

Pierre BEAL
BM&A
11, rue de Laborde
75008 PARIS

Dominique MAHIAS
13-15 Promenade Sisley
92150 SURESNES

LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS

Société anonyme
Au capital de 16 039 755 euros
50 route de la Reine
92100 Boulogne-Billancourt
RCS Nanterre 722 032 778

LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS INVESTISSEMENT

Société anonyme
Au capital de 16 072 245 euros
50 route de la Reine
92100 Boulogne-Billancourt
RCS Nanterre 325 356 079

RAPPORT DES COMMISSAIRES A LA SCISSION SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

**APPORT PAR LA SOCIETE LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS
A LA SOCIETE LES NOUVEAUX CONSTRUCTEURS INVESTISSEMENT
DE L'ACTIVITE « PRESTATIONS DE SERVICES DE PROMOTION IMMOBILIERE
ET DE SERVICES ADMINISTRATIFS ET FINANCIERS »**

Assemblée générale du 21 novembre 2019

Aux actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du tribunal de commerce de Nanterre, en date du 19 juillet 2019, concernant l'apport de la branche d'activité de prestation de services de promotion immobilière et de prestation de services administratifs et financiers (ci-après l'« Activité Apportée ») aux filiales de la société les Nouveaux Constructeurs (ci-après « LNC ») à la société Les Nouveaux Constructeurs Investissement (ci-après « LNCI »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L.236-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

Les modalités et conditions de l'apport ont été arrêtées dans le traité d'apport partiel d'actifs signé par les représentants des sociétés concernées en date du 11 octobre 2019. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport.

À cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission. Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part à vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire de l'apport sont pertinentes et d'autre part à analyser le positionnement de la rémunération proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

Notre mission prenant fin avec le dépôt du rapport, il ne nous appartient pas de mettre à jour le présent rapport pour tenir compte des faits et circonstances postérieurs à sa date de signature.

À aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Notre rapport vous est présenté selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération envisagée**
- 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives**
- 3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée**
- 4. Conclusion**

Présentation de l'opération et description des apports

1.1 Contexte de l'opération

Comme indiqué dans le traité d'apport partiel d'actifs signé par les représentants des sociétés concernées par l'opération d'apport, l'apport envisagé vise à transférer à LNCI l'activité de prestation de services de promotion immobilière et de prestation de services administratifs et financiers aux filiales de LNC. Cette opération permettra de rationaliser l'organigramme du groupe en France : LNC deviendra une pure société holding et l'activité opérationnelle des services de promotion immobilière du groupe sera regroupée au sein de LNCI avec les sociétés de projet (SCI, SCCV, SNC) auxquelles l'Activité Apportée facture ses prestations de services.

L'opération projetée est soumise au régime juridique des scissions défini aux articles L236-16 à L236-22 du Code de commerce.

1.2 Présentation des parties

1.2.1 LNC – Société Apporteuse

LNC est une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 722 032 778.

Son siège social est situé 50 route de la Reine, 92100 Boulogne-Billancourt.

À la date du présent rapport, son capital social s'élève à 16 039 755 €, divisé en 16 039 755 actions d'une valeur nominale de 1 € chacune, entièrement libérées et toutes de même catégorie.

Les actions de la société apporteuse sont admises aux négociations sur le marché réglementé Euronext Paris, sur le compartiment B d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0004023208. Un droit de vote double est attribué à toutes les actions entièrement libérées pour lesquelles il est justifié d'une inscription nominative, depuis quatre ans au moins, au nom d'un même titulaire.

