

Alain ABERGEL

EXPERT PRES LA COUR D'APPEL DE PARIS
EXPERT AGREE PAR LA COUR DE CASSATION
EXPERT PRES LES COURS ADMINISTRATIVES D'APPEL DE PARIS ET
DE VERSAILLES
EXPERT-COMPTABLE & COMMISSAIRE AUX COMPTES

143, RUE DE LA POMPE
75016 PARIS

Mikaël OUANICHE

EXPERT PRES LA COUR D'APPEL DE PARIS
EXPERT PRES LES COURS ADMINISTRATIVES D'APPEL DE PARIS
ET DE VERSAILLES
EXPERT PRES LA COUR PENALE INTERNATIONALE
EXPERT-COMPTABLE & COMMISSAIRE AUX COMPTES

63, AVENUE DE VILLIERS
75017 PARIS

COVIVIO HOTELS

Société en commandite par actions au capital de 472.231.544 euros

Siège social : 30, avenue Kléber, 75116 Paris

RCS Paris n°955 515 895

Société bénéficiaire des apports

APPORTS EN NATURE PAR LA SOCIETE COVIVIO A LA SOCIETE COVIVIO HOTELS

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DES APPORTS

(Article L.225-147 du Code de commerce)

Ordonnance de Monsieur le Président du tribunal de commerce de Paris du 22 janvier 2019

**RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX APPORTS SUR LA REMUNERATION DES APPORTS
DANS LE CADRE DES APPORTS EN NATURE PAR LA SOCIETE COVIVIO A LA SOCIETE
COVIVIO HOTELS**

Assemblée générale mixte de COVIVIO HOTELS du 5 avril 2019

Mesdames, Messieurs les Associés,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du tribunal de commerce de Paris en date du 22 janvier 2019, concernant les apports en nature par la société COVIVIO (ci-après dénommée « COVIVIO » ou « l'apporteur ») de l'intégralité des parts sociales qu'elle détient au capital de la SOCIETE CIVILE IMMOBILIERE RUHL - CÔTE D'AZUR (ci-après dénommée « SCI RUHL - Côte d'Azur ») et de la créance qu'elle détient sur celle-ci au profit de la société COVIVIO HOTELS (ci-après « COVIVIO HOTELS » ou « la bénéficiaire »), nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports conformément à la recommandation 2011-11 du 21 juillet 2011 de l'Autorité des marchés financiers.

Nous rendons compte de notre appréciation sur la valeur des apports dans un rapport distinct.

La rémunération des apports a été arrêtée dans le traité d'apports signé en date du 21 février 2019 par les représentants des sociétés concernées. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable de la rémunération de l'apport proposée. A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine professionnelle requiert la mise en œuvre de diligences destinées d'une part, à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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

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

Nous vous prions de prendre connaissance de notre rapport établi selon le plan suivant :

- 1. Présentation de l'opération et description des apports**
- 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération**
- 3. Appréciation du caractère équitable de la rémunération proposée**
- 4. Conclusion**

1 PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

1.1 PRESENTATION DE L'OPERATION

1.1.1 Entité bénéficiaire des apports – COVIVIO HOTELS

La société COVIVIO HOTELS est une société en commandite par actions dont le siège social est situé 30 avenue Kléber, 75116 Paris. Elle a été immatriculée le 16 décembre 1955 au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895.

A la date du traité d'apport, le capital social de la bénéficiaire s'élève à 472.231.544 euros. Il est divisé en 118.057.886 actions d'une valeur nominale de 4 euros chacune. Les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext à Paris.

COVIVIO HOTELS est une société d'investissement immobilier cotée (SIIC) dont l'objet social tel que prévu à l'article 3 de ses statuts est :

A titre 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 affectés au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles,
- l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers,
- l'acquisition ou la conclusion de tout contrat de crédit-bail immobilier en qualité de crédit-preneur en vue de la location ou de la mise à disposition à titre onéreux des immeubles objets desdits contrats de crédit-bail,

- directement ou indirectement, la détention de participations dans des personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1, 2, et 3 de l'article 206 du Code général des impôts, et plus généralement la prise de participation 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.

A titre accessoire :

- directement ou indirectement la prise à bail de tous biens immobiliers affectés au secteur de la santé, des loisirs, et de l'hébergement au sens large y compris par voie de crédit-bail ou de location financière,
- indirectement l'acquisition, la détention, la cession et l'exploitation de fonds de commerce dans le secteur de la santé, des loisirs et l'hébergement au sens large.

