
CONTRAT D'APPORT EN NATURE

PAR

COVIVIO

À

COVIVIO HOTELS

En date du 21 février 2019

A handwritten signature in blue ink, consisting of a stylized 'P' followed by a checkmark-like symbol.

ENTRE

1. **COVIVIO,**

société anonyme au capital de 248.708.694 euros, dont le siège social est sis 18, avenue François Mitterrand à Metz (57000), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060, représentée par M. Christophe Kullmann, directeur général, dûment habilité à l'effet des présentes,

(ci-après désignée l'« **Apporteur** »),

de première part,

ET

2. **COVIVIO HOTELS,**

société en commandite par actions, au capital de 472.231.544 euros, dont le siège social est sis 30, avenue Kléber à Paris (75116), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, représentée par son Gérant la société COVIVIO HOTELS GESTION, elle-même représentée par M. Dominique Ozanne, dûment habilité à l'effet des présentes,

(ci-après dénommée « **Covivio Hotels** » ou le « **Bénéficiaire** »),

de seconde part.

L'Apporteur et le Bénéficiaire sont ci-après collectivement désignés les « **Parties** » ou, individuellement, une « **Partie** »,

EN PRESENCE DE

3. **SOCIETE CIVILE IMMOBILIERE RUHL – COTE D'AZUR**, société civile immobilière au capital de 1.524 euros, dont le siège social est sis 30, avenue Kléber à Paris (75116), immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 784 818 205, représentée par son Gérant la société Covivio, elle-même représentée par M. Christophe Kullmann, directeur général, dûment habilité à l'effet des présentes, et intervenant aux présentes pour les seuls besoins de l'Article 3.4 ci-dessous.

(ci-après dénommée la « **Société** »),

PRÉAMBULE

- (A) L'Apporteur est une société d'investissement immobilier cotée sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (SIIC) ainsi que sur le marché MTA (*Mercato Telematico Azionario*) de la bourse de Milan, qui a notamment pour activité l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction, de bail emphytéotique, d'autorisation d'occupation temporaire du domaine public et de crédit-bail ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers, la construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles, ainsi que l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers.
- (B) Le Bénéficiaire est une société d'investissement immobilier cotée sur le marché réglementé d'Euronext à Paris (SIIC), ayant notamment pour activité l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction, affectés notamment au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large, ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers ou concourir à leur développement, la construction d'immeubles affectés audit secteur ainsi que l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers.
- (C) L'Apporteur détient, à la date des présentes, 42,30% du capital de Covivio Hotels. La participation de l'Apporteur était précédemment de 42,02%, au terme de l'opération de fusion intervenue définitivement le 24 janvier 2018 par laquelle Covivio Hotels a absorbé la société FDM Management SAS, et a été portée à son niveau actuel à la suite de l'augmentation de capital réalisée en juin 2018 et d'acquisitions de titres réalisées sur le marché en septembre et octobre 2018.

L'Apporteur, par l'intermédiaire de sa filiale Covivio Hotels Gestion, associé commandité et gérant de Covivio Hotels, contrôle le Bénéficiaire.

- (D) L'Apporteur détient par ailleurs l'intégralité des 100 parts sociales de valeur nominale de 15,24 euros émises par la Société. L'Apporteur détient également sur la Société une créance d'un montant de 10.500.000 euros au titre d'un contrat de prêt intragroupe en date du 1^{er} décembre 2015, devant être remboursé au plus tard le 30 novembre 2022 (la « **Créance** »).

La Société a notamment pour objet l'acquisition de droits immobiliers affectés au secteur de l'hôtellerie, la construction d'un ensemble immobilier en vue de sa location, son administration et sa gestion, et détient principalement les murs de l'hôtel Mercure et de l'hôtel Le Méridien à Nice (l'« **Hôtel** »).

Le Bénéficiaire, au travers de sa filiale indirecte la société NICE-M, société par actions simplifiée au capital de 721.995 €, dont le siège social est sis 1, avenue Gustave V de Suède à Nice (06000), immatriculée au Registre du commerce et des sociétés de Nice sous le numéro 303 916 498, détient le fonds de commerce et exploite l'Hôtel, dont les murs sont détenus par l'Apporteur au travers de la Société.

