

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 VALEUR 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 VALEUR 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 valeur des apports prévu par l'article L.225-147 du code de commerce.

Les titres de COVIVIO HOTELS étant admis à la négociation sur un marché réglementé, nous rendons compte dans un rapport distinct, conformément à la recommandation 2011-11 du 21 juillet 2011 de l'Autorité des marchés financiers et conformément à la mission qui nous a été confiée aux termes de l'ordonnance précitée, de notre avis sur la rémunération de ces apports.

La valeur 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 une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. 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 à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports augmentée de la prime d'apport, et d'autre part, à apprécier, le cas échéant, les avantages particuliers stipulés.

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. Diligences effectuées et appréciation de la valeur des apports**
- 3. 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 :

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 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 le 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 DILIGENCES ACCOMPLIES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

2.1 DILIGENCES MISES EN ŒUVRE

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.

Notre mission a pour objet d'éclairer les associés de la société bénéficiaire COVIVIO HOTELS sur la valeur des apports effectués par COVIVIO.

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 estimées 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 :

- contrôlé la réalité et la propriété des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- apprécié la valeur des apports retenue dans le traité d'apport ;
- vérifié que la valeur réelle des apports pris dans leur ensemble est au moins égale à la valeur globale des apports proposée dans le traité d'apport ;

- et nous nous sommes assurés, jusqu'à la date de ce rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports.

En particulier, nos diligences ont consisté à :

- prendre connaissance du contexte et des objectifs de la présente opération d'apport,
- s'entretenir avec les responsables en charge de l'opération pour appréhender le contexte de l'opération ainsi que ses modalités économiques, comptables, et juridiques,
- examiner le projet de traité d'apport signé en date du 21 février 2019,
- vérifier le respect de la réglementation comptable en matière de valorisation des apports et en particulier du règlement n°2014-03 du 5 juin 2014 de l'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,
- examiner les informations financières historiques de SCI RUHL - Côte d'Azur et COVIVIO HOTELS et vérifier que les opinions, correspondant à une certification sans réserve émises par les commissaires aux comptes, permettaient de nous assurer que les derniers états financiers annuels ne contenaient pas d'anomalie significative,
- vérifier que les derniers comptes annuels établis par la SCI RUHL - Côte d'Azur et COVIVIO HOTELS ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part de leur commissaire aux comptes,
- revoir la documentation juridique de SCI RUHL – Côte d'Azur à l'effet d'identifier les éléments susceptibles d'avoir une incidence financière significative sur la valeur des apports,
- examiner des 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'apprécier la pertinence des hypothèses structurantes retenues dans le cadre de ces évaluations,
- effectuer différentes analyses permettant d'apprécier la valeur des apports,

- apprécier la pertinence de l'approche de valorisation des parts sociales de SCI RUHL - Côte d'Azur tel que présentée dans le traité d'apport,
- vérifier l'absence de faits ou d'évènements intervenus du 1^{er} janvier 2019 au jour de la signature du présent rapport susceptibles de remettre en cause la valeur globale des apports,
- obtenir une lettre d'affirmation de la part des dirigeants des sociétés concernées par l'opération confirmant notamment l'absence d'évènements ou de faits susceptibles d'affecter de manière significative la valeur de l'apport.

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

2.2 APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.2.1 Appréciation de la méthode d'évaluation de l'apport et de sa conformité avec la réglementation comptable

La société COVIVIO envisage d'apporter à COVIVIO HOTELS :

- l'intégralité de sa participation dans la SCI RUHL – Côte d'Azur. Les sociétés COVIVIO et COVIVIO HOTELS sont sous contrôle commun et conformément au règlement ANC n°2014-03, 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, les titres sont apportés à leur valeur nette comptable.
- la créance qu'elle détient sur SCI RUHL – Côte d'Azur à sa valeur nominale correspondant à sa valeur réelle dans la mesure où la créance n'est pas rémunérée.

Ces modes de valorisation n'appellent pas de commentaire de notre part.

2.2.2 Réalité des apports

Nous avons contrôlé que :

- les titres apportés étaient libres de tout nantissement et que la société apporteuse en avait la libre propriété,
- la créance apportée est liquide, exigible et libre de toute restriction de transfert.

Par ailleurs, nous nous sommes fait confirmer, par lettre d'affirmation, l'absence de toute restriction relative au transfert des titres et de la créance apportés.

2.2.3 Appréciation de la valeur des apports

La valeur des apports, estimée à la somme globale de 40.084.181 euros, est déterminée selon les méthodes suivantes :

- la valeur des titres apportés est déterminée sur la base de la valeur nette comptable des titres telle qu'elle apparaît à l'actif des comptes au 31 décembre 2018 de COVIVIO,
- la valeur de la créance apportée, que COVIVIO détient sur SCI RUHL - Côte d'Azur, est déterminée sur la base de sa valeur nominale, telle qu'elle apparaît au passif des comptes au 31 décembre 2018 de SCI RUHL - Côte d'Azur.

Ces valeurs d'apports n'appellent pas de commentaire de notre part.

En synthèse :

En application de la réglementation comptable, l'apport des titres est évalué à la valeur nette comptable et l'apport de la créance à la valeur nominale.

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires, concernant :

- la réalité des apports au regard de l'absence d'éléments susceptibles de remettre en cause leur caractère transférable ;
- l'absence de surévaluation de la valeur globale des apports.

A l'issue de nos diligences, nous concluons que :

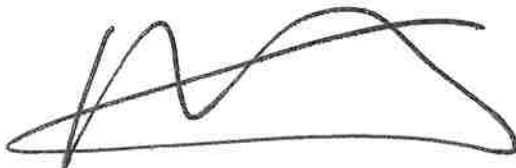
- nous n'avons relevé aucun élément susceptible de remettre en cause la réalité des apports ;
- les méthodes de valorisation retenues par les parties sont usuelles au regard de l'activité exercée ;
- les travaux d'évaluation et les analyses de sensibilité mises en œuvre par nos soins confortent la valeur globale des apports.

3 CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et à la date du présent rapport, nous sommes d'avis que la valeur des apports retenue s'élevant à 40.084.181 euros, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports en nature, majorée de la prime d'apport.

Paris, le 28 février 2019

Les commissaires aux apports,



Alain ABERGEL



Mikaël OUANICHE

Commissaires aux comptes

Membres de la Compagnie Régionale de Paris