Son exercice social débute le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

La société LNC a pour objet principal, tant en France qu'à l'étranger, directement ou indirectement et notamment par voie de prise de participation sous quelque forme que ce soit à toute entreprise créée ou à créer :

- la promotion immobilière, l'aménagement, le lotissement, l'achat, la construction, la vente, l'achat en vue de la revente, la détention, la rénovation, l'équipement et la location de tous biens immobiliers, ainsi que toute activité immobilière ou industrielle s'y rattachant ;
- toutes prestations de services, notamment commerciales, techniques, financières ou de gestion immobilière se rattachant aux activités ci-dessus ;
- la détention ou la gestion de sociétés et de toutes autres structures juridiques françaises ou étrangères commerciales, industrielles, financières, mobilières ou immobilières ;
- et plus généralement, toutes opérations de quelque nature que ce soit pouvant se rattacher directement ou indirectement aux activités ci-dessus.

LNC n'a pas émis d'autres titres de capital, ni d'instrument financier ou droit pouvant donner accès, immédiatement ou à terme, au capital social ou aux droits de vote de la société.

Elle a contracté un emprunt obligataire d'un montant total de 30 m€ venant à expiration le 23 décembre 2019.

Au titre de l'exercice 2018, la société a réalisé un chiffre d'affaires de 76 m€ pour un résultat d'exploitation de 22,5 m€. La quasi-totalité de l'exploitation résulte de l'Activité Apportée, LNC percevant en outre, au titre de son résultat financier, les dividendes versés par ses filiales dont LNCl.

Elle emploie 283 salariés.

1.2.2 LNCl - Société Bénéficiaire

LNCl est une société anonyme à conseil d'administration immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Nanterre sous le numéro 325 356 079.

Son siège social est situé 50 route de la Reine, 92100 Boulogne-Billancourt.

À la date du présent rapport, son capital social s'élève à 16.072.245 euros, divisé en 16.072.245 actions d'une valeur nominale d'un 1 € chacune entièrement libérées, et toutes de même catégorie.

Son exercice social débute le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre de chaque année.

Elle a pour objet social : toute opération commerciale ou immobilière ayant trait à l'immobilier, en particulier dans des entités ayant pour objet direct ou indirect la construction, la vente de biens immobiliers. Sauf quelques exceptions, elle détient les participations du groupe LNC dans les sociétés de projet, notamment les sociétés civiles de construction-vente.

La société bénéficiaire n'a pas émis de titres de créance ou de valeurs mobilières donnant accès immédiatement ou à terme à des titres représentatifs de son capital social.

Elle n'emploie aucun salarié.

1.2.3. Liens entre les sociétés et dirigeants communs

À la date de la présente, la société apporteuse détient 99,84 % du capital et des droits de vote de la société bénéficiaire.

Monsieur Moïse Mitterrand est Président du Directoire de la société apporteuse et Président Directeur Général de la société bénéficiaire.

Monsieur Fabrice Desrez est membre du Directoire de la société apporteuse et administrateur et Directeur Général Délégué de la société bénéficiaire.

Monsieur Paul-Antoine Lecocq est membre du Directoire de la société apporteuse et représentant permanent de LNC, administrateur de la société bénéficiaire.

La société Premier Investissement (holding de contrôle de la société apporteuse) dont le représentant permanent est Madame Marie Mitterrand, est membre du Conseil de surveillance de la société apporteuse et administrateur de la société bénéficiaire.

1.2.4 Conventions conclues entre les parties

Une convention de prestation de services a été conclue le 25 mai 2016 entre la société apporteuse et la société bénéficiaire, ayant pour objet la fourniture par LNC de services administratifs, juridiques et financiers à LNCl.

LNC et LNCl sont également parties à une convention d'intégration fiscale et à une convention de centralisation de trésorerie.

1.3 Motifs et but de l'apport

La société apporteuse a une activité de holding opérationnelle : elle exerce une activité de services de promotion immobilière de gestion, suivi technique et commercialisation des opérations de construction-vente portées par les sociétés de projet, elles-mêmes détenues par la société bénéficiaire. À titre accessoire, la société apporteuse fournit par ailleurs à destination de ces dernières, des services de gestion et suivi administratif, comptable, fiscal, juridique dans le cadre de conventions de prestations de services intra-groupe.