- (E) Dans le cadre de la simplification de la gestion de l'Hôtel, l'Apporteur envisage d'apporter au Bénéficiaire l'intégralité des parts sociales composant le capital de la Société qu'il détient, numérotées de 1 à 100 (les « **Titres Apportés** »), ainsi que la Créance.
- (F) Dans ce contexte, les Parties se sont rapprochées afin de formaliser dans le présent contrat d'apport en nature (le « **Contrat d'Apport** »), les conditions et modalités de l'apport en nature, par l'Apporteur au Bénéficiaire, des Titres Apportés et de la Créance (l'« **Apport** »).
- (G) Les Parties, agissant en tant qu'investisseurs avisés et diligents, ont librement négocié l'ensemble des stipulations du Contrat d'Apport, et reconnaissent que le Contrat d'Apport constitue un contrat de gré à gré au sens de l'article 1110 alinéa 1^{er} du Code civil.

CECI ÉTANT EXPOSÉ, IL A ÉTÉ CONVENU CE QUI SUIT

1. OBJET DE L'APPORT

- 1.1 Sous la réserve de la réalisation des conditions suspensives stipulées à l'Article 5 ci-après, conformément aux dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce, l'Apporteur apporte, sous les garanties de fait et de droit, au Bénéficiaire, qui l'accepte, la pleine et entière propriété des Titres Apportés et de la Créance, dans les conditions ordinaires et de droit et selon les modalités stipulées aux présentes.
- 1.2 Les Titres Apportés sont et seront, à la Date de Réalisation, telle que définie ci-après, libres de toute sûreté et seront apportés avec tous leurs droits financiers attachés, et donneront en conséquence droit à tous dividendes ou distributions décidés ou payés à compter de la Date de Réalisation sous réserve des dispositions de l'article 4.2.
- 1.3 L'Apport comprend également tous les titres qui pourraient être créés à compter des présentes et postérieurement à la Date de Réalisation attachés aux Titres Apportés, ainsi que de façon générale tous droits y afférents, et ce, sans modification de l'évaluation et de la rémunération de l'Apport prévues aux présentes.
- 1.4 Le transfert de propriété et de jouissance de la Créance interviendra à la Date de Réalisation. Le Bénéficiaire sera en conséquence subrogé à cette date dans la totalité des droits et actions que l'Apporteur possède à l'encontre de la Société au titre de la Créance et ce, sans aucune restriction ni réserve ainsi que dans toutes les obligations et engagements pris par l'Apporteur au titre de la Créance, s'agissant notamment du rang de ladite créance.

2. VALEUR DE L'APPORT

2.1 Valorisation des Titres Apportés

Conformément aux dispositions du règlement 2017-01 du 5 mai 2017 de l'Autorité des Normes Comptables, et compte tenu du fait (i) que les Titres Apportés objet de l'Apport sont représentatifs d'un bloc de contrôle de la Société, et (ii) que l'Apporteur contrôle le Bénéficiaire, l'apport des Titres Apportés sera réalisé à la valeur nette comptable des Titres Apportés telle qu'elle figure dans les comptes de l'Apporteur au 31 décembre 2018, soit 29.584.181 euros.

2.2 Valorisation de la Créance

La Créance est apportée à sa valeur nominale, soit 10.500.000 euros, correspondant à sa valeur réelle dans la mesure où la Créance n'est pas rémunérée.

2.3 La valeur globale de l'Apport ressort en conséquence à 40.084.181 euros.

2.4 L'Apport fera l'objet d'un rapport établi par MM. Mikaël Ouaniche et Alain Abergel, experts comptables et commissaires aux comptes sis respectivement 63, avenue de Villiers, 75017 Paris et 143, rue de la Pompe, 75116 Paris, désignés en qualité de commissaires aux apports par ordonnance du Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 22 janvier 2019.

Les actions du Bénéficiaire étant négociées sur le marché réglementé d'Euronext à Paris, la mission des commissaires aux apports a été étendue par la même ordonnance à la vérification (i) de la pertinence des valeurs relatives arrêtées par les Parties, et (ii) de l'équité de la rémunération de l'Apport.

3. CHARGES ET CONDITIONS DE L'APPORT

3.1 L'Apport est consenti et accepté sous les conditions ordinaires de fait et de droit et sous les charges et conditions suivantes :

3.2 L'Apporteur déclare et garantit, que :

- il a la pleine capacité et tous les pouvoirs pour signer le présent Contrat d'Apport et tous les autres contrats, actes et documents se rapportant au transfert de la pleine et entière propriété des Titres Apportés qu'il détient au Bénéficiaire ;
- il est et sera, à la Date de Réalisation, valablement propriétaire des Titres Apportés et il dispose et disposera, à la Date de Réalisation, de tous pouvoirs, droits et autorisations nécessaires pour transférer la pleine et entière propriété des Titres Apportés qu'il détient au Bénéficiaire ;
- les Titres Apportés qu'il détient sont et seront, à la Date de Réalisation, intégralement libérés, libres de tout passif, et ne sont et ne seront, à la Date de Réalisation, grevés d'aucun gage, clause d'inaliénabilité quelconque ou de toute autre sûreté, privilège, nantissement, droit ou restriction au profit de quiconque ;
- qu'il n'existe aucun contrat ou engagement en vigueur donnant à quiconque le droit d'acheter ou de préempter tout ou partie des Titres Apportés.

