

*Cette offre et le projet de note en réponse restent soumis
à l'examen de l'Autorité des marchés financiers*

OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT SIMPLIFIÉE

VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ

NR21

INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



PROJET DE NOTE EN REPONSE ÉTABLI PAR LA SOCIÉTÉ NR21



Le présent projet de note en réponse a été établi et déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (ci-après l'"**AMF**") le 3 octobre 2019, conformément aux dispositions des articles 231-19 et 231-26 du Règlement général de l'AMF.

Ce projet de note en réponse a été établi par NR21 et engage la responsabilité de ses signataires.

Cette offre et le présent projet de note en réponse restent soumis à l'examen de l'AMF.

Avis Important

En application des articles 231-19 et 261-1 et suivants du règlement général de l'AMF, le rapport du cabinet Salustro & Associés, agissant en qualité d'expert indépendant, est inclus dans le présent projet de note en réponse.

Le présent projet de note en réponse est disponible sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et sur le site internet de NR21 (www.nr21.eu). Il peut également être obtenu sans frais auprès de :

NR21

8, Avenue Delcassé
75008 Paris

Conformément aux articles 231-28 du Règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, comptables et financières de NR21 seront déposées auprès de l'AMF et mises à la disposition du public selon les mêmes modalités au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera publié conformément aux dispositions de l'article 221-3 du Règlement général de l'AMF pour informer le public des modalités de mises à disposition de ces informations.

TABLE DES MATIERES

1.	PRESENTATION DE L'OFFRE.....	2
2.	CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE	3
2.1.	Présentation de l'Initiateur.....	3
2.2.	Présentation de NR21.....	3
2.3.	Contexte de l'Offre.....	3
2.4.	Changement de gouvernance – composition des organes de direction	5
2.5.	Autorisations réglementaires	5
3.	ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE.....	6
4.	AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE	6
5.	INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE	7
6.	INTENTIONS RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES.....	7
7.	ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE.....	7
7.1	Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233- 11 du Code de commerce	7
7.2	Participations directes et 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	7
7.3	Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci	7
7.4	Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel.....	8
7.5	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 votes.....	8
7.6	Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant, des membres du Conseil de Surveillance et à la modification des statuts de la Société	8
7.7	Pouvoirs du Gérant, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres	8
7.8	Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société.....	9
7.9	Accords prévoyant des indemnités pour le Gérant, les membres du Conseil de Surveillance ou les salariés de la Société s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique.....	9
8.	RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	9
9.	MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE	35
10.	PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE	35

1. PRESENTATION DE L'OFFRE

En application du Titre III du Livre II du Règlement général de l'AMF et plus particulièrement de ses articles 233-1 2°, 234-2, 236-5 et 236-6, la société Altarea, société en commandite par actions, au capital de 255.194.821,66 euros, dont le siège social est situé 8, avenue Delcassé – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 335 480 877 et dont les actions sont admises sur le Compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000033219 – ALTA (ci-après "**Altarea**" ou l'"**Initiateur**"), a déposé le 30 septembre 2019 un projet d'offre publique d'achat simplifiée aux termes duquel l'Initiateur propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société NR21, société en commandite par actions depuis l'Assemblée générale du 25 septembre 2019 et anciennement société anonyme au capital de 1.502.260,48 euros, dont le siège social est situé au 8, avenue Delcassé – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 389 065 152 et dont les actions sont admises aux négociations sur le Compartiment C du marché d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004166155 – NR21 (ci-après "**NR21**" ou la "**Société**"), d'acquérir dans les conditions décrites dans le projet de note d'information déposé auprès de l'AMF par l'Initiateur le 30 septembre 2019, la totalité des actions de la Société (les "**Actions**") qui ne sont pas détenues par l'Initiateur à un prix de 1,13 euro par Action (l'"**Offre**").

L'Offre fait suite au franchissement par l'Initiateur, des seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital social et des droits de vote de la Société, résultant de l'acquisition par l'Initiateur, le 1^{er} août 2019, de 853.496 Actions et droits de vote de la Société (représentant 63,63% du capital et droits de vote de la Société), par voie d'acquisition d'un bloc hors marché (l'"**Acquisition du Bloc**") auprès des actionnaires fondateurs de la Société, MM. Lionnel Rainfray et Jean-Louis Pariente (les "**Cédants**"), ainsi qu'à la transformation de la Société en une société en commandite par actions (la "**Transformation**") et à la Réorientation de l'Activité (tel que ce terme est défini ci-après) de la Société lors de l'assemblée générale mixte de la Société qui s'est tenue le 25 septembre 2019 (l'"**Assemblée Générale Mixte**").

A la date du présent projet de note en réponse, l'Initiateur détient 853.496 Actions et droits de vote de la Société représentant 63,63% du capital et droits de vote de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des Actions non détenues directement par l'Initiateur à la date du dépôt du projet d'Offre, soit, à la connaissance de l'Initiateur, 487.808 Actions à l'exclusion des 15.310 Actions auto-détenues par la Société, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximal de 472.498 Actions.

L'Offre revêt un caractère obligatoire pour l'Initiateur en application des articles 234-2, 236-5 et 236-6 du Règlement général de l'AMF et est réalisée selon la procédure simplifiée en application des articles 233-1 2° et suivants du Règlement général de l'AMF.

L'Offre sera ouverte pour une durée de 10 jours de négociation.

Conformément aux dispositions de l'article 231-13 I du Règlement général de l'AMF, Invest Securities, agissant en qualité d'établissement présentateur (l'"**Etablissement Présentateur**") de l'Offre pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet de note d'information relatif à l'Offre sous la forme d'une offre publique d'achat simplifiée, étant précisé que l'Etablissement Présentateur garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

En application des dispositions de l'article 261-1 I du Règlement général de l'AMF, le conseil d'administration de la Société (le "**Conseil d'Administration**") a désigné à l'unanimité, dans une décision adoptée le 1^{er} août 2019, le cabinet Salustro & Associés, 80 rue de Prony - 75017 Paris, en qualité d'expert financier indépendant aux fins d'émettre un avis sur les conditions et modalités financières de l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur 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, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du Règlement général de l'AMF.

2. CONTEXTE ET MOTIFS DE L'OFFRE

2.1. Présentation de l'Initiateur

Altarea est la société mère du groupe Altarea Cogedim. A la fois développeur et investisseur, le groupe Altarea Cogedim est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement et Immobilier d'entreprise) lui permettant d'être leader des grands projets mixtes de renouvellement urbain en France. Le groupe Altarea Cogedim dispose pour chacune de ses activités de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur-mesure.

2.2. Présentation de NR21

Fondée en 1992, NR21 est une société holding qui détenait, jusqu'au 10 mai 2019, 100% des titres de LTJ Diffusion (société par actions simplifiée, dont le siège social est situé au 176/178, rue d'Estienne d'Orves, 92700 Colombes et immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 328 215 108), société spécialisée dans la conception et la distribution d'une gamme complète de sous-vêtements et de vêtements d'intérieur destinée à l'ensemble de la famille sous la marque Arthur.

La filiale LTJ Diffusion a été placée en liquidation judiciaire le 8 août 2018 et ses actifs ont été repris par un investisseur tiers lors d'un jugement en date du 4 octobre 2018. Les Actions de LTJ DIFFUSION ont été provisionnées à 100% au bilan de NR21 et ont été cédées le 10 mai 2019 préalablement à l'acquisition du bloc de contrôle par l'Acquéreur.

Depuis l'Assemblée Générale Mixte ayant approuvé la Transformation de la Société, la gestion et l'administration sont désormais assurées par un gérant (le "**Gérant**"), également associé commandité unique et le contrôle permanent de la gestion est assumé par un conseil de surveillance (le "**Conseil de Surveillance**").

2.3. Contexte de l'Offre

2.3.1. Acquisition du Bloc

Les Cédants et l'Initiateur ont conclu le 19 mars 2019 un contrat de cession d'Actions sous conditions suspensives, modifié par avenant en date du 1^{er} août 2019 (le "**Contrat de Cession**"), aux termes duquel l'Initiateur s'est engagé à acquérir auprès des Cédants 853.496 Actions représentant 63,63 % du capital et des droits de vote de la Société sous conditions suspensives notamment de la cession définitive des titres de participations détenus par la Société dans le capital social de la société LTJ Diffusion et du transfert de l'admission aux négociations des Actions du marché réglementé d'Euronext à Bruxelles vers le marché réglementé d'Euronext à Paris.

La réalisation de l'Acquisition du Bloc conformément au Contrat de Cession a fait l'objet d'un communiqué de presse conjoint de l'Initiateur et de la Société en date du 1^{er} août 2019. Cette publication a marqué l'ouverture d'une période de pré-offre qui a fait l'objet d'un avis par l'AMF le 2 août 2019 sous le numéro 219C1321.

Les Actions sont admises au marché réglementé d'Euronext à Paris depuis le 18 avril 2019 et il a été procédé à la radiation des titres de la Société du marché réglementé d'Euronext à Bruxelles le 3 mai 2019.

Le 1^{er} août 2019, l'Initiateur a procédé à l'Acquisition du Bloc auprès des Cédants à un prix de 0,94 euro par Action, soit un prix total de 806.016 euros (pouvant être porté à 964.572 euros, soit environ 1,13 euro par Action NR21, en cas de paiement de compléments de prix liés au recouvrement de créances à recevoir).

Préalablement à l'Acquisition du Bloc, l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, aucune Action.

2.3.2. Transformation de la Société et Réorientation de l'Activité

Aux termes de l'Assemblée Générale Mixte, les actionnaires de la société ont approuvé la Transformation de la Société, anciennement constituée sous la forme d'une société anonyme, en une société en commandite par actions, ainsi que les principales résolutions mettant en œuvre la Transformation de la Société.

La Transformation de la Société a fait l'objet d'un communiqué de presse de la Société en date du 27 septembre 2019 et des publications légales prévues par la loi.

Les actionnaires de la Société ont également approuvé la réorientation de l'activité de la Société qui a vocation à devenir une société exerçant une activité liée à l'immobilier ou investissant directement ou indirectement dans tous types d'activités liés à l'immobilier ou d'actifs immobiliers, le cas échéant en projet ou nécessitant une restructuration et dans des zones géographiques variées, sans qu'aucun de ces marchés ne soit aujourd'hui privilégié (la « **Réorientation de l'Activité** »).

2.3.3. Déclaration de franchissement de seuils et d'intention

Conformément aux articles 223-11 et suivants du Règlement général de l'AMF et aux articles L.233-7 et suivants du Code de commerce, l'Initiateur a déclaré par lettre en date du 1^{er} août 2019 avoir franchi à la hausse, directement, le 1^{er} août 2019, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3 et 50 % du capital et des droits de vote de la Société, et a déclaré, conformément à la réglementation boursière, qu'il mettra en œuvre une offre publique d'achat simplifiée visant les Actions de la Société.

