



COVIVIO
HOTELS

Rapport des commissaires aux comptes au comité d'audit

Exercice clos le 31 décembre 2023

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES AU COMITÉ D'AUDIT

ERNST & YOUNG et Autres

Tour First
TSA 14444
92037 Paris-La-Défense
Cedex
S.A.S. à capital variable
438 476 913 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et
du Centre

MAZARS

Tour Exaltis
61, rue Henri Regnault
92075 Paris-La Défense
SA à directoire et conseil de
surveillance au capital
de 8 320 000 €
784 824 153 R.C.S. Nanterre

Commissaire aux Comptes
Membre de la compagnie
régionale de Versailles et
du Centre

Au comité d'audit de Covivio Hotels,

En application de l'article L.821-63 du code commerce, nous vous présentons notre rapport relatif à notre mission sur les comptes de l'entité Covivio Hotels pour l'exercice clos le 31 décembre 2023.

Les principaux sujets que nous souhaitons porter à votre attention sont présentés en pages 24 à 35. Certains sujets sur lesquels nous avons déjà échangés avec le comité d'audit sont repris dans l'annexe.

Il appartient à la direction d'établir les comptes annuels et les comptes consolidés. Il incombe au comité d'audit de suivre le processus d'élaboration de l'information financière et de suivre l'efficacité des systèmes de contrôle interne et de gestion des risques, ainsi que le cas échéant de l'audit interne, en ce qui concerne les procédures relatives à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.

Dans le cadre de notre mission de commissaire aux comptes, il nous appartient d'exprimer une opinion sur les comptes ainsi établis, après avoir mis en œuvre un audit de ces comptes. Notre audit des comptes annuels et des comptes consolidés n'exonère toutefois ni la direction ni le comité d'audit de leurs responsabilités.


Ce rapport, qui a notamment vocation à porter à votre connaissance les éléments nous paraissant importants pour l'exercice des fonctions du comité d'audit, n'est pas un rapport exprimant une opinion sur des éléments spécifiques des comptes annuels ou consolidés.

Le contenu de ce rapport est destiné au seul comité d'audit et ne peut être transmis à des tiers autres que les autorités compétentes visées à l'article D.821-198 du code de commerce (H2A et, le cas échéant, AMF), utilisé ou cité à d'autres fins.

Fait à Paris-La Défense, 18 mars 2024

Les Commissaires aux Comptes

MAZARS

DocuSigned by:

4CA3379B65DA468...

Claire Gueydan-O'Quin

DocuSigned by:

31DBACFD9D2D4AC...

Anton Lissorgues

ERNST & YOUNG & Autres

DocuSigned by:

D9DBCf898D2A47F...

DocuSigned by:

BC5EA3E67AE3404...

Jean-Roch Varon

Pierre Lejeune

SOMMAIRE

	Page
Déclarations de la direction	5
Nos projets de rapports sur les comptes annuels et sur les comptes consolidés	7
Déroulement de la mission	9
Calendrier d'intervention et communication avec le comité d'audit et le conseil de surveillance	11
Etendue des travaux – Comptes consolidés	15
Approche d'audit	17
• Rôle du comité d'audit	18
• Seuils de signification	19
• Périmètre de consolidation et critères d'exclusion	20
• Approche d'audit – comptes consolidés et comptes annuels	21-22

SOMMAIRE

	Page
Points clés de l'audit	23
Autres éléments jugés importants	31
Méthodes d'évaluation et autres pratiques comptables	35
Continuité d'exploitation	37
Dispositions législatives, réglementaires et statutaires	39
Synthèse des anomalies non corrigées	41
Annexes	43

DECLARATIONS DE LA DIRECTION

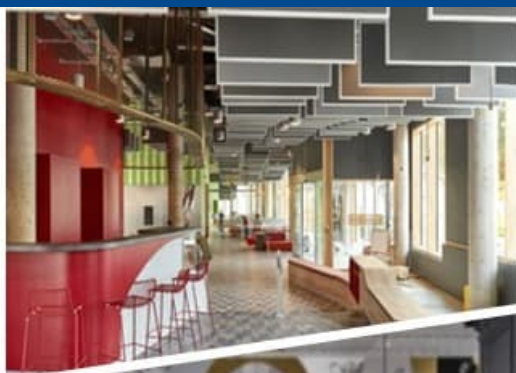


DECLARATIONS DE LA DIRECTION

En tant que responsable de l'établissement des états financiers et du contrôle interne afférent à leur préparation, la direction de Covivio Hotels nous confirmera notamment les points suivants :

Comptes consolidés	Comptes annuels
<p>Juste valeur:</p> <ul style="list-style-type: none">• Confirmation de la communication de l'ensemble des rapports des experts indépendants relatifs aux expertises immobilières et aux valorisations des instruments financiers.	<p>Evaluation des actifs immobiliers et des titres de participations:</p> <ul style="list-style-type: none">• Confirmation de la communication de l'ensemble des rapports des experts indépendants relatifs aux expertises immobilières et que l'ensemble des éléments reçus à la clôture de l'exercice ont été utilisés pour établir les comptes.• Toutes les dépréciations nécessaires ont été constituées pour ramener les éléments d'actifs à leur valeur actuelle.
<p>Actifs destinés à être cédés:</p> <ul style="list-style-type: none">• Confirmation de l'exhaustivité des immeubles de placement sous promesse de vente ou d'achat comptabilisés en actifs destinés à la vente.	
<p>Contrôles fiscaux :</p> <ul style="list-style-type: none">• Confirmation de la société que sur la base des consultations de ses conseils, il n'y a pas lieu de comptabiliser de charges au titre des contrôles fiscaux.	
<p>Contexte actuel :</p> <p>La lettre d'affirmation confirmera l'endossement par le Management des évaluations et des informations données relatives aux principaux points ci-dessus et comprendra également les mentions suivantes :</p> <p>« Nous vous avons communiqué tout changement significatif effectué dans nos process, contrôles, politiques et procédures pour répondre aux impacts de la situation en Ukraine et des conséquences directes et indirectes induites par les sanctions prises à l'égard de la Russie et de la Biélorussie sur notre système de contrôle interne. »</p> <p>« Nous vous avons communiqué nos plans d'actions et plans de trésorerie définis pour l'avenir visant à permettre la poursuite de nos activités pendant les douze prochains mois. Ces plans d'actions reflètent les intentions de la Direction, y compris à l'issue de son analyse des conditions macroéconomiques (pressions inflationnistes, hausses des taux d'intérêt ainsi que des coûts de matières premières et de l'énergie, pénuries, volatilité des taux de change) »</p> <p>« Toutes les opérations de l'exercice et toutes les conséquences financières de tout accord/contrat ont été enregistrées et correctement traduites dans les Etats Financiers, y compris le cas échéant dans l'état des éléments hors-bilan notamment les conséquences directes et indirectes induites par la situation en Ukraine et par les sanctions prises à l'égard de la Russie et de la Biélorussie pour lesquelles nous confirmons en particulier avoir pris les mesures appropriées destinées à respecter les mesures restrictives (gel des avoirs, embargos, ...) qui nous sont applicables »</p> <p>« S'agissant des conditions macro-économiques (pressions inflationnistes, hausses des taux d'intérêt ainsi que des coûts de matières premières et de l'énergie, pénuries, volatilité des taux de change), nous vous confirmons, au mieux de notre connaissance que :</p> <p>a) nous les avons pris en considération dans les estimations comptables clés présentées dans les Etats Financiers,</p> <p>b) le cas échéant, les notes annexes présentent les principaux jugements effectués et les sources majeures d'incertitude, et</p> <p>c) les hypothèses utilisées pour la préparation des Etats Financiers sont cohérentes avec les informations présentées dans les autres communications (communiqués de presse, rapport de gestion, etc.). »</p>	
<p>ESEF :</p> <p>Les Etats Financiers destinés à être inclus dans le rapport financier annuel mentionné au I de l'article L. 451-1-2 du code monétaire et financier correspondent aux Etats Financiers arrêtés par la gérance et leur présentation respecte le format d'information électronique unique défini par le règlement délégué (UE) 2019/815 du 17 décembre 2018 modifié par le règlement délégué (UE) 2022/2553 du 21 septembre 2022 publié au JOUE le 30 décembre 2022.</p>	
<p>Cyber-sécurité</p> <p>Confirmation que la société nous a signalé tous les incidents de cyber sécurité susceptibles d'avoir un impact significatif sur les Etats Financiers.</p>	

NOS PROJETS DE RAPPORTS SUR LES COMPTES ANNUELS ET SUR LES COMPTES CONSOLIDES



NOS PROJETS DE RAPPORTS SUR LES COMPTES ANNUELS ET SUR LES COMPTES CONSOLIDÉS

Opinion sur les comptes consolidés et annuels

Nous n'avons pas identifié d'ajustement ou de reclassement significatif ni dans les comptes consolidés ni dans les comptes annuels de Covivio Hotels qui vous sont présentés. En conséquence, nous émettons une certification sans réserve sur les comptes consolidés et sur les comptes annuels de Covivio Hotels.