3.3 À compter de la Date de Réalisation, le Bénéficiaire aura la pleine et entière propriété des Titres Apportés et de la Créance et sera subrogé dans tous les droits et obligations attachés aux Titres Apportés et à la Créance.

3.4 La Créance sera apportée et acquise par le Bénéficiaire à l'encontre de la Société à la Date de Réalisation, ce dont la Société prend acte conformément à l'article 1324 du Code civil.

3.5 Jusqu'à la réalisation de l'Apport, l'Apporteur s'interdit de transférer tout ou partie des Titres Apportés et de la Créance qu'il détient à un tiers ou consentir tout type de sûreté, privilège, option, promesse ou tous autres droits réels ou personnels restreignant de quelque façon que ce soit la pleine propriété des Titres Apportés ou de la Créance.

4. RÉMUNÉRATION DE L'APPORT

4.1 En contrepartie de l'Apport, il sera attribué à l'Apporteur 2.365.503 actions nouvelles Covivio Hotels d'une valeur nominale de quatre (4) euros chacune (les « **Actions Émises** »).

Cette rémunération a été arrêtée d'un commun accord sur la base des valorisations respectives des actifs apportés et de l'action du Bénéficiaire, détaillées respectivement en Annexe 4.1(i) et en Annexe 4.1(ii).

4.2 Les Actions Émises porteront jouissance à la Date de Réalisation, étant toutefois précisé qu'elles ne donneront pas droit aux dividendes dont la distribution serait décidée par l'assemblée générale des actionnaires de Covivio Hotels appelée à approuver les comptes de l'exercice 2018. Sous cette réserve, les Actions Émises seront entièrement assimilées aux actions anciennes du Bénéficiaire et jouiront des mêmes droits et supporteront les mêmes charges. Elles seront soumises à toutes les stipulations statutaires de Covivio Hotels.

Elles seront négociables à compter de la Date de Réalisation, conformément aux dispositions de l'article L. 228-10 du Code de commerce. Les Actions Émises seront, à compter de leur émission, admises aux négociations sur Euronext Paris sur une seconde ligne de cotation jusqu'à la date de détachement du coupon du dividende qui serait décidé par l'assemblée générale des actionnaires de Covivio Hotels appelée à approuver les comptes de l'exercice 2018.

- 4.3 Le capital de Covivio Hotels sera ainsi augmenté de 9.462.012 euros, par l'émission de 2.365.503 actions entièrement libérées de quatre (4) euros de valeur nominale chacune.

La différence entre (i) la valeur globale de l'Apport s'élevant à 40.084.181 euros et (ii) 9.462.012 euros correspondant au montant nominal de l'augmentation de capital de Covivio Hotels, soit la somme de 30.622.169 euros, constitue une prime d'apport qui sera portée au passif de Covivio Hotels au compte « Prime d'Apport » sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires nouveaux et anciens de Covivio Hotels. La prime d'apport pourra recevoir toute affectation conforme aux règles en vigueur et aux statuts de Covivio Hotels décidée par son assemblée générale des actionnaires.

5. RÉALISATION DÉFINITIVE DE L'OPÉRATION D'APPORT – CONDITIONS SUSPENSIVES

- 5.1 L'Apport consenti par l'Apporteur au Bénéficiaire et l'augmentation de capital de Covivio Hotels qui en résulte, ne deviendront définitifs que sous réserve, et du seul fait de la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- a) la remise par les commissaires aux apports, au plus tard vingt-et-un (21) jours précédant l'Assemblée Générale appelée à statuer sur la réalisation de l'Apport, de rapports sans réserve sur l'évaluation des Titres Apportés et de la Créance et sur le caractère équitable de la rémunération de l'Apport ;
- b) l'octroi au bénéfice de la société Covivio par l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF »), d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique au titre de l'excès de vitesse provoqué par l'Apport en vertu de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, conformément à l'article 234-9, 3° du règlement général de l'AMF ;
- c) l'approbation de l'Apport, de son évaluation et de ses modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de Covivio Hotels au vu des rapports établis par les commissaires aux apports.

La date à laquelle sera levée la dernière condition suspensive stipulée ci-dessus est désignée la « **Date de Réalisation** ».