Cette déclaration a fait l'objet d'un avis publié par l'AMF le 2 août 2019 sous le numéro 219C1332. Par ce même courrier, l'Initiateur a fait part de ses intentions concernant les 12 mois à venir.

Les Cédants ont individuellement déclaré avoir franchi à la baisse le 1^{er} août 2019, respectivement, les seuils de 1/3, 25 %, 20 %, 15%, 10 %, 5 % du capital et des droits de vote de la Société. Suite à cette cession, ces déclarations ont fait l'objet de deux avis publiés par l'AMF le 2 août 2019 sous les numéros 219C1330 et 219C1331.

2.3.4. Répartition du capital des droits de vote de la Société

a) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de NR21 avant l'Acquisition du Bloc

A la connaissance de la Société et préalablement à l'Acquisition du Bloc, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société était la suivante :

31 juillet 2019	Actions		Droits de Vote	
	Nombre	En %	Nombre	En %
Lionnel Rainfray	375.939	28,03%	751.878	34,25%
Jean-Louis Pariente	477.565	35,60%	955.114	43,52%
Flottant	472.490	35,23%	472.490	21,53%
Autodétention	15.310	1,14%	15.310	0,70%
Total	1.341.304	100,00 %	2.194.792	100,00 %

A la connaissance de la Société et à l'exception des Actions visées ci-dessus, il n'existe pas d'autres valeurs mobilières susceptibles de donner accès, immédiatement ou à terme, au capital ou aux droits

de vote de la Société. Par ailleurs, la Société n'a mis en place aucun plan d'option de souscription et/ou d'achat d'actions.

b) Répartition du capital et des droits de vote théoriques de NR21 suite à l'Acquisition du Bloc

Le tableau ci-après présente, à la connaissance de la Société, la répartition du capital et des droits de vote théoriques de la Société à la date du dépôt de l'Offre, à la suite de l'Acquisition du Bloc :

30 septembre 2019	Actions		Droits de Vote	
	Nombre	En %	Nombre	En %
Altarea	853.496	63,63%	853.496	63,63%
Flottant	472.498 ¹	35,23%	472.498	35,23%
Autodétention	15.310	1,14%	15.310	1,14%
Total	1.341.304	100,00 %	1.341.304	100,00 %

Préalablement à l'Acquisition du Bloc mentionnée ci-dessus, ni l'Initiateur, ni l'une des sociétés appartenant au groupe de l'Initiateur ne détenait, directement ou indirectement, des actions NR21.

2.4. Changement de gouvernance – composition des organes de direction

A la suite à la Transformation, la gestion et l'administration de la Société sont assurées par le Gérant.

L'Assemblée Générale Mixte a pris acte de la nomination en qualité de Gérante et d'unique associée commanditée de la Société :

- ALTAFI 2, société par actions simplifiée dont le siège social est à Paris (75008) – 8, avenue Delcassé, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 501 290 506, présidée par Monsieur Alain Taravella.

A la suite de la Transformation, le contrôle permanent de la gestion de la Société est assuré par un Conseil de Surveillance.

L'Assemblée Générale Mixte a nommé en tant que premiers membres du conseil de surveillance de la Société, Mesdames Eliane Fremeaux et Léonore Reviron et Messieurs Christian de Gournay, Jacques Nicolet et Dominique Rongier pour une durée de six (6) ans (soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2024).

L'Assemblée Générale Mixte a constaté la démission des anciens administrateurs de la Société et le Conseil d'Administration a été dissout du seul fait de la réalisation de la Transformation.

2.5. Autorisations réglementaires

L'Offre n'est pas soumise à l'obtention d'une quelconque autorisation réglementaire.

¹ Dont 8 Actions détenues par M. Jean-Louis Pariente.

3. ACCORDS POUVANT AVOIR UNE INCIDENCE SUR L'APPRECIATION OU L'ISSUE DE L'OFFRE

Hormis le Contrat de Cession, la Société n'a pas connaissance d'un quelconque accord et n'est pas partie à un quelconque accord en lien avec l'Offre ou qui pourrait potentiellement avoir une incidence significative sur l'appréciation de l'Offre ou sur son issue.

4. AVIS MOTIVE DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Conformément aux dispositions de l'article 231-19 du règlement général de l'AMF, les membres du Conseil de Surveillance de NR21 se sont réunis le 3 octobre 2019, sous la présidence de Monsieur Christian de Gournay, Président du Conseil de Surveillance de NR21, à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société et ses actionnaires.

Les cinq membres du Conseil de Surveillance de NR21 étaient présents ou représentés lors de cette séance, à savoir : Mesdames Eliane Fremeaux et Léonore Reviron et Messieurs Christian de Gournay, Jacques Nicolet et Dominique Rongier.

Le Conseil de Surveillance a pris connaissance des éléments suivants :

- le projet de note d'information établi par l'Initiateur qui contient notamment les caractéristiques de l'Offre, les intentions de l'Initiateur et les éléments de l'appréciation de l'Offre établis par l'Etablissement Présentateur ;
- le rapport établi par le cabinet Salustro & Associés ;
- le projet de note d'information en réponse de la Société, conformément à l'article 231-19 du règlement général de l'AMF.

Le Conseil de Surveillance a, par la suite, constaté que :

- l'Initiateur est tenu de déposer l'Offre qui revêt un caractère obligatoire en application des articles 234-2, 236-5 et 236-6 du règlement général de l'AMF, et souhaite en toute hypothèse renforcer sa participation au capital de la Société, étant précisé que le succès de l'Offre ne devrait pas avoir d'incidence particulière sur la politique actuellement poursuivie par la Société ;
- l'Offre ne sera pas suivie d'un retrait obligatoire ;
- 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.

Monsieur Olivier Salustro du cabinet Salustro & Associés, mandaté le 1^{er} août 2019 par le Conseil d'Administration de NR21 en qualité d'expert indépendant (l'« **Expert Indépendant** »), a remis aux membres du Conseil de Surveillance les travaux de valorisation ainsi que la conclusion de ces travaux.

La conclusion du rapport de l'Expert Indépendant est la suivante :

« Ainsi, dans le contexte présenté, nous sommes d'avis que le prix proposé par Altarea dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, visant les actions de la Société NR 21 d'un montant de 1,13 € par action est équitable pour les actionnaires minoritaires. »

Le Conseil de Surveillance, connaissance prise (i) des termes de l'Offre, (ii) des motifs et des intentions de l'Initiateur, (iii) des éléments de valorisation indiqués dans le rapport de valorisation de l'Etablissement Présentateur et dans le rapport de l'Expert Indépendant, et du fait que ce rapport conclut au caractère équitable des termes de l'Offre, a considéré à l'unanimité que l'Offre est réalisée dans l'intérêt de la Société et de ses actionnaires et qu'elle constitue une opportunité de cession satisfaisante pour les actionnaires souhaitant bénéficier d'une liquidité immédiate et intégrale.

En conséquence, le Conseil de Surveillance a approuvé à l'unanimité le projet d'Offre tel qu'il lui a été présenté dans les termes du projet de note d'information établi par l'Initiateur et dans le projet de note en réponse, et décide en conséquence d'émettre un avis favorable à l'Offre et de recommander à l'unanimité aux actionnaires de la Société d'apporter leurs Actions à l'Offre.

5. INTENTIONS DES MEMBRES DU CONSEIL DE SURVEILLANCE DE LA SOCIETE

Les membres du Conseil de Surveillance de la Société ont indiqué qu'ils avaient l'intention d'apporter à l'Offre l'ensemble des Actions de la Société qu'ils détiennent ou qu'ils pourraient détenir, à l'exception des Actions devant être détenues conformément aux obligations légales applicables.

6. INTENTIONS RELATIVES AUX ACTIONS AUTO-DETENUES

Le Gérant a décidé que la Société n'apportera pas à l'Offre les 15.310 Actions auto-détenues par la Société.

7. ELEMENTS SUSCEPTIBLES D'AVOIR UNE INCIDENCE EN CAS D'OFFRE PUBLIQUE

7.1 Restrictions statutaires à l'exercice du droit de vote et au transfert d'Actions ou clauses des conventions portées à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233- 11 du Code de commerce

Aucune clause des statuts de la Société ne limite la libre cession des Actions émises par la Société.

Il est néanmoins rappelé que l'Assemblée Générale Mixte de la Société a approuvé la transformation de la Société en société en commandite par actions et que désormais la gestion et l'administration sont désormais assurées par un gérant, également associé commandité unique de la Société et le contrôle permanent de la gestion est assumé par le Conseil de Surveillance.

Aucune convention en vigueur n'a été portée à la connaissance de la Société en application de l'article L. 233-11 du Code de commerce.

Par ailleurs, outre l'obligation légale d'information figurant à l'article L. 233-7 du Code de commerce, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert, qui vient à détenir ou qui cesse de détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital, des droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital de la société égale ou supérieure à un pour cent (1%) ou un multiple de cette fraction jusqu'à 50 % du capital est tenue de notifier à la société par lettre recommandée, au plus tard le quatrième (4ème) jour de négociation suivant le franchissement de seuil, le nombre total d'actions, de droits de vote ou de titres donnant accès à terme au capital, qu'elle possède seule directement ou indirectement ou encore de concert.

A défaut d'avoir été déclarées, les titres excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privés de droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification, si le défaut a été constaté et si un ou plusieurs actionnaires détenant au moins un pour cent (1%) du capital en font la demande dans les conditions prévues par la loi. Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés ou délégués par l'actionnaire défaillant.

7.2 Participations directes et 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

La Société n'a pas connaissance, en vertu des article L. 233-7 et L. 233-12 du Code de commerce, d'actionnaires détenant plus de 1% de son capital ou de ses droits de vote à la date de la présente note en réponse, à l'exception de l'Initiateur qui détient 63,63% du capital et des droits de vote de la Société (voir Sections 2.2 et 2.3 ci-avant).

7.3 Liste des détenteurs de tout titre comportant des droits de contrôle spéciaux et description de ceux-ci

Le capital de la Société est exclusivement composé d'Actions ordinaires, toutes de même catégorie.

La Société n'a émis aucune Action de préférence au sens des articles L. 228-11 et suivants du Code de commerce.

En outre, conformément aux dispositions de l'article L.225-123 alinéa 3 du Code de commerce, l'Assemblée Générale Mixte a supprimé le droit de vote double antérieurement attaché aux Actions de la société. En conséquence, chaque Action donne droit à une voix au sein des assemblées générales d'actionnaires et aucune Action de la Société ne bénéficie ni ne peut se voir conférer de droit de vote double.

