Net Comptable (ANC).....	41
3.2.2	Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR) .....	42
3.2.3	Méthode d'actualisation des dividendes futurs .....	42
	<b>3.2.4 Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital .....</b>	<b>42</b>
	<b>3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal.....</b>	<b>43</b>
3.3.1	Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow) .....	43
3.3.2	Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables.....	49
3.3.3	Méthode du cours de bourse .....	55
	<b>3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif .....</b>	<b>59</b>

3.4.1	Méthode des transactions comparables.....	59
3.4.2	Référence aux objectifs de cours des analystes.....	62
	<b>3.5 Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue.....</b>	<b>62</b>
3.5.1	Analyse de l'accord de rapprochement.....	62
3.5.2	Analyse des engagements d'apports à l'Offre .....	63
3.5.3	Analyse des accords avec le management d'IGE+XAO.....	64
3.5.4	Conclusion sur les accords connexes à l'Offre .....	65
<b>4</b>	<b>Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur.....</b>	<b>65</b>
	<b>4.1 Eléments d'appréciation du prix d'Offre.....</b>	<b>65</b>
4.1.1	Méthodes d'évaluation écartées :.....	66
4.1.2	Méthodes d'évaluation retenues : .....	66
<b>5</b>	<b>Conclusion sur le caractère équitable du prix offert .....</b>	<b>72</b>

Conformément aux dispositions des articles 261-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (ci-après « AMF »), le cabinet HAF Audit & Conseil a été désigné par le Conseil d'Administration de la société IGE+XAO le 7 novembre 2017 en qualité d'expert indépendant et a établi le rapport suivant sur les conditions financières de l'Offre Publique d'Achat (OPA).

**RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT DANS LE CADRE DE  
L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT PORTANT SUR LES ACTIONS DE LA  
SOCIETE IGE+XAO INITIEE PAR LA SOCIETE  
SCHNEIDER ELECTRIC INDUSTRIES**

Dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat (ci-après « l'Offre »), portant sur les actions de la société IGE+XAO (ci-après « IGE+XAO » ou la « Société »), nous avons été chargés, en qualité d'expert indépendant désigné par cette dernière, d'apprécier le caractère équitable des conditions financières offertes.

Notre désignation a été effectuée en application de l'article 261-1-I 2° du règlement général de l'AMF en raison de conflits d'intérêts potentiels au sein du Conseil d'Administration de la Société de nature à nuire à l'objectivité de l'avis motivé du Conseil, les dirigeants d'IGE+XAO ayant conclu un accord avec l'initiateur de l'Offre susceptible d'affecter leur indépendance.

Le prix proposé aux actionnaires de la société IGE+XAO dans le cadre de l'Offre s'établit à 132€ par action (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché).

Nous avons effectué nos diligences selon les dispositions de l'article 262-1 du règlement général de l'AMF et de son instruction d'application n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante (elle-même complétée des recommandations de l'AMF en date du 28 septembre 2006 modifiées le 19 octobre 2006 et le 27 juillet 2010). Nos diligences sont détaillées ci-après.

Pour accomplir notre mission, nous avons utilisé les documents et informations qui nous ont été transmis par la société IGE+XAO, ses conseils et les conseils de l'initiateur, sans avoir la responsabilité de les valider. Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons pas cherché à valider les données historiques et prévisionnelles utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

Le présent rapport d'expertise est organisé comme suit :

1. Présentation de l'opération
2. Présentation de l'expert indépendant
3. Eléments d'appréciation du prix proposé
4. Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur
5. Conclusion sur le caractère équitable du prix offert

# **1 Présentation de l'opération**

## **1.1 Sociétés concernées par l'opération**

### **1.1.1 Présentation de la société initiatrice**

La société Schneider Electric Industries SAS (ci-après « l'Initiateur » ou « SEI ») est une société par actions simplifiée dont le siège social est situé 35, rue Joseph Monier, 92500 Rueil-Malmaison, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 954.503.439.

Le groupe Schneider Electric est l'un des spécialistes mondiaux dans la gestion de l'énergie et des automatismes, dont Schneider Electric Industries est une filiale à 100%.

### **1.1.2 Présentation de la société objet de l'Offre**

La société IGE+XAO est une société anonyme à Conseil d'Administration au capital de 5.497.030 euros dont le siège social est situé 16, boulevard Déodat de Séverac, 31770 Colomiers, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Toulouse, sous le numéro 338.514.987, et dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030827.

#### **1.1.2.1 Historique du groupe IGE+XAO**

Créé en 1986, le groupe IGE+XAO conçoit, produit, commercialise et assure la maintenance d'une gamme de logiciels de CAO (Conception Assistée par Ordinateur), de gestion de cycle de vie d'installations (PLM) et de simulation dédiée à l'électricité.

Pure player de l'électricité, la Société initialement nommée « IGE SA » débute son activité d'édition avec le logiciel Schéma. Quatre ans plus tard, la Société, par l'intermédiaire de sa Holding Financelec, rachète XAO Industrie, société spécialisée dans les logiciels de CAO électrique et issue de l'un des centres de recherche de l'association Armines. XAO Industrie commercialisait au moment du rachat le logiciel Xelec qualifié comme « haut de gamme » qui sera la porte d'entrée d'IGE SA sur le segment de la clientèle « grands comptes ». Cette acquisition a donné naissance au groupe IGE+XAO.

En 1992, le groupe acquiert Alpage Ingénierie, société conceptrice du logiciel Alpage-Elec pour le compte d'AutoDesk, éditeur de logiciels CAO.

En parallèle de ces opérations de croissance externe, la Société poursuit une stratégie d'internationalisation avec l'ouverture de filiales dans des pays tels que l'Espagne, l'Allemagne, la Bulgarie ou encore l'Italie.

En 1997, le groupe IGE+XAO s'introduit sur le Nouveau Marché de la Bourse de Paris. Le groupe acquiert au même moment l'activité CAO électrique du groupe Schneider Electric

regroupant différentes marques de produits, et annonce l'ouverture de sa filiale IGE+XAO North America au Canada.

En 1999, IGE+XAO lance une nouvelle génération de logiciels (gamme SEE pour Software for Electrical Engineering).

Deux partenariats sous la forme de joint-venture sont noués en 2006 d'une part avec le groupe Sogclair (filiale S2E Consulting spécialisée dans le consulting de haut niveau) et d'autre part avec le groupe Labinal, aujourd'hui Safran (filiale EHMS spécialisée dans le développement d'une suite de logiciels dédiée à la fabrication de harnais électriques).

Après la création de filiales en Chine, Turquie, Grèce et Russie, le groupe décide de s'implanter en 2017 en Inde au regard des perspectives de développement fortes sur le sous-continent.

### **1.1.2.2 Activité du groupe IGE+XAO**

IGE+XAO propose des solutions logicielles complètes et intégrées pour la conception, la simulation, la fabrication et la maintenance des installations électriques grâce à des logiciels allant du simple schéma électrique à la gestion du cycle de vie des installations électriques (PLM : Product Lifecycle Management).

L'offre d'IGE+XAO est segmentée en 6 domaines d'activités stratégiques : la conception systèmes, la conception électrique, la simulation, la fabrication (enveloppes et harnais), la gestion des données et la communication vers d'autres logiciels (PDM, 3D Mécanique, ...).

La conception électrique, cœur d'activité d'IGE+XAO, regroupe 4 principaux logiciels :

- SEE Electrical PLM, suite de logiciels haut de gamme de conception des installations électriques utilisée par des grands comptes de l'aérospatial et des transports.
- SEE Electrical Expert, dédié aux grosses installations industrielles présentes, entre autres, dans les secteurs de l'aérospatial, de l'automobile et la productique ;
- SEE Electrical, adapté pour les plus petites structures et artisans et ayant pour but de faciliter la conception de schémas électriques pour ces derniers ;
- SEE Electrical Building +, axé sur la conception de schémas électriques pour les bâtiments de taille modeste.

La Société développe, en parallèle de la conception électrique, des logiciels de :

- conception des systèmes (SEE System Design et Odil développé par la filiale Prosyst acquise en 2014) ;
- fabrication (SEE Electrical Harness Manufacturing, SEE 3D Panel Manufacturing) ;
- gestion de données (SEE Projet Manager, SEE Electrical Equipment Definition, SEE Compodata) ;
- simulation et diagnostics par l'intermédiaire des solutions de sa filiale Prosyst.

En plus d'un portefeuille de logiciels « Métiers », IGE+XAO a développé des interfaces de communication permettant la connexion entre ses logiciels et des logiciels traitant d'autres domaines (mécanique, électronique, PDM, ...).

Le groupe dispose aujourd'hui d'une clientèle large et diversifiée dans des industries telles que l'aérospatial, l'automobile, les transports, la productique, la construction navale, la production d'énergie ou le bâtiment.

### **1.1.2.3 Environnement économique**

La CAO, le PLM et la Simulation rassemblent les outils informatiques (logiciels et matériels) permettant de réaliser une modélisation en 2D ou 3D d'un objet ou d'un système afin de simuler des tests en vue d'une fabrication.

La CAO, le PLM et la Simulation couvrent plusieurs domaines d'application tels que la mécanique, l'électronique ou encore l'électrique, domaine d'application du groupe IGE+XAO.

Le marché de la CAO électrique, dont les revenus mondiaux sont estimés entre 350 et 450 millions d'euros<sup>1</sup>, est généralement considéré comme un sous marché relativement étroit dans l'univers des logiciels liés aux processus industriels. Les études recensent généralement un marché plus large regroupant les applications PLM (Product Lifecycle Management) et les logiciels de simulation électrique. Ainsi, le marché global, tous métiers confondus, des applications PLM et des logiciels de CAO est estimé à 11 milliards de dollars en 2015.

En France, IGE+XAO fait figure de leader proposant une offre composée majoritairement de solutions CAO électrique, solutions PLM électrique et de simulation électrique s'adressant à tout type d'industries.

---

<sup>1</sup> Note d'analyse AlphaValue – Juillet 2017

### 1.1.2.4 Performance financière historique

La Société clôture ses comptes (consolidés et annuels) chaque année au 31 juillet. Le compte de résultat synthétique des quatre derniers exercices se présente comme suit :

Compte de résultat consolidé IGE+XAO				
En k€	31/07/2014	31/07/2015	31/07/2016	31/07/2017
<b>Chiffre d'affaires</b>	<b>26 260</b>	<b>27 337</b>	<b>28 118</b>	<b>29 439</b>
<i>en % de croissance</i>	<i>6,9%</i>	<i>4,1%</i>	<i>2,9%</i>	<i>4,7%</i>
Charges de personnel	-13 650	-14 175	-14 688	-14 940
<i>en % du CA</i>	<i>-52,0%</i>	<i>-51,9%</i>	<i>-52,2%</i>	<i>-50,7%</i>
Autres services extérieurs et charges d'exploitation	-5 920	-6 174	-6 293	-6 558
<i>en % du CA</i>	<i>-22,5%</i>	<i>-22,6%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>-22,3%</i>
Impôts et taxes	-520	-523	-443	-468
<i>en % du CA</i>	<i>-2,0%</i>	<i>-1,9%</i>	<i>-1,6%</i>	<i>-1,6%</i>
Autres produits d'exploitation (CIR*)	940	996	1 261	908
<i>en % du CA</i>	<i>3,6%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,5%</i>	<i>3,1%</i>
<b>EBITDA</b>	<b>7 110</b>	<b>7 461</b>	<b>7 955</b>	<b>8 381</b>
<i>en % du CA</i>	<i>27,1%</i>	<i>27,3%</i>	<i>28,3%</i>	<i>28,5%</i>
Dotations aux amortissements et provisions	-905	-630	-606	-434
<i>en % du CA</i>	<i>-3,4%</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-2,2%</i>	<i>-1,5%</i>
<b>Résultat Opérationnel Courant (ROC)</b>	<b>6 205</b>	<b>6 832</b>	<b>7 349</b>	<b>7 947</b>
<i>en % du CA</i>	<i>23,6%</i>	<i>25,0%</i>	<i>26,1%</i>	<i>27,0%</i>
Autres produits et charges opérationnels	398	0	0	0
<b>Résultat Opérationnel (EBIT)</b>	<b>6 603</b>	<b>6 832</b>	<b>7 349</b>	<b>7 947</b>
<i>en % du CA</i>	<i>25,1%</i>	<i>25,0%</i>	<i>26,1%</i>	<i>27,0%</i>
Résultat Financier	359	483	374	277
Impôts exigibles et différés	-1 857	-1 925	-2 213	-2 315
Quote part de résultat dû aux résultats des sociétés associées	12	-20	2	-52
<b>Résultat net de l'ensemble consolidé</b>	<b>5 117</b>	<b>5 370</b>	<b>5 512</b>	<b>5 857</b>
<i>en % du CA</i>	<i>12,2%</i>	<i>19,6%</i>	<i>19,6%</i>	<i>19,9%</i>
Participations ne donnant pas le contrôle (intérêts minoritaires)	46	80	23	75
<b>Résultat net - part du groupe</b>	<b>5 071</b>	<b>5 290</b>	<b>5 489</b>	<b>5 782</b>
<i>en % du CA</i>	<i>19,3%</i>	<i>19,4%</i>	<i>19,5%</i>	<i>19,6%</i>

Source : Comptes consolidés au 31 juillet 2017 et rapports financiers annuels au 31 juillet 2016, 2015 et 2014

\*Crédit Impôt Recherche

#### Chiffre d'affaires

Sur la période 2014/2017, le chiffre d'affaires du groupe IGE+XAO a connu une hausse constante depuis 2014 pour atteindre 29.439k€ au 31/07/2017 soit un taux de croissance annuel moyen du chiffre d'affaires sur la période 2014-2017 de 3,9%.

Le chiffre d'affaires d'IGE+XAO se compose de la vente ou location en licences (concession d'un droit d'utilisation illimité ou limité dans le temps), de la vente parallèle de contrats de maintenance (contrats d'assistance à l'utilisation des logiciels incluant leur mise à jour conclus pour des périodes d'un an en général et renouvelables par tacite reconduction) et de la vente de formations et d'autres services afférents aux logiciels vendus ou loués.

L'analyse de la composition du chiffre d'affaires et du taux de croissance annuel moyen fait apparaître l'augmentation progressive de la part des revenus issus de la maintenance (46% au 31 juillet 2017 contre 44% au 31 juillet 2014) permettant à la Société de générer davantage de revenus récurrents.

En k€	31/07/2014	31/07/2015	31/07/2016	31/07/2017	TCAM*
					2017/2014 %
Logiciels et développements	9 729	8 671	10 723	10 833	3,6%
<i>En % du CA total</i>	<i>37%</i>	<i>32%</i>	<i>38%</i>	<i>37%</i>	
Maintenance	11 685	12 206	12 664	13 578	5,1%
<i>En % du CA total</i>	<i>44%</i>	<i>45%</i>	<i>45%</i>	<i>46%</i>	
Formation et autres services	4 846	6 460	4 731	5 028	1,2%
<i>En % du CA total</i>	<i>18%</i>	<i>24%</i>	<i>17%</i>	<i>17%</i>	
<b>Chiffre d'affaires total</b>	<b>26 260</b>	<b>27 337</b>	<b>28 118</b>	<b>29 439</b>	<b>3,9%</b>

Source : Comptes consolidés au 31 juillet 2017 et rapports financiers annuels au 31 juillet 2016, 2015 et 2014

\*Taux de croissance annuel moyen

Le groupe IGE+XAO génère la majeure partie de son chiffre d'affaires au travers de ses unités opérationnelles en Europe (95,7% au 31 juillet 2017, hors impact des licences internationales qui sont vendues en France et utilisables dans le monde) malgré une légère hausse depuis 2014 de la part des revenus générés via les unités opérationnelles du groupe en Amérique et en Asie. Cependant, IGE+XAO est présent dans une trentaine de pays et réalise environ 30% de son activité en France, 50% en Europe (hors France) et 20% dans le reste du monde (en imputant à l'international, les ventes grands comptes liées aux licences internationales facturées depuis la France).

## EBITDA<sup>2</sup>

L'EBITDA d'IGE+XAO comprend principalement les charges de personnel et les autres achats et charges externes (frais de structure, dépenses marketing et informatiques, frais de déplacement et de transport notamment), les impôts et taxes et le produit du crédit impôt recherche (ci-après « CIR »).

Le taux de marge d'EBITDA qui s'élevait à 27,1% au 31 juillet 2014 a progressé de manière constante sur la période pour s'établir à 28,5% au 31 juillet 2017, cette hausse résultant d'une part, de la baisse des charges de personnel en proportion du chiffre d'affaires (50,7% au 31 juillet 2017 contre 52,0% au 31 juillet 2014) et d'autre part, de la stabilité des autres achats et charges externes en proportion du chiffre d'affaires (22,3% au 31 juillet 2017 contre 22,5% au 31 juillet 2014), et ce malgré la baisse du CIR sur le dernier exercice.