- 5.2 Sauf convention contraire entre les Parties, les conditions suspensives stipulées à l'article 5.1 devront toutes être réalisées au plus tard le 31 mai 2019.

- 5.3 À défaut de réalisation des conditions suspensives au plus tard à la date visée à l'article 5.2. ou dès la survenance d'un événement rendant définitivement impossible la levée de l'une des conditions suspensives, les présentes seront caduques et de nul effet, sans indemnité de part et d'autre.

6. FISCALITÉ DE L'APPORT / DÉCLARATIONS FISCALES

- 6.1 L'Apporteur et le Bénéficiaire déclarent, chacun en ce qui le concerne, que :

- l'Apporteur est une société ayant son siège social en France, relevant du statut fiscal des sociétés de capitaux et comme telle soumise à l'impôt sur les sociétés ;
- l'Apport n'emporte pas dissolution de l'Apporteur ;

- le Bénéficiaire est une société cotée ayant pour objet principal l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction, affectés notamment au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large, ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers ou concourir à leur développement, la construction d'immeubles affecté audit secteur ainsi que l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers, et/ou la détention directe ou indirecte de participations dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif et/ou commercial affecté au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés ;
- l'Apporteur et le Bénéficiaire ont opté pour le régime des SIIC prévu par l'article 208 C du Code Général des impôts (« CGI »).

6.2 Impôt sur les sociétés

6.2.1 Au titre des Titres Apportés

Conformément aux dispositions du I de l'article 208 C *bis* du CGI renvoyant aux dispositions de l'article 210 B du même Code, l'apport des titres est placé sous le régime de faveur des fusions de l'article 210 A du CGI dès lors qu'il porte sur plus de 50 % du capital de la Société dont les titres sont apportés (cf. BOI-IS-FUS-20-40-20, n° 10, à jour du 3 octobre 2018), et porte ainsi sur une branche complète d'activité au sens de l'article 210 B du CGI.

Le Bénéficiaire s'engage, en conséquence, à respecter les prescriptions de l'article 210 A-3 du CGI et notamment :

- (i) reprendre à son passif :
 - d'une part, les provisions dont l'imposition est différée se rapportant aux Titres Apportés ;
 - d'autre part, la réserve spéciale des plus-values à long terme soumises antérieurement au taux réduit de 10%, de 15%, de 18%, de 19% ou de 25% ainsi que la réserve où ont été portées les provisions pour fluctuation des cours en application du sixième alinéa du 5° du 1 de l'article 39 du CGI afférentes aux Titres Apportés ;
- (ii) se substituer à l'Apporteur pour la réintégration des résultats se rapportant aux Titres Apportés dont la prise en compte avait été différée pour l'imposition de ce dernier ;
- (iii) calculer les plus-values réalisées ultérieurement à l'occasion de la cession des Titres Apportés et toutes autres immobilisations non amortissables apportées d'après la valeur qu'avaient ces biens, du point de vue fiscal, dans les écritures de l'Apporteur ;
- (iv) réintégrer dans ses bénéfices imposables les plus-values dégagées lors de l'apport des biens amortissables dans les conditions fixées par l'article 210 A 3 d du CGI. La réintégration des plus-values sera effectuée par parts égales sur une période de quinze ans pour les constructions et les droits qui se rapportent à des constructions ainsi que pour les plantations et les agencements et aménagements des terrains amortissables sur une période au moins égale à cette durée ; dans les autres cas, la réintégration s'effectuera par parts égales sur une période de cinq ans. Lorsque le total des plus-values nettes sur les constructions, les plantations et les agencements et aménagements des terrains excèdera 90% de la plus-value nette globale sur éléments amortissables, la réintégration des plus-values afférentes aux constructions, aux plantations et aux agencements et aménagements des terrains sera effectuée par parts égales sur une période égale à la durée moyenne pondérée d'amortissement de ces biens. Toutefois, la cession d'un bien amortissable entraînera

l'imposition immédiate de la fraction de la plus-value afférente à ce bien non encore réintégrée. En contrepartie, les amortissements et les plus-values ultérieurs afférents aux éléments amortissables sont calculés d'après la valeur qui leur a été attribuée lors de l'Apport des Titres Apportés ;