7.4 Mécanismes de contrôle prévus dans un éventuel actionnariat du personnel

Non applicable.

7.5 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 votes

La Société n'a connaissance d'aucun accord entre actionnaires en vigueur à ce jour pouvant entraîner des restrictions au transfert d'Actions de la Société et à l'exercice des droits de vote.

7.6 Règles applicables à la nomination et au remplacement du Gérant, des membres du Conseil de Surveillance et à la modification des statuts de la Société

Aucune clause statutaire ne prévoit de dispositions différentes de celles prévues par la loi en ce qui concerne la nomination et le remplacement du Gérant, des membres du Conseil de Surveillance ou la modification des statuts de la Société.

7.7 Pouvoirs du Gérant, en particulier en matière d'émission ou de rachat de titres

Le Gérant détermine les orientations de l'activité de la Société et veille à leur mise en œuvre. Sous réserve des pouvoirs expressément attribués aux Assemblées d'actionnaires et dans la limite de l'objet social, il se saisit de toute question intéressant la bonne marche de la Société et règle par ses délibérations les affaires qui la concernent.

En dehors des pouvoirs généraux qui lui sont accordés par la loi et les statuts de la Société, le Gérant dispose des délégations suivantes, accordées par l'Assemblée générale des actionnaires du 25 septembre 2019 :

Nature de la délégation	Montant nominal maximal	Durée
Programme de rachats d'actions		
Autorisation de procéder à des rachats d'actions au prix maximum unitaire de 300€ par action et pour un montant maximal de 100 M€	Dans la limite de 10% du capital	18 mois
Autorisation de réduire le capital par annulation d'actions acquises dans le cadre d'un programme de rachat d'actions	Dans la limite de 10% du capital par période de 24 mois	26 mois
Autorisations avec maintien du droit préférentiel de souscription		
Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société liée ^{(a)(b)}	95 M€ pour les augmentations de capital	26 mois
	750 M€ pour les titres de créances	
Augmentation du capital par incorporation de réserves	95 M€	26 mois
Autorisations avec suppression du droit préférentiel de souscription		
Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société liée, dans le cadre d'une offre au public ^{(a)(b)}	95 M€ pour les augmentations de capital	26 mois
	750 M€ pour les titres de créances	
Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société liée, dans le cadre d'un placement privé ^{(a)(b)}	95 M€ et 20% du capital par an pour les augmentations de capital	26 mois
	750 M€ pour les titres de créances	
Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres et/ou de valeurs mobilières donnant accès à des titres de capital à émettre de la Société ou d'une société liée, au profit de catégories de personnes ^(a)	20 M€ pour les augmentations de capital	18 mois
	150 M€ pour les titres de créances	

Nature de la délégation	Montant nominal maximal	Durée
Autorisation à la gérance pour fixer le prix d'émission pour les augmentations de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription	10% du capital par an	26 mois
Emission d'actions ordinaires, pouvant être assorties de titres donnant accès au capital de la Société, pour rémunérer des apports en nature de titres ^(a)	10% du capital pour les augmentations de capital 750 M€ pour les titres de créances	26 mois
Emission d'actions ordinaires et/ou de titres de capital donnant accès à d'autres titres destinées à rémunérer les titres apportés dans le cadre d'offres publiques d'échange initiées par la Société ^(a)	95 M€ pour les augmentations de capital 750 M€ pour les titres de créances	26 mois
Plafond global et autres autorisations		
Fixation du plafond global des délégations à la gérance	95 M€ pour les augmentations de capital 750 M€ pour les titres de créances	26 mois
Possibilité d'augmenter le le montant des émissions de 15% supplémentaires en cas de demandes excédentaires ^(a)	-	26 mois
Autorisations au profit des salariés et dirigeants		
Augmentation du capital réservée aux adhérents d'un PEE ^(a)	10 M€	26 mois
Plans d'attribution gratuite d'actions ^{(a)(c)}	350 000 actions	38 mois
Plans d'options d'achat / de souscription d'actions ^{(a)(c)}	350 000 actions	38 mois
Bons de souscription d'actions (BSA, BSAANE et BSAAR) ^(a)	10 M€	18 mois
(a)	Autorisation soumise au plafond global nominal de 95M€ pour les augmentations de capital par voie d'émission d'actions et de 750M€ par voie d'émission de titres de créances	
(b)	Délégation concernée par l'autorisation d'augmenter le montant de l'émission de 15% supplémentaires en cas de demandes excédentaires	
(c)	Autorisation faisant l'objet d'un plafond global de 350 000 actions, dont 100 000 actions au maximum pour les dirigeants mandataires sociaux	

7.8 Accords conclus par la Société qui sont modifiés ou prennent fin en cas de changement de contrôle de la Société

Néant.

7.9 Accords prévoyant des indemnités pour le Gérant, les membres du Conseil de Surveillance ou les salariés de la Société s'ils démissionnent ou sont licenciés sans cause réelle et sérieuse, ou si leur emploi prend fin en raison d'une offre publique

Néant.

8. RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

En application des articles 261-1 I, 2° et 4° du règlement général de l'AMF, le cabinet Salustro & Associés a été désigné par le Conseil d'Administration de la Société le 1^{er} août 2019 en qualité d'expert indépendant aux fins d'établir un rapport d'équité sur les conditions financières de l'Offre.

Ce rapport, qui a été établi par le cabinet Salustro & Associé en date du 1^{er} octobre 2019, est intégralement reproduit ci-après.

[voir page suivante]



Salustro & Associés

NR21 SA

Offre publique d'achat simplifiée (OPAS) initiée par
ALTAREA visant les actions
de NR21 SA

Attestation d'équité



Dans la perspective de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, « l'Offre », initiée par Altarea (« l'Initiateur ») sur les titres de NR21 SA (la « Société » ou « NR21 ») qu'elle détient depuis le 1^{er} août 2019 à hauteur de 63.63%, SALUSTRO & ASSOCIES, représenté par Olivier Salustro, a été chargé, en qualité d'expert indépendant, aux termes de la lettre de mission en date du 9 septembre 2019, de se prononcer sur le caractère équitable pour les actionnaires minoritaires du prix de l'Offre de 1.13 € par action NR21 SA, dans le cadre de l'Offre.

Cette désignation et le présent rapport s'inscrivent dans le cadre des articles 261-1.I, 261-1.II, et 237-16 du Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).

Il est précisé que la présente attestation d'équité s'entend au sens de l'article 262-1.I et 262-1.II du Règlement Général de l'AMF.

Indépendance

SALUSTRO & ASSOCIES est indépendant des sociétés NR21 SA et ALTAREA, et plus généralement de l'ensemble des sociétés parties prenantes à l'Offre, de leurs actionnaires, ainsi que d'Invest Securities, établissement présentateur de l'Offre :

- il n'a aucun lien juridique ou financier avec NR21 SA et ALTAREA ;
- il ne se trouve dans aucune des situations de conflit d'intérêt visées à l'article 1 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006.

Conformément à l'article 261-4 du Règlement général de l'AMF, nous attestons donc de l'absence de tout lien passé, présent ou futur connu de SALUSTRO & ASSOCIES avec les personnes concernées par l'Offre ou l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans l'exercice de cette mission.

La présentation de SALUSTRO & ASSOCIES figure en annexe 1.

Diligences réalisées

Le détail de nos travaux figure en annexe 7 et leur calendrier en annexe 8. Leur rémunération est précisée en annexe 9.

Les diligences effectuées ont principalement consisté en :

- un examen du contexte et des sociétés participant à l'opération envisagée,
- une analyse de la structuration de l'Offre sur la base du document de présentation de l'Offre établi par ALTAREA et d'entretiens avec les représentants de NR21, ALTAREA et leurs conseils (détails en annexe 5),
- la mise en œuvre d'une approche de valorisation multicritère. Au-delà de l'analyse du cours de bourse de NR21 SA, a été prise en considération la méthode des comparables transactionnels recoupée par une approche basée sur l'actif net réévalué. Enfin, la transaction récente portant sur les titres de NR21 a été retenue à titre de référence récente,
- une analyse critique de l'évaluation présentée par la société initiatrice et l'établissement présentateur,
- la rédaction d'un rapport exposant notre opinion sur le caractère équitable du prix offert.

*Offre Publique d'Achat Simplifiée
Initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA*

Attestation d'équité – Septembre 2019





Affirmations obtenues de NR21 SA

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation des dirigeants de NR21 SA, confirmant les éléments et informations essentiels à l'accomplissement de notre mission.

Conformément à la pratique en matière d'expertise indépendante, nous n'avons ni audité ni revu les données historiques utilisées, dont nous nous sommes limités à vérifier la vraisemblance et la cohérence.

1. Présentation de l'opération

1.1 Sociétés concernées par l'opération

Cible

NR21 est une société holding sans activité opérationnelle ni salarié. Elle détenait jusqu'à 10 mai 2019, les titres de la société LTJ Diffusion, principal actif inscrit au bilan.

Initiatrice

Altarea est une société foncière française créée en 1994, spécialisée dans la construction, l'extension et le développement de centres commerciaux et la promotion immobilière. Altarea est la société mère du groupe Altarea Cogedim, à la fois développeur et investisseur, le groupe Altarea Cogedim est présent sur les trois principaux marchés de l'immobilier (Commerce, Logement et Immobilier d'entreprise). Il est le leader des grands projets mixtes de renouvellement urbain en France. Le Groupe dispose pour chacune de ses activités de l'ensemble des savoir-faire pour concevoir, développer, commercialiser et gérer des produits immobiliers sur-mesure. En Commerce, Altarea Cogedim est présent en France, en Italie et en Espagne et gère, au 30 juin 2019, un patrimoine de 4,8 milliards d'euros. Cotée sur le compartiment A d'Euronext Paris, Altarea affiche une capitalisation boursière de 2,9 milliards d'euros au 30 juin 2019.

1.2 Contexte et termes de l'opération

Afin de disposer d'un véhicule pour y loger des actifs immobiliers ou développer une nouvelle activité, la société Altarea souhaitait acquérir une société cotée. Le 28 mars 2019, la société Altarea annonce avoir signé un protocole d'acquisition d'un bloc de contrôle dans la société NR21 sous réserve du transfert de la cotation des actions NR21 et la cession préalable de son unique filiale LTJ Diffusion.

Anciennement coté sur le compartiment C de NYSE Euronext Bruxelles, les titres de la société NR 21 ont été admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris compartiment C, le 18 avril 2019, et radiés du compartiment C de NYSE Euronext Bruxelles le 3 mai 2019.

La réalisation de la cession des titres de la société LTJ Diffusion a été effectuée le 10 mai 2019

Le 1er août 2019, suite à la levée des conditions suspensives, est intervenue la cession de 63.63% du capital de NR21 au profit de la société Altarea. Cette transaction a été réalisée au prix de 0.94 €/action soit un total de 806 106 €. Le prix par action pourra être porté à 1.13 € en cas de versement du complément de prix lié au recouvrement de créances à recevoir.

*Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA*

Attestation d'équité – Septembre 2019



Ainsi, au 1^{er} août 2019, la répartition du capital était la suivante :

NR 21	Nb. AO	% CS
ALTAREA	853 496	63,6%
Actions auto-détenues	15 310	1,1%
Public	472 498	35,2%
Total	1 341 304	100%

En application de la réglementation boursière, à la suite du franchissement de seuil de 5%, 15%, 25%, 30%, 1/3 et 50% du capital social et droits de vote, la société Altarea, qui détient désormais directement 63.6% du capital de la société NR 21, a déposé en date du 30 septembre 2019, un projet d'Offre Publique d'Achat Simplifiée au prix de 1.13 € par action NR 21 portant sur l'intégralité des actions NR 21 non détenues directement par l'Initiateur ou auto-détenues, soit sur un total de 472 498 actions avec l'intention de maintenir la cotation des actions NR21 sur le marché Euronext Paris.

C'est dans ce contexte que SALUSTRO & ASSOCIES, représenté par Olivier Salustro, a été désigné Expert Indépendant par le Conseil d'Administration qui s'est tenu le 1^{er} août 2019.

2. Présentation de l'activité de NR 21

2.1 Histoire et résultats de la société NR 21

NR 21 a été fondée en 1992 par messieurs Lionnel Rainfray et Jean-Louis Pariente. L'activité du groupe était précédemment développée par sa filiale, la société LTJ DIFFUSION qui était alors spécialisée dans la conception et la distribution de sous-vêtements et de vêtements de nuit pour hommes, femmes et enfant sous les marques Arthur, Hector Chéri et Hortense Chérie. L'activité du groupe s'articulait autour de 5 familles de produits :

- vêtements de nuit : pyjamas, chemises de nuit, robes de chambre, peignoirs, etc.
- sous-vêtements ;
- chaussettes ;
- chaussons ;
- autres : notamment articles balnéaires (maillots de bain, draps de plage, robes de plage).

La société LTJ Diffusion a été placée en liquidation judiciaire en août 2018 et les actifs ont été repris par un investisseur extérieur lors d'un Jugement en date du 04 octobre 2018. En conséquence, les actions de LTJ DIFFUSION, principal actif de la holding ont été entièrement provisionnées au bilan de NR21. La société est à ce jour une coquille vide dont les principaux actifs restants représentent des créances fiscales. La valeur totale du bilan était de 438 k€ à fin mars 2019, date de clôture des comptes.

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019



Une revue des principaux chiffres historiques est présentée ci-dessous :



2.2 Référentiel comptable et principales options retenues

Au moment de l'Offre, le Groupe n'établit plus de comptes consolidés, suite à la liquidation judiciaire survenue en août 2018 sur les titres de la société LTJ Diffusion. Les derniers comptes consolidés disponibles ont été établis au 31 mars 2018. Ces comptes consolidés faisaient état d'un actif total de 13.8 m€ pour une valeur des capitaux propres de 5.8 m€.

La Société NR 21 clôture ses comptes au 31 mars sous le référentiel comptable français. Suite à la liquidation judiciaire pour insuffisance d'actifs face aux échéances de passifs, les titres ont été dépréciés à 100% lors de la situation intermédiaire au 30/09/2018. L'intégration fiscale constituée sur l'exercice précédent a été résiliée le 10 mai 2019 concomitamment à la cession des titres de la filiale. Au 31/03/2019, aucun risque ou engagement lié à la cession des titres n'avait été identifié et n'a nécessité la constitution d'une provision pour risques.



2.3 Comptes sociaux au 30 mars 2019

La Société a produit des comptes sociaux au 31 mars 2019. Ces comptes ont été audités par les Commissaires aux Comptes de NR 21 et approuvés par le Conseil d'Administration de la Société le 30 juillet 2019.

En K€	mars-17	mars-18	mars-19	Variations 17/18		Variations 18/19	
Immobilisations financières	66,0	66,0	-	-	0%	(66,0)	-100%
Actif immobilisé	66,0	66,0	-	-	0%	(66,0)	-100%
Etat - impôts sur les bénéfices	268,4	289,5	198,8	21,1	8%	(90,7)	-31%
Etat - Taxes sur le chiffre d'affaires	20,7	16,4	72,8	(4,3)	-21%	56,4	343%
Autres	8,2	-	0,2	(8,2)	-100%	0,2	na
Trésorerie et VMP	14,7	14,8	162,6	0,1	1%	147,8	999%
Charges constatées d'avance	-	2,2	3,4	2,2	na	1,1	51%
Actif circulant	312,1	323,0	437,7	10,9	3%	114,7	36%
Actif	378,1	389,0	437,7	10,9	3%	48,7	13%

En K€	mars-17	mars-18	mars-19	Variations 17/18		Variations 18/19	
Capital social	2 682,6	2 682,6	2 682,6	-	0%	-	0%
Prime d'émission, fusion, etc.	3 638,0	3 638,0	3 638,0	-	0%	-	0%
Réserves légales	226,7	226,7	226,7	-	0%	-	0%
Autres réserves	2 686,8	2 686,8	2 686,8	-	0%	-	0%
Report à nouveau	(8 704,1)	(9 194,6)	(8 919,7)	(490,5)	6%	274,9	-3%
Résultat de l'exercice	(490,5)	274,9	(272,1)	765,4	-156%	(547,0)	-199%
Capitaux propres	39,4	314,4	42,3	274,9	697%	(272,1)	-87%
Emprunts étab. crédit	0,0	-	-	(0,0)	-100%	-	na
Emprunts associés	0,2	-	-	(0,2)	-100%	-	na
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	32,8	17,7	395,4	(15,1)	-46%	377,7	2134%
Etat - Taxes sur le chiffre d'affaires	305,7	41,1	-	(264,5)	-87%	(41,1)	-100%
Autres dettes fiscales et sociales	-	0,1	0,1	0,1	na	-	0%
Autres dettes	-	15,7	-	15,7	na	(15,7)	-100%
Dettes	338,7	74,7	395,5	(264,0)	-78%	320,8	430%
Passif	378,1	389,0	437,7	10,9	3%	48,7	13%

L'analyse des comptes de bilan au 31 mars 2019 fait ressortir les éléments suivants :

Actif : les titres de la société LTJ diffusion ayant été entièrement dépréciés, ce poste était constitué principalement de créances fiscales et sociales (CICE pour 73 k€ et CIR pour 174 k€). Les VMP détenues correspondaient aux 15 310 titres auto détenus par NR 21. La trésorerie en hausse sur l'exercice s'explique par l'encaissement anticipé du CIR en novembre 2018

Passif : les charges supportées par la société réduisent les capitaux propres qui s'élèvent à 42 k€ au 30/03/2019. Autrement, la société comptabilise une dette d'exploitation dont 390 k€ sont dus à la société Atout Capital, société conseillant l'opération.



En K€	mars-17	mars-18	mars-19	Variations 17/18		Variations 18/19	
Production vendue	30,7	33,4	-	2,7	9%	(33,4)	-100%
Autres produits	0,0	0,3	0,0	0,3	8050%	(0,3)	-100%
Produits d'exploitation	30,7	33,7	0,0	3,1	10%	(33,7)	-100%
Achats de matières premières	-	(0,1)	-	(0,1)	na	0,1	-100%
Autres achats	(85,2)	(18,9)	(383,2)	66,3	-78%	(364,3)	1926%
Impôts taxes et vers. Assimilés	(0,6)	(1,1)	(0,5)	(0,5)	82%	0,7	-58%
Charges sociales	84,1	91,2	35,8	7,0	8%	(55,4)	-61%
Autres charges	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,0	-48%	0,0	-5%
Résultat d'exploitation	28,9	104,8	(347,9)	75,8	262%	(452,7)	-432%
Résultat financier	(1 091,7)	(0,0)	(65,6)	1 091,7	-100%	(65,6)	3278850%
Résultat exceptionnel	410,2	(4,0)	-	(414,2)	-101%	4,0	-100%
Impôts sur les bénéfices	162,0	174,2	141,4				
Résultat de l'exercice	(490,5)	274,9	(272,1)	765,4	-156%	(547,0)	-199%

Compte de résultat : au 31 mars 2019, la société n'a plus d'activité et n'a enregistré aucun chiffre d'affaires. Celui-ci correspondait pour les années précédentes à des prestations administratives pour le compte de sa filiale. La principale charge en 2019 est constituée par les honoraires de conseil. Les charges sociales perçues correspondent au CICE, le résultat financier comptabilisant l'impact de la dépréciation finale des titres LTJ diffusion. L'impôt correspond au montant de crédit d'impôt recherche perçu au titre de l'exercice précédent.

2.4 Comptes sociaux au 30 juillet 2019

La direction de NR 21 a également établi des comptes au 30 juillet 2019 (sur 4 mois) pour les besoins de l'opération. Ces comptes ont été audités par le Commissaire aux comptes de la société NR 21. Aucune opération spécifique n'a été enregistrée sur la période.

Au 30 juillet 2019 - K€ (4mois)	Au 30 juillet 2019 - K€ (4mois)	Au 30 juillet 2019 - K€ (4mois)
Immobilisations incorporelles	Capital social	Production vendue (services)
-	2 682,6	-
Immobilisations corporelles	Prime d'émission, fusion, etc.	Autres produits
-	3 638,0	0,0
Immobilisations financières	Réserves légales	Produits d'exploitation
-	225,7	0,0
Actif immobilisé	Autres réserves	Achats de marchandises
-	2 686,8	-
Stocks	Report à nouveau	Variation de stocks
-	(9 191,8)	-
Avances et acomptes versés	Résultat de l'exercice	Achats de matières premières
-	(26,4)	-
Clients et comptes rattachés	Capitaux propres	Variation de stocks
-	15,9	-
Créances fiscales	Provisions risques et charges	Autres achats
209,9	-	(0,1)
Autres créances	Emprunts obligataires	Charges externes
-	-	(26,2)
VMP	Emprunts étab. crédit	Impôts taxes et vers. Assimilés
14,2	-	-
Trésorerie	Emprunts crédit bail et loc fi	Salaires et traitements
178,5	-	-
Charges constatées d'avance	Emprunts et dettes fi divers	Charges sociales
3,4	-	-
Actif circulant	Avances et acomptes reçus sur commandes	Amortissements et provisions
406,0	-	-
Charges à répartir	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	Autres charges
-	390,1	(0,0)
Actif	Dettes fiscales et sociales	Résultat d'exploitation
406,0	0,1	(26,2)
	Etat - impôt différé	Résultat financier
	-	-
	Autres dettes	Résultat exceptionnel
	-	(0,1)
	Produits constatés d'avance	Total impôts
	-	-
	Dettes	Dotations/reprises amts et prov EA
	390,1	-
	Passif	Résultat de l'exercice
	406,0	(26,4)

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019



3. Évaluation

Dans le cadre de notre mission, et conformément aux recommandations de l'AMF du 19 octobre 2006 en ce qui concerne l'expertise indépendante, nous avons opté pour une évaluation multicritère fondée sur la mise en œuvre de plusieurs méthodes d'évaluation.