Autres éléments spécifiques du rapport sur les comptes consolidés et annuels

- Points clés de l'audit - Comptes annuels :
 - Evaluation des titres de participation, des créances rattachées et des provisions pour risques éventuels liées aux titres de participation
 - Evaluation des actifs immobiliers
- Points clés de l'audit - Comptes consolidés :
 - Valorisation des immeubles de placement
 - Evaluation des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisition associés du secteur opérationnel « Murs et Fonds »

Informations résultant d'autres informations légales et réglementaires (rapports sur les comptes annuels et consolidés)

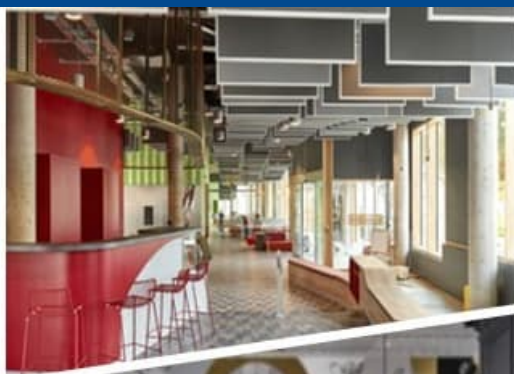
Nous avons procédé à la vérification du respect du format d'information électronique unique européen défini par le règlement européen délégué n° 2019/815 du 17 décembre 2018 dans la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel. S'agissant de comptes consolidés, nos diligences comprennent la vérification de la conformité du balisage de ces comptes au format défini par le règlement précité.

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la présentation des comptes consolidés destinés à être inclus dans le rapport financier annuel respecte, dans tous ses aspects significatifs, le format d'information électronique unique européen.

En raison des limites techniques inhérentes au macro-balisage des comptes consolidés selon le format d'information électronique unique européen, il est possible que le contenu de certaines balises des notes annexes ne soit pas restitué de manière identique aux comptes consolidés joints au présent rapport.

Par ailleurs, il ne nous appartient pas de vérifier que les comptes consolidés qui seront effectivement inclus par votre société dans le rapport financier annuel déposé auprès de l'AMF correspondent à ceux sur lesquels nous avons réalisé nos travaux.

DEROULEMENT DE LA MISSION



Déroulement de la mission

Thèmes

Commentaires

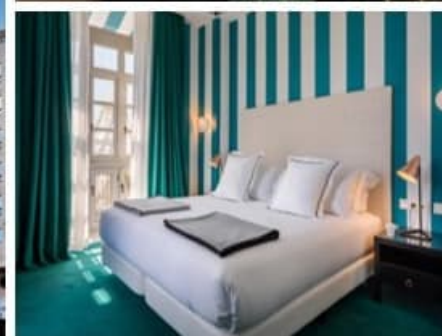
Transparence du Management au niveau local et au niveau du Groupe	Echanges réguliers entre le management et les commissaires aux comptes.
Anticipation des sujets de clôture	Organisation d'une réunion de préclôture le 12 décembre 2023 et de présentation des expertises immobilières en présence des experts indépendants le 10 janvier 2024.
Qualité de l'information obtenue et disponibilité des équipes	Réactivité et disponibilité des équipes comptables. Amélioration de la formalisation des dossiers de révision avec notamment : <ul style="list-style-type: none">- la mise à disposition d'un tableau de variation des immobilisations au format homogène et réconcilié avec la comptabilité. Cependant, le calcul des amortissements n'est pas encore automatisé pour l'ensemble des immobilisations (celles ayant fait l'objet de dépréciation).- La mise en place d'un nouveau format d'état locatif couvrant l'intégralité des baux du groupe et cadrant à la comptabilité
Délais et calendrier	Respect des délais et calendrier de clôture : <ul style="list-style-type: none">- Mise à disposition des dossiers de révision complets la semaine du 15 janvier 2024.- Mise en disposition de la base expertise la semaine du 11 décembre 2023 pour sa première version et des rapports identifiés comme prioritaires entre le 6 et le 23 janvier 2024 en version projet.

Indication sur l'obtention des explications et documents requis

L'ensemble des documents et explications nécessaires à la formation de notre opinion a été obtenu.



CALENDRIER D'INTERVENTION ET COMMUNICATION AVEC LE COMITÉ D'AUDIT ET LE CONSEIL DE SURVEILLANCE



CALENDRIER D'INTERVENTION



- Prise de connaissance et évaluation des risques
- Réunions de lancement avec la Direction
- Etablissement de notre stratégie d'audit
- Partage de la stratégie d'audit avec les auditeurs locaux et visite des principales équipes locales

- Examen limité des comptes semestriels
- Comité d'audit sur l'arrêté semestriel du 13 juillet 2023
- Publication des résultats semestriels le 18 juillet 2023

- Evaluation du contrôle interne relatif à certains processus (y compris systèmes d'information) en octobre et novembre 2023
- Envoi des instructions d'audit (novembre 2023)
- Réunion de synthèse sur le contrôle interne le 11 décembre 2023 et sur les systèmes d'information le 16 et 18 janvier 2024

- Réunion de préparation de la clôture sur les principales options et estimations le 12 décembre 2023
- Audit des comptes annuels et consolidés en janvier et février 2024
- Remontée des opinions des auditeurs locaux à partir du 17 janvier 2024 puis réunions de synthèse

- Réunion de synthèse le 06 février 2024
- Vérifications spécifiques et préparation des rapports
- Comité d'audit le 13 février 2025
- Conseil de surveillance le 15 février 2024

COMMUNICATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES AVEC LE COMITÉ D'AUDIT

► Le comité d'audit s'est réuni 2 fois au titre de l'exercice concerné en présence des commissaires aux comptes. Nous avons abordé les sujets suivants :

Le 13 juillet 2023

- ✓ Présentation des faits marquants du semestre et des expertises
- ✓ Présentation des comptes semestriels consolidés condensés
- ✓ Synthèse de l'examen limité des commissaires aux comptes

Le 13 février 2024

- ✓ Présentation des faits marquants de l'année et des expertises
- ✓ Présentation des comptes consolidés au 31 décembre 2023
- ✓ Synthèse des travaux des commissaires aux comptes

COMMUNICATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES AVEC LE CONSEIL DE SURVEILLANCE

► Le conseil de surveillance s'est réuni 2 fois au titre de l'exercice concerné en présence des commissaires aux comptes. Nous avons abordé les sujets suivants :

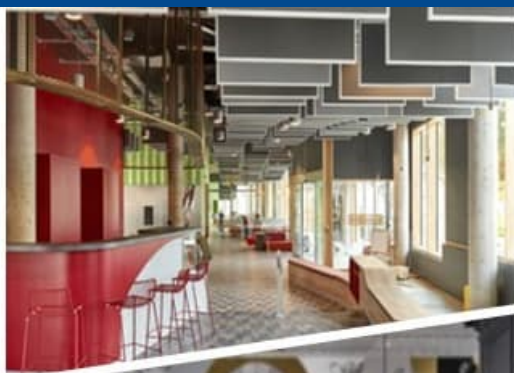
Le 17 juillet 2023

- ✓ Présentation des faits marquants du semestre et des expertises
- ✓ Présentation des comptes semestriels consolidés condensés
- ✓ Synthèse de l'examen limité des commissaires aux comptes

Le 15 février 2024

- ✓ Présentation des faits marquants de l'année et des expertises
- ✓ Présentation des comptes consolidés au 31 décembre 2023
- ✓ Synthèse des travaux des commissaires aux comptes

ETENDUE DES TRAVAUX – COMPTES CONSOLIDÉS

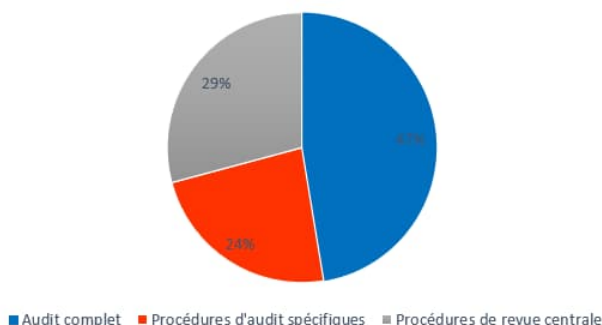


ETENDUE DES TRAVAUX – COMPTES CONSOLIDÉS

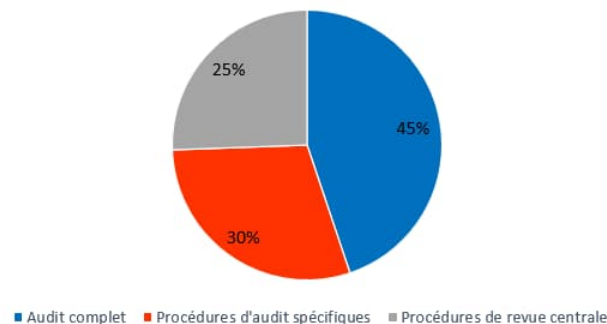
L'étendue des travaux est définie à partir d'une analyse des risques identifiés au niveau du groupe. Les éléments pris en compte incluent des critères quantitatifs (contribution aux comptes consolidés des entités comprises dans le périmètre de consolidation) et qualitatifs (risques que peuvent présenter individuellement certaines entités consolidées). Une analyse complémentaire a été menée sur les autres entités afin de vérifier qu'elles ne présentent pas d'autres risques. Lorsque cela était nécessaire, nous avons inclus certaines de ces filiales dans notre périmètre d'audit.