## Résultat opérationnel (EBIT<sup>3</sup>)

Le taux de marge d'EBIT progresse sur la période pour s'établir à 27,0% au 31 juillet 2017 contre 25,1% au 31 juillet 2014.

L'évolution du taux de marge d'EBIT sur la période est corrélée à celle du taux de marge d'EBITDA. Sa progression est encore plus importante que celle de l'EBITDA, les dotations aux amortissements diminuant relativement en pourcentage du chiffre d'affaires sur la période analysée (1,5% au 31 juillet 2017 contre 3,4% au 31 juillet 2014).

## Résultat net

<sup>2</sup> EBITDA : Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization

<sup>3</sup> EBIT : Earnings Before Interest and Taxes

Le résultat net part du groupe d'IGE+XAO s'élève à 5.782k€ au 31 juillet 2017 et représente 19,6% du chiffre d'affaires de l'ensemble consolidé (contre 19,3% au 31 juillet 2014).

Il comprend notamment les produits financiers générés par le groupe au regard de sa trésorerie abondante, les impôts sur les bénéfices exigibles et différés, la quote-part de résultat dû aux résultats des sociétés associées (EHMS et S2E Consulting), déduction faite de la quote-part des intérêts minoritaires (IGE, Prosys, IGE+XAO Turkey).

### 1.1.2.5 Equilibre bilanciel et trésorerie

<u>Bilan économique</u>				
<b>Bilan consolidé IGE+XAO</b>				
<b>En k€</b>	<b>31/07/2014</b>	<b>31/07/2015</b>	<b>31/07/2016</b>	<b>31/07/2017</b>
Ecart d'acquisition	2 953	2 878	2 777	2 777
Immobilisations incorporelles	361	418	380	422
Immobilisations corporelles	1 035	1 039	1 125	1 168
Autres actifs non courants	278	192	181	180
<b>Actif immobilisé</b>	<b>4 627</b>	<b>4 527</b>	<b>4 463</b>	<b>4 547</b>
Besoin (+)/Excédent (-) en fonds de roulement	-1 844	-1 025	-704	-1 262
<b>Actif d'exploitation</b>	<b>2 783</b>	<b>3 502</b>	<b>3 759</b>	<b>3 285</b>
Titres mis en équivalence	0	315	424	375
Impôts différés nets	889	957	785	748
<b>Actifs/passifs hors d'exploitation</b>	<b>889</b>	<b>1 272</b>	<b>1 209</b>	<b>1 123</b>
<b>Actif économique</b>	<b>3 672</b>	<b>4 774</b>	<b>4 968</b>	<b>4 408</b>
Capital social	5 497	5 497	5 497	5 497
Primes liées au capital	1 911	1 911	1 911	1 911
Réserves	15 959	19 658	23 189	19 057
Résultat consolidé	5 071	5 290	5 489	5 782
<b>Capitaux propres part du groupe</b>	<b>28 438</b>	<b>32 356</b>	<b>36 086</b>	<b>32 247</b>
Intérêts minoritaires	389	452	449	496
Avantages au personnel	992	1 250	1 284	1 481
Participation des salariés	350	309	344	412
Autres passifs non courants	167	343	413	413
<i>Dette financière</i>	657	419	337	264
<i>Disponibilités</i>	-27 321	-30 355	-33 944	-30 905
Dette financière (+) / Trésorerie (-) nette	-26 664	-29 936	-33 607	-30 641
<b>Capitaux investis</b>	<b>3 672</b>	<b>4 774</b>	<b>4 968</b>	<b>4 408</b>

Source : Comptes consolidés au 31 juillet 2017 et rapports financiers annuels au 31 juillet 2016, 2015 et 2014

L'actif immobilisé s'élève, au 31 juillet 2017, à 4.547k€ et reste stable sur la période (4.627k€ au 31 juillet 2014). Il se compose essentiellement d'écarts d'acquisition résultant des acquisitions historiques (2.777k€ au 31 juillet 2017) et d'immobilisations corporelles (1.168k€ au 31 juillet 2017).

L'actif économique s'élève à 4.408k€ au 31 juillet 2017 contre 3.672k€ au 31 juillet 2014. La hausse sur la période résulte de la mise en équivalence au 1<sup>er</sup> août 2014 (exercice clôturant au 31 juillet 2015) des sociétés EHMS et S2E Consulting et de la baisse de l'excédent en fonds de roulement analysé ci-après.

Les capitaux propres de la Société s'établissent à 32.247k€ au 31 juillet 2017 contre 28.438k€ au 31 juillet 2014. Leur évolution sur la période découle des résultats non distribués sous forme de dividendes et de l'impact sur les réserves consolidés du rachat d'actions propres (295k€ au 31 juillet 2016 et 7.564k€ au 31 juillet 2017).

La Société a vu la provision pour indemnités de départ en retraite (avantages au personnel) s'accroître au cours de la période pour atteindre 1.481k€ au 31 juillet 2017.

Le groupe IGE+XAO dispose d'une trésorerie nette abondante au 31 juillet 2017, celle-ci étant investie principalement sur des comptes à terme d'une durée de 2 mois à 60 mois et sur des bons à moyens termes d'une durée de 10 mois à 60 mois. La trésorerie est en hausse sur la période et s'élève à 30.641k€ au 31 juillet 2017 (trésorerie de 30.905k€ nette des dettes financières de 264k€).

La situation financière de la Société reste très saine, la Société n'étant pas endettée et disposant d'une trésorerie importante.

### Besoin en fonds de roulement (BFR)

Besoin en fonds de roulement IGE+XAO				
En k€	31/07/2014	31/07/2015	31/07/2016	31/07/2017
<b>Actifs circulants</b>				
Clients et comptes rattachés	6 478	7 064	7 404	8 105
<i>En jours de CA</i>	<i>90 jours</i>	<i>94 jours</i>	<i>96 jours</i>	<i>100 jours</i>
Créances d'impôts	1 893	1 922	2 258	2 240
<i>En jours de CA</i>	<i>26 jours</i>	<i>26 jours</i>	<i>29 jours</i>	<i>28 jours</i>
Autres actifs courants	1 142	1 233	1 459	1 351
<i>En jours de CA</i>	<i>16 jours</i>	<i>16 jours</i>	<i>19 jours</i>	<i>17 jours</i>
<b>Passifs circulants</b>				
Produits constatés d'avance	-5 982	-5 967	-6 441	-7 327
<i>En jours de CA</i>	<i>-83 jours</i>	<i>-80 jours</i>	<i>-84 jours</i>	<i>-91 jours</i>
Dettes fiscales et sociales	-3 998	-3 892	-4 215	-4 551
<i>En jours de CA</i>	<i>-56 jours</i>	<i>-52 jours</i>	<i>-55 jours</i>	<i>-56 jours</i>
Dettes fournisseurs	-819	-797	-716	-748
<i>En jours de CA</i>	<i>-11 jours</i>	<i>-11 jours</i>	<i>-9 jours</i>	<i>-9 jours</i>
Autres passifs courants	-558	-588	-453	-332
<i>En jours de CA</i>	<i>-8 jours</i>	<i>-8 jours</i>	<i>-6 jours</i>	<i>-4 jours</i>
<b>Besoin (+)/Excédent (-) en Fonds de Roulement</b>	<b>-1 844</b>	<b>-1 025</b>	<b>-704</b>	<b>-1 262</b>
<b>Chiffre d'affaires HT</b>	<b>26 260</b>	<b>27 337</b>	<b>28 118</b>	<b>29 439</b>
<b>BFR en jours de chiffre d'affaires HT</b>	<b>-26 jours</b>	<b>-14 jours</b>	<b>-9 jours</b>	<b>-16 jours</b>
<b>BFR en % du chiffre d'affaires HT</b>	<b>-7,0%</b>	<b>-3,7%</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-4,3%</b>

Source : Comptes consolidés au 31 juillet 2017 et rapports financiers annuels au 31 juillet 2016, 2015 et 2014

De par son activité, IGE+XAO génère un Besoin en Fonds de Roulement (ci-après dénommé « BFR ») structurellement négatif communément appelé excédent en fonds de roulement, ce dernier étant toutefois peu élevé.

Le BFR d'IGE+XAO se compose principalement des créances clients et des produits constatés d'avance, les autres composantes étant moins significatives.

Fin juillet 2017, le BFR de la Société représentait -16 jours de chiffre d'affaires (soit -4,3%) contre -26 jours de chiffre d'affaires (soit -7,0%) au 31 juillet 2014.

Au regard de l'analyse détaillée des différentes composantes du BFR, la baisse de l'excédent en fonds de roulement d'IGE+XAO s'explique principalement par la hausse des créances clients et des créances d'impôts (créance de CIR notamment) et ce malgré la hausse des produits constatés d'avance.

Au final, l'excédent en fonds de roulement de la Société reste faible à environ 16 jours de chiffre d'affaires sur le dernier exercice clos.

## 1.2 Contexte, motifs et termes du projet d'Offre

### 1.2.1 Contexte et motifs de l'Offre

L'Initiateur, filiale de Schneider Electric SE, et IGE+XAO ont engagé des discussions de façon à évaluer l'intérêt stratégique et préciser les modalités d'une opération de rapprochement par voie d'offre publique d'achat visant les titres IGE+XAO.

A l'issue de ces discussions, le Conseil d'Administration de la Société réuni le 7 novembre 2017 a émis un avis préalable favorable sur le projet d'offre publique et a approuvé la signature d'un protocole d'accord (ci-après l'« Accord de Rapprochement ») concernant le rapprochement projeté.

Schneider Electric et IGE+XAO ont annoncé ainsi, dans un communiqué commun en date du 8 novembre 2017, la signature de ce protocole d'accord dans le cadre duquel l'Initiateur, filiale du groupe Schneider Electric, a déposé une offre publique d'achat sur les actions IGE+XAO auprès de l'AMF.

La répartition du capital et des droits de vote de la société IGE+XAO à la date du dépôt de l'Offre et à la date du présent rapport est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions (en milliers)			% du capital	Nombre de droits de vote brut	% des droits de vote
	Actions avec droit de vote simple	Actions avec droit de vote double	Total			
IRDI	0	91 068	91 068	6,38%	182 136	10,00%
Di Crescenzo Alain	50	168 575	168 625	11,81%	337 200	18,51%
Baudron Charles	0	87 868	87 868	6,15%	175 736	9,65%
Grèzes Robert	0	34 800	34 800	2,44%	69 600	3,82%
FCPI IXO DEVELOPPEMENT 4	0	4 050	4 050	0,28%	8 100	0,44%
Autres actionnaires au nominatif	31 790	7 272	39 062	2,74%	46 334	2,54%
Total nominative (sauf actions propres)	31 840	393 633	425 473	29,80%	819 106	44,97%
Actions propres au nominatif	123 419	0	123 419	8,64%	123 419	6,78%
<b>Total au nominatif</b>	<b>155 259</b>	<b>393 633</b>	<b>548 892</b>	<b>38,44%</b>	<b>942 525</b>	<b>51,75%</b>
Actions propres au porteur	2 012	0	2 012	0,14%	2 012	0,11%
Autres au porteur	876 896	0	876 896	61,42%	876 896	48,14%
<b>Total au porteur</b>	<b>878 908</b>	<b>0</b>	<b>878 908</b>	<b>61,56%</b>	<b>878 908</b>	<b>48,25%</b>
<b>Total</b>	<b>1 034 167</b>	<b>393 633</b>	<b>1 427 800</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 821 433</b>	<b>100,00%</b>

Source : Projet de note d'information et informations communiquées par la Direction Financière de IGE+XAO

Dans le cadre de l'Accord de Rapprochement, des engagements d'apports à l'Offre représentant ensemble 26,78% du capital ont été conclus le 7 novembre 2017 entre l'Initiateur d'une part, et

Monsieur Alain Di Crescenzo, Monsieur Charles Baudron, l'IRDI<sup>4</sup> et Monsieur Robert Grèzes d'autre part.

Il est également indiqué que Monsieur Alain Di Crescenzo et Monsieur Charles Baudron concluront chacun avec l'Initiateur un contrat de travail dont les termes ont été fixés sous réserve du succès de l'Offre.

L'opération offre à IGE+XAO une capacité d'adossement à un groupe leader de la transformation de la gestion de l'énergie et des automatismes avec un ancrage français mais également des perspectives importantes de développement international. L'opération permettra de consolider l'accompagnement digital des clients et partenaires des deux groupes et d'accélérer le développement de la Société qui, tout en gardant son autonomie opérationnelle, bénéficiera du support du groupe Schneider Electric. L'opération permettra également de renforcer l'activité de recherche et développement de la Société en bénéficiant du savoir-faire de Schneider Electric et de sa couverture dans plus de cent pays. A ce stade, aucun chiffrage des synergies de l'opération n'a été effectué par l'Initiateur ni par la Société.

L'Initiateur a l'intention de soutenir le développement commercial de la Société.

L'Initiateur se réserve la possibilité d'étudier une éventuelle fusion de la Société avec d'autres entités du groupe de l'Initiateur, aucune étude de faisabilité n'ayant été engagée à ce stade.

Dans le cas où, à la clôture de l'Offre, les actionnaires n'ayant pas apporté leurs titres à l'Offre ne représenteraient pas plus de 5% du capital ou des droits de vote d'IGE+XAO, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à l'AMF la mise en œuvre d'un retrait obligatoire afin de se voir transférer les actions IGE+XAO non apportées à l'Offre moyennant une indemnisation égale au prix de l'Offre, soit 132€ par action IGE+XAO (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché et sous réserve des ajustements du prix d'Offre tels que décrits dans le projet de note d'information).

L'Initiateur se réserve également la faculté, dans l'hypothèse où il viendrait à détenir ultérieurement, directement ou indirectement, au moins 95% des droits de vote de la Société, et où un retrait obligatoire n'aurait pas été mis en œuvre dans les conditions visé ci-dessus, de déposer auprès de l'AMF un projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Ce projet d'offre publique de retrait sera soumis, indépendamment de l'Offre objet du présent rapport, au contrôle de l'AMF qui se prononcera sur la conformité de celui-ci au vu notamment du rapport d'un expert indépendant qui sera désigné à cet effet.

Dans l'hypothèse où la procédure de retrait obligatoire décrite ci-dessus ne serait pas mise en œuvre, l'Initiateur se réserve la possibilité de demander à Euronext Paris la radiation des actions IGE+XAO si les conditions prévues par les règles de marché sont réunies.

### 1.2.1 Termes de l'Offre

L'Offre est présentée volontairement par l'Initiateur et s'inscrit dans le cadre de l'Accord de Rapprochement conclu entre l'Initiateur et la Société. Elle est réalisée selon la procédure normale régie par les dispositions des articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

---

<sup>4</sup> IRDI : Institut Régional de Développement Industriel des Midi-Pyrénées

A la date du présent rapport, l'Initiateur ne détient aucune action IGE+XAO. Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des actions IGE+XAO existantes, ce qui représente à la date du présent rapport 1.427.800 actions IGE+XAO étant précisé que dans le cadre de l'Accord de Rapprochement, IGE+XAO s'est engagée à ne pas apporter ses 125.431 actions auto-détenues à l'Offre.

L'Offre est proposée en numéraire, à un prix par action IGE+XAO de 132€ (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché), sous réserve d'ajustements tels que précisé dans le projet de note d'information de l'Initiateur. Ces ajustements concernent des opérations qui seraient réalisées par la Société et ayant un impact sur la valeur du titre IGE+XAO telles que la distribution de dividendes, l'amortissement ou la réduction de capital. Notamment, en cas de détachement du dividende pour l'exercice 2016-2017 arrêté par le Conseil d'administration de la Société à 1,55€ par action avant la date de règlement livraison de l'Offre, le prix d'Offre sera automatiquement ajusté à 130,45€ par action IGE+XAO.

L'Offre est soumise à des conditions de seuil de caducité et de renonciation :

- Le seuil de caducité : en application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera caduque si à sa date de clôture, l'Initiateur ne détient pas une fraction du capital ou des droits de vote de la Société supérieure à 50% ;  
Les modalités de calcul du seuil de caducité sont décrites dans le projet de note d'information et l'atteinte du seuil de caducité ne sera pas connue avant la publication par l'AMF du résultat définitif, ou le cas échéant provisoire, de l'Offre.
- Le seuil de renonciation : l'Offre sera caduque si à la date de clôture de l'Offre, l'Initiateur ne détient pas au moins deux tiers du capital plus une action de la Société. Les modalités de calcul du seuil de renonciation sont décrites dans le projet de note d'information. L'Initiateur se réserve la faculté de renoncer au seuil de renonciation jusqu'au jour de la publication par l'AMF des résultats définitifs de l'Offre ou d'abaisser après autorisation préalable de l'AMF, ce seuil de réussite en déposant un projet de surenchère.

## **2 Présentation de l'expert indépendant**

### **2.1 Présentation du cabinet HAF Audit & Conseil, membre du réseau Crowe Horwath International**

#### **2.1.1 Présentation générale**

Le réseau Crowe Horwath International est un des principaux réseaux internationaux de cabinets d'audit et d'expertise comptable. A l'échelon mondial, il est situé au 8<sup>ème</sup> rang avec 35.300 associés et collaborateurs dans plus de 130 pays. Il est constitué de cabinets indépendants de premier plan dans leurs pays respectifs.

Crowe Horwath France est un réseau de cabinets d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui sont membres du réseau Crowe Horwath International.

Fort de 120 associés et plus de 1.200 collaborateurs, Crowe Horwath France est classé parmi les dix premiers acteurs de l'audit et l'expertise comptable en France et participe activement aux différentes instances qui règlementent notre profession.

Cette organisation en réseau permet l'exercice de missions communes et apporte un soutien sur un plan technique avec de nombreux collaborateurs spécialisés dans des domaines particuliers.

HAF Audit & Conseil a été à l'initiative de la fondation de Crowe Horwath France en 2007. Au sein de Crowe Horwath France, HAF Audit & Conseil intervient essentiellement sur des missions d'audit et d'évaluation.

### 2.1.2 Présentation de l'activité « évaluation et expertises indépendantes »

Pour tenir compte de la complexité croissante de certaines opérations, HAF Audit & Conseil, membre de Crowe Horwath International, a mis en place des services spécialisés lui permettant d'intervenir dans certains domaines spécifiques comme celui des évaluations d'entreprises, d'options et des expertises indépendantes. Les équipes ont une pratique étendue de l'ensemble des techniques financières et proposent aux entreprises une approche sur mesure. Elles ont développé de nombreuses techniques et modèles d'évaluation qui permettent de répondre à la diversité et à la complexité des situations.

L'accès à des bases de données externes leur permet aussi d'être au cœur des processus de transactions et d'évaluation.

Olivier Grivillers, associé responsable de cette activité a une forte pratique des missions d'expertise indépendante et dirige le département « évaluation et expertises indépendantes » d'HAF Audit & Conseil.

Il est par ailleurs co-auteur de plusieurs ouvrages liés à l'évaluation d'entreprises et assure de nombreuses formations sur le thème de l'évaluation tout en ayant des fonctions auprès de la plupart des institutions professionnelles qui traitent de l'évaluation d'entreprise.

Olivier Grivillers est notamment l'auteur du chapitre « Analyse quantitative et qualitative des méthodes d'évaluation employées par les évaluateurs et experts indépendants dans le cadre d'Offres publiques » dans l'ouvrage « ingénierie financière, fiscale et juridique » publié chez DALLOZ en 2015.

Cette mission a été réalisée par Olivier Grivillers, signataire du présent rapport, associé d'HAF Audit & Conseil, expert-comptable et commissaire aux comptes et diplômé de l'ESCP.

Il a été assisté dans le cadre de cette mission par Maxime Hazim, Yohan Bonnet, Dan Tossou et Maxime Terraes, collaborateurs expérimentés en évaluation financière du cabinet HAF Audit & Conseil.

La revue indépendante a été réalisée par Marc de Prémare, associé du cabinet HAF Audit & Conseil.

## **2.2 Liste des missions d'expertise indépendante réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois**

Sept missions d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du règlement général de l'Autorité des marchés financiers ont été réalisées par le cabinet HAF Audit & Conseil au cours des 24 derniers mois.

Le cabinet HAF Audit & Conseil a réalisé :

- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de la société Thermocompact initiée par la société Thermo Technologies (Octobre 2017, Etablissement présentateur : Kepler Cheuvreux) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société CCA International initiée par la société Finapertel (Juin 2017, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée portant sur les actions de la société IsCool Entertainment initiée par ICE Participation, filiale du groupe Hachette Livre (Juin 2017, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée suivie d'une procédure de retrait obligatoire portant sur les actions de la société Phenix Systems initiée par 3D Systems Europe Ltd (Novembre 2016, Etablissement présentateur : Alantra) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Achat Simplifiée visant les actions de la société Les Nouveaux Constructeurs initiée par Premier Investissement (Octobre 2016, Etablissement présentateur : Portzamparc) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique de Retrait suivie d'un Retrait Obligatoire visant les actions de la société Piscines Groupe GA initiée par la société GA Finances (Juillet 2016, Etablissement présentateur : Swiss Life Banque Privée) ;
- La mission d'expertise indépendante relative à l'Offre Publique d'Echange Simplifiée initiée par la société Marie Brizard Wine and Spirit visant l'ensemble de ses bons de souscription d'actions en circulation (Décembre 2015, Etablissement présentateur : Rothschild & Cie).

## **2.3 Déclaration d'indépendance**

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil n'ont pas de conflit d'intérêts et sont indépendants des sociétés concernées par l'Offre, au sens de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF et de l'instruction AMF 2006-08 du 25 Juillet 2006.

Olivier Grivillers et le cabinet HAF Audit & Conseil :

- n'entretiennent pas de lien juridique ou en capital avec les personnes concernées par l'opération ou avec leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;

- n'ont conseillé la société concernée par l'opération ou toute personne que cette société contrôle, au sens de l'article L 233-3 du Code de commerce au cours des dix-huit derniers mois ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société IGE+XAO au cours des dix-huit derniers mois ;
- ne détiennent aucun intérêt dans la réussite de l'Offre, une créance ou une dette sur l'une des quelconques personnes concernées par l'opération ou sur l'une des quelconques personnes contrôlées par les personnes concernées par l'opération ;
- ne sont pas intervenus d'une manière répétée avec l'établissement présentateur.

## **2.4 Adhésion à une association professionnelle reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers**

Le cabinet HAF Audit & Conseil est membre de l'association professionnelle des experts indépendants (APEI), reconnue par l'AMF en application des articles 263-1 et suivants de son règlement général. Olivier Grivillers est par ailleurs vice-président de cette association.

## **2.5 Rémunération**

Le montant des honoraires perçus par HAF Audit & Conseil au titre de la présente mission s'élève à 40.000€, hors taxes et hors frais.

## **2.6 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise**

### **2.6.1 Programme de travail**

#### ***I Prise de connaissance et analyse du contexte***

- réunions préparatoires et entretiens avec les interlocuteurs concernés ;
- analyse de l'opération proposée et du contexte dans lequel elle se situe ;
- prise de connaissance générale.

#### ***II Préparation de l'évaluation***

##### *Analyse du contexte*

- analyse de l'environnement et du secteur ;
- revue des délibérations des organes dirigeants.

##### *Analyse des données historiques*

- analyse des règles et méthodes comptables appliquées et du référentiel suivi ;
- analyse détaillée des comptes figurant au bilan et au compte de résultat ;
- retraitement des comptes du bilan et de résultat en vue de préparer l'évaluation.

##### *Analyse des éléments prévisionnels*

- discussions avec le management d'IGE+XAO et l'établissement présentateur ;
- analyse du business plan d'IGE+XAO ;
- revue des projections d'activité et de rentabilité ;

- contrôle des données prévisionnelles (examen de cohérence).

*Analyse et choix des méthodes d'évaluation à retenir*

- présentation des méthodes à retenir et des méthodes écartées.

### ***III Eléments d'appréciation du prix offert***

Description des méthodes retenues et écartées :

*Méthode des flux de trésorerie actualisés (méthode retenue à titre principal)*

- construction des flux ;
- détermination d'un taux d'actualisation pour le plan d'affaires ;
- valorisation de l'action IGE+XAO ;
- analyse de la sensibilité de la méthode à une variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini.

*Méthode des comparables boursiers (méthode retenue à titre principal)*

- sélection d'un échantillon de sociétés comparables à IGE+XAO ;
- analyse des principaux agrégats financiers des comparables ;
- valorisation de ces comparables en termes de multiples sur la base des derniers cours de bourse ;
- évaluation d'IGE+XAO par analogie en fonction des multiples de comparables obtenus.

*Méthode du cours de bourse (méthode retenue à titre principal)*

- analyse de la pertinence du critère du cours de bourse (liquidité du titre) ;
- calcul des différentes moyennes du cours de bourse.

*Méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre indicatif)*

- analyse et choix des transactions intervenues récemment dans le secteur dans lequel opère IGE+XAO ;
- analyse des principaux agrégats financiers des sociétés cibles des transactions comparables ;
- valorisation des transactions en termes de multiples sur la base des prix payés et des agrégats financiers des sociétés cibles ;
- évaluation d'IGE+XAO par analogie en fonction des multiples de transactions obtenus.

*Référence aux objectifs de cours des analystes (méthode retenue à titre indicatif)*

*Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital (méthode écartée)*

*Méthodes de l'actif net comptable et de l'actif net réévalué (méthode écartée)*

- analyse de la valeur de l'actif net comptable au 31 juillet 2017.

*Méthode des dividendes (méthode écartée)*

#### ***IV Synthèse sur l'appréciation du prix proposé***

- Mise en regard des différentes méthodes pour vérifier la cohérence des résultats et détermination d'une fourchette de valeur pour IGE+XAO ;
- Appréciation du prix d'Offre.

#### ***V Analyse critique des travaux d'évaluation réalisés par l'établissement présentateur***

#### ***VI Rédaction du rapport d'évaluation***

#### ***VII Rédaction et obtention d'une lettre d'affirmation***

#### ***VIII Revue indépendante***

#### ***IX Présentation des conclusions au Conseil d'Administration d'IGE+XAO***

##### **2.6.2 Calendrier de l'étude**

Le Conseil d'Administration d'IGE+XAO a désigné HAF Audit & Conseil en qualité d'expert indépendant le 7 novembre 2017.

Notre mission s'est déroulée du 7 novembre au 30 novembre 2017. Les principaux points d'étape ont été les suivants :

- du 7 au 9 novembre 2017 : Prise de connaissance et analyse du contexte. Préparation de l'évaluation. Echanges avec le management d'IGE+XAO.
- du 10 au 23 novembre 2017 : Analyse du protocole d'accord de rapprochement et autres accords connexes, analyse des sociétés comparables, analyse des données historiques et prévisionnelles, recherche et analyse de transactions comparables, analyse de la liquidité et du cours de bourse, travaux de valorisation.

Réunions avec le management d'IGE+XAO et l'établissement présentateur.

- du 24 au 30 novembre 2017 : rédaction du rapport, présentation du rapport au Conseil d'Administration.

##### **2.6.3 Liste des personnes rencontrées**

Nos principaux interlocuteurs ont été les suivants :

#### **IGE+XAO (Société objet de l'Offre)**

- M. Alain Di Crescenzo, Président Directeur Général
- Mme. Patricia Odéon, Directrice Financière
- M. Alexandre Pelegri, Contrôleur de Gestion

**BNP Paribas (Etablissement présentateur)**

- M. Olivier Fabas, Director – Advisory for Listed Companies
- M. Loïc Bonneville, Associate M&A Group - Business Valuation Team
- M. Haroun Gambier, Analyst M&A Group - Business Valuation Team

**D'hoir Beaufre Associés (Avocats d'IGE+XAO)**

- M. Philippe D'hoir, Avocat à la Cour - Associé

**2.6.4 Informations utilisées**

Les informations utilisées dans le cadre de notre mission ont été de plusieurs ordres :

- les informations publiques sur la société IGE+XAO, notamment sur son site internet ;
- les états financiers historiques et notamment les comptes consolidés au 31 juillet 2017 et les rapports financiers annuels au 31 juillet 2016, 31 juillet 2015 et 31 juillet 2014 certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes (qui incluent notamment les rapports de gestion au titre de ces exercices) ;
- le compte-rendu des assemblées générales pour les deux derniers exercices (assemblée générale du 27 janvier 2017 pour le 31 juillet 2016 et assemblée générale du 29 janvier 2015 pour le 31 juillet 2015) ;
- la situation de trésorerie du groupe IGE+XAO au 31 octobre 2017 établie par la direction financière d'IGE+XAO ;
- les informations fournies par la Société et notamment le business plan 2018-2020 de la Société établis par le management d'IGE+XAO ;
- les informations de marché diffusées par les bases de données financières *Capital IQ* et *Euronext* : cours boursiers historiques de la société et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers ; et prix d'acquisition et données historiques des sociétés cibles pour la mise en œuvre des transactions comparables ;
- les informations mises à disposition sur leur site internet par les sociétés intervenant dans le secteur d'activité d'IGE+XAO ;
- les notes d'analystes (AlphaValue et Portzamparc) suivant la valeur de la société IGE+XAO ;
- le projet de note d'information relatif à la présente Offre ;
- le rapport d'évaluation de BNP Paribas intégrant les éléments d'appréciation du prix d'offre établi par l'établissement présentateur ;

- le protocole d'accord de rapprochement conclu entre Schneider Electric Industries et IGE+XAO en date du 7 novembre 2017 ;
- les engagements d'apport à l'Offre de Messieurs Alain Di Crescenzo, Charles Baudron, Robert Grèzes et de l'Institut Régional de Développement Industriel de Midi-Pyrénées (IRDI) en date du 7 novembre 2017 ;
- les accords avec le management de la Société conclus entre Schneider Electric Industries et Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron en date du 7 novembre 2017.

### **3 Eléments d'appréciation du prix proposé**

Nous exposons ci-après, en ayant préalablement présenté les données structurantes, les méthodes d'évaluation écartées et celles qui ont été retenues afin d'apprécier le caractère équitable du prix proposé.

#### **3.1 Données structurant l'évaluation**

##### **3.1.1 Référentiel comptable**

Du fait de sa cotation sur le compartiment C d'Euronext Paris, la Société applique le référentiel comptable IFRS pour l'établissement de ses comptes consolidés qui ont été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes au titre du dernier exercice clos le 31 juillet 2017.

##### **3.1.2 Structure du capital et nombre d'actions**

Au 8 novembre 2017 (date d'annonce de l'Offre) et à la date du présent rapport, le nombre d'actions total composant le capital s'élève à 1.427.800 actions.

Le nombre d'actions à retenir pour la valorisation d'IGE+XAO correspond au nombre d'actions en circulation à la date du présent rapport, soit le nombre total d'actions composant le capital (1.427.800 actions) diminué des actions propres au nominatif (123.419 actions) et des actions propres au porteur (2.012 actions).

	<b>Nb d'actions (en milliers)</b>
Nombre total d'actions au capital	1 428
- Actions propres au nominatif	-123
- Actions propres au porteur	-2
<b>Nombre d'actions en circulation</b>	<b>1 302</b>

*Source : Projet de note d'information et informations communiquées par la Direction Financière de IGE+XAO*

La Société n'a par ailleurs pas émis d'instruments ayant un caractère dilutif sur la valeur par action d'IGE+XAO.

Sur cette base, le nombre d'actions que nous avons retenu s'élève à 1.302.369 actions.

### **3.1.3 Trésorerie nette ajustée**

La trésorerie nette consolidée d'IGE+XAO, retenue dans le cadre de nos travaux d'évaluation, correspond à la situation de trésorerie au 31 octobre 2017 nette de la dette financière d'IGE+XAO et ajustée d'éléments encaissables et décaissables au 31 juillet 2017 (date de clôture du dernier exercice fiscal de la Société).

La trésorerie au 31 octobre 2017 s'élève à 29.206k€, faisant apparaître une trésorerie nette des dettes financières (264k€) de 28.942k€.

Nous avons intégré à la trésorerie nette des éléments bilanciels ayant une valeur économique et qui ne sont pas intégrés dans la valeur d'entreprise calculée selon nos différentes méthodes d'évaluation.

Il a ainsi été intégré à la trésorerie nette le montant des titres mis en équivalence qui s'élève à 375k€ au 31 juillet 2017.

La trésorerie nette a par ailleurs été retraitée du montant des intérêts minoritaires, soit -496k€, correspondant à la valeur comptable de ces intérêts minoritaires au 31 juillet 2017.

Nous avons également considéré les provisions pour indemnités de départ en retraite (avantages au personnel) comme réputées décaissables et avons retraité celles-ci dans le calcul de la trésorerie nette. Nous avons, par ailleurs, retraité l'économie d'impôts latente sur la provision pour indemnité de départ en retraite. Au 31 juillet 2017, cet engagement s'élevait à 1.111k€ (provision nette d'impôt).