3.1 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes ont été écartées de l'approche multicritère :

Objectifs de cours de bourse

La société n'est suivie par aucun analyste ; aucun objectif de cours n'est dès lors formulé. Le recours à cette méthode n'est donc pas possible.

Actualisation des dividendes

Cette méthode n'apparaît pas pertinente dans la mesure où, d'une part la Société n'a jusqu'à présent pas mis en œuvre une politique suivie de distribution de dividendes et, d'autre part la capacité distributive de la Société est dépendante de la politique qui sera mise en œuvre dans les prochaines années. À titre informatif, il est rappelé que la société n'a pas distribué de dividendes au cours de trois derniers exercices.

Sociétés comparables cotées en bourse

La méthode des comparables boursiers consiste à déterminer la valeur d'une société par l'observation des multiples auxquels s'échangent les titres de sociétés cotées du même secteur ou présentant des caractéristiques opérationnelles proches, et par l'application de ces multiples aux agrégats correspondants pour la société étudiée.

La pertinence de cette méthode analogique est liée à la possibilité de disposer d'un échantillon de sociétés similaires en termes de secteur d'activité, de taille et de rentabilité, mais aussi à la stabilité et la régularité des niveaux de marges et de croissance sur l'horizon de mise en œuvre de ce type de méthode (en général prévision à deux ou trois ans).

Nous n'avons pas retenu cette méthode de valorisation du fait des caractéristiques spécifiques liées à la société NR 21, en l'occurrence son absence d'activité opérationnelle.

Actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF)

L'actualisation des flux futurs de trésorerie, aussi appelée DCF, Discounted Cash Flows, consiste à évaluer une entreprise à partir de ses perspectives de développement. Les flux prévisionnels de trésorerie liés à l'activité, et nets des investissements nécessaires à l'exploitation et à la croissance de la société, sont actualisés à un taux dit Coût Moyen Pondéré du Capital, ou Weighted Average Cost of Capital, WACC, tenant compte de la rentabilité attendue du capital et du coût d'opportunité de la dette. La valeur des capitaux propres est obtenue après retraitement de l'endettement financier net. La société n'ayant aucune activité, il n'y a pas d'évolution prévisible de la situation. À ce titre, cette méthode a été exclue.

Méthode de l'actif net Comptable

Cette méthode reflète la valeur historique des actifs et passifs de la Société. NR 21 n'ayant plus d'activité opérationnelle, son actif net comptable se compose uniquement d'actifs et passifs résiduels. Toutefois, nous avons identifié des actifs pouvant faire l'objet d'une revalorisation à leur valeur de marché. Il s'agit des valeurs mobilières de placement, en l'occurrence constituées par des actions propres de la société.

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019





Par conséquent, nous avons décidé de ne pas retenir cette méthode. Elle fait par ailleurs double emploi dans le cas présent avec la méthode de l'Actif Net Réévalué dans la mesure où seules les valeurs mobilières de placement font l'objet d'une réévaluation, cette revalorisation étant non significative. À titre indicatif, l'Actif Net Comptable au 30 juillet 2019 s'élève à 15.9k€, soit une valeur de 0,01€ par action. Le prix d'offre proposé intègre une prime de 9344% sur cette valeur.

3.2 Méthodes retenues

Les méthodes suivantes ont été retenues dans le cadre de la mise en œuvre de l'évaluation multicritère de la société :

- Cours de bourse ;
- Référence à la transaction récente survenue sur les actions NR 21 ;
- Comparables transactionnels ;
- Actif net réévalué.

3.3 Données utilisées communes aux différentes méthodes

Date de l'évaluation

L'annonce du projet de l'Offre a été déposée par la société le 30 septembre 2019, nous retenons cette date pour nos travaux d'évaluation relatifs aux cours de bourse.

La dernière revue des comptes a été réalisée le 30 juillet 2019. Nous retenons cette date pour nos travaux d'évaluation relatifs à l'actif net réévalué.

Nombre de titres

Nous retenons un total de **1 325 994 titres** correspondant au nombre total de titres composant le capital social de la société, diminué des titres auto-détenus, soit 15 310 titres. Il n'y a pas d'instruments d'accès au capital susceptibles d'avoir un effet dilutif sur les actionnaires de la société NR 21. Les indemnités de fin de carrière sont nulles eu égard à l'absence de salariés au sein de l'entreprise. Les valeurs mobilières de placement correspondent aux titres auto détenus et sont enregistrées à leur valeur nette comptable soit 0.93 €/action.

Décomposition du nombre de titres NR 21 retenus	
Nombre de titres émis par NR21 SA	1 341 304
Actions auto détenues	(15 310)
Nombre de titres retenus dans le cadre de nos travaux	1 325 994



3.4 Référence au cours de bourse

Contexte boursier

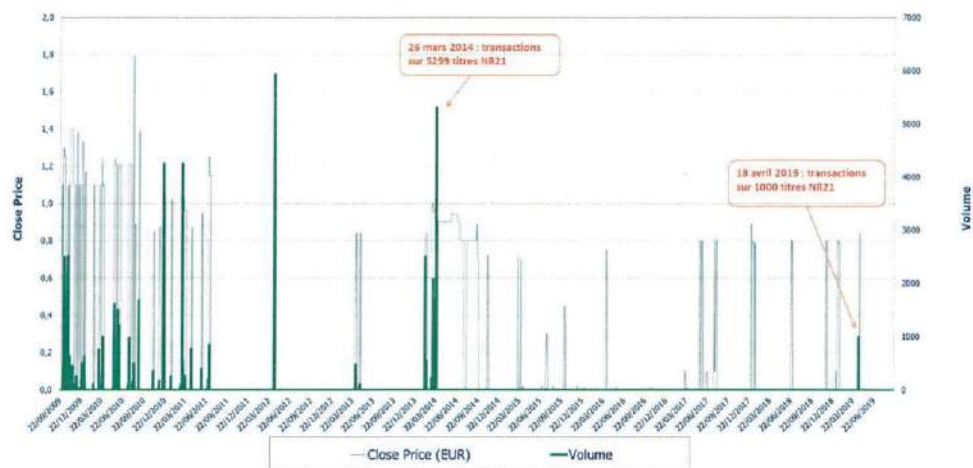
Pour rappel, les titres étaient anciennement cotés sur le compartiment C de NYSE Euronext Bruxelles et ont été admis à la négociation sur le marché réglementé d'Euronext Paris compartiment C, le 18 avril 2019, et radiés du compartiment C de NYSE Euronext Bruxelles le 3 mai 2019.

Le cours de l'action fut suspendu et repris de façon intermittente à plusieurs reprises jusqu'au 18 avril 2019, date d'admission des titres correspondant aux dernières transactions (1000 titres et clôture du cours à 0.84 €). Par ailleurs, les données historiques indiquent que les derniers échanges sur le titre précédant la date du 18 avril 2019 étaient intervenus le 26 mars 2014 (5299 titres échangés et clôture du cours à 0.89 €).

Compte tenu de la faiblesse de ces niveaux de transactions, leur irrégularité ainsi que leurs anciennetés, nous estimons que la référence au cours de bourse ne peut être considérée comme centrale mais est ici mise en œuvre à titre de recoupement.

Évolution boursière

Le graphique ci-dessous montre l'évolution du cours de bourse et des volumes échangés au cours des 10 dernières années¹ :



On constate à la lecture de ce graphique, que le cours de clôture est en dessous du niveau d'offre depuis le 3 septembre 2010, date à laquelle, le titre avait clôturé à 1.39 €.

¹ Source : données Infineanals au 30/09/2019

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019



Cours de bourse pondérés

À partir des cours de bourse et des volumes échangés arrêtés au 30 septembre 2019, date du communiqué indiquant le prix de l'Offre, des cours de bourse moyens pondérés ont pu être calculés sur différentes périodes.

Durée	CMP	Nb titres échangés	Soit en % du capital	Soit en % du flottant
Cours de clôture (30/09/2019)	-	-	0,0%	0,0%
5 jdB	NA	-	0,0%	0,0%
10 jdB	NA	-	0,0%	0,0%
1 mois	NA	-	0,0%	0,0%
Annonce acquisition*	NA	-	0,0%	0,0%
3 mois	NA	-	0,0%	0,0%
Annonce Altarea*	0,84	1 000	0,1%	0,2%
6 mois	0,84	1 000	0,1%	0,2%
1 an	0,84	1 000	0,1%	0,2%
2 ans	0,84	1 000	0,1%	0,2%
5 ans	0,84	1 000	0,1%	0,2%
10 ans	1,06	64 673	4,9%	13,7%

* Pour mémoire, Altarea a annoncé le 28 mars 2019 avoir signé un protocole d'acquisition d'un bloc de contrôle dans la société NR21 auprès des deux premiers actionnaires détenant conjointement 63,63% du capital. Au 1er août 2019, Altarea SCA a acquis 63,63% du capital et des droits de vote de NR21 pour un prix d'environ 0,94 € par action NR21 (pouvant être porté à 1,13 € par action NR21, en cas de paiement de compléments de prix liés au recouvrement de créances à recevoir).

Ces cours² peuvent être comparés à l'Offre :

Méthode - en € par action NR 21	Valeur	Prime
Cours de bourse		
Cours de clôture (30/09/2019)	-	na
CMPV 5 jdB	NA	na
CMPV 10 jdB	NA	na
CMPV 1 mois	NA	na
CMPV Annonce acquisition*	NA	na
CMPV 3 mois	NA	na
CMPV Annonce Altarea*	0,84	34,52%
CMPV 6 mois	0,84	34,52%
CMPV 1 an	0,84	34,52%
CMPV 2 ans	0,84	34,52%
CMPV 5 ans	0,84	34,52%
CMPV 10 ans	1,06	6,21%

Le CMPV sur les 10 dernières années s'établit à 1.06 €. Le CMPV depuis l'annonce d'Altarea le 28 mars 2019, dernier jour de transaction suivant l'annonce du rachat du bloc NR 21, s'établit à 0.84 €, aucun titre n'ayant été échangé entre cette date et le 30 septembre 2019. La prime offerte s'élève à 34.52% via cette méthode.