Scope	Définition	Couverture
Audit complet	La taille et la nature des opérations de l'entité sont susceptibles de générer des risques d'audit qui pourraient être significatifs au niveau consolidé. Un audit de la liasse de consolidation a été effectué sur ces filiales.	47% du patrimoine et 45% du chiffre d'affaires
Procédures d'audit spécifiques	Ces procédures ont été mises en œuvre sur une ou plusieurs assertions pour couvrir tout ou partie des soldes ou des catégories de comptes, en particulier sur le chiffre d'affaires et la valorisation du patrimoine.	24% du patrimoine et 30% du chiffre d'affaires
Procédures de revue centrale	Par ailleurs, nous avons effectué des procédures de revue analytique au niveau du groupe sur les entités qui ne font pas l'objet individuellement de procédures décrites ci-dessus. Certaines d'entre elles ont toutefois fait l'objet d'audits statutaires conformément à la législation locale.	29% du patrimoine et 25% du chiffre d'affaires

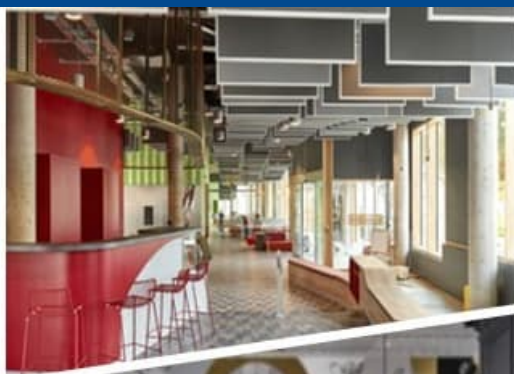
Couverture en % du patrimoine



Couverture en % du chiffre d'affaires



APPROCHE D'AUDIT



RÔLE DU COMITE D'AUDIT

Dans le cadre de la réforme européenne de l'audit, les rôles et responsabilités du comité d'audit ont évolué, notamment en ce qui concerne :

1. Le processus d'élaboration de l'information financière

Le comité d'audit :

- Assure le **suivi du processus d'élaboration et de traitement de l'information financière** : suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle interne, de gestion des risques, et de l'audit interne ;
- Formule des recommandations pour en **garantir l'intégrité**.

Il assure ce suivi sans qu'il soit porté atteinte à son indépendance.

2. La mission du commissaire aux comptes

Le comité d'audit :

- **Suit la réalisation par le commissaire aux comptes de sa mission** ;
- Tient compte des constatations et conclusions du H3C consécutives aux contrôles réalisés ;
- S'assure du respect par le commissaire aux comptes des conditions d'indépendance définies à la section 2 du chapitre II du titre II du Livre VIII du code de commerce ;
- S'assure du respect des conditions mentionnées à l'article 6 du règlement : respect des conditions avant d'accepter ou de poursuivre une mission, confirmation annuelle de son indépendance et évaluation des risques qui pèsent sur son indépendance ;
- **Rend compte régulièrement au Conseil de surveillance de :**
 - i) l'exercice de ses missions ;
 - ii) des résultats de la mission de certification des comptes ;
 - iii) de la manière dont cette mission a contribué à l'intégrité de l'information financière et du rôle qu'il a joué dans ce processus ;
 - iv) et l'informe sans délai de toute difficulté rencontrée.

3. Les services autres que la certification des comptes

Le comité d'audit **approuve la fourniture, par le commissaire aux comptes, de services autres que la certification des comptes** non interdits et s'assure que le plafond des honoraires de certification est respecté.

SEUILS DE SIGNIFICATION

- ▶ La formulation, par le commissaire aux comptes, de son opinion sur les comptes nécessite qu'il obtienne l'assurance que les comptes, pris dans leur ensemble, ne comportent pas d'anomalies significatives. Cette assurance élevée, mais non absolue du fait des limites de l'audit est qualifiée, par convention, d'« assurance raisonnable ».
- ▶ Afin d'apprécier le caractère significatif, le commissaire aux comptes considère non seulement le montant des anomalies mais aussi leur nature et les circonstances particulières de leur survenance. Il fixe un seuil de signification qui lui permet de planifier et réaliser son audit et d'évaluer l'incidence des anomalies relevées au cours de son audit et, le cas échéant, d'évaluer l'incidence sur les comptes des anomalies non corrigées.
- ▶ Nous considérons une anomalie comme significative lorsqu'elle est d'une importance telle que, seule ou cumulée avec d'autres, elle peut influencer le jugement de l'utilisateur d'une information financière ou comptable et que nous ne sommes pas en mesure de certifier les comptes sans réserve.
- ▶ La détermination du seuil de signification relève du jugement professionnel des commissaires aux comptes. Il est déterminé lors de la phase de planification de la mission et revu si nécessaire au cours de la mission.
- ▶ Dans le contexte du co-commissariat, une concertation au sein du collège des commissaires aux comptes a permis de fixer le seuil de signification au niveau des comptes pris dans leur ensemble.
- ▶ L'agrégat retenu pour la détermination du seuil de signification est le total des capitaux propres. Les capitaux propres consolidés sont à la base de la détermination de l'ANR EPRA, un des principaux indicateurs de performance représentatif des attentes des utilisateurs des états financiers.

Seuils de signification au niveau des comptes pris dans leur ensemble :

- Comptes consolidés : 53 M€
- Comptes annuels : 35 M€

PÉRIMÈTRE DE CONSOLIDATION ET CRITÈRES D'EXCLUSION

Le périmètre de consolidation est détaillé en note 4.2.3.3. des comptes consolidés au 31 décembre 2023.

▶ Entrées de périmètre :

- Création de 11 sociétés françaises filiales à 100% de Covivio Hotels – Rocky I à XI
- Création de Rocky Covivio Limited

▶ Sorties de périmètre :

- Dissolution par TUP de Immobilière Verdun dans Covivio Hotels
- Dissolution par TUP de So Hospitality dans Soho 2

▶ Principaux changements de pourcentage d'intérêt/contrôle :

Néant

APPROCHE D'AUDIT COMPTES CONSOLIDES

Le tableau ci-dessous présente de façon synthétique l'approche d'audit retenue sur les principaux postes de bilan dans les comptes consolidés de Covivio Hotels au 31 décembre 2023. Aucune évolution significative de l'approche d'audit par rapport à l'an passé n'est à mentionner.

Approche* mise en œuvre sur les comptes significatifs			
Comptes significatifs	Tests de procédures	Contrôles de substance	Points clés de l'audit
Immeubles de placement	✘	✓	✓
Actifs destinés à être cédés	✘	✓	
Immeubles d'exploitation	✘	✓	✓
Ecarts d'acquisition	✘	✓	
Actifs financiers non courants	✘	✓	
Participations dans les entreprises associées	✘	✓	
Dérivés	✘	✓	
Créances clients	✘	✓	
Créances fiscales	✘	✓	
Trésorerie et équivalents de trésorerie	✘	✓	
Capitaux propres	✘	✓	
Emprunts	✓	✓	
Impôts différés passif	✘	✓	
Dettes fournisseurs	✘	✓	
Autres actifs et passifs courants	✘	✓	

*L'approche indiquée ci-dessus est l'approche retenue en général au niveau du groupe mais elle peut différer d'une filiale à l'autre

Tests de procédures : revue de procédures et de contrôle interne et du design des contrôles et réalisation de tests d'efficacité opérationnelle

Contrôles de substance : ensemble des procédures analytiques et de contrôles sur pièce visant à obtenir des éléments probants

✓ Description narrative du process, test de cheminement et appui sur le contrôle interne

✘ Description narrative du process et test de cheminement

APPROCHE D'AUDIT COMPTES ANNUELS

Le tableau ci-dessous présente de façon synthétique l'approche d'audit retenue sur les principaux postes de bilan dans les comptes annuels de Covivio Hotels au 31 décembre 2023. Aucune évolution significative de l'approche d'audit par rapport à l'an passé n'est à mentionner.

Approche mise en œuvre sur les comptes significatifs			
Comptes significatifs	Tests de procédures	Contrôles de substance	Points clés de l'audit
Immobilisations corporelles	x	✓	✓
Immobilisations financières	x	✓	✓
Créances clients et comptes rattachés	x	✓	
Disponibilités et instruments de trésorerie	x	✓	
Charges constatées d'avance	x	✓	
Autres actifs et passifs courants	x	✓	
Capitaux propres	x	✓	
Provisions pour risques et charges	x	✓	
Dettes financières	✓	✓	
Dettes d'exploitation	x	✓	
Dettes diverses	x	✓	

Tests de procédures : revue de procédures et de contrôle interne et du design des contrôles et réalisation de tests d'efficacité opérationnelle

Contrôles de substance : ensemble des procédures analytiques et de contrôles sur pièce visant à obtenir des éléments probants

✓ Description narrative du process, test de cheminement et appui sur le contrôle interne

x Description narrative du process et test de cheminement

POINTS CLÉS DE L'AUDIT



POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES CONSOLIDÉS

VALORISATION DES IMMEUBLES DE PLACEMENT

RISQUE IDENTIFIÉ

Compte tenu de l'activité du groupe Covivio Hotels, la juste valeur des immeubles de placement représente 69% de l'actif consolidé au 31 décembre 2023, soit 4 655 millions d'euros. Conformément à l'option offerte par la norme IAS 40, les immeubles de placement sont comptabilisés à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont enregistrées en résultat. Les immeubles de placement ne sont pas amortis.

La note 4.2.5.1.1 de l'annexe aux comptes consolidés précise que les immeubles de placement font l'objet de procédures d'évaluation par des experts immobiliers indépendants.

La valorisation d'un immeuble de placement est un exercice complexe d'estimation qui requiert des jugements importants des experts indépendants sur la base de données transmises par la direction.

De plus, le contexte économique, marqué par l'inflation et l'augmentation des taux d'emprunt, crée une incertitude sur les estimations retenues par les experts indépendants pour les valeurs d'expertise. Ces estimations intègrent des hypothèses de taux d'actualisation, de rendement et de valeurs locatives qui dépendent de l'évolution du marché, et qui pourraient s'avérer différentes dans le futur.

Nous avons considéré la valorisation des immeubles de placement comme un point clé de l'audit en raison des montants en jeu et du degré de jugement important relatif à la détermination des principales hypothèses utilisées dans l'évaluation des immeubles de placement.

NOTRE RÉPONSE

Nous avons pris connaissance du processus de valorisation des immeubles de placement mis en œuvre par votre groupe.