A titre exceptionnel, l'aliénation notamment par voie de cession, d'apport, et de fusion des actifs de la société.

Et plus généralement :

- la participation en qualité d'emprunteur et de prêteur à toute opération de prêt ou de trésorerie intra-groupe et la possibilité de consentir à cet effet toutes garanties réelles ou personnelles mobilières ou immobilières, hypothécaires ou autres,
- et toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la société.

Au 31 janvier 2019, et sur la base des informations portées à la connaissance de COVIVIO HOTELS, la répartition de l'actionnariat de COVIVIO HOTELS ressortait comme suit :

Rapport des commissaires aux apports sur la rémunération des apports

Apports en nature par COVIVIO à COVIVIO HOTELS

Associés	Nombres d'actions de COVIVIO HOTELS	% du capital et des droits de vote
COVIVIO	49 941 715	42,30%
PREDICA	17 354 019	14,70%
CARDIF ASSURANCE ME	12 812 548	10,85%
ACM VIE	9 362 740	7,93%
GENERALI VIE	8 857 876	7,50%
SOGECAP	6 234 282	5,28%
CAISSE DES DEPOTS ET CONSIGNATIONS	5 902 897	5,00%
PACIFICA	1 571 739	1,33%
GENERALI IARD	993 649	0,84%
SPIRICA	780 563	0,66%
EQUITE COMPAGNIE D'ASSURANCES ET DE REASSURANCE	199 048	0,17%
Flottant	4 042 372	3,42%
Auto-détention	4 438	0%
Total	118 057 886	100%

Source : données transmises par COVIVIO HOTELS au 31 janvier 2019

A la date du traité d'apports, COVIVIO HOTELS n'a pas émis d'obligations, de certificats d'investissement, ou de valeurs mobilières donnant accès, immédiatement ou à terme, à des titres représentatifs de son capital social, autres que les 118.057.886 actions susvisées.

La durée de la société bénéficiaire expirera le 3 juillet 2108, sauf prorogation ou dissolution anticipée et la date de clôture de l'exercice social de la société bénéficiaire est le 31 décembre de chaque année.

1.1.2 Entité apporteuse - COVIVIO

La société COVIVIO est une société anonyme dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz. Elle a été immatriculée le 17 janvier 1964 au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060.

A la date du traité d'apport, le capital social de l'apporteur s'élève à 248.745.105 euros. Il est divisé en 82.915.035 actions d'une valeur nominale de 3 euros chacune. Les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext à Paris ainsi que sur le Mercato Telematico Azionario de la Borsa Italiana à Milan en Italie.

COVIVIO est une société d'investissement immobilier cotée (SIIC) dont l'objet social tel que prévu à l'article 3 de ses statuts est :

A titre principal :

- 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,
- l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers,
- directement ou indirectement, la détention de participations dans des personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1, 2, et 3 de l'article 206 du Code général des impôts, et plus généralement la prise de participation dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés.

A titre accessoire directement ou indirectement :

- la prise à bail de tous biens immobiliers,
- l'acquisition, y compris par voie de concession, d'autorisation d'occupation temporaire du domaine public et l'exploitation de parkings,
- la gestion et l'administration de tous biens et droits immobiliers pour le compte de tiers et de filiales directes et indirectes,
- l'animation, la gestion et l'assistance de toutes filiales directes ou indirectes.

A titre exceptionnel, l'aliénation notamment par voie de cession, d'apport, d'échange et de fusion des actifs de la société.

Et plus généralement :

- la participation en qualité d'emprunteur et de prêteur à toute opération de prêt ou de trésorerie intra-groupe et la possibilité de consentir à cet effet toutes garanties réelles ou personnelles mobilières ou immobilières, hypothécaires ou autres,

- et toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la société.

1.1.3 Société dont les titres sont apportés – SCI RUHL - Côte d'Azur

La SCI RUHL - Côte d'Azur est une société civile immobilière dont le siège social est situé 30 avenue Kléber, 75116 Paris. Elle a été immatriculée le 3 avril 2006 au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 784 818 205.

A la date de signature du traité d'apport, le capital social de la SCI RUHL - Côte d'Azur s'élève à 1.524 euros. Il est divisé en 100 parts sociales d'une valeur nominale de 15,24 euros chacune, entièrement libérées, attribuées en totalité à la société COVIVIO.