Le prix de l'Offre fait ressortir une **prime comprise entre 6.21% et 34.52%** selon l'horizon retenu.

² Source : données Infront Analytics au 30/09/2019



3.5 Référence aux transactions récentes

Comme décrit précédemment, au paragraphe 1.2, l'Initiateur a récemment pris le contrôle de NR21 et détient 63,63% des titres depuis le 1^{er} août 2019. Cette transaction a été effectuée hors marché auprès de Messieurs Lionel Rainfray et Jean-Louis Pariente. Elle portait sur 853 496 actions soit 63,63% du capital et des droits de vote de NR21, pour un prix de 806.016 €, soit environ 0,94 € par action NR21. D'après le communiqué de presse du 1^{er} août 2019, ce prix pourrait être porté à 964.572 €, soit environ 1,13 € par action NR21, en cas de paiement de l'intégralité des compléments de prix liés au recouvrement de créances à recevoir auprès des actionnaires majoritaires fondateurs de NR21.

Cette transaction constitue à notre avis, une référence pertinente car elle porte sur 63,63% du capital et des droits de vote et reflète une valorisation d'une transaction majoritaire.

Le prix proposé dans le cadre de l'Offre de 1.13€ pour acquérir le solde du capital, offre d'une part, une prime de 20,2% sur le prix des blocs réalisés auprès des actionnaires majoritaires de NR21 (scenario hors paiement du complément de prix) et d'autre part, est identique au prix des blocs réalisés auprès des actionnaires majoritaires de NR21 (scenario paiement des compléments de prix).

Le prix unitaire extériorisé par ces transactions peut dès lors être retenu à titre de référence.





3.6 Comparables transactionnels

La méthode des transactions comparables se fonde sur l'observation des multiples constatés lors des opérations de fusions-acquisitions récentes jugées comparables en termes d'activité et de contexte transactionnel, géographique et temporel, dont les conditions financières ont été rendues publiques.

Sociétés comparables

La société NR 21 est une holding sans activité opérationnelle. Nous avons identifié certaines transactions similaires³ ayant été réalisées dans le passé sur des sociétés dites « coquilles ». À titre indicatif, nous présentons ci-après les primes payées sur l'actif net réévalué par les acquéreurs de coquilles souhaitant les utiliser comme véhicule de cotation.

Les transactions retenues appellent les remarques suivantes :

- La moyenne des 3 opérations les plus récentes propose une prime de 98% par rapport à l'actif net réévalué. La médiane des primes payées sur ANR ressort en valeur médiane à 106% et en valeur moyenne à 121% pour l'ensemble de l'échantillon.
- Les données publiques ci-dessous, compilées depuis les publications de l'AMF sont relativement anciennes avec un marché fluctuant rapidement.
- Le marché des rachats de « coquilles » a connu une forte activité sur la période 2006-2008 (les transactions en deçà de juillet 2007 ont toutefois été exclues de notre échantillon) avec notamment la mise en place du statut de SIIC. Durant cette période, les acquéreurs n'hésitaient pas à offrir des primes élevées du fait d'un déséquilibre de marché entre acheteurs de « coquilles » et vendeurs, ces sociétés étant relativement « rares » et donc impliquant une prime élevée.
- Il n'est pas possible de mesurer précisément l'avantage financier dont bénéficie un investisseur immobilier à travers le rachat d'une société « coquille » pour une transformation en SIIC, l'essentiel de cet avantage relevant d'éléments intangibles : temps exigé de la part des dirigeants pour conduire un projet d'introduction en bourse, contraintes de communication, etc. Par ailleurs, la prime sur ANR traduit également la rareté relative des sociétés « coquilles » potentiellement disponibles, dont le nombre diminue à la suite de ces opérations de rachat.
- Nous avons également introduit dans notre tableau des transactions présentées ci-dessous les primes en euros. la prime de 1.5 M€ qui ressort de l'Offre de Altarea est relativement proche de la médiane des primes constatées dans des opérations similaires à la Bourse de Paris au cours des dernières années (1.85 m€). Par ailleurs, nous observons une régression chronologique de la prime payée entre 2007 et 2018.
- Enfin la prime payée par Altarea accroît l'intérêt de l'Offre pour les porteurs minoritaires.

Une présentation détaillée de ces sociétés est incluse en annexe 11 de ce rapport.

³ Source : Publication AMF (Offre publique d'achat sur les titres, note en réponse, rapport d'expert indépendant, comptes des sociétés...)



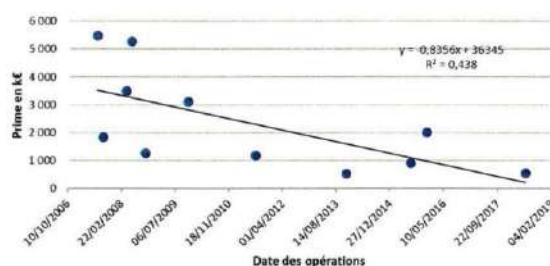
Analyse des résultats

Cible	Initiateur	Date	N° actions	ANR/ action	Prix de l'offre/ action	prime offerte sur ANR		
						en €/action	en K€	%
CFI	Financière Apsys	juin-18	853 673	0,35 €	1,00 €	0,65 €	555	186%
Compagnie Marocaine	RLC	déc-15	224 000	9,30 €	18,30 €	9,00 €	2 016	97%
Emme SA	SFPI	juil-15	2 516 990	2,84 €	3,20 €	0,36 €	906	13%
Medea*	Artea	nov-13	591 000	0,00 €	0,89 €	0,89 €	526	143222%
FIPP	Acanthe Dev.	juil-11	108 648	2,75 €	13,72 €	10,97 €	1 192	399%
DLP	FJA	nov-09	352 000	59,66 €	68,49 €	8,83 €	3 108	15%
Fromageries PR	Altarea	mai-08	109 571	116,04 €	164,26 €	48,22 €	5 284	42%
Mandarine Group	Mandarine Hlg	sept-08	1 500 000	0,79 €	1,63 €	0,84 €	1 260	106%
Aldeta	SIHMP	avr-08	1 007 265	6,51 €	9,98 €	3,47 €	3 500	53%
Foncière Volta	SCBSM	sept-07	500 000	2,45 €	6,15 €	3,70 €	1 852	151%
Orosdi Back	CEREP	juil-07	58 387	64,87 €	159,07 €	94,20 €	5 500	145%
Médiane							1 852	106%
Moyenne							2 517	121%

*exclu du calcul de la moyenne

Le tableau ci-dessous fait état de la régression linéaire entre la date des opérations et le montant de la prime payée sur l'Actif net réévalué. Le coefficient de détermination établi à 0.438 apporte une relative confiance à notre échantillon (Source : données Infront Analytics).

Regression Chronologique de la Prime sur ANR



Il ressort de cette méthode que la prime payée par la société Altarea est sensiblement proche de la valeur médiane obtenue pour notre échantillon. Par ailleurs, cette prime suit une tendance à la baisse (autour de 1 m€ sur les 5 dernières années). Enfin la médiane de la prime relative payée par la société Altarea est nettement supérieure à celle de notre échantillon.

3.7 Actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué est principalement utilisée dans le cadre de valorisations de « coquilles » sans activité, de sociétés holdings ou de sociétés détenant de nombreux actifs, notamment immobiliers.

Nous avons retenu la méthode de l'actif net réévalué pour valoriser NR 21 qui n'a plus d'activité opérationnelle et dont l'actif net comptable se compose uniquement d'actifs et passifs résiduels (société « coquille »).

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019



Cette méthode part du principe que la valeur patrimoniale se calcule à partir du prix que l'entreprise pourrait tirer de la vente de ses actifs. L'ANR est obtenu en substituant les valeurs réelles aux valeurs comptables afin de passer d'une valeur historique à une valeur plus économique de l'entreprise.

Il convient de réévaluer les différents postes du bilan et de recalculer ainsi les fonds propres modifiés des titres de la société à évaluer. Les actifs identifiables et réévaluables sont, dans le cas présent, les valeurs mobilières de placement autodétenues.

Pour mettre en œuvre cette méthode, nous nous sommes référés à la valeur vénale des valeurs mobilières de placement qui nous a été communiquée, ce qui a permis de revaloriser les valeurs mobilières de placement et déterminer ainsi un ANR de NR 21, ses capitaux propres étant par voie de conséquence revalorisés.

Ces valeurs de placement sont des actions autodétenues (15 320 actions) enregistrées à une valeur nette comptable de 0.93€/action environ. Le conseil de surveillance de la société NR 21 qui s'est tenu le 25 septembre 2019 a décidé de ne pas procéder à l'apport des actions auto - détenues dans le cadre de l'OPAS.

ACTIF NET REEVALUE

Valeur de l'actif net Réévalué - en K€	
(+) Capitaux propres de NR 21 au 30/07/2019	15,9
(-) Valeur nette comptable des actions propres	14,2
ANR NR 21	1,63
Nombre d'actions en circulation	1 325 994
Valeur unitaire de l'action NR 21 (en €)	0,001

Les sources de ce tableau proviennent des comptes audités au 30/07/2019. Par cette approche, la valeur unitaire de l'action NR21 est proche de zéro.



3.8 Synthèse des résultats obtenus

En synthèse, nous obtenons les résultats suivants :

Méthode - résultats en € par titre	Résultats retenu	Prime/Décote
Cours de bourse (18/04/2019)	0,84	35%
Transactions récentes sur le capital (01/08/2019)	0,94	20%
Transactions récentes sur le capital (01/08/2019)*	1,13	0%
Transactions comparables (2015-2018) - valeur absolue de la prime sur ANR**	0,68	65%
Transactions comparables (2007-2018) - valeur absolue de la prime sur ANR**	1,40	-19%
Transactions comparables (2007-2018) - valeur relative de la prime sur ANR**	0,003	44532%
ANR au 31/07/2019	0,001	91989%

* avec complément de prix

** pour cette méthode, nous avons retenu la valeur médiane

Ces résultats font ressortir une prime de l'offre de **35%** par rapport au cours de bourse en retenant les dernières transactions survenues en avril 2019 (1000 titres échangés) et une prime de **20%** sur la dernière transaction de référence survenue le 1^{er} août 2019 (hors complément de prix). Cette transaction ayant été réalisée sur un bloc majoritaire, nous retenons ces résultats à titre principal.

La référence aux transactions comparables (estimation de la prime en valeur absolue) fait ressortir une prime de l'offre de 65% sur la base des transactions survenues au cours des **5 dernières années**. En intégrant les transactions survenues depuis juillet 2007 (10 ans et plus), nous constatons une décote de 19%. Toutefois, cet élément ne peut être retenu en raison du contexte et de l'engouement pour les « coquilles » lors de la période 2006-2008.

La référence aux transactions comparables (estimation de la prime en valeur relative) fait ressortir une prime de l'offre peu comparable en raison de la valeur de l'ANR de la société NR 21. Nous notons toutefois que cette prime est bien largement supérieure à la prime moyenne (121%) et médiane (106%) sur l'ANR relevé dans notre échantillon de transactions.

Enfin, la référence à l'ANR fait ressortir des résultats et des conclusions similaires à la méthode présentée ci-dessus.





4. Analyse du rapport d'évaluation de l'établissement présentateur –Invest Securities

L'établissement présentateur a mis en œuvre une approche multicritères comprenant la référence à la transaction récente sur le capital et la référence à l'actif net comptable à titre principal, une méthode analogique (méthode des transactions comparables) et la référence au cours de bourse à titre indicatif. Les résultats et travaux de l'établissement présentateur sont détaillés dans la note d'information de l'Offre.

Ces méthodes sont identiques à celles que nous avons nous-mêmes retenues. Nous avons toutefois retenu la méthode de l'actif net réévalué au lieu de faire référence à l'actif net comptable au regard de la réévaluation des valeurs mobilières de placement (auto-détention).

Le tableau ci-dessous reprend, pour chacune des méthodes retenues, les résultats obtenus par l'établissement présentateur et ceux que nous obtenons :

Méthode - résultats en € par titre	Résultats obtenus		Prime / décote par rapport au Prix de l'Offre de 1,13 €			
	Etab. présentateur		Expert indépendant		Etab. présentateur	
Cours de bourse (à aujourd'hui)						
Cours de clôture (30/09/2019)			-		na	na
CMPV 5 jdB			NA		na	na
CMPV 10 jdB			NA		na	na
CMPV 1 mois			NA		na	na
CMPV 3 mois			NA		na	na
CMPV Annonce Altarea*			0,84		na	34,5%
CMPV Annonce acquisition*			NA		na	na
CMPV 6 mois			0,84		na	34,5%
CMPV 1 an			0,84		na	34,5%
CMPV 2 ans			0,84		na	34,5%
CMPV 5 ans			0,84		na	34,5%
CMPV 10 ans			1,06		na	6,2%
Cours de bourse (LTM 2013/2014)						
Cours de clôture (26/03/2014)	0,9		0,89		25,6%	26,9%
CMPV 3 mois	0,87		0,91		29,9%	24,4%
CMPV 6 mois	0,85		0,91		32,9%	24,4%
CMPV 12 mois	0,86		0,91		31,4%	24,7%
Plus haut 12 mois	1,15		1,00		-1,7%	13,0%
Plus bas 12 mois	0,84		0,84		34,5%	34,5%
Transactions récentes sur le capital (1/08/2019)						
Transaction de référence hors complément de prix	0,94		0,94		20,2%	20,2%
Transaction de référence avec complément de prix	1,13		1,13		0,0%	0,0%
Transactions comparables (2007-2018)	ANC	ANR	ANC	ANR	ANC	ANR
	Moy.	Méd.	Moy.	Méd.	Moy.	Méd.
sur la base d'une prime en valeur relative	0,03	0,03	0,003	0,003	113,0%	139,0%
sur la base d'une prime en valeur absolue (10 ans et plus)	0,82	0,73	1,90	1,40	37,8%	54,8%
sur la base d'une prime en valeur absolue (5 ans)	0,85	0,68	0,87	0,68	33,7%	65,7%
Actif net	ANC	ANR	ANC	ANR	ANC	ANR
	€/action	k€	€/action	k€	%	k€
	0,01	15,87	0,001	1,63	9344%	1 484
					91989%	1 497

* Pour mémoire, Altarea a annoncé le 28 mars 2019 avoir signé un protocole d'acquisition d'un bloc de contrôle dans la société NR21 auprès des deux premiers actionnaires détenant conjointement 63,63% du capital. Au 1er août 2019, Altarea SCA a acquis 63,63% du capital et des droits de vote de NR21 pour un prix d'environ 0,94 € par action NR21 (pouvant être porté à 1,13 € par action NR21, en cas de paiement de compléments de prix liés au recouvrement de créances à recevoir).

Offre Publique d'Achat Simplifiée
Initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019



Analyse des éléments communs et divergents aux différentes approches d'évaluation mises en œuvre

Date de l'évaluation

L'établissement présentateur retient les mêmes dates que nous, à savoir :

- Le 1^{er} août 2019 pour les transactions de référence sur le titre de la société NR 21.
- Le 30 juillet 2019 pour l'actif net et les transactions comparables

Nos dates sont toutefois différentes, bien que complémentaires en ce qui concerne le cours de bourse. Nous ne disqualifions pas la période retenue par l'établissement mais la corroborons en retenant des transactions survenues après l'annonce d'acquisition faite par Altarea (date de début de cotation sur Euronext).

Endettement

La société ne supporte pas de crédit bancaire ou d'emprunt auprès de ses associés. Nous retenons un endettement financier net identique à l'établissement présentateur compte tenu de l'absence de prise en compte des engagements de fin de carrière et de retraites (pas de salariés) ainsi que de la trésorerie en banque au 30/07/2019.

Nombre d'actions

Nous retenons le même nombre de titres que l'établissement présentateur, à savoir 1 325 994 actions correspondant à la somme des actions en circulation nette des actions auto-détenues.

Transactions récentes sur le capital

Nous retenons les mêmes transactions que l'établissement présentateur et obtenons les mêmes résultats.

Cours de Bourse

Nous retenons la dernière date de transaction en ce qui concerne le cours de bourse (18/04/2019). Concernant la période retenue par l'établissement présentateur de l'offre, nous la jugeons cependant pertinente dans la mesure où le titre a été très peu échangé au cours des 5 dernières années. Les résultats issus la base « Infront Analytics » diffèrent toutefois légèrement des cours présentés par Invest Securities et issus de la base de données « Capital Market ». Nous avons donc analysé et retenu les dernières transactions du 18 avril 2019 afin de corroborer une éventuelle prime de l'offre sur le cours de bourse.

Transactions comparables

Nous avons retenu une période d'étude plus longue pour les transactions comparables afin d'analyser les tendances et les appétits pour les sociétés « coquilles » sur des périodes plus anciennes. Cette analyse nous a permis de confirmer à l'aide d'une régression linéaire, la baisse chronologique des primes payées pour l'acquisition d'une coquille.

Actif net réévalué

Nous avons retenu la méthode de l'actif net réévalué au lieu de faire référence à l'actif net comptable au regard de la réévaluation des valeurs mobilières de placement (titres en auto-détention).





5. Attestation d'équité

Il ressort de nos travaux que le prix de l'Offre de 1.13 € par action :

- fait ressortir une prime comprise entre 0% et 20% par rapport à la dernière transaction de référence.
- fait ressortir une prime comprise entre 6% (CMPV à 10 ans) et 35% (18/04/2019) par rapport aux cours de bourse d'NR 21 à l'heure actuelle;
- fait ressortir une prime comprise entre 25% (CMPV à 12 mois) et 27% (transaction du 26/03/2014) par rapport aux cours de bourse d'NR 21 sur la période 2013/2014;
- fait ressortir une prime comprise entre 29 % et 65% en application de la méthode des comparables transactionnels sur les 5 dernières années;
- fait ressortir une prime de 1.5 m€ en application de la méthode de l'ANR au 30/07/2019.

Ainsi, dans le contexte présenté, nous sommes d'avis que le prix proposé par Altarea dans le cadre de l'Offre Publique d'Achat Simplifiée, visant les actions de la Société NR 21 d'un montant de 1.13 € par action est équitable pour les actionnaires minoritaires.

Le 1^{er} octobre 2019

SALUSTRO & ASSOCIES

Olivier Salustro



ANNEXES

1. Présentation de SALUSTRO & ASSOCIES

SALUSTRO & ASSOCIES intervient dans tous les domaines liés à l'audit ou à l'analyse financière et à l'évaluation d'entreprises, dans le cadre de :

- missions légales de commissariat aux apports et à la fusion ;
- missions contractuelles d'expertise indépendante, d'évaluation d'entreprises et d'arbitrage.

SALUSTRO & ASSOCIES, constitué d'une équipe restreinte de professionnels animés par Olivier Salustro, dispose d'une expérience reconnue des opérations dites de place qui mettent en jeu des questions liées à l'équité entre actionnaires.

2. Indépendance

SALUSTRO & ASSOCIES n'entretient aucun lien juridique ou en capital avec la société concernée par l'opération ou ses conseils et ne détient aucun intérêt financier dans la réussite de l'opération, ni aucune créance ou dette sur la société concernée par l'opération ou toute personne contrôlée par cette société au sens de l'article 233-3 du Code de commerce.

SALUSTRO & ASSOCIES ne se trouve pas en situation de conflit d'intérêts avec la société concernée par l'opération et ses conseils, notamment au sens des articles 1.1 à 1.4 de l'instruction AMF n° 2006-08 du 25 juillet 2006 relative à l'expertise indépendante.

Au cours de vingt-quatre derniers mois, SALUSTRO & ASSOCIES déclare n'avoir jamais participé à une opération publique présentée INVEST SECURITIES, établissement présentateur de la présente Offre.

En conformité avec l'alinéa avec l'alinéa II de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, SALUSTRO & ASSOCIES atteste de l'absence de tout lien passé, présent ou futur, connu de lui, avec les personnes concernées par l'opération et leurs conseils, susceptible d'affecter son indépendance et l'objectivité de son jugement dans le cadre de la présente mission.

3. Adhésion à une association professionnelle indépendante reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers

Le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES n'adhère, au moment de la rédaction de ce rapport à aucune association professionnelle indépendante reconnue par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), en application de l'article 236-1 du règlement général de cette dernière.

Le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES s'est doté d'un code de déontologie prévoyant notamment des procédures et règles de conduite destinées à garantir et protéger l'indépendance du cabinet afin d'éviter les situations de conflits d'intérêt.

Il s'est également doté des procédures et méthodes de travail permettant de contrôler, pour chaque mission, la qualité des travaux réalisés et des rapports avant qu'ils ne soient émis.





4. Expertises Indépendantes réalisées par le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES

Au cours des 24 derniers mois, le cabinet SALUSTRO & ASSOCIES n'a pas réalisé de mission d'expertise indépendante.

5. Interlocuteurs

Pour réaliser notre mission nous nous sommes entretenus avec les personnes suivantes :

De la société NR 21

Eric Dumas

D'Invest Securities, établissement présentateur

Sami Berhouma

D'Atout Capital, conseil financier de l'opération

Cédric Beudin

D'Altarea, société initiatrice

Xavier Labasque



6. Liste des documents utilisés

Dans le cadre de nos travaux, nous avons demandé et obtenu les documents suivants :

Actionnariat

- ✓ Répartition du capital et des droits de vote de la société NR 21 au 10 septembre 2019 et à la date d'évaluation (y compris l'auto-détention).