Suivant la même logique, nous avons également déduit de la trésorerie nette le montant des provisions pour litiges (sociaux, fiscaux et commerciaux), d'un montant de -413k€ au 31 juillet 2017, ainsi que la réserve spéciale de participations des salariés qui s'élève à -412k€ au 31 juillet 2017.

Nous retiendrons donc pour nos calculs et pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres une trésorerie nette « ajustée » au 31 octobre 2017 de 26.885k€ détaillée comme suit :

<b>En k€</b>	
Trésorerie	29 206
Dettes financières	-264
<b>Trésorerie (+) / Dette financière (-) nette</b>	<b>28 942</b>
Titres mis en équivalence	375
Intérêts minoritaires	-496
Provisions pour indemnités de départ en retraite (net d'impôt)	-1 111
Autres passifs non courants (dont provisions pour litiges et réserve spéciale de participation)	-825
<b>Trésorerie (+) / Dette (-) nette ajustée</b>	<b>26 885</b>

Source : Situation de trésorerie au 31 octobre 2017 et comptes consolidés au 31 juillet 2017 - IGE+XAO

### **3.1.4 Business plan et périmètre**

Le business plan a été élaboré par le management d'IGE+XAO sur une durée de 3 ans (exercices clos du 31 juillet 2018 au 31 juillet 2020).

Il résulte notamment d'hypothèses relatives :

- à l'évolution du chiffre d'affaires qui repose sur un ensemble d'hypothèses de niveau de ventes d'IGE+XAO ;
- au niveau du taux de marge opérationnelle (ratio résultat opérationnel / chiffre d'affaires) incluant notamment le niveau de CIR ;
- aux investissements et amortissements et à la variation du besoin en fonds de roulement.

Conformément à la définition de notre mission, les prévisions présentées dans le business plan n'ont fait l'objet d'aucune validation ni de vérification indépendante de notre part. Nous sommes néanmoins assurés de la cohérence globale de ces données prévisionnelles.

Les prévisions du management se limitant à l'horizon 2019/2020, nous avons sur la base d'échanges que nous avons eu avec le management, extrapolé les prévisions du plan d'affaires jusqu'en 2024/2025, année que nous avons considéré comme normative.

## **3.2 Méthodes d'évaluation écartées**

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes :

### **3.2.1 Méthode de l'Actif Net Comptable (ANC)**

Cette méthode ne reflète pas la capacité bénéficiaire actuelle et future d'IGE+XAO. Elle reflète en effet uniquement la valeur historique des actifs et passifs de la Société.

A titre indicatif, l'Actif Net Comptable (part du groupe) au 31 juillet 2017 s'élève à 32.247k€, soit une valeur de 24,8€ par action. Le prix d'Offre proposé offre une prime de 433% sur cette valeur.

L'Actif Net Comptable n'est pas un critère pertinent dans une optique de continuité d'exploitation. Il n'aurait de sens que dans une optique d'arrêt de l'exploitation et de liquidation qui n'est pas envisagée à ce stade.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

### **3.2.2 Méthode de l'Actif Net Réévalué (ANR)**

La méthode de l'Actif Net Réévalué est principalement utilisée dans le cadre de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Cette approche est également pertinente dans le cadre d'une approche liquidative, après prise en compte des coûts de liquidation.

Elle est dès lors peu adaptée à l'évaluation d'IGE+XAO dans une optique de continuité d'exploitation.

Nous avons donc décidé de ne pas retenir cette méthode.

### **3.2.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs**

Cette méthode consiste à valoriser la Société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Elle ne peut être retenue que pour les sociétés qui bénéficient d'une capacité de distribution significative avec des taux de distribution réguliers et prévisibles.

Au cours des 4 derniers exercices, les dividendes ont représenté entre 25% et 39% du résultat net publié au titre des exercices clos au 31 juillet 2014, 2015, 2016 et 2017<sup>5</sup>.

Cette politique de distribution pourrait évoluer dans le futur. Cette méthode reste par ailleurs redondante avec la méthode des DCF et n'intègre pas la totalité des flux financiers.

Nous estimons donc que l'évaluation par la méthode des dividendes versés n'est pas pertinente.

### **3.2.4 Référence aux transactions récentes intervenues sur le capital**

Cette méthode consiste à analyser la valorisation de la société extériorisée lors des principales transactions récentes portant sur le capital de d'IGE+XAO.

Nous n'avons pas identifié de transactions significatives récentes pouvant constituer une référence en termes de valeur de l'action d'IGE+XAO.

Par conséquent, nous n'avons pas mis en œuvre cette méthode.

---

<sup>5</sup> Ratio calculé sur la base du dividende de 1,55€ par action arrêté par le Conseil d'Administration

### **3.3 Méthodes d'évaluation retenues à titre principal**

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes :

- méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie,
- méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables,
- méthode du cours de bourse.

#### **3.3.1 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)**

##### 3.3.1.1 Définition de la méthode

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société correspond à la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles, avant incidence du mode de financement, actualisés au coût moyen pondéré des capitaux engagés, minorée de l'endettement financier net (ou majorée de la trésorerie nette à la date de l'évaluation) et ceci en retenant une valeur terminale. Le calcul de la valeur terminale repose sur l'actualisation d'un flux futur dit « normatif » à un horizon infini.

Les flux futurs de trésorerie ont été déterminés d'après le business plan construit par la direction de la société IGE+XAO.

##### 3.3.1.2 Analyse du business plan d'IGE+XAO

###### Chiffre d'affaires

L'évolution du chiffre d'affaires résulte de données établies par le groupe IGE+XAO sur ses deux activités principales (ventes et locations de licences et ventes de contrats de maintenance) avec les clients SMB<sup>6</sup> d'une part et avec les grands comptes et les joint-ventures (alliances) d'autre part.

Le chiffre d'affaires provenant de la vente de licences aux clients SMB a été déterminé selon les objectifs théoriques de vente des différents commerciaux, ces objectifs étant liés d'une part au niveau d'expérience du commercial ainsi qu'au pays dans lequel il opère.

Le chiffre d'affaires issu de la vente de contrats de maintenance aux clients SMB repose sur les composantes suivantes : le chiffre d'affaires généré par les ventes de licences sur le même exercice, la revalorisation des contrats de l'année précédente sur la base d'un indice propre à chaque pays, le chiffre d'affaires provenant de la variation du produit constaté d'avance, le gain de chiffre d'affaires sur les contrats récupérés sur la base installée et la perte de chiffre d'affaires du fait des résiliations sur la base installée.

---

<sup>6</sup> Small & Medium Business qui s'apparente à des TPE et PME (Petites et Moyennes Entreprises)

Le chiffre d'affaires estimé pour les clients grands comptes est défini sur la base de portefeuille de clients connus.

Le chiffre d'affaires du groupe IGE+XAO devrait connaître un taux de croissance annuel moyen de 4,6% entre 2018 et 2020 porté par la vente de licences et de services associés en Europe et de contrats de maintenance aux SMB. Ces prévisions sur le business plan intègrent le recrutement de commerciaux nécessaire à la réalisation des ventes d'IGE+XAO.

Cette croissance moyenne de 4,6% reste supérieure à celle observée en moyenne sur les 3 dernières années (+3,9%).

Sur la période d'extrapolation 2021-2025, les prévisions de croissance intègrent un léger ralentissement de la croissance pour tendre vers 2,5% à l'horizon du business plan extrapolé (31 juillet 2025). Ces prévisions de croissance n'incluent pas d'opérations de croissance externe et sont bâties sur une croissance organique de l'entreprise.

#### Analyse de la marge d'EBIT<sup>7</sup>

L'EBIT d'IGE+XAO est assimilable au résultat opérationnel. Il comprend notamment les charges de personnel ainsi que les autres charges externes.

Le taux de marge d'EBIT prévu sur la durée du business plan présente une hausse continue en valeur absolue et en valeur relative, évoluant d'environ 28% à fin 2018 à environ 30% à horizon du business plan (2020).

Cette hausse résulte d'une maîtrise des charges de personnel (environ 400 équivalent temps plein à fin 2020), des charges de structure (locations et honoraires liés aux fonctions finance et ressources humaines notamment) et des frais de déplacement.

A compter de 2021 et sur la période d'extrapolation, le taux de marge d'EBIT devrait rester stable pour atteindre environ 30% à l'horizon 2025, la légère hausse des charges de personnel en valeur relative devant être compensée par la baisse des coûts de structure relativement au chiffre d'affaires.

Les amortissements sont non significatifs et devraient représenter un niveau de l'ordre de 1% du chiffre d'affaires sur la durée du business plan, niveau maintenu sur la période d'extrapolation.

#### Impôt normatif

Sur la base des éléments communiqués par le management, des taux d'impôt respectifs de 28,1%, 27,3% et 26,5% ont été appliqués sur le résultat opérationnel (hors CIR) sur la période du plan d'affaires. Ces taux correspondent aux taux d'imposition des pays d'implantation du groupe pondéré par leur contribution au résultat fiscal du groupe.

Sur la période d'extrapolation du business plan, nous avons retenu des taux d'imposition normatif de 26,5% (2021) puis 25% par la suite, taux cohérents avec les taux observés sur la

---

<sup>7</sup> EBIT : Earnings Before Interest and Taxes

dernière année du business plan et le taux d'imposition normatif qui devrait être observé en France conformément au projet de loi de finances 2018.

#### Analyse du plan d'investissements

Les investissements correspondent essentiellement à du matériel informatique.

Ils devraient représenter au global environ 1,2% du chiffre d'affaires en moyenne sur la durée du business plan puis 1,0% en moyenne sur l'horizon extrapolé soit des niveaux proches du niveau d'investissement observé depuis 2014.

#### Analyse du Besoin en fonds de roulement

L'analyse historique du BFR a été développée dans la première partie de notre rapport.

Au 31 juillet 2017, le niveau d'excédent en fonds de roulement représentait environ 16 jours de chiffre d'affaires de la Société.

Il a été retenu un niveau normatif d'excédent en fonds de roulement de 20 jours de chiffre d'affaires restant stable sur la durée du business plan et qui est cohérent avec le niveau observé historiquement.

Ce niveau découle d'hypothèses communiquées par le management concernant le niveau normatif des créances clients (25% du chiffre d'affaires) et produits constatés d'avance (23% du chiffre d'affaires) d'une part, et d'un niveau normatif observé historiquement sur la période 2014-2017 pour les autres composantes (créances d'impôts, autres actifs courants, dettes fiscales et sociales, dettes fournisseurs et autres passifs courants) du BFR d'autre part.

#### Conclusion

Au vu de la performance historique observée, les hypothèses du plan d'affaires semblent volontaristes en termes de croissance de l'activité et de niveau de marge opérationnelle observés à l'horizon du business plan et sa période d'extrapolation. En effet, ces hypothèses se basent sur une croissance du chiffre d'affaires continue et une amélioration du niveau de marge d'EBIT qui reste supérieure aux niveaux observés historiquement ainsi qu'à la moyenne des marges opérationnelles de sociétés opérant dans le même secteur qu'IGE+XAO retenues dans la méthode des comparables boursiers.

#### 3.3.1.3 Détermination des flux de trésorerie nets disponibles

A partir des éléments fournis dans les business plans du groupe sur la période 2018-2020 et de l'extrapolation effectuée par nous-même sur la période 2021-2025<sup>8</sup>, nous avons calculé les flux de trésorerie d'exploitation de la manière suivante :

EBIT<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> 31 juillet

<sup>9</sup> L'EBIT correspond au résultat opérationnel

- Impôt normatif sur EBIT (hors CIR)
- + Amortissements
- Investissements
- Variation du BFR
- = Flux de trésorerie disponible ou Free Cash-Flows

Les flux de trésorerie nets disponibles ont été actualisés à la date du 31 octobre 2017.

### 3.3.1.4 Détermination du taux d'actualisation

#### 3.3.1.4.1 Approche court terme

Calcul du CMPC		
Taux sans risque	(1)	0,69%
Prime de risque du marché	(2)	6,2%
Bêta désendetté	(3)	0,91
D/E	(4)	0%
Bêta rendetté	(5)	0,91
Prime de taille	(6)	2,6%
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>(7)</b>	<b>8,9%</b>
D/(D+E)	(8)	0%
E/(D+E)	(8)	100%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>		<b>8,9%</b>

(1) Taux des obligations d'état 10 ans - taux spot au 8/11/2017  
(2) Prime de risque marché actions - CAC 40 en octobre 2017 (Valphi)  
(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 13/11/2017  
(4) Gearing sectoriel  
(5) Formule de Hamada  
(6) Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook  
(7) Formule du MEDAF  
(8) Calcul d'après gearing  $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

Le taux d'actualisation résultant de notre approche court terme s'élève à 8,9% pour actualiser les flux de trésorerie futurs de chacun des business plans sur la base des hypothèses suivantes :

- un taux sans risque calculé sur le taux spot au 8 novembre 2017 du rendement des OAT françaises d'échéance 10 ans, soit 0,69% ;
- une prime de risque de marché de 6,2% calculée par Valphi en octobre 2017 sur le CAC 40<sup>10</sup> ;
- le coefficient bêta est une mesure de la relation existant entre le cours d'une action et les fluctuations du marché. Il s'obtient en régressant la rentabilité de ce titre sur la rentabilité de l'ensemble du marché. Le bêta désendetté de 0,91 retenu a été calculé d'après la médiane des bêtas 5 ans de sociétés comparables. Les coefficients bêta

<sup>10</sup> Indice boursier regroupant les 40 plus importantes capitalisations boursières françaises cotées à la bourse de Paris

présentant un coefficient de détermination ( $R^2$ ) inférieur à 0,10 ont été exclus. L'échantillon final est composé des sociétés Dassault Systèmes, Lectra, Cadence Design Systems, Synopsys, Ansys et PTC ;

- la prime de taille retenue (2,6%) est basée sur une étude internationale (Ibbotson SBBI Yearbook 2017) qui fait référence en la matière. Elle correspond à l'écart observé entre la prime de risque calculée sur le marché action qui est calculée sur la moyenne des capitalisations boursières et celle observée sur des plus petites capitalisations boursières.

En l'absence d'endettement net de la Société comme du secteur, le coût moyen pondéré du capital (CMPC) correspond dans le cas présent au coût des fonds propres.

Ce taux d'actualisation (8,9%) est, pour information, inférieur au taux d'actualisation retenu par le groupe IGE+XAO dans le cadre de leurs tests de dépréciation d'actifs pour le exercices clos au 31 juillet 2017 (9,6%) et proche du taux d'actualisation retenu pour l'exercice clos au 31 juillet 2016 (8,8%).

#### 3.3.1.4.2 Approche long terme

Nous avons également déterminé un taux d'actualisation reposant sur des moyennes à long terme que nous avons comparé au taux retenu afin d'extérioriser l'impact de la politique de taux sans risque actuel bas sur le coût du capital :

Calcul du CMPC			
	Court terme		Long terme
Taux sans risque	0,69%	(1)	2,34%
Prime de risque du marché	6,2%	(2)	5,85%
Bêta désendetté	0,91	(3)	0,91
D/E	0%	(4)	0%
Bêta réendetté	0,91	(5)	0,91
Prime de taille	2,6%	(6)	2,6%
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>8,9%</b>	<b>(7)</b>	<b>10,3%</b>
D/(D+E)	0%	(8)	0%
E/(D+E)	100%	(8)	100%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>8,9%</b>		<b>10,3%</b>

(1) Moyenne 10 ans du taux OAT 10 ans

(2) Prime de risque historique

(3) Bêta 5 ans des sociétés comparables au 13/11/2017

(4) Gearing sectoriel

(5) Formule de Hamada

(6) Ibbotson 2017 - SBBI Yearbook

(7) Formule du MEDAF

(8) Calcul d'après gearing  $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

- Le taux sans risque retenu correspond à la moyenne sur 10 ans du taux de l'OAT 10 ans (2,34%) au 8 novembre 2017 ;
- La prime de risque retenue (5,85%) correspond à la moyenne des études empiriques suivantes qui font référence au niveau international :

Etudes	Taux	Période
Etude Ibbotson - moyenne arithmétique	6,7%	1970-2006
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne géométrique	4,0%	1905-2005
Etude Dimson- Marsch- Stauntton - moyenne arithmétique	6,1%	1905-2005
<b>Moyenne étude Dimson- Marsch- Stauntton</b>	<b>5,0%</b>	
<b>Moyenne des approches</b>	<b>5,85%</b>	

- Le bêta retenu est de 0,91 et correspond à la moyenne de l'échantillon observé sur 5 ans (période déjà longue, les calculs sur de très longues périodes n'étant pas extériorisés par les bases de données).

#### 3.3.1.4.3 Conclusion sur le taux d'actualisation retenu

Au final, le taux d'actualisation obtenu sur le « long terme » (10,3%) est supérieur à celui calculé sur une durée plus courte (8,9%).

Nous retiendrons en définitive le taux de 8,9% résultant de l'approche « court terme » qui est inférieur à celui extériorisé dans l'approche « long terme » (10,3%). Cette hypothèse maximise donc la valeur retenue par l'application de la méthode des DCF.

#### 3.3.1.5 Calcul de la valeur terminale

La valeur terminale a été déterminée à l'horizon explicite du business plan (31 juillet 2025) à partir d'un cash-flow disponible normatif, calculé à partir de la formule dite de Gordon-Shapiro sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux de croissance à l'infini estimé à 2,5%, déterminé d'après le taux de croissance anticipé du secteur et de l'économie sur le long terme ;
- Un niveau de marge d'EBIT équivalent à celui retenu sur la dernière année du business plan extrapolé (2025) ;
- Des investissements égaux aux amortissements ;
- Une variation du besoin en fonds de roulement calculée sur le taux de croissance à l'infini.

#### 3.3.1.6 Passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres

Pour la méthode des flux de trésorerie actualisés, nous avons retenu dans le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres, en plus de la trésorerie nette ajustée de 26.824k€ au 31 octobre 2017 telle que déterminée en 3.1.3 du présent rapport, l'actif correspondant aux économies d'impôts liées au déficit reportable observé sur la société Prosyst au 31 juillet 2017 (environ 1.154k€). A défaut d'informations plus détaillées la part imputable du déficit reportable, nous avons décidé de prendre en compte l'intégralité de déficit reportable dans notre calcul maximisant ainsi la valeur de l'action.

Les reports fiscaux déficitaires ont été imputés sur les bénéfices prévisionnels au regard de la réglementation fiscale en France. La valeur, soit 361k€, correspond à la valeur des économies d'impôts actualisée au coût moyen pondéré du capital.

Le montant du passage de la valeur d'entreprise à la valeur des capitaux propres utilisée dans le cadre de la méthode des flux de trésorerie actualisés s'élève ainsi à 27.185k€.

### 3.3.1.7 Résultats chiffrés

<b>Synthèse de la valorisation par la méthode des DCF</b>	
Somme des flux de trésorerie actualisés (m€)	43,2
Valeur terminale actualisée (m€)	75,7
<b>Valeur d'entreprise (m€)</b>	<b>118,9</b>
Trésorerie nette ajustée (m€)	26,8
Valeur de l'actif issu de l'imputation des déficits reportables (m€)	0,4
<b>Valeur des fonds propres (m€)</b>	<b>146,1</b>
Nombre d'actions (en milliers)	1 302
<b>Valeur de l'action IGE+XAO (en €)</b>	<b>112,2 €</b>

La valeur unitaire de l'action IGE+XAO s'élève, selon la méthode des flux de trésorerie actualisés, à 112,2€.

### 3.3.1.8 Analyse de sensibilité

L'analyse de la sensibilité au taux de croissance à l'infini et au taux d'actualisation fait ressortir les valeurs suivantes :

<b>Tableau de sensibilité</b>				
<b>CMPC</b>				
		8,4%	<b>8,9%</b>	9,4%
<b>Taux de croissance à l'infini</b>	3,0%	127,8 €	118,7 €	110,9 €
	<b>2,5%</b>	120,1 €	<b>112,2 €</b>	105,5 €
	2,0%	113,5 €	106,6 €	100,7 €

La mesure de la sensibilité du prix de l'action aux valeurs retenues pour la croissance à l'infini et le taux d'actualisation font ressortir une valeur de l'action comprise entre 105,5€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 9,4%) et 120,1€ (taux de croissance à l'infini de 2,5% et taux d'actualisation de 8,4%). La valeur centrale s'établit donc, selon cette méthode à 112,2€.

Le prix d'Offre de 132€ induit une prime de 17,6% sur la valeur centrale obtenue par la méthode d'actualisation des flux futurs de trésorerie.

## **3.3.2 Méthode des multiples observés sur des sociétés cotées comparables**

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats de la société IGE+XAO les multiples de valorisation observés sur des sociétés cotées ayant des activités similaires.

### 3.3.3.1 Echantillon des sociétés comparables retenu

A partir des analyses et recherches effectuées, nous avons constitué un échantillon de sociétés intervenant dans le secteur d'activité dans lequel opère IGE+XAO, soit la conception et la commercialisation de logiciels de type CAO, PLM et simulation.

Notre analyse nous a conduits à retenir, dans un premier temps, des sociétés européennes proposant des logiciels et services de conception assistée par ordinateur (Lectra SA et Mensch und Maschine Software SE). Par ailleurs, ces deux sociétés ont une taille plus modeste que le reste de l'échantillon de sociétés comparables et sont plus proches en termes de taille d'IGE+XAO.

Nous avons aussi retenu une société française de taille significative (Dassault Systèmes) qui est spécialisée dans le développement et la commercialisation de logiciels de conception assistée par ordinateur et de gestion du cycle de vie des produits.

La société IGE + XAO réalisant plus de 80% de son chiffre d'affaires dans la vente de licences et de service de maintenance, nous avons décidé d'insérer dans notre échantillon quatre sociétés au profil international (PLC Inc, Cadence Design Systems Inc, Synopsys Inc et Ansys Inc) ayant des caractéristiques d'activité similaires quand bien même leur chiffre d'affaires n'est pas réalisé essentiellement en Europe.

Bien qu'ayant des activités proches, aucune des sociétés de l'échantillon ne constitue une référence directement pertinente pour la société IGE+XAO compte tenu de la taille et de la rentabilité contrastée des différentes sociétés retenues.

Nous avons donc retenu les sept sociétés comparables suivantes :

- Dassault Systèmes SE (France) : société spécialisée dans l'édition de logiciels pour la conception 3D, le maquettisme numérique 3D, et les solutions pour la gestion du cycle de vie d'un produit (PLM). La société, cotée sur Euronext Paris, emploie environ 15.000 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 3.056m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 ;

- Synopsys Inc. (Etats-Unis) : société spécialisée dans la vente de logiciels dans le secteur de l'automatisation de la conception électronique. Synopsys propose une large gamme d'autres produits utilisés dans la conception de circuits intégrés. La société, cotée au NASDAQ, emploie environ 1.099 collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 2.210m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 octobre 2016 ;

- Cadence Design Systems Inc (Etats-Unis) : société spécialisée dans la conception et le développement de circuits intégrés et d'appareils électroniques, ainsi que dans la fourniture de services pour logiciels. Son offre comprend l'automatisation de la conception électronique, les logiciels, le matériel d'émulation et deux catégories de propriété intellectuelle, communément appelées IP de vérification, et IP de conception. La société assure la maintenance de ses offres logicielles, matérielles et IP. La société, cotée au NASDAQ, emploie environ 7.100

collaborateurs pour un chiffre d'affaires de 1.720m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 ;

- Ansys Inc. (Etats-Unis) : société spécialisée dans le développement et la commercialisation de logiciels et de services de simulation d'ingénierie utilisés dans différents secteurs industriels. La société, dont les actions sont cotées au NASDAQ, réalise un chiffre d'affaires de 936m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 et compte environ 2.800 salariés ;

- PTC Inc. (Etats-Unis) : société spécialisée dans la conception de logiciels et de services de développement de produits. Elle propose notamment un logiciel de conception assistée par ordinateur nommé PTC Creo. La société, dont les actions sont cotées sur le NASDAQ, réalise un chiffre d'affaires de 1.015m€ au titre de l'exercice clôturant au 30 septembre 2016 et compte environ 5.983 salariés.

- Lectra SA (France) : société spécialisée dans le développement de logiciels et d'équipements de conception et de fabrication assistées par ordinateur (CFAO) destinés aux industries utilisatrices de tissus, de cuir et de textiles techniques. La société, dont les actions sont cotées sur Euronext Paris, compte environ 1.550 employés et réalise un chiffre d'affaires de 260m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 ;

- Mensch und Maschine Software SE (Allemagne) : société spécialisée dans les services de conception et de fabrication assistée par ordinateur (CFAO). A travers sa branche VAR business, elle vend des logiciels CAD tout en proposant des services associés. La société, dont les actions sont cotées sur la Börse Stuttgart, réalise un chiffre d'affaires de 167m€ au titre de l'exercice clôturant au 31 décembre 2016 et compte environ 790 salariés ;

Les sociétés composant notre échantillon sont de taille différente. Elles présentent les capitalisations boursières suivantes :

Comparables boursiers	Pays	Capitalisation boursière (en m€) <sup>1</sup>	Chiffre d'affaires (en m€)
Dassault Systèmes SE	FRA	22 820	2 966
Synopsys, Inc	USA	11 029	2 166
Cadence Design Systems, Inc	USA	10 352	1 656
Ansys, Inc	USA	10 089	908
PTC Inc	USA	6 274	1 033
Lectra SA	FRA	802	251
Mensch und Maschine Software SE	ALL	353	164
<b>Moyenne échantillon</b>		<b>8 817</b>	<b>1 306</b>

Source : Capital IQ

<sup>1</sup> Moyenne 1 mois au 13/11/2017

### 3.3.3.2 Analyse des comparables boursiers

Les taux de croissance du chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBITDA et d'EBIT des sociétés comparables sont présentés ci-dessous :

Société	Taux de croissance du CA		Marge d'EBITDA		Marge d'EBIT	
	2017/2018	2018/2019	2018	2019	2018	2019
Dassault Systèmes SE	6,8%	7,6%	33,0%	33,7%	31,4%	32,0%
Synopsys, Inc.	3,8%	6,1%	27,6%	28,0%	23,9%	24,0%
Cadence Design Systems, Inc.	1,3%	5,1%	32,5%	33,7%	27,8%	28,1%
Ansys, Inc.	4,0%	8,3%	48,6%	47,5%	46,5%	45,8%
PTC Inc.	4,8%	8,4%	23,7%	26,8%	17,3%	21,2%
Lectra SA	7,5%	8,7%	16,8%	16,8%	14,2%	14,6%
Mensch und Maschine Software SE	5,6%	11,3%	12,2%	12,9%	10,2%	11,0%
<b>Moyenne</b>	<b>4,8%</b>	<b>7,9%</b>	<b>27,8%</b>	<b>28,5%</b>	<b>24,5%</b>	<b>25,3%</b>
<b>Médiane</b>	<b>4,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>27,6%</b>	<b>28,0%</b>	<b>23,9%</b>	<b>24,0%</b>
<b>IGE+XAO</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>29,3%</b>	<b>29,5%</b>	<b>28,3%</b>	<b>28,6%</b>

\* Source : Capital IQ au 13/11/2017

Le taux de croissance du chiffre d'affaires d'IGE+XAO est légèrement supérieur au taux de croissance moyen des comparables sur l'année 2018. Il est néanmoins inférieur à celui des comparables en 2019.

Le taux de marge d'EBITDA généré par d'IGE+XAO est proche des taux de marge médians de l'échantillon que nous avons retenus en 2018 et 2019. Néanmoins, le taux de marge d'EBIT généré par d'IGE+XAO est légèrement supérieur aux taux de marge médians de l'échantillon que nous avons retenus en 2018 et 2019.

### 3.3.3.3 Multiples obtenus et choix des multiples

Le tableau suivant récapitule les multiples de valorisation boursière et l'ensemble des sociétés comparables de l'échantillon.

Société	VE/CA		VE/EBITDA		VE/EBIT	
	2018	2019	2018	2019	2018	2019
Dassault Systèmes SE	6,3x	5,8x	19,0x	17,2x	19,9x	18,2x
Synopsys, Inc.	4,4x	4,1x	15,8x	14,7x	18,2x	17,1x
Cadence Design Systems, Inc.	6,1x	5,8x	18,7x	17,1x	21,8x	20,6x
Ansys, Inc.	9,6x	8,9x	19,9x	18,8x	20,7x	19,4x
PTC Inc.	6,4x	5,9x	26,8x	21,8x	36,6x	27,7x
Lectra SA	2,5x	2,3x	14,9x	13,6x	17,6x	15,7x
Mensch und Maschine Software SE	2,1x	1,9x	17,5x	15,0x	21,0x	17,4x
<b>Médiane échantillon</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>18,7x</b>	<b>17,1x</b>	<b>20,7x</b>	<b>18,2x</b>
<b>Multiple corrigé</b>	<b>6,1x</b>	<b>5,6x</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>	<b>na</b>

Source: Capital IQ au 13/11/2017

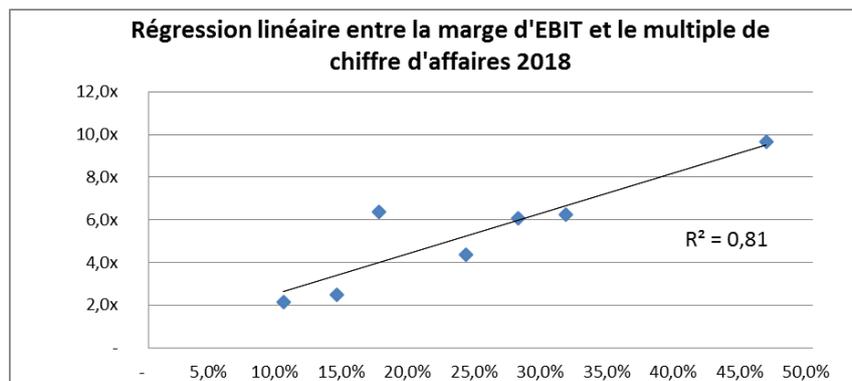
na : non applicable

Nous avons retenus les multiples :

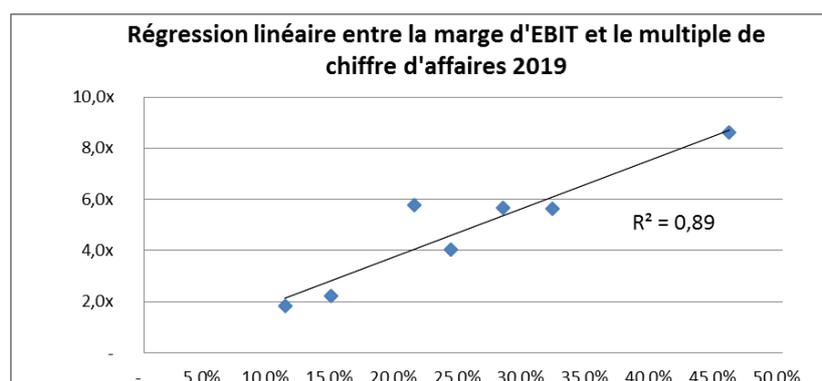
- de chiffre d'affaires « corrigés » grâce à une régression linéaire entre les multiples de chiffre d'affaires et les taux de marge des sociétés comparables ;
- d'EBITDA qui permet d'extérioriser les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements et des résultats non courants ;
- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

En effet, la médiane du multiple de chiffre d'affaires n'est applicable que si les niveaux de marge observés chez les comparables sont proches. Or, les taux de marge d'EBIT de notre échantillon sont variables et se situent à des niveaux différents d'IGE+XAO. Le multiple de chiffre d'affaires a donc été ajusté par la méthode de la régression linéaire.

Cette méthode n'est applicable que si le coefficient de détermination de la régression linéaire est suffisamment élevé. Dans notre cas, sur l'exercice 2018 ce coefficient s'élève à 0,81.



De même, sur 2019, le coefficient de détermination entre les multiples de chiffre d'affaires et les taux de marge d'EBIT s'élève à 0,89.



Les multiples de chiffre d'affaires ont donc été « corrigés » et s'élèvent à 6,1x et 5,6x respectivement sur les années 2018 et 2019.

Régression linéaire	Marge d'EBIT	
	2018	2019
Coefficient de régression (a)	18,96	19,52
(b)	0,69	0,03
Coefficient de corrélation	0,81	0,89
Taux de marge d'EBIT	28,3%	28,6%
<b>Multiples de chiffre d'affaires "corrigés"</b>	<b>6,1x</b>	<b>5,6x</b>

Nous avons exclu le multiple de PER (Price Earning Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Par ailleurs, nous n'avons pas retenu les multiples relatifs à l'année 2020 au regard d'un manque de données prévisionnelles à cet horizon sur une majeure partie des sociétés de l'échantillon.

### 3.3.3.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples corrigés de VE/CA ainsi que les multiples médians VE/EBITDA et VE/EBIT pour les années 2018 et 2019 étant entendu que la valeur d'entreprise (VE) correspond à la capitalisation boursière (sur la base d'une moyenne sur le dernier mois de bourse à la date du présent rapport) augmentée des dettes nettes ajustées consolidées.

La capitalisation boursière moyenne des sociétés composant l'échantillon étant plus élevée que celle d'IGE+XAO, une décote de taille a été appliquée afin d'obtenir une valorisation plus pertinente par la méthode des multiples.

Cette décote a été estimée à 25% sur la base de nombreuses études empiriques qui existent en la matière et notamment :

- d'une étude réalisée par la CCEF<sup>11</sup> en janvier 2017 qui a comparé les écarts de multiples des sociétés cotées suivant leur valorisation. Ainsi, cette étude montre que les sociétés ayant une capitalisation inférieure à 1 milliard d'euros extériorisent un multiple en moyenne inférieur d'environ 25,7% à celui des sociétés dont la capitalisation boursière est comprise entre 1 milliard d'euros et 10 milliards d'euros, fourchette intégrant la valorisation moyenne de nos comparables boursiers ;
- d'une étude empirique réalisée par Eric-Eugène Grena qui démontre la nécessité d'appliquer une décote en fonction de la taille de nos sociétés comparables. Il compare ainsi le rapport entre la capitalisation de la société à évaluer et la capitalisation moyenne de l'ensemble des sociétés comparables. Cette étude nous conduit à appliquer une décote de l'ordre de 25% pour un rapport de capitalisation d'environ 2% entre IGE+XAO et ses comparables boursiers.

### 3.3.3.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite d'IGE+XAO obtenue par la méthode des comparables boursiers.

<sup>11</sup> Compagnie des conseils et experts financiers : Convergence Janvier 2017 « Taux d'actualisation et multiples de valorisation »

Valorisation de l'action IGE+XAO				
	VE/CA	VE/EBITDA	VE /EBIT	Moyenne
Valeur moyenne des capitaux propres (en k€)	164 929	151 619	157 778	
Nombre d'actions (en milliers)	1 302	1 302	1 302	
<b>Valeur de l'action IGE+XAO (€/action)</b>	<b>126,6 €</b>	<b>116,4 €</b>	<b>121,1 €</b>	<b>121,4 €</b>

Nous obtenons, en synthèse, une valeur implicite d'IGE+XAO de par la méthode des comparables boursiers de 126,6€ (multiple de Chiffre d'affaires corrigé), 116,4€ (multiple d'EBITDA) et 121,1€ (multiple d'EBIT). La valeur centrale est de 121,4€ et correspond à la moyenne des trois multiples.

Le prix d'Offre de 132€ fait ressortir une prime de 8,7% sur cette valeur.

### 3.3.3 Méthode du cours de bourse

Les actions d'IGE+XAO sont cotées sur le compartiment C d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000030827. La Société a été introduite en bourse en mars 1997 sur le Nouveau Marché de la bourse de Paris.

#### 3.3.3.1 Analyse de la liquidité du cours de bourse

A notre connaissance et au jour du dépôt de l'Offre, l'actionnariat se répartit comme suit :

Actionnaires	Nombre d'actions (en milliers)			% du capital	Nombre de droits de vote brut	% des droits de vote
	Actions avec droit de vote simple	Actions avec droit de vote double	Total			
IRDI	0	91 068	91 068	6,38%	182 136	10,00%
Di Crescenzo Alain	50	168 575	168 625	11,81%	337 200	18,51%
Baudron Charles	0	87 868	87 868	6,15%	175 736	9,65%
Grèzes Robert	0	34 800	34 800	2,44%	69 600	3,82%
FCPI IXO DEVELOPPEMENT 4	0	4 050	4 050	0,28%	8 100	0,44%
Autres actionnaires au nominatif	31 790	7 272	39 062	2,74%	46 334	2,54%
Total nominative (sauf actions propres)	31 840	393 633	425 473	29,80%	819 106	44,97%
Actions propres au nominatif	123 419	0	123 419	8,64%	123 419	6,78%
<b>Total au nominatif</b>	<b>155 259</b>	<b>393 633</b>	<b>548 892</b>	<b>38,44%</b>	<b>942 525</b>	<b>51,75%</b>
Actions propres au porteur	2 012	0	2 012	0,14%	2 012	0,11%
Autres au porteur	876 896	0	876 896	61,42%	876 896	48,14%
<b>Total au porteur</b>	<b>878 908</b>	<b>0</b>	<b>878 908</b>	<b>61,56%</b>	<b>878 908</b>	<b>48,25%</b>
<b>Total</b>	<b>1 034 167</b>	<b>393 633</b>	<b>1 427 800</b>	<b>100,00%</b>	<b>1 821 433</b>	<b>100,00%</b>

Source : Projet de note d'information et informations communiquées par la Direction Financière de IGE+XAO

Le capital flottant représentait, à la date de l'opération, 61,42% du capital, soit 876.896 actions.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

Analyse de la liquidité de l'action IGE+XAO				
	Titres échangés en moyenne	Titres échangés en cumul	Volume cumulé % total <sup>1</sup>	Volume cumulé % flottant <sup>2</sup>
Moyenne 1 mois	1 208	26 585	1,9%	3,0%
Moyenne 3 mois	1 375	90 742	6,4%	10,4%
Moyenne 6 mois	1 167	154 079	10,8%	17,6%
Moyenne 9 mois	1 120	215 081	15,1%	24,5%
Moyenne 1 an	1 371	352 241	24,7%	40,2%

Source : Euronext, 07/11/2017

<sup>1</sup> Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre total d'actions

<sup>2</sup> Ratio entre le nombre de titres échangés et le nombre d'actions au flottant

Le tableau ci-dessus témoigne de la relative faiblesse des volumes échangés. Les volumes moyens échangés se situent entre 1.120 titres (moyenne 9 mois) et 1.371 titres (moyenne 1 an).

Au cours de la dernière année, le nombre de titres échangés s'élève, en cumul, à 352.241, soit 24,7% du nombre total de titres et 40,2% du flottant.

Sur le dernier mois, le nombre total de titres échangés représente 3,0% du flottant.

Au regard de ces données, le titre IGE+XAO qui fait l'objet d'échanges réguliers sur son flottant, présente une certaine liquidité.

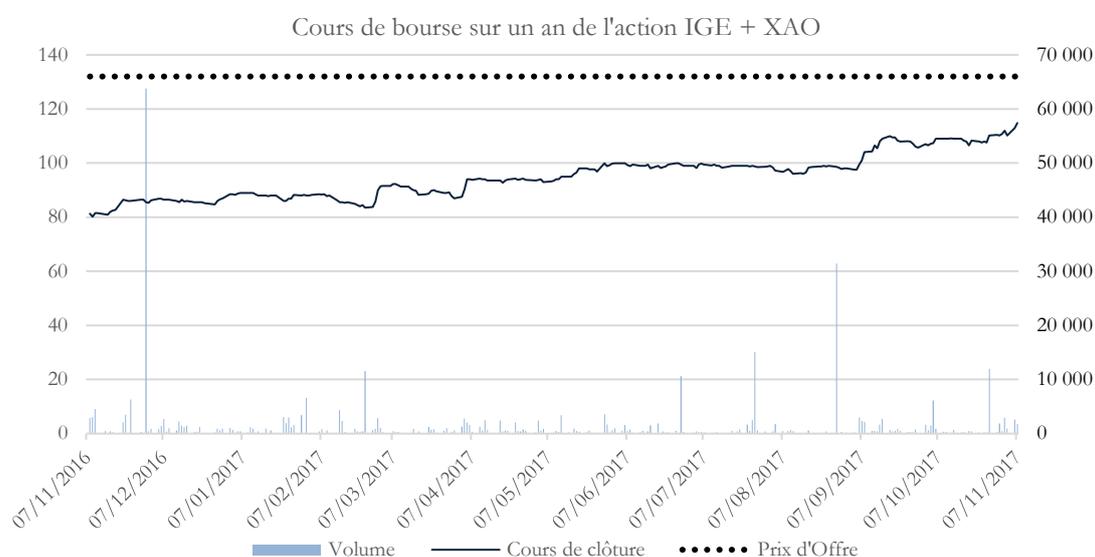
Nous retiendrons en définitive cette méthode à titre principal, le cours de bourse constituant une valeur de référence observable pour un actionnaire minoritaire et la Société disposant d'un pourcentage de capital flottant représentatif (61,42%).

### 3.3.3.2 Analyse du cours de bourse de l'action IGE+XAO



Introduit en bourse à 7,77€ en mars 1997, le cours de bourse a clôturé sa première journée de cotation à environ 13€. Il a ensuite connu une baisse pour atteindre 2,45€ le 15 décembre 1997, soit son cours minimum depuis son introduction. Le cours a ensuite progressé puis oscillé entre 3€ et 7€ jusque début décembre 1999, date où le cours a presque doublé. Il a ensuite connu des fluctuations importantes entre 9€ et 29€ jusqu'en mars 2001 dans un contexte d'acquisition de sociétés et de branches d'activité. A la suite d'une nouvelle baisse portant le cours à environ 7€ en septembre 2001, IGE+XAO a vu son cours progresser constamment jusqu'en juillet 2005 pour atteindre environ 28€. Le cours de bourse a par la suite évolué entre 22€ et 28€ jusqu'en 2007 avant de connaître une légère baisse portant le cours à 18€ fin décembre 2008.

Depuis cette date, le cours de bourse d'IGE+XAO a connu une hausse régulière et significative portée par la croissance de son chiffre d'affaires et de ses résultats opérationnels pour atteindre 80€ début novembre 2016.

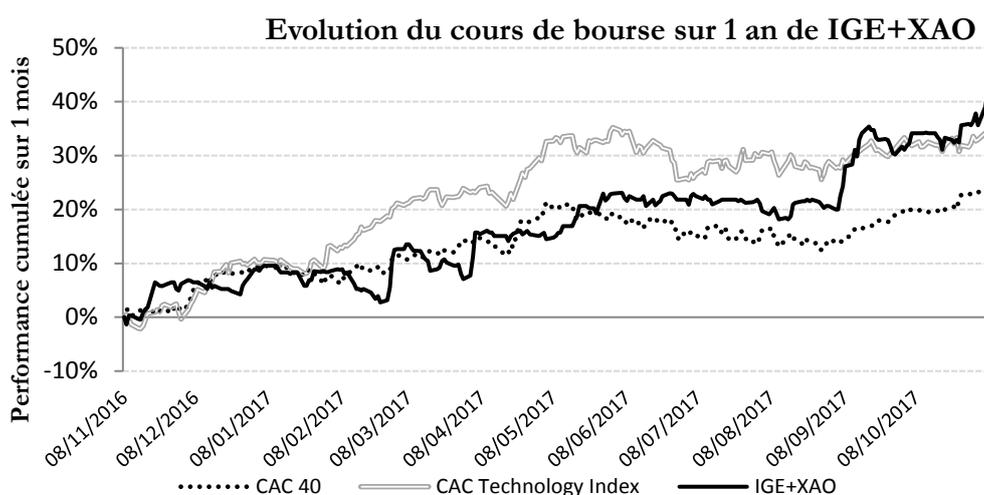


Au cours de la dernière année, le cours de l'action IGE+XAO a tout d'abord oscillé de 80€ à 88€ de novembre 2016 jusqu'à fin mars 2017, le cours ayant été impacté de manière non significative par les différentes publications de résultats de la Société durant cette période : publication du chiffre d'affaires du 1<sup>er</sup> semestre 2016/2017 le 14 décembre 2016 et publication des résultats du 1<sup>er</sup> semestre 2016/2017 les 29 et 30 mars 2016.

A compter de cette date, le cours d'IGE+XAO a connu une tendance haussière puis une forte hausse début septembre 2017 permettant au cours de franchir les 100€ dans un contexte d'annonce du chiffre d'affaires du 4<sup>ème</sup> trimestre de l'exercice 2016/2017 en forte progression (+7,8%).

Depuis, le cours a évolué entre 105€ et 110€ avant de connaître une nouvelle hausse suite à la publication le 26 octobre 2017 des résultats de l'exercice 2016/2017. Le cours a ainsi atteint 114,8€ le 7 novembre 2017, dernier jour de négociation préalable à l'annonce de l'Offre (8 novembre 2017).

La hausse observée sur la dernière année est par ailleurs corrélée à la hausse des marchés boursiers notamment dans le domaine des technologies comme le témoigne le tableau ci-dessous :



La progression du cours de bourse d'IGE+XAO au cours de la dernière année (+41%) est par ailleurs plus importante que celle observée sur le CAC 40 (+22%) et sur l'indice CAC Technologie<sup>12</sup> (+33%).

### 3.3.3.3 Calcul des différentes moyennes de cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente les moyennes du cours de bourse à différents horizons sur la base du cours de clôture au 7 novembre 2017, dernier jour de négociation préalable à l'annonce de l'Offre (8 novembre 2017).

	€/action	Prime offerte
Cours de clôture (le 7 novembre 2017)	114,8	15,0%
CMPV* 1 mois	110,7	19,2%
CMPV* 3 mois	104,5	26,3%
CMPV* 6 mois	102,1	29,3%
CMPV* 9 mois	98,3	34,2%
CMPV* 1 an	93,5	41,2%

Source : Euronext, 07/11/2017

\* Cours moyen pondéré par les volumes

Les différentes moyennes de cours de bourse, s'établissent entre 93,5€ (moyenne 1 an) et 110,7€ (moyenne 1 mois).

Par ailleurs, le dernier cours de clôture au 7 novembre 2017 s'élève à 114,8€.

Le prix proposé de 132€ par action offre une prime sur toutes les moyennes de cours de bourse. Ces primes sont comprises entre 19,2% (cours moyen pondéré par les volumes 1 mois) et 41,2% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an).

<sup>12</sup> Indice boursier composé de 70 sociétés à dominante technologique dont la majorité (68 sur 70) est cotée à la bourse de Paris

Le cours de référence le plus pertinent est, selon nous, le cours moyen pondéré 1 mois qui intègre les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre tout en lissant les variations journalières.

### **3.4 Méthodes d'évaluation retenues à titre indicatif**

Nous avons retenu les méthodes de valorisation suivantes à titre indicatif :

- méthode des multiples observés sur des transactions comparables,
- référence aux objectifs de cours des analystes.

#### **3.4.1 Méthode des transactions comparables**

Cette méthode de valorisation consiste à appliquer aux agrégats financiers d'IGE+XAO la moyenne des multiples de valorisation constatés lors de transactions les plus comparables.

##### 3.4.1.1 Choix des transactions

Dans notre approche, nous avons retenu des transactions intervenues récemment (depuis 2015) dans le secteur dans lequel opère IGE+XAO, les transactions intervenues à plus long terme ayant pour risque d'intégrer des caractéristiques opérationnelles qui ne sont plus représentatives des sociétés du secteur.

Nous avons analysé un large échantillon de transactions intervenues depuis avril 2015 dans le secteur de la conception assistée par ordinateur. Sur les 10 transactions qui ont été analysées, 7 transactions n'ont pu être retenues en raison du manque d'informations disponibles concernant les conditions financières de ces transactions. L'échantillon élargi d'analyse est néanmoins présenté ci-après.

Notre choix s'est donc porté sur 3 transactions qui ont été annoncées courant 2016 et début 2017 dans le secteur de l'édition de logiciels d'aide à la conception et fabrication par ordinateur pour lesquelles les informations financières étaient disponibles.

Ces transactions nous sont apparues comme pertinentes car elles présentent certaines caractéristiques comparables à la présente Offre. Elles concernent en effet des sociétés qui évoluent dans des secteurs proches de ceux d'IGE+XAO et interviennent dans un contexte macro-économique et financier proche de l'Offre.

Nous avons toutefois, au regard du nombre limité de transactions, décidé de retenir cette méthode à titre indicatif.

##### 3.4.1.2 Analyse des transactions

Les 10 transactions analysées dans notre échantillon sont présentées ci-après :

Date d'annonce	Acquéreur	Pays de l'acquéreur	Cible	Pays de la cible	Retenue
sept.-17	Dassault Systèmes	France	Exa	Etats-Unis	NON
févr.-17	Hexagon	Suède	MSC Software	Etats-Unis	OUI
déc.-16	Silvaco	Etats-Unis	Global TCAD Solutions	Autriche	NON
nov.-16	Siemens	Etats-Unis	Mentor Graphics	Etats-Unis	OUI
juil.-16	Dassault Systèmes	France	CST	Allemagne	OUI
juin-16	Autodesk	Pays-Bas	CadSoft Computer	Allemagne	NON
mai-16	Synopsis	Etat-Unis	Simpleware	Royaume-Uni	NON
janv.-16	Siemens	Etats-Unis	CD-adapco	Etats-Unis	NON
juin-15	Zuken	Japon	YDC	Japon	NON
avr.-15	Astorg Partners	France	Metrologic	France	NON

Sources: Capital IQ, notes d'information, rapports annuels et communiqués de presse

Notre analyse nous a conduits à retenir un échantillon composé des trois acquisitions suivantes annoncées en cours d'année 2016 et début 2017:

- L'acquisition de MSC Software par le groupe suédois Hexagon AB annoncée en février 2017 et finalisée en avril 2017. MSC Software, basée aux Etats-Unis, développe des logiciels de simulation numérique. Cette transaction induit une valeur de 772m€ pour l'actif économique de la société MSC Software ;
- Le rachat de Mentor Graphics, numéro trois mondial de la CAO électronique, par Siemens en novembre 2016 au prix de 37,25\$ par action. Il découle de cette transaction une valeur d'entreprise induite de 4.252m€ ;
- L'acquisition en juillet 2016 de Computer Simulation Technology (CST), société allemande par Dassault Systèmes. CST se positionne comme un éditeur de logiciels de simulation électromagnétique pour véhicules autonomes, maisons connectées, équipements médicaux, appareils électroniques portables et autres objets connectés. Il découle de cette transaction une valeur d'entreprise induite de 170m€.

L'échantillon final retenu se compose, en conséquence de ces trois transactions dont les multiples sont extériorisés ci-après.

### 3.4.1.3 Multiples obtenus

Nous avons retenu dans le cadre de cette méthode les multiples :

- de chiffre d'affaires qui permet de mettre en exergue le niveau d'activité généré sans tenir compte du niveau de marge opérationnelle des sociétés analysées. Ce multiple reste toutefois une référence dans le cadre de multiples constatés sur des transactions passées ;
- d'EBITDA qui extériorise les bénéfices réalisés par les sociétés sans tenir compte des différentiels de politiques d'amortissements ;

- d'EBIT qui permet d'extérioriser la rentabilité observée avant impact de la charge financière.

Nous avons exclu le multiple de PER (Price Earning Ratio) compte tenu des écarts de structure financière entre les sociétés comparables et des éléments non courants qui peuvent affecter les résultats des sociétés.

Les transactions et multiples obtenus se synthétisent comme suit :

Date d'annonce	Cible	Description de l'activité de la cible	VE calculée (m€) <sup>1</sup>	VE/CA <sup>2</sup>	VE/EBITDA <sup>2</sup>	VE/EBIT <sup>2</sup>
févr.-17	MSC Software	Editeur de logiciels de simulation numérique	772	3,6x	nc	nc
nov.-16	Mentor Graphics	Editeur de logiciels de CAO électronique et PLM	4 252	3,9x	20,5x	25,9x
juil.-16	CST	Editeur de logiciels de CAO électronique	170	4,5x	12,6x	13,6x
<b>Moyenne</b>				<b>4,0x</b>	<b>16,5x</b>	<b>19,7x</b>

Sources: Epsilon, Capital IQ, rapports annuels et communiqués de presse

<sup>1</sup> Sources VE : Epsilon, Capital IQ et calcul Crowe Horwath

<sup>2</sup> Derniers agrégats publiés à la date des transactions

nc: non communiqué

#### 3.4.1.4 Application de la méthode

Nous avons retenu les multiples de VE / Chiffre d'affaires, VE / EBITDA et VE / EBIT que nous avons appliqués aux agrégats respectifs d'IGE+XAO pour l'année 2016/2017, les transactions retenues ayant été réalisées en cours d'année 2016 et début 2017 et les multiples étant calculés sur la base du dernier agrégat publié.

La valeur des fonds propres ressortant par cette méthode est déterminée en ajoutant à la valeur d'entreprise extériorisée la trésorerie nette ajustée telle qu'elle est présentée dans la partie 3.1.3 de ce rapport.

#### 3.4.1.5 Résultats

Le tableau ci-dessous synthétise la valeur implicite d'IGE+XAO obtenue par la méthode des transactions comparables :

Valorisation de l'action IGE+XAO				
En k€	Chiffre d'affaires	EBITDA	EBIT	Moyenne
	31/07/2017	31/07/2017	31/07/2017	
Agrégats 2017 (k€)	29 439	8 381	7 947	
Multiples moyens	4,0x	16,5x	19,7x	
<b>Valeur de l'action IGE+XAO (€/action)</b>	<b>111,2 €</b>	<b>127,0 €</b>	<b>141,1 €</b>	<b>126,4 €</b>

Nous obtenons en synthèse une valeur implicite d'IGE+XAO par la méthode des transactions comparables comprise entre 111,2€ (multiple de chiffre d'affaires) et 141,1€ (multiple d'EBIT) et une valeur centrale de 126,4€ qui correspond à la moyenne des trois multiples.

Le prix d'Offre de 132€ fait ressortir une prime de 4,4% sur cette valeur.

### **3.4.2 Référence aux objectifs de cours des analystes**

La référence aux objectifs de cours des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers de cours cibles prévisionnels, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Nous comprenons que les analystes AlphaValue et Portzamparc suivent la valeur de IGE+XAO. Les objectifs de cours publiés par les deux analystes préalablement à l'annonce de l'Offre sont résumés ci-après :

Analystes	Objectif de cours (€/action)	Date du dernier objectif de cours	Prime offerte
AlphaValue	111,0 €	02/11/2017	18,9%
Portzamparc	119,4 €	02/11/2017	10,6%
<b>Moyenne</b>	<b>115,2 €</b>		<b>14,6%</b>

AlphaValue et Portzamparc ont publié le 2 novembre 2017, préalablement à l'annonce de l'Offre du 8 novembre 2017, des objectifs de cours s'élevant respectivement à 111,0€ et 119,4€. La moyenne de ces deux objectifs de cours ressort ainsi à 115,2€. Le prix d'Offre de 132€ offre donc une prime de 14,6% sur l'objectif de cours moyen extériorisé par ces deux analystes.

### **3.5 Analyse des accords pouvant avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue**

#### **3.5.1 Analyse de l'accord de rapprochement**

Nous avons analysé le protocole conclu en date du 7 novembre 2017 relatif au rapprochement entre Schneider Electric Industries SAS et IGE+XAO (l'« Accord de Rapprochement »).

Au titre de cet accord, l'Initiateur et la Société se sont engagés à coopérer dans le cadre des travaux de l'expert indépendant, de la préparation de la documentation relative à l'Offre et de la réalisation de l'Offre.

Dans le cadre de l'Accord de Rapprochement, les engagements de l'Initiateur portent principalement sur le dépôt de l'Offre et sur les principaux termes et conditions de celle-ci. Les engagements de la Société portent sur la réalisation des travaux nécessaires au déroulement de l'Offre en tant que société cible. La Société s'est également engagée à ne pas apporter les 125.431 actions IGE+XAO auto-détenues et à ne pas solliciter, encourager ou provoquer une offre ou une opération concurrente à l'Offre.

L'Accord de Rapprochement prévoit une indemnité de rupture égale à 1,5% du produit du nombre d'actions en circulation visées par l'Offre par le prix d'Offre (sous réserve d'ajustements) dans les cas où la Société ne recommande pas l'Offre dans son avis motivé ou recommande, soutient ou approuve une offre alternative ou une offre concurrente.

Nous comprenons que l'Accord de Rapprochement a pour but de définir les termes et conditions de l'Offre amicale et volontaire. Les engagements pris par l'Initiateur et par la Société sont usuels dans ce type de transaction.

L'examen des termes de l'Accord de Rapprochement ainsi que les différents engagements pris dans le cadre de cet accord, ne fait pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

### **3.5.2 Analyse des engagements d'apports à l'Offre**

Des engagements d'apports à l'Offre ont été pris par certains actionnaires. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- L'engagement d'apport à l'offre publique initiée par Schneider Electric Industries SAS signé entre Monsieur Alain Di Crescenzo et Schneider Electric Industries SAS en date du 7 novembre 2017 portant sur les 168.625 actions IGE+XAO détenues par Monsieur Alain Di Crescenzo ;
- L'engagement d'apport à l'offre publique initiée par Schneider Electric Industries SAS signé entre Monsieur Charles Baudron et Schneider Electric Industries SAS en date du 7 novembre 2017 portant sur les 87.868 actions IGE+XAO détenues par Monsieur Charles Baudron ;
- L'engagement d'apport à l'offre publique initiée par Schneider Electric Industries SAS signé entre IRDI MIDI PYRENEES et Schneider Electric Industries SAS en date du 7 novembre 2017 portant sur les 91.068 actions IGE+XAO détenues par IRDI ;
- L'engagement d'apport à l'offre publique initiée par Schneider Electric Industries SAS signé entre Monsieur Robert Grèzes et Schneider Electric Industries SAS en date du 7 novembre 2017 portant sur les 34.800 actions IGE+XAO détenues par Monsieur Robert Grèzes ;

En date du 7 novembre 2017, Monsieur Alain Di Crescenzo, Monsieur Charles Baudron, Monsieur Robert Grèzes (ou, pour chacun d'eux, toute société dont il détiendrait l'intégralité du capital et des droits de vote, avec son conjoint et ses descendants, et qu'il se substituerait), et l'IRDIDI ont conclu avec l'Initiateur des engagements d'apports à l'Offre portant sur l'intégralité des actions IGE+XAO qu'ils détiennent.

Ces engagements portent sur un total de 382.361 actions IGE+XAO représentant 26,78% du capital de la Société et prévoient les clauses suivantes :

- L'engagement d'apporter à l'Offre l'ensemble des actions détenues par les apporteurs respectivement ;
- L'engagement de ne pas transférer ces actions autrement qu'à l'Initiateur et dans le cadre de l'exécution de l'engagement d'apport, jusqu'à l'expiration de cet engagement d'apport ;
- L'engagement de ne pas solliciter, encourager ou faciliter la présentation d'offre ou de transaction alternative susceptible de faire échouer l'Offre et plus généralement de ne pas, et ne pas tenter de, différer ou empêcher le succès de l'Offre.

Les engagements d'apport expireront à la première des dates de réalisation d'événements détaillés dans le projet de note d'information et du 30 avril 2018. Notamment, les engagements d'apport expireront en cas de non-conformité de l'Offre déclarée par l'AMF, en cas d'échec ou de caducité de l'Offre ou de renonciation à l'Offre par l'Initiateur ou en cas d'une offre

concurrente déposée par un tiers (étant précisé qu'en cas d'offre concurrente ou de surenchère déposée par l'Initiateur dans les quinze jours ouvrés suivant l'ouverture de l'offre concurrente, l'engagement de l'Apporteur serait à nouveau effectif).

Par ailleurs, il est prévu dans les engagements d'apport qu'en cas de transfert par les apporteurs de leurs actions dans le cadre d'une offre concurrente, les apporteurs verseront une indemnité à l'Initiateur dont les modalités de calcul sont détaillées dans la note d'information.

Ces engagements ont été pris dans le cadre du projet de rapprochement entre IGE+XAO et l'Initiateur et de l'Offre, la conclusion de ces engagements étant par ailleurs rappelée en préambule de l'Accord de Rapprochement. En cas de réalisation, les apports seront effectués au prix d'Offre (de 132€ par action IGE+XAO coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché et sous réserve d'ajustements tels que décrits dans le projet de note d'information) ou, dans le cas d'une surenchère par l'Initiateur, au prix de l'offre de surenchère qui sera initiée par l'Initiateur. Ces engagements sont donc conclus au même prix proposé à tous les actionnaires d'IGE+XAO.

L'examen de ces engagements ne fait pas apparaître de clause de complément de prix ou d'autres clauses qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

### **3.5.3 Analyse des accords avec le management d'IGE+XAO**

Le 7 novembre 2017, l'Initiateur a conclu des engagements relatifs aux postes de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron au sein de Schneider Electric. Dans ce cadre, nous avons analysé :

- La proposition d'emploi signée entre l'Initiateur et Monsieur Alain Di Crescenzo en date du 7 novembre 2017 ;
- La proposition d'emploi signée entre l'Initiateur et Monsieur Charles Baudron en date du 7 novembre 2017.

D'après ces propositions et sous réserve du succès de l'Offre, Monsieur Alain Di Crescenzo occuperait le poste de Senior Vice-Président de la future activité « Computer Aided Design » au sein de la Division Building & IT Business de Schneider Electric et serait maintenu à son poste de Président Directeur Général de la Société ; et Monsieur Charles Baudron occuperait le poste de directeur technique de la Société et serait intégré au sein de la future activité « Computer Aided Design » au sein de la Division Building & IT Business de Schneider Electric. Sous réserve du succès de l'Offre, ces engagements seront confirmés par un contrat de travail pour chacun des deux dirigeants cités dès la finalisation de l'opération de rapprochement envisagée entre IGE+XAO et l'Initiateur.

Nous avons, dans le cadre de cette analyse, pris connaissance des éléments de rémunération proposés à Monsieur Alain Di Crescenzo et Monsieur Charles Baudron. Nous avons également analysé les informations sur les rémunérations historiques de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron disponibles dans les rapports financiers annuels d'IGE+XAO ainsi que les informations relatives à la politique de rémunération dans le groupe Schneider Electric disponibles dans le rapport financier annuel 2016 de Schneider Electric.

Dans le cadre de leur contrat de travail, Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron percevront une rémunération annuelle fixe et un bonus cible comparables à ceux dont ils bénéficient actuellement.

Une rémunération exceptionnelle pourrait également leur être versée si certaines conditions de performance étaient atteintes. Ces conditions de performance dépendent de la réalisation d'objectifs au niveau de la Société notamment en termes de chiffre d'affaires, de marge d'EBIT et de ventes auprès de certaines entités du groupe Schneider Electric. Les conditions relatives à cette rémunération exceptionnelle sont usuelles dans ce type d'opération et ont pour objectif d'inciter les dirigeants à l'atteinte des objectifs fixés par leur contrat de travail.

Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron seront également éligibles au plan d'actions de performance existant de l'Initiateur. Ce plan d'actions est en effet attribué par le conseil d'administration de Schneider Electric SE, sur autorisation de l'Assemblée générale des actionnaires de Schneider Electric SE. Il est par ailleurs soumis à des conditions de présence et de réalisation d'objectifs au niveau du groupe Schneider Electric.

En conclusion, les propositions signées organisent l'intégration de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron dans le groupe Schneider Electric envisagée sous réserve de la réussite de l'Offre. L'ensemble des éléments de rémunération proposés dans ces documents semble cohérent avec la politique actuelle de rémunération du groupe Schneider Electric ainsi qu'avec les postes proposés et les objectifs fixés au niveau de la Société et du groupe Schneider Electric. L'analyse de ces propositions ne fait donc pas apparaître de clause qui remettrait en cause l'équité du prix d'Offre.

### **3.5.4 Conclusion sur les accords connexes à l'Offre**

Les accords analysés ci-dessus sont concomitants au lancement de l'Offre Publique d'Achat. Les valeurs retenues pour les engagements d'apports sont égales au prix d'Offre.

L'objectif de ces accords est de définir un cadre relatif au rapprochement entre l'Initiateur et IGE+XAO par voie d'offre publique amicale. Ces accords définissent également l'intégration de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron issus d'IGE+XAO dans le groupe Schneider Electric en cas de succès de l'Offre.

En conclusion, l'analyse de l'Accord de Rapprochement, des différents engagements d'apports et des accords avec le management ne fait pas apparaître d'éléments qui remettraient en cause l'équité du prix d'Offre.

## **4 Analyse des éléments d'appréciation du prix d'Offre de l'établissement présentateur**

Les travaux et conclusions de l'établissement présentateur sont présentés dans la note d'information de la présente Offre.

### **4.1 Éléments d'appréciation du prix d'Offre**

Pour apprécier le prix d'Offre, l'établissement présentateur a retenu l'approche suivante pour valoriser les actions IGE+XAO :

#### **4.1.1 Méthodes d'évaluation écartées :**

- Méthode de l'actif net comptable ;
- Méthode de l'actif net réévalué ;
- Méthode des dividendes futurs.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

#### **4.1.2 Méthodes d'évaluation retenues :**

L'établissement présentateur a retenu à titre principal les méthodes suivantes :

- Référence au cours de bourse ;
- Méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- Référence aux objectifs de cours des analystes ;

Et à titre indicatif uniquement :

- Méthode des comparables boursiers ;
- Méthode des transactions comparables.

L'établissement présentateur a mis en œuvre une approche multicritères comprenant la référence au cours de bourse, une méthode intrinsèque (méthode des flux de trésorerie actualisés), la référence aux cours cibles des analystes ainsi que des méthodes analogiques retenues à titre indicatif (méthode des comparables boursiers et transactions comparables).

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues. Nous avons toutefois retenu la méthode des comparables boursiers à titre principal et la référence aux objectifs de cours à titre indicatif.

L'examen des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'établissement présentateur nous conduit à formuler les commentaires suivants :

##### 4.1.2.1 Référence au cours de bourse

L'établissement présentateur a retenu le critère du cours de bourse.

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par l'établissement présentateur reprend le cours de clôture au 7 novembre 2017 et les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois et 12 mois.

Nous avons, pour notre part, repris les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 6 mois, 9 mois, 1 an et le cours de clôture au 7 novembre 2017.

Notre analyse du cours de bourse fait apparaître des légers écarts (de 0,1€, -0,2€ et 0,2€) avec l'établissement présentateur sur, respectivement, les cours moyen 3 mois, 6 mois et 1 an liés aux écarts de volume existants entre les bases de données financières utilisées. Cet écart s'explique par le fait que l'établissement présentateur utilise la source Factset alors que nous utilisons la base de données Euronext pour déterminer les cours moyens pondérés.

A l'exception des durées retenues pour le calcul des différentes moyennes de cours de bourse retenues par l'établissement présentateur et par nous-même qui diffèrent très légèrement ainsi que des écarts non significatifs provenant des bases de données utilisées, l'approche faisant référence au cours de bourse ne met pas en exergue de divergences d'appréciation.

#### 4.1.2.2 Méthode des flux de trésorerie actualisés

Pour mettre en œuvre cette méthode, l'établissement présentateur a :

- utilisé les prévisions d'exploitation établies par le management de la Société pour les exercices allant du 31 juillet 2018 au 31 juillet 2020 ;
- extrapolé le plan d'affaires sur la période 1 août 2020 – 31 juillet 2026 ;
- calculé une valeur terminale sur la base d'un flux normatif actualisé auquel a été appliqué un taux de croissance à l'infini de 2% ;
- actualisé l'ensemble de ces flux au taux de 8,5% ;
- ajouté à la valeur ainsi obtenue la trésorerie nette calculée au 31 octobre 2017 et ajustée d'éléments bilanciaux au 31 janvier 2017 et 31 juillet 2017 (28,5m€).

La méthode des flux de trésorerie actualisés, telle qu'appliquée par l'établissement présentateur, fait ressortir une valeur de l'action IGE+XAO de 110,2€.

La mesure de la sensibilité de la valeur de l'action à la variation du taux d'actualisation et du taux de croissance à l'infini fait ressortir une valeur par action comprise entre 105,6€ (taux d'actualisation de 8,75% et taux de croissance à l'infini de 1,85%) et 115,4€ (taux d'actualisation de 8,25% et taux de croissance à l'infini de 2,15%).

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues pour la méthode des flux de trésorerie actualisés sont proches de celles de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- les éléments du plan d'affaires jusqu'au 31 juillet 2020.

Les modalités de mise en œuvre que nous avons retenues divergent de l'établissement présentateur en ce qui concerne :

- le taux de croissance à l'infini retenu ;
- le calcul du taux d'actualisation ;
- le calcul de la trésorerie nette ajustée ;
- l'horizon du plan d'affaires ;
- le taux de marge opérationnelle sur la période d'extrapolation du plan d'affaires.

#### 4.1.2.2.1 Détermination du taux de croissance à l'infini

Pour les besoins du calcul de la valeur terminale, l'établissement présentateur a retenu un taux de croissance à l'infini de 2,0%.

Nous avons pour notre part retenu un taux de croissance à l'infini de 2,5% qui intègre d'une part le taux de croissance du secteur et d'autre part l'inflation anticipé de l'économie.

#### 4.1.2.2.2 Détermination du taux d'actualisation

L'analyse des approches respectives fait apparaître les divergences suivantes quant à l'estimation du coût moyen pondéré du capital :

Calcul du CMPC			
	Etablissement présentateur		Expert indépendant
			<i>Court terme</i>
Taux sans risque	0,7%	(1)	0,7%
Prime de risque du marché	7,4%	(2)	6,2%
Bêta désendetté	0,95	(3)	0,91
D/E	0%		0%
Bêta réendetté	0,95	(4)	0,91
Prime de taille	0,7%	(5)	2,6%
<b>Coût des fonds propres</b>	<b>8,5%</b>	<b>(6)</b>	<b>8,9%</b>
D/(D+E)	0%	(7)	0%
E/(D+E)	100%	(7)	100%
<b>Coût moyen pondéré du capital</b>	<b>8,5%</b>		<b>8,9%</b>

(1) Taux des obligations d'état 10 ans - moyenne 3 mois

(5) Associés en Finance - moyenne 3 mois

(2) Prime de risque Exane BNP Paribas - moyenne 3 mois

(6) Formule du MEDAF

(3) Bêta désendetté médian des sociétés comparables

(7) Calcul d'après gearing  $1-D/(D+E)=E/(D+E)$

(4) Formule de Hamada

Sources de l'établissement présentateur, nos sources étant précisées dans la partie 3.3.1.4 du présent rapport

Les écarts observés sur les différentes composantes du coût moyen pondéré du capital proviennent des sources de marché utilisées qui sont indiquées dans ce tableau notamment sur la prime de risque de marché et sur la prime de taille retenue.

Le taux d'actualisation retenu par l'établissement présentateur (8,5%) est au final légèrement inférieur à celui que nous avons retenu (8,9%).

#### 4.1.2.2.3 *Détermination de la trésorerie nette ajustée*

L'établissement présentateur a retenu une trésorerie nette « ajustée » de 28,5m€ intégrant la situation de trésorerie communiquée au 31 octobre 2017, la dette financière au 31 juillet 2017 ainsi que des éléments bilanciels en valeur comptable au 31 janvier 2017 comprenant notamment des provisions pour indemnités de départ retraite nettes d'impact fiscal.

Nous avons suivi la même approche et ajusté la trésorerie nette d'éléments bilanciels comptables au 31 juillet 2017 ayant une valeur économique. Nous arrivons pour notre part à une trésorerie nette ajustée de 26,9m€.

Le faible écart observé sur le calcul de la trésorerie nette ajustée est dû à la prise en compte par l'établissement présentateur du montant de la créance de CIR et de CICE<sup>13</sup>, élément que nous avons considéré comme composante du BFR, et de la prise en compte dans notre ajustement de trésorerie nette de la réserve spéciale de participation en considérant cet élément bilanciel comme un engagement à long terme.

#### 4.1.2.2.4 *Horizon du plan d'affaires*

L'établissement présentateur a extrapolé le plan d'affaires jusqu'au 31 juillet 2026. Nous avons, de notre côté, extrapolé le plan d'affaires jusqu'au 31 juillet 2025.

#### 4.1.2.2.5 *Taux de marge opérationnelle sur la période extrapolée et à l'horizon normatif*

L'établissement présentateur est parti de l'hypothèse d'une convergence de la croissance de la marge d'EBIT, avec un taux de marge qui décroît linéairement vers le taux de marge cible retenu à 27,5% à l'horizon 2026. Par ailleurs, ce taux de marge a été appliqué par l'établissement présentateur au flux normatif.

Nous avons, pour notre part, estimé qu'à compter de 2021 le taux de marge devrait rester stable et atteindre 30% à l'horizon 2025. Ce taux de marge a été retenu également pour le flux normatif.

#### 4.1.2.2.6 *Conclusion sur la méthode des flux de trésorerie actualisés*

La valeur centrale extériorisée par l'établissement présentateur ressort à 110,2€ et reste proche de notre valeur (112,2€).

#### 4.1.2.3 *Référence aux cours cibles des analystes*

L'établissement présentateur a retenu le critère de la référence aux cours cible des analystes.

En effet, AlphaValue et Portzamparc, analystes suivant le titre IGE+XAO, recommandaient, dans leurs notes respectives du 2 novembre 2017 (dernières notes publiées précédant l'annonce de l'Offre), de vendre le titre pour AlphaValue avec un cours cible à 111,0€ et d'acheter le titre pour Portzamparc avec un cours cible s'élevant à 119,4€.

---

<sup>13</sup> Crédit Impôt Compétitivité Emploi

Nous avons, pour notre part, retenu la moyenne de ces objectifs de cours à titre indicatif en considérant ces cours cibles comme n'étant pas des références de valorisation pour IGE+XAO dans la mesure où seulement deux analystes suivent la valeur IGE+XAO et que leurs analyses ne peuvent être représentatives d'un consensus sur cette valeur.

#### 4.1.2.4 Méthode des comparables boursiers

L'établissement présentateur a retenu la méthode des comparables boursiers à titre indicatif.

Nous avons, pour notre part retenu la méthode des comparables boursiers à titre principal. Notre approche est décrite dans la partie 3.3.2 de notre rapport.

##### 4.1.2.4.1 *Choix de l'échantillon*

L'échantillon retenu par l'établissement présentateur est composé de 6 sociétés (Dassault Systemes, Nemetschek, PTC, Trimble, Cadence Design Systems et Synopsys) qui sont positionnées sur un marché proche de celui de d'IGE+XAO.

Nous considérons les sociétés Dassault Systèmes, PTC, Cadence Systems et Synopsys qui font aussi partie de notre échantillon, comme des comparables.

Nous avons, pour notre part, retenu sept sociétés : les quatre sociétés citées ci-dessus et retenues par l'établissement présentateur ainsi que les sociétés Lectra, Mensch und Maschine Software et Ansys.

##### 4.1.2.4.2 *Choix des multiples et méthodologie*

L'établissement présentateur n'a pas retenu de multiple de chiffre d'affaires et de multiple d'EBITDA.

Le ratio moyen retenu par l'établissement présentateur est issu du multiple d'EBIT (VE/EBIT).

Ce ratio moyen a été appliqué par l'établissement présentateur aux éléments financiers prévisionnels d'IGE+XAO des années 2018, 2019 et 2020.

Nous considérons, pour les raisons expliquées préalablement dans notre approche, que le multiple d'EBIT est pertinent.

Pour notre part, nous avons appliqué le multiple de chiffre d'affaires corrigé, le multiple d'EBITDA et le multiple d'EBIT aux agrégats financiers prévisionnels respectifs d'IGE+XAO sur les années 2018 et 2019.

L'agrégat (EBIT) utilisé par l'établissement présentateur est retraité du CIR. Nous avons, de notre côté, intégré le CIR dans l'EBITDA et l'EBIT des années concernées maximisant ainsi la valeur de l'action IGE+XAO.

L'établissement présentateur n'a pas retenu de décote de taille alors que nous avons, pour notre part, retenu un niveau de décote de 25%.

#### 4.1.2.4.3 Conclusion sur la méthode des comparables

La valeur centrale de l'action d'IGE+XAO obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des comparables boursiers est de 146,5€.

Nous obtenons, pour notre part, une valeur moyenne de l'action d'IGE+XAO par la méthode des comparables boursiers de 121,4€

L'écart observé quant à la valeur par action moyen provient essentiellement des différences sur l'échantillon retenu, de choix de multiples différents et de l'incorporation d'une décote de taille par nous-même.

#### 4.1.2.5 Méthode des transactions comparables

L'établissement présentateur a retenu le critère des transactions comparables à titre indicatif.

Nous avons, pour notre part également retenu la méthode des transactions comparables à titre indicatif. Notre approche est décrite dans la partie 3.4.1 de notre rapport.

La valeur de l'action IGE+XAO obtenue par l'établissement présentateur en appliquant la méthode des transactions comparables s'établi à 122,8€ (multiple d'EBITDA).

Nous obtenons, pour notre part, une valeur de l'action IGE+XAO par la méthode des transactions comparables de 126,4€, légèrement supérieure à celle obtenue par l'établissement présentateur.

Les différences observées quant à la valeur par action proviennent essentiellement d'un échantillon de transactions comparables différent sachant que nous avons retenu pour notre part que des transactions effectuées à partir de 2015.

## **5 Conclusion sur le caractère équitable du prix offert**

Le tableau ci-dessous présente l'ensemble des résultats obtenus par nous-mêmes et l'établissement présentateur et fait ressortir les primes suivantes par rapport aux valeurs résultant des méthodes d'évaluation que nous avons jugées pertinentes :

en €/action	Etablissement présentateur	Expert Indépendant	Primes offertes par le prix d'Offre de 132€
	Valeur centrale	Valeur centrale	
<b>Méthodes retenues à titre principal :</b>			
Méthode des flux de trésorerie actualisés	110,2 €	112,2 €	17,6%
Méthode des comparables boursiers	na	121,4 €	8,7%
Méthode du cours de bourse :			
Cours spot (au 7 novembre 2017)	114,8 €	114,8 €	15,0%
CMPV* 1 mois	110,7 €	110,7 €	19,2%
CMPV* 3 mois	104,4 €	104,5 €	26,3%
CMPV* 6 mois	102,3 €	102,1 €	29,3%
CMPV* 9 mois	na	98,3 €	34,2%
CMPV* 1 an	93,3 €	93,5 €	41,2%
Référence aux objectifs de cours des analystes	115,2 €	na	na
<b>Méthodes retenues à titre indicatif :</b>			
Méthode des transactions comparables	122,8 €	126,4 €	4,4%
Référence aux objectifs de cours des analystes	na	115,2 €	14,6%
Méthode des comparables boursiers	146,5 €	na	na

\*Cours moyen pondéré par les volumes

na : non applicable

Il est rappelé que le 7 novembre 2017, Schneider Electric Industries SAS et IGE+XAO ont signé un protocole d'accord relatif à leur rapprochement dans le cadre duquel l'Initiateur dépose l'Offre objet du présent rapport. Dans ce cadre, Monsieur Alain Di Crescenzo, Monsieur Charles Baudron, l'IRDI et Monsieur Robert Grèzes se sont engagés à apporter à l'Offre l'intégralité des actions IGE+XAO qu'ils détiennent qui représentent ensemble 26,78% du capital d'IGE+XAO.

Il est rappelé également que l'Initiateur a conclu le 7 novembre 2017, des engagements relatifs aux postes de Messieurs Alain Di Crescenzo et Charles Baudron qui se traduiront en cas de réussite de l'Offre en des contrats de travail au sein de Schneider Electric.

L'Offre est présentée volontairement par l'Initiateur et sera réalisée selon la procédure normale régie par les articles 232-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Elle vise l'acquisition par l'Initiateur de la société IGE+XAO et reste soumise aux conditions de seuils de caducité et renonciation tels que décrits dans le projet de note d'information de l'Initiateur.

Notre rapport est établi au titre du risque de conflit d'intérêts au sein du Conseil d'Administration d'IGE+XAO, en raison des accords conclus entre l'Initiateur et les dirigeants d'IGE+XAO conformément à l'article 261-1-I 2°. Il ne nous a pas été demandé de nous prononcer sur l'indemnisation des actionnaires dans le cadre d'un éventuel retrait obligatoire, l'Offre étant volontaire et réalisée selon la procédure normale.

En dehors de l'atteinte des seuils relatifs à la mise en œuvre du retrait obligatoire dont l'Initiateur se réserve le droit d'y procéder, l'Offre est facultative pour les actionnaires d'IGE+XAO. Elle permet aux actionnaires d'IGE+XAO qui le souhaitent d'apporter tout ou partie de leurs actions à l'Offre tout en laissant la possibilité à ceux qui le souhaitent de rester au capital.

Notre analyse de la valeur de l'action IGE+XAO fait ressortir des valeurs de :

- 112,2€ pour la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- 121,4€ pour la méthode des comparables boursiers ;
- 93,5€ (cours moyen 1 an) à 114,8€ (cours de clôture au 7 novembre 2017) pour la méthode du cours de bourse ;
- 126,4€ pour la méthode des transactions comparables (méthode retenue à titre indicatif) ;
- 115,2€ pour de référence aux objectifs de cours des analystes (méthode retenue à titre indicatif).

Le prix d'Offre de 132€ par action dans le cadre de la présente Offre :

- présente une prime de 17,6% sur la méthode des flux de trésorerie actualisés ;
- présente une prime de 8,7% sur la méthode des comparables boursiers ;
- présente des primes allant de 15,0% (cours de clôture au 7 novembre 2017) à 41,2% (cours moyen pondéré par les volumes 1 an) sur la méthode du cours de bourse ;
- présente une prime de 4,4% sur la méthode des transactions comparables ;
- présente une prime de 14,6% sur la référence aux objectifs de cours des analystes.

L'Offre constitue pour les actionnaires de la Société une possibilité de bénéficier d'une liquidité immédiate de leur participation à un prix présentant une prime sur les valeurs extérieures par les méthodes d'évaluation mises en œuvre.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, notre opinion est que les termes de l'Offre Publique d'Achat, proposant un prix de 132€ par action (coupon pour l'exercice 2016-2017 attaché), sont équitables, du point de vue financier, pour les actionnaires minoritaires de la société IGE+XAO.

Fait à Paris, le 30 novembre 2017

L'expert indépendant

HAF Audit & Conseil  
Membre de Crowe Horwath International

**Olivier Grivillers**