L'objet social de la SCI RUHL - Côte d'Azur consiste, tel que prévu à l'article 2 de ses statuts, en :

- l'acquisition de la partie correspondant à la construction d'un hôtel, des droits immobiliers résultant du bail emphytéotique de 99 ans, consenti par la ville de Nice sur un terrain d'une superficie de 3.886 m² cadastré section D, n°345, 346 p, 347, 348, 349, 350, 351, 352, 353, 355, lieux dits « Rue Halévy », « Jardin Public », et « Promenade des anglais », ainsi que le tréfonds de la voie nouvelle créée entre la rue Halévy et l'avenue de Suède,
- la construction sur ce terrain, d'un ensemble immobilier à usage d'hôtel-restaurant d'une capacité de 447 chambres environ,
- la location de cet immeuble conformément à la loi n°65 356 du 12 mai 1965 complétant le décret n°53 960 du 30 septembre 1953 sur les baux commerciaux, ainsi qu'aux dispositions de l'ordonnance n°67 837 du 28 septembre 1967 précitée,
- l'administration et la gestion de cet immeuble,
- et plus généralement toutes opérations pouvant se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ci-dessus défini, pourvu que ces opérations ne modifient pas le caractère civil de la société.

La SCI RUHL - Côte d'Azur est propriétaire d'un ensemble immobilier à usage d'hôtels dans une copropriété sis 1, Promenade des Anglais à Nice (06000), exploité par la société NICE-M sous l'enseigne Méridien et la SA MERCURE INTERNATIONAL HÔTELS sous l'enseigne Mercure.

1.1.4 Liens entre les sociétés

A la date de signature du traité d'apports, la société COVIVIO :

- détient 42,30% du capital de COVIVIO HOTELS. Elle est membre du conseil de surveillance de COVIVIO HOTELS, représentée par madame Audrey Camus,
- et détient 100 % des parts sociales de la SCI RUHL-Côte d'Azur.

1.2 CONTEXTE ET BUTS DE L'OPERATION

Dans le cadre de la simplification de la gestion de l'hôtel Le Méridien (ci-après « l'Hôtel ») dont le fonds de commerce est détenu par COVIVIO HOTELS, COVIVIO envisage, sous certaines conditions suspensives, d'apporter à COVIVIO HOTELS la pleine et entière propriété des parts sociales de la SCI RUHL - Côte d'Azur (propriétaire des murs de l'Hôtel) qu'elle détient, et de la créance qu'elle détient sur de cette dernière.

1.3 REGIME DE L'OPERATION ET CONDITIONS SUSPENSIVES

1.3.1 Date d'effet

Sous réserve de la réalisation des conditions suspensives mentionnées ci-dessous, la réalisation de l'apport interviendra au jour de l'approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la bénéficiaire de l'apport et de l'augmentation corrélative du capital social de la bénéficiaire le rémunérant.

A défaut, la réalisation de l'apport interviendra au jour de la réalisation de la dernière condition suspensive.

L'opération prendra également effet sur le plan comptable et fiscal à cette même date de réalisation.

1.3.2 Régime fiscal

L'apport est soumis au régime juridique des SIIC (sociétés d'investissement immobilier cotées) prévu par l'article 208 C du Code général des impôts (ci-après « CGI »).

Sous réserve de réalisation des conditions suspensives, 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 en matière d'impôt sur les sociétés et sera enregistré gratuitement conformément aux dispositions de l'article 810 - I du CGI.

1.3.3 Conditions de l'opération

La réalisation des apports sera soumise à la réalisation des conditions suspensives suivantes :

- a) la remise par les commissaires aux apports, au plus tard 21 jours avant la date de réalisation, de rapports sans réserve sur la valeur des apports et sur le caractère équitable de la rémunération des apports,
- b) l'octroi au bénéfice de la société COVIVIO par l'Autorité des marchés financiers (ci-après « l'AMF »), d'une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique au titre de l'excès de vitesse provoqué par les apports 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 des apports, de leur évaluation et de leurs modalités de rémunération par l'assemblée générale des actionnaires de COVIVIO HOTELS au vu des rapports établis par les commissaires aux apports.

Si une ou plusieurs des conditions suspensives n'étaient pas réalisées le 31 mai 2019 au plus tard ou dès la survenance d'un événement rendant définitivement impossible la levée de l'une des conditions suspensives, sauf conventions contraires entre l'apporteur et la bénéficiaire, le traité d'apport sera caduc et de nul effet, sans indemnité de part et d'autre.