- (v) inscrire à son bilan les éléments autres que les immobilisations pour la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de l'Apporteur. A défaut, le Bénéficiaire comprendra dans ses résultats de l'exercice au cours duquel intervient l'opération le profit correspondant à la différence entre la nouvelle valeur de ces éléments et la valeur qu'ils avaient, du point de vue fiscal, dans les écritures de l'Apporteur ;
- (vi) d'une manière générale, à se substituer à tout engagement de nature fiscale qui aurait pu être souscrit par l'Apporteur au titre des Titres Apportés ;
- (vii) à joindre le cas échéant à ses déclarations de résultats ultérieures l'état de suivi visé à l'article 38 quindecies de l'Annexe III au CGI et à tenir le registre de suivi des plus-values en report d'imposition sur biens non amortissables, conformément aux dispositions de l'article 54 septies du CGI ;
- (viii) s'agissant d'un Apport réalisé sur la base des valeurs nettes comptables, reprendre les écritures comptables de l'Apporteur afférentes aux éléments d'actif qui lui sont transférés dans le cadre de l'Apport, en distinguant à son bilan la valeur d'origine des biens et les amortissements et dépréciations antérieurement dotés par l'Apporteur au titre desdits biens et qu'elle continue de calculer les dotations aux amortissements à partir de la valeur d'origine qu'avaient les biens dans les écritures de l'Apporteur, conformément aux indications de la documentation administrative Bofip BOI-IS-FUS-30-20, §10, publiée le 3 octobre 2018.

L'Apporteur devra quant à lui, en cas de cession d'Actions Emises reçues en rémunération des Titres Apportés, calculer la plus-value de cession afférente auxdites Actions Emises par référence à la valeur que les Titres Apportés avaient, du point de vue fiscal, dans ses écritures à la date de l'Apport.

6.2.2 Au titre de la Créance

L'apport de la Créance sera neutre fiscalement dans la mesure où elle est apportée pour sa valeur nominale.

6.3 Droits d'enregistrement

Conformément aux dispositions des articles 816 et 817 du CGI, l'apport des Titres Apportés sera enregistré gratuitement.

L'apport de la Créance sera également enregistré gratuitement conformément aux dispositions de l'article 810, I du CGI.

6.4 Taxe sur les transactions financières (TTF)

Conformément aux dispositions du 1° et du 5° de l'article 235 *ter* ZD du CGI, les acquisitions de titres consécutives à l'Apport sont exonérées de TTF.

7. NOTIFICATIONS

- 7.1 Toute notification, requête, mise en demeure, autorisation ou autre communication en vertu du Contrat d'Apport ne sera effective que si elle est faite par écrit et envoyée par acte extrajudiciaire, par lettre remise en mains propres contre récépissé, par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, par télécopie ou message électronique (les télécopies et les messages électroniques devront être confirmés le même jour par lettre recommandée avec demande d'avis de réception) aux adresses suivantes :

Pour le Bénéficiaire :

Covivio Hotels, à l'attention de M. Dominique Ozanne
30, avenue Kléber,
75116 Paris

Pour l'Apporteur :

Covivio, à l'attention de M. Christophe Kullmann
18, avenue François Mitterrand,
57000 Metz

- 7.2 La date de notification est réputée être (i) s'agissant d'une remise en mains propres contre récépissé, le jour de la remise, (ii) s'agissant d'une lettre recommandée avec avis de réception, le jour de réception de la lettre par le destinataire (l'avis de réception faisant foi) et (iii) s'agissant d'une télécopie ou d'un message électronique, le jour ouvré suivant le jour d'envoi.

8. DROIT APPLICABLE – CLAUSE DE JURIDICTION

- 8.1 Le Contrat d'Apport est régi et interprété conformément au droit français.
- 8.2 Tout litige ou différend qui viendrait à naître à propos de la validité, l'interprétation ou l'exécution du Contrat d'Apport sera soumis à la compétence du tribunal de commerce de Paris auquel les Parties font attribution exclusive de compétence.

9. FRAIS ET HONORAIRES

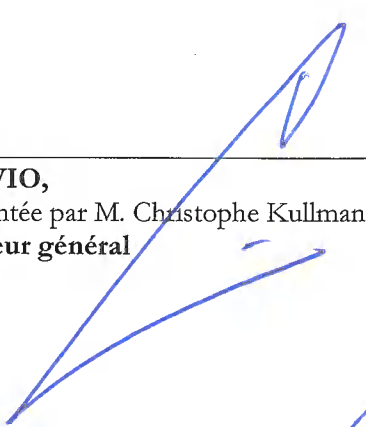
Chacune des Parties conservera à sa charge les honoraires, frais et commissions de ses propres conseils et mandataires concernant la négociation, la préparation et l'exécution du présent Contrat d'Apport.

10. POUVOIRS


Tous pouvoirs sont conférés dès à présent aux porteurs d'originaux, de copies ou d'extraits certifiés conformes des présentes et de toutes pièces constatant la réalisation définitive de l'Apport pour l'accomplissement des formalités légales prescrites.

[Signatures page suivante]


Fait à Paris,
le 20 février 2019,
en 4 (quatre) exemplaires originaux.



COVIVIO,
représentée par M. Christophe Kullmann,
Directeur général



COVIVIO HOTELS,
représentée par COVIVIO HOTELS GESTION,
elle-même représentée par M. Dominique Ozanne,
Gérant



SCI RUHL – COTE D'AZUR,
représentée par COVIVIO,
elle-même représentée par M. Christophe Kullmann
Gérant

Liste des Annexes

- Annexe 4.1(i)** Critères d'évaluation des actifs apportés
- Annexe 4.1(ii)** Critères d'évaluation des actions de Covivio Hotels

Annexe 4.1(i)

Critères d'évaluation des actifs apportés

Sources d'information

La valorisation des parts sociales de la SCI Ruhl Cote d'Azur est fondée sur les sources suivantes :

- les états financiers 2018.

Le nombre de parts sociales de la SCI Ruhl Cote d'Azur retenu pour la valorisation s'établit à 100 parts sociales.

Méthode d'évaluation retenue

La détermination de la valeur de la SCI Ruhl Cote d'Azur repose sur l'application de la méthode de l'Actif Net Réévalué (« ANR ») traditionnellement utilisée dans le cadre de valorisations des sociétés immobilières.

L'ANR triple net EPRA de la SCI Ruhl Cote d'Azur au 31 décembre 2018 est calculé comme suit :

	(en M€)	En M€/Par action
Capitaux propres	6,5	0,065
Mise en juste valeur des hôtels	41,6	0,416
EPRA NNNAV	48,1	0,481

L'Apporteur détient également sur la Société une créance d'un montant de 10.500.000 euros au titre d'un contrat de prêt intragroupe (la « Créance »). La Créance est valorisée pour sa valeur nominale, soit 10.500.000 euros, dans la mesure où la Créance n'est pas rémunérée.

La valeur des actifs apportés, correspondant aux titres de la SCI Ruhl d'Azur, valorisés sur la base de l'ANR triple net EPRA, et à la Créance, s'élève donc à 58,6 M€, soit à titre indicatif 0,586 M€/parts sociales apportée.

Critères d'évaluation écartés

- a) Référence au cours de bourse et aux comparables boursiers

La société Covivio Hotels est cotée tandis que la SCI Ruhl Cote d'Azur est une société non cotée, ce qui ne permet pas d'appliquer ce critère.

- b) Méthode d'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF) appliqué globalement

Cette méthode s'avère redondante avec l'approche de l'ANR triple net EPRA dans la mesure où la méthode DCF est l'une des méthodes retenues par l'expert immobilier pour évaluer l'actif immobilier.

c) Méthode des transactions comparables

L'application de cette méthode rencontre la difficulté de disposer du détail des transactions réalisées hors marché alors qu'il est nécessaire de connaître précisément, en ce qui concerne le patrimoine immobilier, le mode de détention, le mode de gestion, le positionnement et les performances. Il est d'ailleurs difficile de constituer un échantillon suffisamment large de transactions comparables, ce qui ne nous permet pas de mettre en œuvre cette méthode.

Annexe 4.1(ii)

Critères d'évaluation des actions de Covivio Hotels

Sources d'information

La valorisation des actions COVIVIO HOTELS est fondée sur les sources suivantes :

- les états financiers 2018,
- le document de référence 2017 et le rapport semestriel au 30 juin 2018,
- les rapports d'analystes de marché.

Le nombre d'actions COVIVIO HOTELS de référence retenu pour les valorisations s'établit à 118 057 886 actions COVIVIO HOTELS au 31 décembre 2018 sur une base non diluée (dont 4 840 actions auto-détenues).

Méthodes d'évaluation retenues

La détermination de la valeur de COVIVIO HOTELS repose sur l'application des méthodes suivantes, traditionnellement utilisées dans le cadre de valorisations des sociétés immobilières : (i) l'Actif Net Réévalué (« ANR »), (ii) le cours de bourse, (iii) les objectifs de cours des analystes financiers et (iv) les multiples de sociétés comparables cotées.

(i) Approche par l'Actif Net Réévalué:

Les approches par l'ANR triple net EPRA et l'ANR EPRA constituent une référence centrale pour la valorisation de sociétés foncières.

Dans sa communication, Covivio Hotels suit les recommandations de l'*European Public Real Estate Association* (EPRA) et distingue l'ANR EPRA et l'ANR triple net EPRA. L'ANR triple net EPRA intègre, non seulement la juste valeur des actifs (selon une méthode multicritères), mais aussi la juste valeur des instruments de couverture (qui constitue soit une créance soit une dette réelle à la date d'arrêté de la Société) ainsi que la fiscalité latente éventuelle.

L'ANR triple net EPRA de Covivio Hotels au 31 décembre 2018 est calculé comme suit :

	(en M€)	€/ action
Capitaux propres	3 038,8	25,7
Mise en juste valeur des actifs en Murs et fonds	38,9	
Mise en juste valeur des dettes à taux fixe	-15,6	
Droits de mutation UK	47,4	
EPRA NNAV	3 109,5	26,3

L'approche par l'ANR EPRA triple net au 31 décembre 2018 conduit à une valeur de l'action COVIVIO HOTELS de 26,3 €, soit une valeur de **24,8 €** coupon détaché en tenant compte d'un dividende d'un montant de 1,55 € qui sera proposé à la prochaine Assemblée Générale des actionnaires de la Société statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018 (le « **Coupon** »).

L'ANR EPRA de Covivio Hotels au 31 décembre 2018 est calculé comme suit :

	(en M€)	€/ action
Capitaux propres	3 038,8	25,7
Mise en juste valeur des actifs en Murs et fonds	38,9	
Mise en juste valeur des dettes à taux fixe	-15,6	
Droits de mutation UK	47,4	
EPRA NNNAV	3 109,5	26,3
Instruments financiers et dettes à taux fixe	46,7	
Impôts différés	249,7	
EPRA NAV	3 405,9	28,9

L'approche par l'ANR EPRA au 31 décembre 2018 conduit à une valeur de l'action COVIVIO HOTELS de 28,9 € soit une valeur de **27,3 €** Coupon détaché.

(ii) Approche par le cours de bourse :

Les titres COVIVIO HOTELS sont admis aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris. Le 8 février 2019 a été retenu comme date de référence.

Le tableau ci-dessous présente les cours extrêmes et les cours moyens sur différentes périodes à la date de référence :

Référence (8/02/2019) En € par action	Bas	Haut	Moyenne pondérée par les volumes
Clôture	24.7	25.0	24.8
1 mois	24.2	25.3	24.9
3 mois	23.5	25.9	25.1
6 mois	23.5	27.2	25.2
12 mois	23.5	29.0	25.9

Sources : Euronext au 08/02/2019

La valorisation fondée sur une approche par le cours de bourse de COVIVIO HOTELS fait ainsi ressortir une fourchette de valeur par action comprise entre 24,8 € et 25,9 € correspondant aux cours moyens pondérés sur les douze derniers mois, soit une fourchette de **23,2 € et 24,3 €** Coupon détaché.

Par ailleurs, Covivio a acheté sur le marché, au cours du 2nd semestre, 192 147 titres Covivio Hotels à un cours moyen de 25,7 €.

(iii) Objectifs de cours des analystes financiers

Le titre fait l'objet d'un suivi limité de la part des analystes. L'analyse est basée sur la dernière note publiée en juillet 2018.

Analyste	Date de revue	Recommandation	Objectif de cours (€ par action)
Invest Securities	17/07/2018	Neutre	26,5 €

La valorisation de COVIVIO HOTELS ressort à 26,5 € par action sur la base de la méthode des objectifs de cours des analystes financiers soit **24,9 €** Coupon détaché.

(iv) Approche par les multiples de sociétés comparables cotées :

L'approche par comparaison boursière consiste à appliquer aux agrégats financiers de Covivio Hotels retenus les multiples boursiers observés sur d'autres sociétés cotées du même secteur d'activité.

- Constitution de l'échantillon

Les multiples boursiers ont été calculés sur la base d'un échantillon de foncières cotées françaises et européennes opérant sur des marchés comparables à Covivio Hotels (immobilier hôtelier, bureaux ou santé) et ayant une capitalisation boursière comparable à celle de Covivio Hotels : Cofinimmo, Pandox, Société Foncière Lyonnaise, Assura.

- Agrégats analysés

Dans le cadre de sociétés foncières, les multiples les plus couramment analysés sont les primes / décotes sur ANR, le rendement sur la base de l'Epra Earnings et le taux de rendement offert par le dividende (*dividend yield*). A noter que les foncières en question n'ont pas encore publié les ANR fin d'année.

Dans le cas présent, l'analyse du *dividend yield* a été écartée compte tenu des obligations légales de distribution minimum et du caractère discrétionnaire de la politique de distribution des différentes sociétés étudiées.

Sociétés (en euros)	Cours de bourse de référence (VWAP 3 mois)	Capitalisation boursière	Cours de bourse / ANR Triple Net EPRA par action		Résultat net récurrent par action / Cours de bourse	
			ANR Triple Net EPRA à juin 2018	Prime / décote	Epra Earnings juin 2018	Rendement (epra earnings annualisé)
Acteurs européens comparables						
Cofinimmo	111,0	2 720	90,5	22,7%	3,2	5,8%
Pandox*	14,2	2 550	14,7	(3,4%)	5,2	7,3%
Société Foncière Lyonnaise	61,9	3 015	82,3	(24,8%)	1,1	3,6%
Assura*	63,7	1 598	60,0	6,2%	1,3	4,1%
Moyenne				0,2%		5,2%

* Converti en € au 11/02/2019

Covivio Hotels présenté à titre indicatif						
Covivio Hotels	25,1	2 969	25,0	0,4%	0,9	7,2%

- Analyse de la prime / décote sur l'ANR triple net

Prime / (décote) sur ANR Triple Net EPRA	
ANR Triple Net EPRA de COVIVIO HOTELS avant distribution (euro par action)	26,3
Moyenne des comparables boursiers	0,2%
Valorisation induite de Covivio Hotels (euro par action)	26,4

- Analyse de la valorisation induite par le rendement de l'Epra Earnings

Rendement de l'Epra Earnings	
Epra Earnings (euro par action)	1,78
Moyenne des comparables boursiers	5,2%
Valorisation induite de Covivio Hotels (euro par action)	34,2

La valorisation de COVIVIO HOTELS ressort, sur la base de la méthode des comparables boursiers, à :

- 26,4 € par action sur la base de la méthode de l'ANR triple net soit **24,8 €** Coupon détaché, et
- 34,2 € sur la base de l'Epra Earnings soit **32,7 €** Coupon détaché.

Méthodes d'évaluation écartées

Les méthodes d'évaluation suivantes ont été écartées :

(i) Actualisation des flux de trésorerie disponibles (DCF) :

Cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'actif économique d'une entreprise (valeur intrinsèque) par actualisation des flux futurs générés par cet actif diminuée de la valeur de marché de son endettement financier net.

Parmi les méthodes de valorisation retenues figure la méthode de l'actif net réévalué qui repose sur la valorisation des actifs déterminée par les experts immobiliers. Ces derniers utilisent entre autres la méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponibles pour valoriser chaque actif. Dès lors, une approche de valorisation d'une société foncière par les flux qu'elle génère est redondante avec la méthode de l'actif net réévalué.

(ii) Actualisation des flux de dividendes futurs :

S'agissant d'une foncière cotée soumise au régime SIIC, Covivio Hotels est soumise à des obligations légales de distribution (95 % du résultat distribuable avant la fin de l'exercice suivant celui de leur réalisation et 60 % des plus-values de cession distribuables sur deux ans).

Cette approche a été écartée car considérée comme redondante avec l'approche DCF. Les niveaux de distribution sont par ailleurs hautement dépendants de la politique de rotation des actifs qui est, par nature, un élément difficile à projeter.

Synthèse de l'analyse de valorisation (avant décote du dividende 2018 de 1,55€ qui serait versé en 2019) :

Méthodes de référence	Valeur Covivio Hotels (€/action)
Actif net réévalué triple net EPRA au 31/12/2018	26,3
Actif net réévalué EPRA au 31/12/2018	28,9
Cours de bourse au 08/02/2019	24,8
Moyenne pondérée 1 mois	24,9
Moyenne pondérée 3 mois	25,1
Moyenne pondérée 6 mois	25,2
Moyenne pondérée 9 mois	25,5

Méthodes de référence	Valeur Covivio Hotels (€/action)
Moyenne pondérée 12 mois	25,9
Objectifs de cours avant distribution	26,5
Multiples boursiers : ANR triple net	26,4
Multiples boursiers : Résultat Net Récurrent	34,2

*

* *

Conclusion :

En conclusion, la valeur implicite retenue de l'action COVIVIO HOTELS de **24,8 €**, soit l'ANR Triple net coupon détaché en tenant compte d'un dividende d'un montant de 1,55 € qui sera proposé à la prochaine Assemblée Générale des actionnaires de la Société statuant sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2018, est cohérente avec les résultats obtenus au titre des méthodes de valorisation présentées.

La valeur implicite retenue des actifs apportés est de 58,6 M€, soit à titre indicatif 0,586 M€/parts sociales apportée, et correspond à l'ANR Triple net EPRA de la SCI Ruhl Cote d'Azur et à la valeur nominale de la Créance.

La parité induite est de 23.655 actions COVIVIO HOTELS pour 1 part sociale de la SCI Ruhl Cote d'Azur.