Nos travaux ont notamment consisté à :

- apprécier la compétence et l'indépendance des experts immobiliers en examinant l'application des règles en matière de rotation et des modes de rémunération définis par votre groupe ;
- prendre connaissance des instructions écrites données par votre groupe aux experts détaillant la nature de leurs diligences, ainsi que l'étendue et les limites de leurs travaux, notamment s'agissant du contrôle des informations transmises par votre groupe ;
- examiner, par sondages, la pertinence des informations fournies par la direction financière aux experts immobiliers pour déterminer la valorisation des immeubles de placement à leur juste valeur, telles que les états locatifs, les données comptables et le budget des dépenses d'investissement ;
- analyser les hypothèses de valorisation retenues par les experts immobiliers, notamment les taux d'actualisation, les taux de rendement, les données locatives et les valeurs locatives, en les comparant, dans le contexte économique marqué par l'inflation et l'augmentation des taux d'emprunt, aux données de marché disponibles ;
- nous entretenir avec certains de ces experts immobiliers en présence de la direction financière et apprécier, en faisant appel à nos experts en évaluation, la permanence et la pertinence de la méthodologie d'évaluation retenue ainsi que des principaux jugements portés ;
- rapprocher les valeurs des expertises immobilières aux valeurs retenues dans les comptes consolidés.

Point de vue des commissaires aux comptes : 11 actifs ont fait l'objet d'une revue détaillée par nos propres experts en valorisation immobilière. L'échantillon a été déterminé de façon à couvrir l'ensemble des portefeuilles, des experts et des pays.

Nous n'avons pas identifié d'incohérence ou d'anomalie significative dans les justes valeurs des immeubles de placement à la clôture.

En particulier, les projections de revenus et les taux de capitalisation retenus par les experts sur les actifs revus dans le cadre de nos travaux sont en ligne avec notre analyse du marché et nos benchmarks.

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES CONSOLIDÉS

Au 31 décembre 2023, la juste valeur des actifs hôteliers et commerces s'élève 4 566 M€ (en 100%), actifs en développement inclus et droits d'utilisation sur baux emphytéotiques exclus.

En M€- 100%	VE 31/12/2022	VE 31/12/2023	Var	Var%
ACCORINVEST	1 020	991	-29	-2,9%
B&B	1 033	965	-68	-6,6%
<i>dont B&B Tandem</i>	<i>96</i>	<i>94</i>	<i>-2</i>	<i>-2,5%</i>
ROCKY	665	662	-3	-0,4%
ROCA	632	623	-9	-1,4%
ROCO	543	520	-22	-4,1%
NH	355	341	-13	-3,7%
LOISIRS	189	177	-12	-6,2%
MEININGER	137	131	-5	-4,0%
MOTEL ONE	109	99	-10	-8,9%
AUTRES	8	8	0	-2,4%
IP - Hôtels	4 689	4 516	-173	-3,7%
Hôtels en développement	0	0	0	0,0%
IP - Commerces	53	51	-2	-4,1%
Total Immeubles de placement *	4 742	4 566	-175	-3,7%

* Hors droits d'utilisation (243 M€ au 31.12.2023) et promesses comprises (155 M€ au 31.12.2023).

Le patrimoine s'élève à 4 566 M€ en baisse de 175 M€ par rapport au 31 décembre 2022 :

- Le patrimoine AccorInvest s'élève à 991 M€, soit une baisse de (29) M€ par rapport au 31 décembre 2022 expliqué notamment par la cession du Novotel Genève Airport pour (8,8) M€. Les actifs sont impactés par une hausse des taux de capitalisation partiellement compensée par de bonnes performances opérationnelles en 2023.
- Au 31 décembre 2023, le portefeuille B&B est valorisé à 958 M€ y compris Tandem (pour 94 M€), en baisse de 68 M€ (-6,6%). Diminution du portefeuille allemand de (20,7) M€ et du portefeuille B2HI (France) pour (37) M€ : une hausse des taux de capitalisation de plus de 50 bps.
- Le portefeuille Rocky s'élève à 662 M€ en baisse de -3 M€, en lien avec la hausse des taux de 25 bps.
- Le portefeuille Roca est composé de 14 actifs valorisés à 623 M€ HD, en baisse de 9,1 M€ (-1,4 %) par rapport au 31 décembre 2022.
 - Cession des actifs Eurostars Executive Barbera pour 8,0 M€ au S1 2023 et du Ramada Madrid Tres Cantos pour 4,7 M€.
 - hors cession, la valeur du portefeuille augmente de 1,9 M€ (+0,5%) à périmètre constant, sous l'effet de l'indexation des loyers, compensé par la hausse des taux entre 15 et 40bps.
 - Les actifs AC Forum et Playa Capricho sont sous promesse de vente
- Le portefeuille Roco Hongrie s'élève à 119 M€, soit -9 M€ qui s'explique par des effets contraires (taux de change et compression des taux)
- Le portefeuille NH est valorisé à 958 M€ y compris Tandem (pour 94 M€), en baisse de 68 M€ (-6,6%). Diminution du portefeuille Allemand de (20,7) M€ et du portefeuille B2HI (France) pour (37) M€ en lien avec une hausse des taux de capitalisation de plus de 50 bps.
- Le portefeuille Loisirs, composé du Club Med De Balaïa et du Sunpark Kempense Meren, est valorisé à 177 M€, en baisse de 12 M€ (-6,2%) par rapport au 31 décembre 2022. Concernant le Club Med, nous observons une hausse des taux des experts (+25 bps). Le Sunpark est également affecté par la hausse des taux de capitalisation (+90 bps) pour refléter la vétusté de cet actif.

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES CONSOLIDÉS

ÉVALUATION DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET DES ÉCARTS D'ACQUISITION ASSOCIES DU SECTEUR OPERATIONNEL « MURS ET FONDS »

RISQUE IDENTIFIÉ

Les immobilisations corporelles et les écarts d'acquisition représentent au 31 décembre 2023 une valeur de 1 227 millions d'euros au regard d'un total bilan de 6 724 millions d'euros.

Les immobilisations corporelles sont constituées des hôtels en gestion du secteur opérationnel « Murs et Fonds » (occupés ou exploités par les équipes de votre groupe – own occupied buildings). La note 4.2.5.1.1 de l'annexe aux comptes consolidés précise que ces immobilisations sont valorisées au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeur.

Les écarts d'acquisition sont quant à eux comptabilisés comme des actifs pour l'excédent du coût d'acquisition sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs acquis nets des impôts différés comptabilisés s'il y a lieu.

Les immobilisations corporelles et les écarts d'acquisition qui y sont associés font l'objet d'un test de perte de valeur au minimum une fois par an en comparant leur valeur nette comptable aux valorisations des hôtels du secteur opérationnel « Murs et Fonds » réalisés par les experts immobiliers.

Le contexte économique, marqué par l'inflation et l'augmentation des taux d'emprunt, crée une incertitude sur les estimations retenues pour les valeurs d'expertise. Ces estimations intègrent des hypothèses de taux d'actualisation, de capitalisation et de performances des hôtels qui dépendent de l'évolution du marché hôtelier et qui pourraient s'avérer différentes dans le futur.

Nous avons considéré l'évaluation des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisitions associés du secteur opérationnel « Murs et Fonds » comme un point clé de l'audit en raison des montants en jeu et du degré de jugement important relatif à la détermination des principales hypothèses utilisées dans l'évaluation de ces immobilisations.

NOTRE RÉPONSE

Nous avons pris connaissance du processus d'évaluation des immobilisations corporelles et des écarts d'acquisition associés mis en œuvre par le groupe.

Nos travaux ont notamment consisté à :

- apprécier la compétence et l'indépendance des experts immobiliers en examinant l'application des règles en matière de rotation et des modes de rémunération définis par votre groupe ;
- prendre connaissance des instructions écrites données par votre groupe aux experts détaillant la nature de leurs diligences, ainsi que l'étendue et les limites de leurs travaux, notamment s'agissant du contrôle des informations transmises par votre groupe ;
- examiner, par sondages, la pertinence des informations fournies par la direction financière aux experts immobiliers pour déterminer la valorisation des hôtels du secteur opérationnel « Murs et Fonds » à leur juste valeur, telles que les dernières performances et le budget de l'hôtel dans le contexte économique marqué par l'inflation et l'augmentation des taux d'emprunt.
- analyser les hypothèses de valorisation retenues par les experts immobiliers, notamment les taux d'actualisation et de capitalisation en les comparant aux données de marché disponibles ;
- nous entretenir avec certains de ces experts immobiliers en présence de la direction financière et apprécier, en incluant dans nos équipes des experts en évaluation, la permanence et la pertinence de la méthodologie d'évaluation retenue ainsi que des principaux jugements portés ;
- contrôler, par sondages, qu'une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'expertise hors droits est inférieure à la valeur nette comptable de l'immobilisation corporelle augmentée de la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition ;
- recalculer, par sondages, les dotations et les reprises de dépréciation comptabilisées dans les comptes consolidés de votre groupe.

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES CONSOLIDÉS

Les hôtels en gestion sont valorisés au coût historique amorti, ces immeubles ne répondant pas à la définition d'un immeuble de placement (IAS 40). Dans le cadre des tests de dépréciation relatifs aux immeubles d'exploitation (26 actifs), nous contrôlons, par sondage, qu'une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'expertise hors droits est inférieure à la valeur nette comptable de l'immobilisation corporelle augmentée de la valeur nette comptable de l'écart d'acquisition.

Au 31 décembre 2023, les immeubles d'exploitation, comptabilisés au coût amorti, s'élèvent à 1 066 M€ (hors impacts IFRS 16) en baisse de 26M€ par rapport au 31 décembre 2022. Cette tendance s'explique principalement par les effets compensatoires suivants :

- ▶ +19,6 M€ d'acquisitions correspondant notamment aux travaux réalisés sur la période sur le portefeuille Hermitage (6M€) et Rock (7M€)
- ▶ (47) M€ dû aux amortissements sur la période

Actif	Avant dépréciation FY23			VE HD 31.12.23	Headroom	Solde dépréciation Hors Goodwill 31.12.22	Reprise / (dotation) potentielle	Dépréciation comptabilisée au 31.12.2023
	VNC Goodwill	VNC Hors Goodwill *	VNC 31.12.23					
Pullman Roissy	0	43	43	47	4	0	0	0
Park Inn Louvain	1	13	14	18	4	0	0	0
Couvent des Minimes	2	19	22	24	3	0	0	0
Art Déco	1	2	3	5	2	0	0	0
Crowne Plaza	9	9	18	23	5	0	0	0
Grand Hôtel Bellevue	8	6	14	20	6	0	0	0
Bourgheroulde	3	23	26	27	1	0	0	0
Hermitage Gantois	16	10	25	31	6	0	0	0
Holiday Inn Picardy	4	9	13	10	-3	0	-2,7	-2,7
Portefeuille Hermitage	44	78	121	140	19	0	-2,7	-2,7
Park Inn Alexanderplatz	51	313	364	388	24	0	0	0
Westin Grand berlin	13	166	179	204	26	0	0	0
Westin Leipzig	4	69	73	77	5	0	0	0
Radisson Blu Leipzig	0	39	39	42	3	0	0	0
Pullman Dresden	3	24	27	28	2	0	0	0
Ibis dresden	0	45	45	45	0	-3	0	0
Radisson Blu Erfurt	0	35	35	39	4	0	0	0
Mercure postdam	0	12	12	18	6	0	0	0
Portefeuille Rock	71	702	773	842	69	-3	0	0
Portefeuille Rocky	0	83	83	84	1	0	0	0
Portefeuille Bruges	3	22	25	30	5	0	0	0
Crowne Plaza Bruxelles	1	37	38	50	12	0	0	0
Le Méridien Nice et Mercure Nice	0	87	87	157	70	0	0	0
Hilton Dublin	0	44	44	46	1	0	0	0
TOTAL PORTEFEUILLE	120	1 108	1 228	1 413	185	-3,6	-2,7	-2,7

*Hors impact IFRS 16

1 Une dépréciation de 2,7 M€ a été comptabilisée sur la période sur le Holiday Inn Picardy sur base de la valeur d'expertise au 31 Décembre 2023.

1

Nos travaux ont consisté à revoir les expertises sous-jacentes sur un échantillon. 3 actifs ont notamment été revus par nos propres experts.

Conclusion : Les évaluations retenues dans les expertises semblent raisonnables et confortent les VNC des hôtels en exploitation au 31.12.2023.

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES ANNUELS

EVALUATION DES TITRES DE PARTICIPATION, DES CREANCES RATTACHEES ET DES PROVISIONS POUR RISQUES EVENTUELLES LIEES AUX TITRES DE PARTICIPATION

RISQUE IDENTIFIÉ

Au 31 décembre 2023, les titres de participation et les créances rattachées sont inscrits au bilan pour une valeur nette de 3 802 M€, soit 89% du total actif. Comme indiqué dans la note 4.5.2.4 « Immobilisations financières » de l'annexe aux comptes annuels, ils sont évalués à leur coût d'acquisition ou à leur valeur d'apport sous déduction, le cas échéant, des dépréciations nécessaires pour les ramener à leur valeur d'utilité.

Lorsque les titres sont détenus de façon durable, la valeur d'utilité est appréciée sur la base de l'actif net et des plus-values latentes sur les actifs immobilisés.

A la clôture de l'exercice, la valeur d'acquisition des titres est comparée à leur valeur d'inventaire. La plus faible de ces valeurs est retenue au bilan. La valeur d'inventaire des titres correspond à leur valeur d'utilité pour la société.

Comme indiqué dans la note 4.5.2.8 « Provisions pour risques et charges » de l'annexe aux comptes annuels, une provision pour risques liée aux participations est constituée pour couvrir la situation nette réévaluée des filiales lorsque celle-ci est négative et dès lors que tous les actifs rattachés à ces filiales ont été dépréciés.

Compte tenu du poids des titres de participation et des créances rattachées au bilan et de la sensibilité de leur évaluation aux hypothèses retenues, notamment s'agissant de l'estimation des plus-values latentes, nous avons considéré leur évaluation et celle des provisions pour risques éventuels liées comme un point clé de l'audit.

NOTRE RÉPONSE

Nous avons pris connaissance du processus de détermination de la valeur d'utilité des titres de participation.

Nos travaux ont consisté à :

- apprécier la pertinence des méthodes d'évaluation utilisées ainsi que les hypothèses sous-jacentes à la détermination de la valeur d'utilité des titres de participation.
- examiner, par sondages, les éléments utilisés pour estimer les valeurs d'utilité et notamment que :
 - les capitaux propres retenus concordent avec les comptes des entités valorisées ayant fait l'objet d'un audit ou de procédures analytiques, le cas échéant ;
 - les ajustements opérés sur ces capitaux propres pour calculer l'actif net réévalué, principalement liés aux plus-values latentes sur les actifs immobiliers, sont estimés à partir des valeurs d'expertise. Notre approche d'audit sur les valeurs d'expertise des actifs immobiliers est décrite dans le point clé de l'audit « Evaluation des actifs immobiliers ».
- analyser le niveau de dépréciation retenu au titre des pertes de valeur des titres de participation et des créances rattachées par rapprochement de l'actif net réévalué à la valeur nette comptable ;
- apprécier le caractère recouvrable des créances rattachées au regard des analyses effectuées sur les titres de participations ;
- examiner la nécessité de comptabiliser une provision pour risques pour couvrir la situation nette réévaluée des filiales lorsque celle-ci est négative et dès que tous les actifs rattachés à ces filiales ont été dépréciés ;
- apprécier le caractère approprié des informations fournies dans les notes annexes aux comptes annuels

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES ANNUELS

Les titres de participations évoluent comme suit entre le 31 décembre 2022 et le 31 décembre 2023 :

en M€	VNC 31.12.2022	Augmentation VB	Diminution VB	Dotations dépréciations 31.12.2023	Reprises dépréciations 31.12.2023	VNC 31.12.2023	ANR 31.12.2023
MURDELUX S.à.r.l	1 124	-	(370)	-	-	754	760
FDM MLUX S.à.r.l	303	-	-	(20)	-	282	282
CONSTANCE	157	-	-	(43)	-	114	107
OPCI B2 HOTEL INVEST	128	-	-	-	-	128	146
INVESTMENT FDM ROCATERRIA	111	-	-	-	-	111	254
TRADE CENTER HOTEL	97	-	-	-	-	97	118
BARDIOMAR SL	78	-	-	-	0	78	78
OTELI FRANCE (OPCI)	67	-	-	1	-	68	72
FONCIERE OTELLO	33	-	-	-	-	33	286
SAS KOMBON	33	-	-	(7)	-	25	25
RHUL COTE D'AZUR	30	-	-	-	-	30	116
SOCIETE IMMOBILIERE VERDUN	-	-	(41)	-	41	-	0
ROCKY I à XI	-	283	-	(27)	-	256	243
Autres sociétés	122	0	(0)	(1)	0	121	206
Total Titres de participation	2 282	283	-411	-99	41	2 097	2 693

L'augmentation de la valeur brute des titres s'explique par la création de onze sociétés en France (Rocky I à XI) au capital de 100€ en octobre 2023 pour porter les titres de Rocky Covivio Limited. Covivio Hotels a participé exclusivement à l'augmentation de capital de ces sociétés par compensation de créances liquides, exigibles et certaines.

La diminution de la valeur brute s'explique par la TUP de la société Immobilière Verdun dans Covivio Hotels et la réduction de capital de Murdelux dans le cadre de la restructuration du schéma de détention du portefeuille Rocky.

Des dotations aux dépréciations à hauteur de 99 M€, dont 20 M€ sur FDM M LUX à mettre en lien avec la baisse de l'ANR des sociétés qui portent les murs du portefeuille Rock, 43 M€ sur Constance qui porte les titres des sociétés qui exploitent les fonds des hôtels du portefeuille Hermitage et Rock, ainsi que 27 M€ sur les sociétés Rocky I à XI qui portent les titres de Rocky Covivio Limited (détenant elle-même les titres des Propcos au UK).

Nous n'avons pas relevé d'anomalies significatives.

POINTS CLÉS DE L'AUDIT – COMPTES ANNUELS

EVALUATION DES ACTIFS IMMOBILIERS

RISQUE IDENTIFIÉ

Les actifs immobiliers représentent au 31 décembre 2023 une valeur de 372 M€ au regard d'un total bilan de 4 291 M€. Ils sont constitués essentiellement des immeubles détenus par la société.

Les actifs immobiliers sont comptabilisés au coût d'acquisition ou au coût de production et amortis de manière linéaire. Comme indiqué dans la note 4.5.2.3 « Dépréciation des immobilisations corporelles et incorporelles » de l'annexe aux comptes annuels, à chaque arrêté, la société apprécie l'existence d'indices montrant qu'un actif a pu perdre de façon notable de sa valeur. Auquel cas, une dépréciation pour perte de valeur peut être comptabilisée en résultat. Ces pertes de valeur sont déterminées en comparant la valeur vénale (hors droits), calculée sur la base d'expertises indépendantes, et la valeur nette comptable des immeubles.

L'évaluation d'un actif immobilier est un exercice complexe qui requiert des jugements importants des experts immobiliers sur la base des données transmises par la société.

Nous avons considéré l'évaluation des actifs immobiliers comme un point clé de l'audit en raison des montants en jeu et du degré de jugement important relatif à la détermination des principales hypothèses utilisées dans l'évaluation de ces immobilisations.

NOTRE RÉPONSE

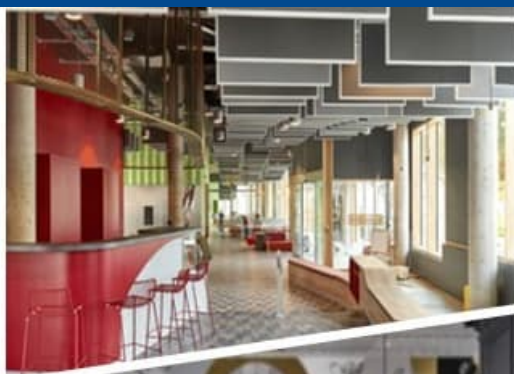
Nous avons pris connaissance du processus d'évaluation des actifs immobiliers, mis en œuvre par la société.

Nos travaux ont consisté à :

- apprécier la compétence et l'indépendance des experts immobiliers en examinant l'application des règles en matière de rotation et de modes de rémunération définies par la société ;
- prendre connaissance des instructions que l'entité a données par écrit aux experts immobiliers détaillant la nature de leurs diligences, ainsi que l'étendue et les limites de leurs travaux, notamment s'agissant du contrôle des informations transmises par la société ;
- examiner, par sondages, la pertinence des informations fournies par la direction financière aux experts immobiliers pour déterminer la valeur vénale des actifs immobiliers, telles que les états locatifs, les données comptables et le budget des dépenses d'investissement ;
- analyser les hypothèses retenues par les experts immobiliers, notamment les taux d'actualisation, les taux de rendement, les données locatives et les valeurs locatives de marché, en les comparant, dans le contexte économique marqué par l'inflation et l'augmentation des taux d'emprunt, aux données de marché disponibles ;
- nous entretenir avec certains de ces experts immobiliers en présence de la direction financière et apprécier, en faisant appel à nos experts en évaluation, la permanence et la pertinence de la méthodologie d'évaluation retenue ainsi que des principaux jugements portés ;
- contrôler, par sondages, qu'une dépréciation est comptabilisée lorsque la valeur d'expertise hors droits est inférieure à la valeur nette comptable et que les critères présentés dans la note 4.5.2.3 de l'annexe sont remplis ;
- recalculer, par sondages, les dotations et reprises de dépréciation comptabilisées dans les comptes annuels de la société.

Point de vue des commissaires aux comptes : L'évaluation des immeubles détenus par la société au 31.12.2023 nous semblent raisonnables au regard des valeurs d'expertise.

AUTRES ÉLÉMENTS JUGÉS IMPORTANTS



AUTRES ÉLÉMENTS JUGÉS IMPORTANTS

Thèmes	Enjeux et Principaux travaux effectués	Conclusions
Revenus locatifs	<p>Les revenus locatifs s'élèvent 251 M€ au 31 décembre 2023 (en hausse de 25 M€ par rapport au 31.12.22). Cette hausse est principalement portée par les loyers variables AccorInvest (+7M€) en lien avec l'amélioration de la performance des hôtels (notamment la poursuite de la hausse des prix moyens en 2023).</p> <p>Les portefeuilles ROCA (Espagne) et ROCO ont également des revenus locatifs en hausse de plus de 10% : ROCA principalement en raison d'un loyer variable sur l'AC Forum suite à la renégociation du bail en 2022 et ROCO notamment suite à la fin des travaux sur Nice Plaza en décembre 2022.</p>	<p>Nous avons réalisé une revue analytique des revenus locatifs au 31. décembre 2023 par rapport à 2022.</p> <p>Nous avons par ailleurs, réalisé des procédures d'analyses de données sur le recalcul des revenus locatifs 2023 des hôtels en France (108 baux).</p>
Créances clients	<p>Les créances clients nettes s'élèvent à 42,7 M€ au 31 décembre 2023 (49 M€ au 31 décembre 2022, -6,3 M€). Les dépréciations de créances s'élèvent à 5,8M€ et portent notamment sur des différés de paiement en Espagne (1,9M€) et les créances Courtepaille (3,8M€)</p> <p>Nos travaux ont consisté à revoir les variations significatives de ces créances sur les différents portefeuilles et à contrôler que les provisions comptabilisées au titre du risque d'irrecouvrabilité sont raisonnables.</p>	<p>A fin décembre 2023, nous n'avons pas identifié de créances clients anciennes significatives non dépréciées.</p> <p>L'appréciation du risque de irrecouvrabilité est satisfaisante.</p>
Actifs destinés à être cédés	<p>Les actifs destinés à être cédés s'élèvent à 156 M€ au 31 décembre 2023 et incluent notamment l'hôtel AC Forum pour 75M€</p> <p>37 actifs Courtepaille sont également sous promesse : leur valeur de promesse s'élève à 54M€ mais leur valeur retenue au 31.12.23 s'élève à 50M€ en raison d'une garantie locative accordée pour 4M€, dont le versement est considéré quasi-certain.</p> <p>L'actif Playa Capricho est classé, comme au 31.12.22, en actif destiné à être cédé, à sa valeur de promesse de 22M€. L'acheteur a versé une garantie de 3 M€ mais Covivio Hotels ne la reconnaît pas encore en produit bien que la promesse soit arrivée à échéance, car la transaction avec cet acquéreur reste l'option privilégiée.</p>	<p>Nous n'avons pas identifié d'anomalie significative.</p>

AUTRES ÉLÉMENTS JUGÉS IMPORTANTS

Thèmes	Enjeux et Principaux travaux effectués	Conclusions
Financement et instruments de couvertures	<p>Les principales évolutions de la dette Groupe se caractérisent par :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le refinancement de la dette Angel en octobre 2023 pour FB2HI et FB4HI pour une durée de 7 ans. Nominal de 150 M€ dont 10 M€ de crédit renouvelable (tiré au 31 décembre 2023). • la souscription de billet de trésorerie au 4^{ème} trimestre 2023 pour 213 M€. • le remboursement de la dette obligataire Euro PP de 200 M€ arrivée à échéance. • la renégociation d'une ligne de crédit de 50 M€ avec BECM. <p>Les engagements de dettes à horizon 2024 s'élèvent à 0,01 Md€ en part du groupe (en baisse de 0,2 Mds€ par rapport au 31 décembre 2022). Le taux moyen de la dette est en hausse de 54 bps au 31 décembre 2023 et s'établit à 2,43%. La maturité de la dette est de 3,6 ans (-0,7 an par rapport à fin 2022) avec une maturité de la couverture de 5,6 ans qui permet de couvrir des renouvellements ou de futures dettes.</p> <p>La mise à la juste valeur des instruments dérivés a un impact de 0,74€/action sur l'EPRA NDV. La variation de la valeur de marché des IFT est de -72 M€ par rapport au 31 décembre 2022.</p> <p>Nos travaux ont consisté à :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Apprécier le correct traitement des opérations de financement et de couverture de l'exercice. • Valider la méthode de valorisation de Forex des instruments financiers par une contre-valorisation de ces instruments au 31 décembre 2023 et vérifier leur correct enregistrement comptable. 	<p>Nos travaux n'ont pas mis en évidence d'anomalie significative. Les opérations de l'exercice sont correctement comptabilisées.</p> <p>Les instruments financiers du Groupe sont valorisés par un cabinet externe et indépendant. La valorisation faite par FOREX a été réalisée sur la base de paramètres arrêtés au 31 décembre. Nos tests de contre-valorisation des dérivés de taux au 31 décembre n'ont pas mis en évidence d'anomalie significative.</p>
Liquidités et covenants	<p>Nos travaux ont consisté à examiner le calcul et le respect des covenants bancaires au niveau du groupe.</p> <p>Le ratio LTV Covenant bancaire s'élève à 37,6% (limite <60%) et le ratio ICR PdG s'élève à x5,38 (limite > x2) à fin décembre 2023.</p>	<p>Nous avons vérifié le correct calcul des covenants au niveau du groupe et n'avons pas relevé d'anomalies.</p>

AUTRES ÉLÉMENTS JUGÉS IMPORTANTS

Thèmes	Enjeux et Principaux travaux effectués	Conclusions
Indicateurs de gestion	Nos travaux ont consisté à valider la méthodologie de calcul des indicateurs EPRA (NRV, NTA, NDV, EPRA Earnings) au regard des recommandations EPRA et à vérifier leur concordance avec les données comptables ou de gestion dont elles sont issues.	Nos travaux n'ont pas mis en évidence d'anomalie significative.
Aspects fiscaux	<p>Nous avons réalisé une revue critique des litiges fiscaux ouverts, au regard des événements de la période, des évolutions réglementaires, et des circularisations avocats obtenues.</p> <p>Une reprise de provisions pour impôts de (7,7) M€ a été comptabilisée sur le portefeuille Rock : ces provisions avaient été comptabilisées en 2016 lors de l'acquisition du portefeuille pour se prémunir d'éventuels contrôles fiscaux sur les exercices antérieurs. Sur la base d'une analyse menée par ses conseils fiscaux, Covivio Hotels a pu confirmer que ces risques fiscaux sont désormais prescrits.</p> <p>Une restructuration de l'organigramme juridique est intervenue pour la détention des actifs au UK afin d'opter pour le régime REIT à compter du 1er janvier 2024. L'entrée dans le régime REIT au Royaume-Uni n'entraîne pas le paiement d'impôts sur les plus-values latentes du portefeuille Rocky.</p>	Les risques fiscaux nous semblent correctement appréhendés dans les comptes.
Taxonomie Européenne	Nos travaux ont consisté à valider la méthodologie de calcul des ratios d'éligibilité et d'alignement.	La revue des ratios au 31 décembre 2023 n'appelle pas de commentaire particulier.

MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRATIQUES COMPTABLES



MÉTHODES D'ÉVALUATION ET AUTRES PRATIQUES COMPTABLES

Comme indiqué dans la note 4.2.1.2 de l'annexe aux comptes consolidés et dans la note 4.5.2 de l'annexe aux comptes annuels, dans le cadre de la clôture, la direction de votre société a mis en œuvre des méthodes d'évaluation nécessitant, le cas échéant, l'utilisation d'estimations et d'hypothèses ou fait appel à des jugements.

Dans le cadre de nos travaux, nous avons examiné les méthodes d'évaluation appliquées aux comptes consolidés et aux comptes annuels ainsi que l'incidence des changements, le cas échéant, parmi lesquels les points suivants :

Méthodes d'évaluation appliquées et changements éventuels sur l'exercice

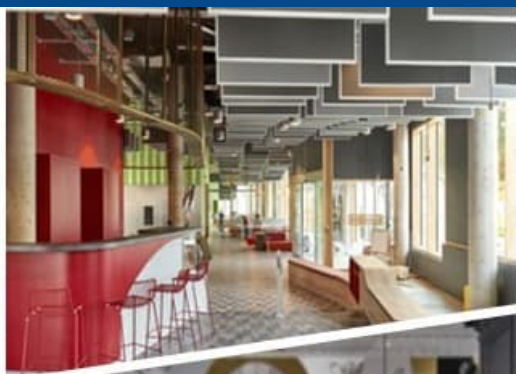
Comptes consolidés

- Evaluation retenue pour les tests des pertes de valeur notamment de la valeur recouvrable des écarts d'acquisition et des immobilisations incorporelles (Note 4.2.1.2)
- Evaluation de la juste valeur des immeubles de placement (Note 4.2.1.2)
- Evaluation de la juste valeur des instruments financiers dérivés (Note 4.2.1.2)

Comptes annuels

- Evaluation des titres de participations (Note 4.5.2.4)
- Evaluation des immobilisations corporelles (Notes 4.5.2.1 à 4.5.2.3)

CONTINUITÉ D'EXPLOITATION



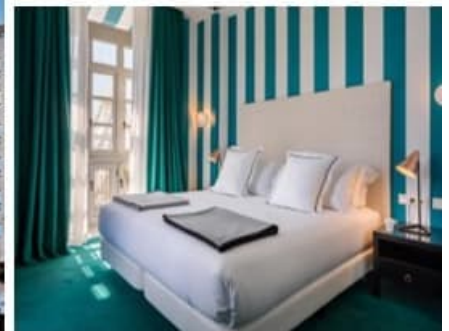
CONTINUITÉ D'EXPLOITATION

Lors de l'établissement des comptes, il incombe à la direction d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider la société ou de cesser son activité.

Dans le cadre de notre audit réalisé conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, nous apprécions le caractère approprié de l'application par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments collectés, l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou à des circonstances susceptibles de mettre en cause la capacité de la société à poursuivre son exploitation.

- ▶ La direction n'a pas identifié de points relatifs à la continuité d'exploitation qui nécessiterait d'être mentionné dans l'annexe.
- ▶ Nos travaux ne conduisent pas à porter d'informations complémentaires à votre connaissance.
- ▶ La mission de certification des comptes ne consiste toutefois pas à garantir la viabilité ou la qualité de la gestion de la personne ou de l'entité contrôlée (art. L.821-55 du code de commerce).

DISPOSITIONS LÉGISLATIVES, RÉGLEMENTAIRES ET STATUTAIRES



DISPOSITIONS LÉGISLATIVES, RÉGLEMENTAIRES ET STATUTAIRES

Dans le cadre de notre audit, nous avons pris en considération le risque d'anomalies significatives dans les comptes résultant du non-respect éventuel de textes légaux et réglementaires.

Nos travaux n'avaient pas pour but de contrôler la correcte application, par la société et les entités incluses dans son périmètre de consolidation, de l'ensemble des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables.

Pour permettre au comité d'audit de réaliser sa mission, il nous appartient de vous communiquer, au même titre qu'au Conseil de surveillance, les manquements par rapport aux obligations légales, réglementaires et statutaires que nous aurions découverts à l'occasion de notre mission ou dont nous avons été avisés, sans avoir à rechercher l'existence de ces manquements. Il nous appartient également de signaler à la plus prochaine assemblée générale les irrégularités que nous aurions relevées au cours de notre mission.

Nos travaux ne nous conduisent pas à porter à votre connaissance de cas importants de non-respect des dispositions législatives, réglementaires ou statutaires que nous avons jugés pertinents pour permettre au comité d'audit d'accomplir ses tâches.

SYNTHÈSE DES ANOMALIES NON CORRIGÉES



SYNTHÈSE DES ANOMALIES NON CORRIGÉES

Notre audit sur les comptes consolidés et sur les comptes annuels ne nous a pas conduits à identifier d'anomalies autres que celles manifestement insignifiantes.

ANNEXES



IDENTIFICATION DES ASSOCIÉS D'AUDIT PRINCIPAUX

Ernst & Young et Autres

- ▶ Jean-Roch VARON
- ▶ Pierre LEJEUNE

Mazars

- ▶ Claire GUEYDAN-O'QUIN
- ▶ Anton LISSORGUES

RÉPARTITION DES TRAVAUX ENTRE LE COLLÈGE

Comptes consolidés	Mazars	EY
Elimination des intra-groupes		✓
Intégration des liasses sociales	✓	✓
Impôts différés et preuve d'impôt		✓
Passage des SN sociales à conso	✓	✓
Passage du résultat social à conso	✓	✓
Partage des CP et résultat Groupe et Minoritaire	✓	✓
Participations entreprises et associés	✓	
Sociétés mises en équivalence		✓
Engagements de retraite		✓
Immeubles de placement (IAS 40 / IFRS 13)	✓	✓
Actifs destinés à être cédés (IFRS 5)		✓
Instruments financiers (IAS 32 / 39, IFRS 13)	✓	
Tableau des flux de trésorerie	✓	
Variation des CP Groupe et Minoritaires	✓	
Revue analytique	✓	✓
Revue des notes annexes	✓	✓
Rapport sur les comptes consolidés	✓	
Lettre d'affirmation sur les comptes consolidés	✓	
Travaux sur le DEU	✓	✓
Lettre de fin de travaux sur le DEU		✓
Revue des indicateurs (ANR EPRA - EPRA earnings - LTV - ICR)	✓	
Attestation sur les certificats de covenants bancaires	✓	

Comptes sociaux	Mazars	EY
Clients / CA / dépôts garantie / prov. Lots vacants / PCA		✓
Fournisseurs / achats et charges externes / CCA	✓	
Immobilisations corporelles		✓
Immobilisations incorporelles	✓	
Immobilisations financières	✓	
Trésorerie / emprunts / résultat financier et autres créances et dettes liées	✓	
Paie / personnel / créances et dettes sociales / IFC		✓
Capitaux propres		✓
Provisions hors retraites et hors IFT		✓
Impôts et taxes / fiscalité / créances et dettes fiscales	✓	
Opérations intragroupe y compris refacturation interne	✓	
Revue analytique	✓	✓
Résultat exceptionnel	✓	✓
Contrôle de l'information financière	✓	✓
Revue des documents prévisionnels	✓	✓
Rapport sur les comptes annuels	✓	
Rapport spécial sur les conventions réglementées	✓	
Lettre d'affirmation	✓	
Attestation sur le mécénat	✓	
Attestation sur les rémunérations		✓

Périmètre (1/2)

Le périmètre d'intervention de notre audit et la répartition des travaux au sein de notre collège de CAC pour les comptes consolidés clos le 31 décembre 2023 est le suivant :

Hotels	SCOPE	Type	Portefeuille	EY	Mazars
Covivio Hotels	Full Scope	Murs		✓	✓
Parkinn Alexanderplatz (Opco & Propco)	Full Scope	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Westin Berlin Opco	Full Scope	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Westin Berlin Propco	Specific Scope Revenue & Asset	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Westin Leipzig	Specific Scope Revenue	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Dresden II to IV	Specific Scope Revenue	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Pullman Dresden	Specific Scope Revenue & Asset	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Radisson Blu Deutschland Leipzig	Specific Scope Revenue	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Radisson Blu Kosmos Erfurt	Specific Scope Revenue & Asset	Murs et Fonds	ROCK	✓	
Palazzo Gaddi Florence	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCO	✓	
Dei Dogi Venice	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCO	✓	
Bellini Venice	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCO	✓	
Palazzo Naiadi Rome	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCO	✓	
Nice Méridien	Full Scope	Murs et Fonds		✓	
H Invest Lux	Specific Scope Revenue & Asset	Murs		✓	
Pullman Roissy (Opco Rosace)	Specific Scope Revenue	Murs et Fonds		✓	
SCI Rosace	Specific Scope Asset	Murs et Fonds		✓	
B&B Invest Lux 1	Specific Scope Asset	Murs			✓
B&B Invest Lux 2	Specific Scope Asset	Murs			✓
B&B Invest Lux 3	Specific Scope Asset	Murs			✓
B&B Invest Lux 4	Specific Scope Asset	Murs			✓
B&B Invest Lux 5	Specific Scope Asset	Murs			✓
HU Propco	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCO		✓
FB2HI	Full Scope	Murs		✓	
FB3HI	Specific Scope Revenue & Asset	Murs		✓	
FB4HI	Specific Scope Revenue & Asset	Murs			✓

Périmètre (2/2)

Le périmètre d'intervention de notre audit et la répartition des travaux au sein de notre collège de CAC pour les comptes consolidés clos le 31 décembre 2023 est le suivant :

Hotels	SCOPE	Type	Portefeuille	EY	Mz
Otello	Full Scope	Murs		✓	
Rocatierra	Full Scope	Murs	ROCA		✓
Trade Center Hotel	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCA		✓
Bardiomar	Specific Scope Revenue & Asset	Murs	ROCA		✓
Lagonda Russell (Propco)	Full Scope	Murs	ROCKY		✓
George Hotel Investment (Propco)	Full Scope	Murs	ROCKY		✓
Roxburghe (Propco)	Full Scope	Murs	ROCKY		✓
Lagoda York (Opc)	Specific Scope Revenue	Fonds	ROCKY		✓
Airport Garden Hotel	Specific Scope Revenue	Murs et fonds			KPMG
Otell France	Specific Scope Asset	Murs			✓
Iris Group	Specific Scope Asset	Murs			✓
SLIH - Société Lilloise Investissement Immobilier Hôtelier SA	Full Scope	Murs et fonds	HERMITAGE	✓	
SLIH HDB	Full Scope	Murs et fonds	HERMITAGE	✓	
SLIH HG	Full Scope	Murs et fonds	HERMITAGE	✓	

Notre scope d'audit permet de couvrir un périmètre représentatif des comptes audités, conformément aux attendus de nos normes professionnelles (NEP 600) :

- ▶ 71% du patrimoine consolidé du Groupe (Vs. 69% LY) (1)
- ▶ 74% du revenu (Vs. 70% LY) (2)

(1) Inclut les écarts d'acquisition sur les immeubles d'exploitation, les immeubles d'exploitation, les immeubles de placement (y. c. immeubles en développement) et les actifs destinés à être cédés.