1.4 DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

1.4.1 Méthode d'évaluation retenue

L'opération consiste en l'apport de la pleine et entière propriété de l'intégralité des titres de la SCI RUHL – Côte d'Azur à COVIVIO HOTELS ainsi que de la créance détenue à l'égard de cette société.

L'apport des titres sera réalisé à la valeur nette comptable dans la mesure où cette opération d'apports implique des sociétés sous contrôle commun, au sens du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'Autorité des normes comptables (ci-après « ANC »), titre VII « *Comptabilisation et évaluation des opérations de fusions et opérations assimilées* », modifié par le règlement n°2017-01 du 5 mai 2017 de l'ANC.

L'apport de la créance sera réalisé à sa valeur nominale correspondant à sa valeur réelle dans la mesure où la créance n'est pas rémunérée.

1.4.2 Description des apports

Aux termes du traité d'apport signé le 21 février 2019, les apports sont constitués de la pleine et entière propriété :

- de la créance apportée à sa valeur nominale,
- des 100 parts sociales représentant 100% du capital social et des droits de vote de la SCI RUHL - Côte d'Azur.

L'apporteur et la bénéficiaire ont arrêté la valeur des apports comme suit :

- la créance de COVIVIO sur la SCI RUHL - Côte d'Azur est apportée à sa valeur nominale, telle qu'elle apparaît dans les comptes annuels au 31 décembre 2018 de la SCI RUHL - Côte d'Azur, soit 10.500.000 euros,
- les parts sociales sont apportées à leur valeur nette comptable telle qu'elle figure dans les comptes annuels de l'apporteur au 31 décembre 2018, soit 29.584.181 euros.

La valeur globale des apports s'élève ainsi à 40.084.181 euros :

	En euros
100 parts sociales de la SCI RUHL - Côte d'Azur	29 584 181
Créance de COVIVO sur la SCI RUHL - Côte d'Azur	10 500 000
Total des apports	40 084 181

1.4.3 Rémunération des apports

Aux termes du traité d'apport signé le 21 février 2019, la rémunération de l'apport des parts sociales et de la créance consistera en l'émission par COVIVIO HOTELS au profit de COVIVIO de 2.365.503 actions nouvelles de COVIVIO HOTELS d'une valeur nominale de 4 euros chacune.

En conséquence de l'apport, le montant nominal de l'augmentation de capital social de COVIVIO HOTELS s'élèvera à 9.462.012 euros.

La différence entre la valeur de l'apport, soit 40.084.181 euros, et le montant de l'augmentation de capital constituera une prime d'apport d'un montant de 30.622.169 euros.

1.4.4 Droits ou avantages particuliers octroyés

Le traité d'apport ne stipule aucun droit ou avantage particulier.

2 VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES

2.1 PRESENTATION DE LA REMUNERATION RETENUE PAR LES PARTIES

Aux termes du traité d'apport signé en date du 21 février 2019, les parties ont déterminé les 2.365.503 actions à émettre par la société COVIVIO HOTELS en rémunération des apports effectués par la société COVIVIO, d'un montant de 40.084.181 euros, par la comparaison de la valeur réelle de l'action COVIVIO HOTELS et de la part de la SCI RUHL-COTE D'AZUR ainsi que de la valeur réelle de la créance apportée.

Les parties ont ainsi considéré que la méthode de l'Actif Net Réévalué (ci-après « ANR ») Triple Net EPRA peut être mis en œuvre de façon homogène pour les deux sociétés pour déterminer la valeur réelle des titres.

Quant à la valeur réelle de la créance apportée détenue par la société COVIVIO sur la SCI RUHL-COTE D'AZUR d'un montant total de 10.500.000 €, les parties l'ont déterminée sur la base de la valeur nominale dans la mesure où la créance n'est pas rémunérée.

2.2 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

Notre mission consiste à apprécier la rémunération et notamment la pertinence des valeurs relatives attribuées à l'apport et à la société bénéficiaire et le positionnement du rapport d'échange par rapport à ces valeurs relatives.

Notre mission s'inscrit parmi les autres interventions définies par la loi française et prévues par le cadre conceptuel de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

En conséquence, notre mission ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a donc pas pour objectif de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des vérifications spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable à l'opération.