Éléments financiers et juridiques

- ✓ Rapports des Commissaires aux Comptes, quand applicable - Compte de résultat, bilan, annexes de la société et de l'initiateur au 31 mars 2019, 2018 et 2017 (clôture annuelle)
- ✓ Rapports des Commissaires aux Comptes, quand applicable - Compte de résultat, bilan, annexes de la société et de l'initiateur au 30 septembre 2018, 2017 et 2016 (clôture semestrielle)
- ✓ Rapport des Commissaires aux Comptes, quand applicable - Compte de résultat, bilan, annexes de la société et de l'initiateur au 30 juillet 2019 (clôture intérimaire pour les besoins de l'opération)
- ✓ Comptes consolidés au 31 mars 2018
- ✓ Deniers PV d'AG
- ✓ Avis de Convocation au conseil de surveillance du 25/09/2019.

Évaluation

- ✓ Transactions récentes sur le capital de la société
- ✓ Rapport l'établissement présentateur

7. Diligences réalisées

- ✓ Prise de connaissance générale de l'opération ;
- ✓ Acceptation de la mission ;
- ✓ Identification des risques et orientation de la mission, notamment méthodes d'évaluation retenues et écartées ;
- ✓ Demande et collecte des informations et données, notamment financières et de marché, nécessaires à nos travaux ;
- ✓ Mise en œuvre des travaux d'évaluation – à titre principal et à titre de recoupement :
 - Analyse du cours de bourse : liquidité et évolution du cours ;
 - Transaction récente et de références sur le titre
 - Comparables transactionnels : définition de l'échantillon, analyse des principaux agrégats ;

Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA

Attestation d'équité – Septembre 2019





- Actualisation des flux futurs de trésorerie : analyse des flux, détermination du taux d'actualisation et du taux de croissance perpétuelle ;
- Référence à l'acquisition des titres par le Groupe Carlyle : étude de la transaction, de la détermination du prix et des autres éléments contractuels ;
- ✓ Prise de connaissance du rapport de l'établissement présentateur, analyse et compréhension des divergences ;
- ✓ Obtention d'une lettre d'affirmation des représentants de la société ;
- ✓ Revue indépendante ;
- ✓ Conclusion et rédaction du rapport.

8. Équipe

La mission a été réalisée sous la responsabilité d'Olivier Salustro, Associé signataire, en collaboration avec Antoine Paul-Dauphin, manager dédié à ce type de missions.

9. Calendrier

- 4 septembre : réunion téléphonique de présentation de l'opération envisagée,
- 10 septembre : réunion téléphonique de lancement,
- 11 septembre : définition du calendrier et réception des documents
- Du 12 septembre au 16 septembre : prise de connaissance générale, étude du secteur, analyse financière, choix des méthodes d'évaluation, détermination des paramètres financiers, travaux d'évaluation.
- 17 septembre : transmission à SALUSTRO & ASSOCIES du projet de rapport d'évaluation de l'établissement présentateur
- 27 septembre : présentation du projet de conclusion de l'Expert Indépendant
- 30 septembre : diffusion et signature de la lettre d'affirmation par les représentants de la Société, signature et émission de notre rapport ;
- 1^{er} octobre : étude des commentaires de l'AMF à la suite du dépôt de projet d'Offre ;
- 17 octobre : émission de notre rapport modifié suite aux commentaires de l'AMF ;
- 22 octobre : Déclaration de conformité AMF
- 25 octobre : Ouverture de l'OPAS pour 10 jours de négociation
- 12 novembre : clôture de l'OPAS

*Offre Publique d'Achat Simplifiée
Initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA*

Attestation d'équité – Septembre 2019





- 19 novembre : publication des résultats de l'OPAS

10. Rémunération

Notre rémunération s'élève à 12.500 € HT au titre de cette mission.

11. Présentation détaillée des sociétés comparables et opérations incluses dans l'échantillon transactionnel

L'offre publique d'achat de la société APSYS, en juin 2018, visant les titres de la société CFI (Compagnie Foncière Internationale) a été réalisée au prix de 1,00€ par action. Depuis la cession de ses participations dans ses deux filiales CFI-Image et la SCI Bordeaux Image en 2014, la Société n'a plus aucune activité opérationnelle et est gérée en extinction sur une base de coûts de fonctionnement fortement réduite. Elle ne détient plus aucun actif autre que des actifs résiduels (créances, trésorerie résiduelle, etc...). Au 31 décembre 2017, la société dispose d'un ANR et d'un ANC respectivement de 300 k€ et 300 k€

L'offre publique d'achat de la société R.L.C, en décembre 2015, visant les titres de la société Compagnie Marocaine, a été réalisée au prix de 18,30€ par action. Compagnie Marocaine est une société dont l'activité résiduelle consistait uniquement en la gestion de son portefeuille de valeurs mobilières. Au 30 juin 2015, la société dispose d'un ANR et d'un ANC respectivement de 2.082k€ et 2.195k€, principalement composés de valeurs mobilières de placement ;

Société Financière de Participation Industrielle a déposé, en juillet 2015, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Emme SA au prix de 3,20€ par action. Emme n'exerce plus d'activité suite à la cession de ses actifs opérationnels à Avanquest en mars 2015. Au 31 mars 2015, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 7.147k€, principalement composé d'écarts d'acquisition et de trésorerie ;

L'offre publique d'achat de la société Artea, a été réalisée en novembre 2013, visant les titres de Medea, société qui n'emploie aucun salarié et ne développe aucune activité opérationnelle, au prix de 0,89€ par action. Au 15 octobre 2013, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 367€, uniquement composé de trésorerie ;

Acanthe Développement a déposé, en juillet 2011, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société FIPP au prix de 13,72€ par action. Au 23 mai 2011, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 144k€, principalement composé de valeurs mobilières de placement ;

Foncière des Jeromis Associés a déposé, en novembre 2009, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Duc Lamothe Participations (DLP) au prix de 68.49 € par action. À la date de l'offre, DLP n'exerçait plus aucune activité. Au 30 novembre 2009, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 21 000 k€, uniquement composé de trésorerie ;

Altarea a déposé, en mai 2008, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Fromageries Paul Renard au prix de 164.26 € par action. À la date de l'offre, FPRP n'exerçait plus aucune activité et n'avait plus de personnel. Au 31 décembre 2007, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 12 714 k€ et 12 735 k€ respectivement ;

Altarea a déposé, en mai 2008, une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société Fromageries Paul Renard au prix de 164.26 € par action. À la date de l'offre, FPRP n'exerçait plus aucune activité et n'avait plus de personnel. Au 31 décembre 2007, la société dispose d'un ANR et d'un ANC de 12 714 k€ et 12 735 k€ respectivement ;

*Offre Publique d'Achat Simplifiée
initiée par Altarea visant les actions de NR21 SA*

Attestation d'équité – Septembre 2019



Le 30 avril 2008, sur une période de 10 jours ouvrés, MANDARINE GROUP SA a ouvert une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur le solde des actions MANDARINE HOLDING SA non détenues au prix de 1,63 € par action. Le prix offert par MANDARINE GROUP SA dans le cadre de cette Offre Publique d'Achat Simplifiée laisse ressortir une prime de 1 259 209,18 €, soit 106 % par rapport à l'actif net comptable et l'actif net réévalué de MANDARINE HOLDING SA qui ressortait au 31 décembre 2007 à 1 185 788 €. MANDARINE HOLDING anciennement IMECOM Group appartenait au groupe Prologue (anciennement Prologue Software) coté sur le compartiment C de Nyse Euronext Paris. Prologue Software et ses filiales françaises se sont mises sous la protection du Tribunal de Commerce d'Evry en procédant à la déclaration de cessation de leurs paiements. Par jugement en date du 2 novembre, le Tribunal de Commerce d'Evry a décidé d'ouvrir une procédure de redressement judiciaire à l'égard de la société Prologue et de ses filiales françaises dont MANDARINE HOLDING (anciennement IMECOM Group).

Le 1 avril 2008, La Société Immobilière Haussmann Mogador Provence a ouvert une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions Aldeta non détenues au prix de 9,98 € par action. Le prix de 9,98 € par action Aldeta représentait une valeur de 10 052 K€ pour 100 % du capital, ce qui fait ressortir une prime de 3,5 M€ et de 53,4 % sur l'actif net réévalué au 18 février 2008 composé essentiellement de trésorerie, primes qui est en ligne avec les niveaux constatés pour des opérations comparables récentes. Créée en 1977 par Michel Boulanger et Bertrand Evrard, Aldeta a développé une activité de franchise dans le domaine de la bijouterie/joaillerie.

Le 4 septembre 2007, La Société SCBSM a ouvert une Offre Publique d'Achat Simplifiée sur les actions Foncière Volta non détenues au prix de 6,15 € par action dividende attaché. Le prix de 6,15 € par action Foncière Volta représentait une valeur de 3 075 K€ pour 100 % du capital, ce qui fait ressortir une prime de coquille de 1,85 M€ et de 151 % sur l'actif net réévalué au 31/12/2006 et 1,9 M€ et 164% après sur l'actif net après cession composé exclusivement de trésorerie et de primes qui sont en ligne avec les niveaux constatés pour des opérations comparables récentes.

Par lettre adressée à l'AMF et à la Société en date du 9 mai 2007, CEREP Investment France a déclaré avoir franchi directement à la hausse le 3 mai 2007, les seuils de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 1/3, 50 %, 2/3 et 90 % du capital et des droits de vote de la Société Orosdi Back. Suite au franchissement de ces seuils, l'Initiateur a déposé, le 22 juin 2007, auprès de l'AMF, un projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Ce projet a également été déposé en raison, d'une part, de la réorientation de l'activité de la Société vers l'investissement immobilier et, d'autre part, de la modification de la forme juridique de la Société en société en commandite par actions. Dans sa séance du 10 juillet 2007, l'AMF a déclaré conforme le projet d'offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la Société. Une période d'offre publique a été ouverte du 17 au 30 juillet 2007 sur les actions Orosdi Back au prix de 159,07 € par action. Aucune action de la Société n'a été acquise par CEREP Investment France au cours de cette offre publique.

9. MODALITES DE MISE A DISPOSITION DES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE

Les autres informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront déposées auprès de l'AMF au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. En application de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, elles seront disponibles sur les sites internet de la Société (www.nr21.eu) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

NR21
8, Avenue Delcassé
75008 Paris

10. PERSONNES QUI ASSUMENT LA RESPONSABILITE DE LA NOTE EN REPONSE

Pour l'Initiateur

"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".

ALTAFI 2, Gérant de NR 21, représentée par son Président, M. Alain Taravella