L'apport envisagé vise à transférer à LNCl, l'activité de prestation de services de promotion immobilière et de prestation de services administratifs et financiers aux filiales de LNC (l'« Activité Apportée »), afin de rationaliser l'organigramme du groupe en France, de sorte que LNC devienne une pure holding et que l'activité opérationnelle de services de promotion immobilière aujourd'hui prise en charge par LNC soit regroupée au sein de LNCl.

1.4 Description de l'opération

Les modalités de réalisation et la consistance de l'apport partiel d'actif sont exposées de façon détaillée dans le traité d'apport. Elles peuvent se résumer comme suit :

1.4.1 Modalités de l'opération

Comptes utilisés pour établir les conditions de l'apport

Les comptes utilisés pour établir les conditions de l'apport sont :

- pour la société LNC, société apporteuse : les comptes consolidés semestriels au 30 juin 2019 figurant dans le rapport financier semestriel établi conformément aux dispositions de l'article L. 451-1-2 du Code monétaire et financier, tels qu'arrêtés par le Directoire le 16 septembre 2019, les « Comptes de Référence », qui ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes le 23 septembre 2019, établis sur la base d'une situation comptable intermédiaire au 30 juin 2019 ;
- pour la société LNCl, société bénéficiaire, une situation comptable intermédiaire arrêtée au 31 août 2019 établie selon la même présentation et selon les mêmes méthodes que les comptes annuels de l'exercice clos le 31 décembre 2018.

Les éléments d'actif et de passif apportés ont été évalués de manière provisoire, sur la base d'une situation comptable prévisionnelle (la « Situation Comptable Prévisionnelle »), à la date de réalisation de l'apport, définie à l'article 6.3 du traité d'apport, soit le 1^{er} janvier 2020.

À cette date il sera procédé à l'établissement d'une situation comptable définitive de l'Activité Apportée, laquelle donnera lieu, le cas échéant à un ajustement, dans les conditions définies à l'article 8.3 du traité d'apport.

Propriété et jouissance de l'apport

La société bénéficiaire aura la propriété et la jouissance des biens et droits transmis par la société apporteuse au titre de l'apport, y compris ceux qui auraient été omis, soit dans le traité d'apport, soit dans la comptabilité de la société apporteuse, soit qui seraient créés postérieurement à la date d'établissement du traité d'apport, à compter de la date de réalisation.

D'une manière générale, la société bénéficiaire sera subrogée, purement et simplement, dans tous les droits, actions, obligations et engagements divers de la société apporteuse dans la mesure où ces droits, obligations, et engagements se rapportent à l'Activité Apportée à compter de la date de réalisation.

Régime juridique et fiscal

Sur le plan juridique, la présente opération d'apport sera placée sous le régime juridique des scissions défini aux articles L236-16 à L236-22 du Code de commerce.

En conséquence, l'apport emportera transmission universelle au profit de la société bénéficiaire de l'ensemble des éléments actifs et passifs rattachés à l'Activité Apportée et elle sera substituée dans tous les droits et obligations de la société apporteuse liés à l'Activité Apportée à compter de la date de réalisation.

Toutefois, les parties à l'opération d'apport, ont décidé expressément d'écarter toute solidarité entre elles conformément aux dispositions de l'article L. 236-21 du Code de commerce. En conséquence, la société bénéficiaire ne sera tenue que de la partie du passif mis à sa charge au titre du présent apport et la société apporteuse ne sera pas débitrice solidaire des dettes ainsi transmises à la société bénéficiaire.

Sur le plan fiscal, l'opération d'apport partiel d'actif sera placée sous le régime fiscal de faveur défini aux articles 210 A et 210 B du Code Général des Impôts en matière d'impôt sur les sociétés.

En matière de droits d'enregistrement, l'apport bénéficiera des dispositions de l'article 816 du Code général des Impôts. En conséquence, il ne donnera lieu au paiement d'aucun droit.

Conditions suspensives

L'apport est soumis à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- a) approbation de l'apport et de sa rémunération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société apporteuse ;
- b) approbation de l'apport et de sa rémunération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société bénéficiaire.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 et de l'article L. 236-4 du Code de commerce, aux termes de l'Article 6.3 du présent Traité d'Apport ci-dessus, la date de réalisation définitive de l'Apport et de l'augmentation de capital de la Société Bénéficiaire interviendra au 1er janvier 2020, sous réserve de la réalisation des conditions suspensives visées ci-dessus (la « Date de Réalisation »).

Si ces conditions n'étaient pas toutes accomplies d'ici le 31 décembre 2019 à minuit, le traité d'apport serait considéré comme nul et non avenue sans qu'il y ait lieu à paiement d'aucune indemnité de part ni d'autre.

1.4.2 Présentation des apports

Valorisation des apports

Au regard des dispositions de l'article 743-2 du règlement ANC n°2017-01 du 5 mai 2017, le projet implique des sociétés sous contrôle commun. Dès lors, comme indiqué à l'article 4.1 du traité d'apport, les éléments d'actif et de passif apportés seront transmis à la société bénéficiaire, et comptabilisés par elle, à leur valeur nette comptable à la date de réalisation de l'opération.

Description des apports

Les éléments d'actif apportés comprennent l'ensemble des actifs et droits se rattachant à l'activité apportée, tels qu'ils existeront à la date de réalisation.

Sur la base des Comptes de Référence et de la Situation Comptable Prévisionnelle, les éléments d'actif apportés au titre du présent apport, ayant fait l'objet d'une projection à la date de réalisation, comprennent les biens ci-après désignés :

ACTIF APPORTE Valeur d'apport estimée	Valeur brute	Amortissements / Provisions	Valeur nette comptable (€)
Immobilisations incorporelles			
Concessions, brevets et droits similaires	42 000	42 000	0
Fonds commercial	452 000	452 000	0
Autres immobilisations incorporelles (logiciels)	834 000	696 000	138 000
Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	2 174 000	700 000	1 474 000
Total immobilisations incorporelles	3 502 000	1 890 000	1 612 000
Immobilisations corporelles	33 000	17 000	16 000
Constructions	4 491 000	3 208 000	1 283 000
Installations techniques, matériels et outillages	4 524 000	3 225 000	1 299 000
Total immobilisations corporelles	1 020 000		1 020 000
Immobilisations financières	1 020 000		1 020 000
Prêts			
Total immobilisations financières			
Créances	104 000		104 000
Autres créances	104 000		104 000
Total créances			
Disponibilités et divers	11 113 000		11 113 000
Disponibilités	11 113 000		11 113 000
Total disponibilités			
TOTAL ACTIF APPORTE ESTIME	20 263 000	5 115 000	15 148 000

Les éléments de passif pris en charge par la société bénéficiaire comprennent l'ensemble des passifs et obligations se rattachant à l'activité apportée, tels qu'ils existeront à la date de réalisation.

Sur la base des Comptes de Référence et de la Situation Comptable Prévisionnelle, les éléments de passif pris en charge par la société bénéficiaire au titre du présent Apport, ayant fait l'objet d'une projection à la Date de Réalisation, comprennent les passifs et obligations ci-après désignés :

PASSIF APORTE Valeur d'apport estimée	Valeur nette comptable (€)
Provisions	
Provisions pour risques	895 000
Provisions pour charges	2 627 000
Total provisions pour risques et charges	3 522 000
Dettes diverses	
Dettes fiscales et sociales	7 462 000
Autres dettes	129 000
Total dettes	7 591 000
TOTAL PASSIF TRANSMIS ESTIME	11 113 000

La valeur de l'actif net apporté à LNCl est estimé de manière provisoire à :

En €	Montant net estimé
Actif apporté estimé	15 148 000
Passif estimé pris en charge	11 113 000
TOTAL	4 035 000

Indépendamment des éléments d'actif et de passif apportés désignés ci-dessus, la société bénéficiaire reprendra et/ou bénéficiera des engagements hors bilan reçus ou donnés par la société apporteuse attachés à l'activité apportée.

Comme indiqué ci-avant, les valeurs d'apport des éléments d'actifs ou de passif seront définitivement fixées à la date de réalisation soit le 1^{er} janvier 2020. Pour ce faire, les parties arrêteront d'un commun accord un état comptable à cette date, reflétant la valeur des actifs et passifs apportés (la « Situation comptable définitive »).

Toute différence résultant de variations d'actif ou de passif, entre d'une part la valeur attribuée à l'actif net apporté telle qu'elle ressort des Comptes de Référence et de la Situation Comptable Prévisionnelle (la « Valeur d'Apport de Référence ») et, d'autre part, la valeur nette comptable de l'actif apporté telle qu'elle ressortira de la Situation Comptable Définitive (la « Valeur d'Apport Définitive »), sera ajustée de la manière suivante :

- si la Valeur d'Apport Définitive est supérieure à la Valeur d'Apport de Référence, l'excédent ainsi constaté viendra s'ajouter à la prime d'apport pour la totalité de son montant ;
- si la Valeur d'Apport Définitive est inférieure à la Valeur d'Apport de Référence, la société apporteuse procédera à un apport en numéraire complémentaire du montant nécessaire à la libération totale du capital rémunérant l'apport, de sorte que la valeur nette de l'actif apporté soit égale à la Valeur d'Apport de Référence.

1.4.3 Rémunération de l'apport

La rémunération de l'apport a été effectuée sur la base de la valeur réelle de l'activité apportée et de la société bénéficiaire selon les modalités décrites en annexe 3 au traité d'apport.

La valeur réelle de la branche d'activité apportée ressort à 81 141 k€.

La valeur réelle d'une action de la société bénéficiaire de l'apport ressort à 26,09 €.

Sur ces bases, il sera attribué à LNC, 3 109 821 actions nouvelles d'une valeur nominale de 1 €, entièrement libérées, créées par augmentation de capital de la société LNCI.

Le capital de la société LNCI sera ainsi porté de 16 072 245 € à 19 182 066 €, divisé en 19 182 066 actions d'une valeur nominale de 1 € chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie.

Les actions nouvelles émises seront entièrement assimilées aux actions existantes, elles jouiront des mêmes droits et seront soumises à toutes les dispositions des statuts de la société bénéficiaire à compter de la date de réalisation.

La différence entre le montant de l'actif net apporté, soit 4 035 000 €, et le montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire, soit 3 109 821 €, égale à 925 179 €, constituera une prime d'apport qui sera inscrite, à la date de réalisation, au passif du bilan de la société bénéficiaire sur laquelle porteront les droits de tous les actionnaires anciens et nouveaux de la société bénéficiaire.

Le traité d'apport précise que, sur la prime d'apport, pourront être imputés des frais, droits et honoraires occasionnés par l'opération ainsi que toute autre affectation décidée par l'assemblée générale de la société bénéficiaire.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives

2.1 Diligences effectuées

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes afin d'apprécier la rémunération de l'apport et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées à l'apport et aux actions de la société bénéficiaire et le caractère équitable de la rémunération par rapport à ces valeurs relatives.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires des sociétés LNC et LNCI sur la rémunération de l'apport consenti par LNC à LNCI. En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus la validation du régime fiscal applicable à l'opération. Elle ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport qui constitue la fin de notre mission.

Dans ce cadre et s'agissant en particulier de la rémunération des apports, nous avons effectué les diligences suivantes :

- nous nous sommes entretenus et avons tenu des réunions de travail avec les représentants de la société LNC et ses conseils, tant pour prendre connaissance de l'opération et du contexte dans lequel elle se situe, que pour analyser les modalités comptables, financières et juridiques envisagées pour l'apport ;
- nous avons pris connaissance du traité d'apport signé le 11 octobre 2019 et de ses annexes ;
- nous avons examiné la documentation juridique et financière en lien avec l'opération ;
- nous avons pris connaissance du rapport des commissaires aux comptes au titre de leur revue limitée sur les comptes semestriels au 30 juin 2019 de LNC, des rapports des commissaires aux comptes au 31 décembre 2018 des deux sociétés concernées par l'apport et des états comptables au 31 août 2019 de LNCI ;
- concernant la société LNCI, nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par la direction financière de LNC pour les besoins de l'opération d'apport et réalisé notre propre approche d'évaluation ;
- nous avons examiné la méthode de détermination de la rémunération de l'apport retenue par les parties, revu les paramètres de leur mise en œuvre, procédé à différentes analyses de sensibilité et avons recherché d'éventuels critères d'évaluation alternatifs susceptibles d'être mis en œuvre pour la branche d'activité apportée ;
- nous avons obtenu une lettre d'affirmation du Président du Directoire de LNC confirmant les éléments significatifs utilisés dans le cadre de notre mission.

2.2 Méthodes d'évaluation et valeurs relatives attribuées à l'apport et à la société bénéficiaire

S'agissant de la valeur de l'Activité Apportée, sa valeur réelle a été fixée à 81,1 m€. Les méthodes d'évaluation mises en œuvre tant par l'expert mandaté par LNC que par nous-mêmes sont décrites dans notre rapport sur la valeur des apports et conduisent à une valeur globale comprise entre 71,5 m€ et 81,1 m€ selon LNC, et entre 81,8 m€ et 91,8 m€ selon nos propres approches.

2.2.1 Méthodes d'évaluation de LNCI mises en œuvre par la direction financière de LNC

Nous avons pris connaissance des travaux d'évaluation de LNCI menés par la direction financière de LNC. Les méthodes utilisées présentées en annexe 3 du Traité d'Apport sont :

- l'évaluation de la valeur des fonds propres de LNCI par l'application des ratios « Price to book » relevés pour un échantillon de sociétés comparables, ajustés d'une décote d'illiquidité de 25 % ;

- l'évaluation de la valeur des fonds propres de LNCI par l'application des ratios « Price-Earning ratio » (ou PER) relevés pour un échantillon de sociétés comparables, ajustés d'une décote d'illiquidité de 25 % ;
- le calcul de l'actif net réévalué de LNCI par la méthode dite « Promoteur », en ajoutant aux fonds propres 2018 de LNCI une quote-part du résultat net prévisionnel attribuable aux programmes de promotion immobilière figurant dans son portefeuille foncier à fin 2018 ;

La mise en œuvre de ces méthodes conduisent à une fourchette large de valeurs et à une valeur réelle moyenne par action LNCI de 26,09 €.

2.2.2 Méthodes d'évaluation de LNCI mises en œuvre par les commissaires à la scission

Après avoir pris connaissance des travaux d'évaluation réalisés par LNC et vérifié la correcte mise en œuvre des méthodes retenues, nous avons développé notre propre approche d'évaluation multicritères en retenant des méthodes identiques à celles présentées s'agissant de l'évaluation par les multiples, et mis en œuvre une méthode d'évaluation alternative reposant sur le cours de bourse de LNC SA.

S'agissant de la méthode du « Price to Book », nous avons appliqué les multiples 2018 d'un échantillon large de sociétés cotées comparables du secteur de la promotion immobilière, estimés entre x1,4 et x1,8, aux capitaux propres de LNCI¹ tels qu'ils peuvent être estimés à fin novembre 2019. Cette méthode conduit à une valeur par action LNCI de 20,39 €.

Concernant ensuite la méthode du PER, nous avons appliqué les multiples 2018 du même échantillon que celui employé pour la méthode du « Price to Book », estimés entre x7,9 et x8,7, au résultat 2018 de LNCI². Cette méthode conduit à une valeur par action LNCI de 35,04 €.

Enfin, à titre de recoupement, nous avons mise en œuvre une méthode basée sur le cours de bourse de LNC SA, en approchant la valeur de LNCI par une somme des parties à l'envers. En partant de la valeur boursière de LNC SA (moyenne 20 j. au 25 septembre 2019) estimée à 792 m€, nous avons déduit les valeurs de (i) LNC SA (hors ses actifs financiers réévalués par ailleurs), (ii) la valeur de l'Activité Apportée telle que déterminée par nos soins, (iii) la valeur de Marignan dont le changement de contrôle du capital a fait l'objet d'une transaction récente et (iv) la valeur des autres participations estimée à leur valeur nette comptable réévaluée sur la base du multiple de « Price to Book » observé pour LNC, afin d'en déduire la valeur de LNCI. Par cette approche, cette dernière s'établit à 28,86 € par action.

In fine, la moyenne des résultats obtenus, qui s'inscrivent dans une fourchette large comprise entre 20 € et 35 €, aboutit à une valeur par action LNCI de 28,10 €, soit 7,7 % supérieure à celle obtenue par la direction financière de LNC.

3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée

3.1 Résultats obtenus par LNC et par les commissaires à la scission

Le tableau ci-dessous synthétise les différentes rémunérations ressortant du traité d'apport et de nos propres travaux, ainsi que les écarts entre la rémunération retenue et celles issues de nos approches :

¹ En ce compris la quote-part de Concept Bau réévaluée.

² En ce compris le résultat net de Concept Bau, en l'absence de versement de dividendes à LNCI en 2018.

Calcul de la rémunération de l'apport	LNC			Commissaires à la scission		
	Min.	Centrale	Max.	Min.	Centrale	Max.
Valeur de l'Activité Apportée (m€)	71 501	76 321	81 142	81 843	86 356	91 816
Valeur par action LNCI (€)		26,09 €			28,10 €	
Nombre d'actions LNCI à émettre	2 740 327	2 925 078	3 109 828	2 912 824	3 073 465	3 267 761
Ecart avec le nombre d'actions à émettre retenu				-6,33%	-1,17%	5,08%

Nombre d'actions à émettre retenu par les parties, arrondi à 3 109 821 actions

S'agissant tant de LNC que de nous-mêmes, nous relevons que les approches d'évaluation utilisées pour l'Activité Apportée et pour LNCI diffèrent, ce qui apparaît moins satisfaisant méthodologiquement qu'un calcul de rémunération réalisé à méthode identique. Pour autant, la différence entre les méthodes employées pour l'une et l'autre est justifiée par la nature de leurs activités respectives.

Nous soulignons qu'en dépit de la mise en œuvre d'approches reposant sur des hypothèses différentes, ou même d'approche différente, les rémunérations auxquelles nous aboutissons présentent des écarts peu significatifs avec celle retenue dans le Traité d'Apport.

3.1.1 Synthèse – Points clés

L'objectif de l'opération de scission est de regrouper au sein de LNCI l'ensemble des activités nécessaires à son activité de promotion immobilière par le transfert à son profit de l'activité de prestation de services de promotion immobilière et de prestation de services administratifs et financiers, exercée, jusqu'à la réalisation de l'opération, au sein de LNC SA. Entité faitière du groupe éponyme et société mère de LNCI, LNC SA deviendra une pure société holding à l'issue de l'opération d'apport.

Le calcul de la rémunération a été réalisé sur la base de méthodes d'évaluation adaptées à la nature des activités exercées par les deux sociétés et à l'absence de données prévisionnelles communiquées par le groupe LNC, selon une approche multicritère. Le résultat issu de ce calcul est cohérent avec celui ressortant de nos propres travaux.

Compte tenu de la rémunération proposée, l'opération ne modifiera pas sensiblement le pourcentage de détention LNC SA dans LNCI, celui-ci passant de 99,84 % à 99,86 %.

4. Conclusion

En conclusion de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport conduisant à l'émission de 3 109 821 actions LNCl, présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 15 octobre 2019

Les commissaires à la scission

Pierre BEAL
BM&A

Commissaire aux Comptes
Compagnie Régionale de Paris

Dominique MAHIAS

Commissaire aux comptes
Compagnie Régionale de Versailles