En outre, notre mission ne saurait être assimilée à une mission de « *due diligence* » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Notre rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte. De la même manière, nos travaux ne sont pas assimilables à ceux d'un expert indépendant désigné par l'organe d'administration ou de contrôle d'une des parties.

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à ce type de mission.

Dans ce cadre, nous avons notamment :

- pris connaissance du contexte et des objectifs de la présente opération d'apport,
- eu des entretiens avec les responsables en charge de l'opération pour appréhender le contexte de l'opération ainsi que ses modalités économiques, comptables, et juridiques,
- examiné le projet de traité d'apport et ses annexes signé en date du 21 février 2019,
- examiné les informations financières historiques de COVIVIO HOTEL et de la SCI RUHL-COTE D'AZUR et vérifié que les comptes annuels et consolidés des deux sociétés avaient été certifiés sans réserve par les commissaires aux comptes,
- examiné les rapports d'évaluation immobilières aux 31 décembre 2017, 30 juin 2018 et 31 décembre 2018 (contrôle exhaustif pour le cas de la SCI RUHL - Côte d'Azur et par sondages pour COVIVIO HOTELS), produits par des experts immobiliers indépendants, sous tendant la détermination de la valeur de l'actif net réévalué des deux sociétés, afin d'en apprécier la pertinence des hypothèses structurantes retenues dans le cadre de ces évaluations,
- apprécié le caractère adéquat des critères et méthodes retenus pour l'évaluation des titres des sociétés parties prenantes à l'opération, et leur correcte application,
- analysé la mise en œuvre de méthodes alternatives et la sensibilité du rapport d'échange aux fourchettes de valeurs ressortant des travaux de valorisation des titres des deux sociétés.

Nous nous sommes également appuyés sur les travaux que nous avons réalisés en qualité de commissaires aux apports chargés d'apprécier la valeur des apports.

Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'événements ou de faits susceptibles d'affecter les valorisations déterminées pour chacune des sociétés.

2.3 APPRECIATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX TITRES DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

L'appréciation des valeurs relatives attribuées par les parties aux titres des sociétés participant à l'opération appelle les commentaires suivants :

- la méthode de valorisation sur la base de l'ANR triple net EPRA, mise en œuvre de façon homogène pour la détermination de la valeur réelle des titres est usuelle et adaptée au regard de l'activité des sociétés concernées, de leur taille et de leur structure financière.
- la valorisation de la créance apportée par COVIVIO basée sur la valeur nominale de cette dernière n'appelle pas de commentaires de notre part.

2.3.1 Critères d'évaluations écartés

i. Actualisation des flux de trésorerie futurs (« 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 diminué 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

Cette approche a été écartée car considérée comme redondante avec l'approche DCF retenue par les experts immobiliers pour valoriser chaque actif. 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.

iii. Référence au cours de bourse

La société COVIVIO HOTELS est cotée sur le compartiment A d'Euronext à Paris tandis que la SCI RUHL - Côte d'Azur est une société non cotée, ce qui ne permet pas d'appliquer ce critère.

iv. Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

De même que pour la méthode par l'analyse des cours de bourse, la SCI RUHL - Côte d'Azur étant une société non cotée, ce critère ne peut être appliqué.

v. Méthode des comparables boursiers

La SCI RUHL - Côte d'Azur ne détenant que deux actifs à Nice, il n'existe pas de sociétés cotées reproduisant les spécificités de son patrimoine.

Cette méthode ne s'avère donc pas pertinente au cas d'espèce.

vi. Méthode des transactions comparables

L'absence d'informations disponibles sur les transactions hors marché ainsi que la forte disparité des patrimoines détenus (taille, nature de l'actif, zone géographique) rend difficile la constitution d'un échantillon pertinent.

Cette méthode ne s'avère donc pas pertinente au cas d'espèce.

2.3.2 Critère d'évaluation retenu : l'Actif Net Réévalué Triple Net EPRA

La méthode de l'ANR Triple Net EPRA consiste à prendre en compte la valeur de marché (i) du patrimoine immobilier après déduction des droits de transfert et de la fiscalité latente et (ii) des dettes financières.

Les informations utilisées pour la mise en œuvre de cette méthode font l'objet d'une revue par les commissaires aux comptes de COVIVIO HOTELS dans le cadre de la certification des comptes annuels consolidés.