(2) Inclut les revenus locatifs des immeubles de placement et le chiffre d'affaires des hôtels en gestion

Pour les entités qui ne sont pas couvertes par « full scope » ou un « specific scope », nous effectuons les diligences suivantes en central:

- ▶ Revue analytique des comptes sur la base des seuils d'audit de la consolidation
- ▶ Revue transverse des valeurs d'expertise et du financement
- ▶ Revue du revenu locatif comptabilisé en lien avec l'indexation contractuelle

DÉCLARATION ANNUELLE D'INDÉPENDANCE D'ERNST & YOUNG ET AUTRES

En application des dispositions de l'article L.821-63 du code de commerce, nous vous communiquons notre déclaration annuelle d'indépendance.

Nous rappelons que ERNST & YOUNG et Autres est membre du réseau international EY qui n'a pas pour activité exclusive le contrôle légal des comptes.

Sur la base des procédures mises en place au sein de notre cabinet, nous vous confirmons, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, que nous n'avons pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter notre indépendance vis-à-vis de votre société. Ernst & Young et Autres, les membres de sa direction ainsi que les associés, senior managers et managers intervenant sur l'audit de votre société ont respecté les règles d'indépendance applicables en France, telles qu'elles sont fixées en particulier par les articles L.821-27 à L.821-34 du code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Nous vous communiquons ci-après l'actualisation des informations mentionnées à l'article L.821-4 du code de commerce détaillant les prestations fournies par nous-mêmes et notre réseau au titre des services autres que la certification des comptes à votre société ainsi qu'aux entités contrôlantes et contrôlées au sens des I et II de l'article L.233-3 du code de commerce.

DÉCLARATION ANNUELLE D'INDÉPENDANCE DE MAZARS

En application des dispositions de l'article L.821-63 du code de commerce, nous vous communiquons notre déclaration annuelle d'indépendance.

Nous rappelons que Mazars est membre du réseau international Mazars qui n'a pas pour activité exclusive le contrôle légal des comptes.

Sur la base des procédures mises en place au sein de notre cabinet, nous vous confirmons, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023, que nous n'avons pas identifié de situation ou de risque de nature à affecter notre indépendance vis-à-vis de votre société. Mazars, les membres de sa direction ainsi que les associés, senior managers et managers intervenant sur l'audit de votre société ont respecté les règles d'indépendance applicables en France, telles qu'elles sont fixées en particulier par les articles L.821-27 à L.821-34 du code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes.

Nous vous communiquons ci-après l'actualisation des informations mentionnées à l'article L.821-4 du code de commerce détaillant les prestations fournies par nous-mêmes et notre réseau au titre des services autres que la certification des comptes à votre société ainsi qu'aux entités contrôlantes et contrôlées au sens des I et II de l'article L.233-3 du code de commerce.

SYSTÈME INTERNE DE CONTRÔLE DES CABINETS

La description du système interne de contrôle qualité du cabinet Ernst & Young et Autres et la déclaration de son organe de direction concernant l'efficacité de son fonctionnement sont présentées dans le Rapport de transparence disponible sur son [site internet](#).

La description du système interne de contrôle qualité de Mazars et la déclaration de son organe de direction concernant l'efficacité de son fonctionnement sont présentées dans le Rapport de transparence disponible sur son site internet [Rapports de transparence de Mazars - Mazars - France](#).

RECOURS A DES CABINETS D'AUDIT HORS RESEAU OU A DES EXPERTS EXTERNES POUR LES BESOINS DE L'AUDIT

Nous n'avons pas eu recours à des cabinets d'audit en dehors de nos réseaux ni fait appel à des experts externes pour effectuer les travaux qui nous incombent.

HONORAIRES DES CAC

En application des dispositions de l'article L. 823-16 du code de commerce, nous vous communiquons l'actualisation des informations mentionnées à l'article L. 820-3 du code de commerce relatives aux honoraires au titre de notre mission de certification des comptes et des services autres que la certification des comptes que nous avons fournis à votre entité, ainsi que des SACC fournis par notre réseau à la société contrôlante et aux sociétés contrôlées.

Le détail des prestations fournies par nous-mêmes et notre réseau au titre des services autres que la certification des comptes à votre entité ainsi qu'aux entités contrôlantes et contrôlées au sens des I et II de l'article L.233-3 du code de commerce est communiqué ci-après :

Montant en milliers d'euro	Mazars	Ernst & Young et autres
Commissariat aux compte, certification, examen des comptes individuels et consolidés	797	756
Emetteur	170	161
Filiales intégrées globalement	406	545
Filiales mises en équivalence	221	50
Services Autres que la Certification des Comptes	42	183
Emetteur	32	173
Filiales intégrées globalement	8	5
Filiales mises en équivalence	2	5
Total	839	939

SERVICES FISCAUX ET D'ÉVALUATION FOURNIS PAR LES RESEAUX D'ERNST & YOUNG ET AUTRES ET MAZARS

Néant.

TABLES DE CORRESPONDANCE

Mentions prévues par le règlement (UE) n° 537/2014	Pages
Article 11 2. a) Déclarations d'indépendance	48-49
Article 11 2. b) Identification de chaque associé d'audit principal ayant pris part au contrôle	44
Article 11 2. c) Confirmation de la réception d'une déclaration d'indépendance des cabinets d'audit hors réseau ou des experts externes utilisés par le cabinet d'audit	N/A
Article 11 2. d) Description de la nature, de la fréquence et de l'étendue de la communication avec le comité d'audit ou l'organe qui remplit des fonctions équivalentes au sein de l'entité contrôlée, l'organe de direction, de surveillance ou de surveillance de l'entité contrôlée, y compris les dates des réunions avec ces organes	13
Article 11 2. e) Description de l'étendue et du calendrier de l'audit	12
Article 11 2. f) Description de la répartition des travaux en cas de co-commissariat	45
Article 11 2. g) Description de la méthodologie utilisée, parties du bilan qui ont fait l'objet d'une vérification directe et celles qui ont été vérifiées sur la base de tests de systèmes et de conformité, incluant une analyse de toute variation substantielle par rapport à n-1 dans la pondération des tests de système et de conformité	21-22
Article 11 2. h) Indication du seuil de signification quantitatif appliqué et, le cas échéant, le ou les seuils de signification pour certaines catégories d'opérations, certains soldes de comptes ou certaines informations à fournir ainsi que les facteurs qualitatifs pris en compte pour fixer le seuil de signification	20
Article 11 2. i) Indication et explication des appréciations relatives à des événements ou des conditions relevés lors de l'audit pouvant mettre sérieusement en doute la capacité de l'entité à poursuivre ses activités. Résumé de l'ensemble des garanties, lettres de soutien... dont il a été tenu compte pour l'évaluation de la capacité à poursuivre les activités	N/A
Article 11 2. j) Etat des faiblesses significatives détectées dans le système de contrôle financier interne de l'entité contrôlée ou de celui de l'entreprise mère et/ou dans son système comptable ; pour chacune de ces faiblesses significatives détectées, le rapport indique si la direction a remédié ou non à la faiblesse en question	N/A
Article 11 2. k) Indication des cas importants supposant le non-respect des dispositions législatives et réglementaires ou des statuts, dans la mesure où ils sont jugés pertinents pour permettre au comité d'audit d'accomplir ses tâches	N/A
Article 11 2. l) Indication et analyse des méthodes d'évaluation appliquées aux différents éléments des états financiers, y compris l'impact des changements intervenus	36
Article 11 2. m) Indication du périmètre de consolidation et des critères d'exclusion appliqués par l'entité contrôlée aux entités non consolidées	21
Article 11 2. n) Identification des travaux d'audit réalisés par des auditeurs de pays tiers n'appartenant pas au réseau du contrôleur légal chargé des comptes consolidés	46-47
Article 11 2. o) Indication sur l'obtention ou non de tous les documents et explications demandés	10
Article 11 2. p) Indication des éventuelles difficultés importantes rencontrées pendant l'audit, problèmes significatifs, tout autre problème découlant de l'audit qui selon le jugement professionnel de l'auditeur est important-pour la supervision du processus d'information financière	N/A
Article 11 3. Raisons d'un désaccord éventuel au sein du collège des contrôleurs légaux	N/A
Article 5 3. b) Indication des services fiscaux et d'évaluation fournis par le réseau du cabinet A et le réseau du cabinet B	53