La valeur de marché des actifs immobiliers est réalisée par des experts immobiliers mandatés par les parties. On peut noter que les actifs hôteliers qui représentent 94% du patrimoine de COVIVIO HOTELS et la totalité du patrimoine de la SCI RUHL - Côte d'Azur ont été évalués selon une double approche : l'actualisation des flux de trésorerie disponible (ou « DCF ») et une approche de rendement basée sur la capitalisation d'un flux normatif.

La méthode de capitalisation du revenu consiste à capitaliser la valeur locative de marché au taux de rendement théorique du marché :

- la valeur locative de marché est déterminée en pourcentage du chiffre d'affaires normatif ou en pourcentage du Résultat brut d'exploitation normatif selon le taux d'effort (loyer / chiffre d'affaires) généralement constaté sur des actifs semblables.
- le taux de rendement théorique est déduit des rendements constatés, des caractéristiques du bien et de ses potentialités prévisibles. Il résulte de l'analyse des ventes d'autres biens immobiliers locatifs et doit être resitué dans un contexte général des rendements attendus des différents placements dans un environnement économique donné.

La méthode par l'actualisation des flux futurs (« DCF ») prend en considération des revenus à venir en tenant compte des loyers quittancés, des loyers attendus ainsi que les travaux mis contractuellement à la charge du bailleur et des produits résiduels provenant d'une éventuelle vente à la fin de la période de détention. Cette méthode consiste en l'actualisation des flux générés par l'immeuble sur 10 ans minimum à laquelle s'ajoute la valeur de sortie actualisée des biens à la dixième année. Les flux de trésorerie et la valeur de sortie ont été actualisés à un taux représentatif des risques non diversifiables supportés par les investisseurs.

Il ressort de l'application de la méthode de l'ANR triple net EPRA :

- une valeur de COVIVIO HOTELS de 26,3 € par action portée à 24,8 € par action après prise en compte du dividende prévu de 1,55 € par action, étant précisé que l'article 4.2 du traité d'apport prévoit que « *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 COVIVIO HOTELS appelée à approuver les comptes de l'exercice 2018* ».
- une valeur réelle de la SCI RUHL - Côte d'Azur à 481.408 € par action. La valeur réelle des actifs apportés, correspondant aux titres de la SCI RUHL - Côte d'Azur et à la créance, s'élève donc à 58.640.826 € soit 586.408 € par part sociale apportée.

Cette méthode n'appelle pas de commentaires de notre part.

3 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION DES APPORTS

Les parties ont arrêté, en commun accord, le nombre d'actions à émettre par la société COVIVIO HOTELS, soit 2.365.503 actions, en rémunération des apports effectués par la société COVIVIO d'une valeur réelle de 58.640.826 euros.

3.1 DILIGENCE EFFECTUEES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes pour apprécier le caractère équitable de la rémunération des apports.

En particulier, nous nous sommes appuyés sur les travaux décrits ci-dessus que nous avons mis en œuvre à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux titres de la société dont les titres sont apportés et à l'action de la société bénéficiaire.

3.2 APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DE LA REMUNERATION PROPOSEE

Comme indiqué ci-dessus, nous n'avons pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs retenues dans le traité d'apport.

Sur la base des valeurs relatives retenues selon la méthode exposée supra, le nombre d'actions de la société COVIVIO HOTELS à émettre en rémunération de l'apport consenti par la société COVIVIO s'élève à 2.365.503 actions.

Les valeurs relatives des titres ont été déterminées sur la base de la méthode de l'actif net réévalué en référence aux expertises immobilières. Cette méthode d'évaluation nous paraît la plus pertinente pour des sociétés foncières.

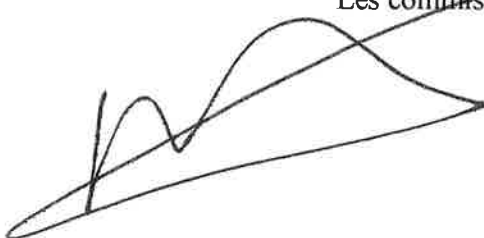
La valeur réelle des créances apportées basée sur leur valeur nominale nous paraît appropriée et n'appelle pas de commentaire particulier.

4 CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la rémunération proposée pour l'apport par la société COVIVIO des 100 parts sociales de SCI RUHL – Côte d'Azur et de la créance de COVIVIO sur la SCIRUHL – Côte d'Azur, conduisant à émettre 2.365.503 actions de COVIVIO HOTELS, est équitable.

Paris, le 28 février 2019

Les commissaires aux apports,



Alain ABERGEL



Mikaël OUANICHE

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris