

OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE SIMPLIFIÉE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIÉTÉ



INITIÉE PAR LA SOCIÉTÉ



PRÉSENTÉE PAR



BNP PARIBAS

ÉTABLISSEMENT PRÉSENTATEUR ET GARANT

**INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTÉRISTIQUES, NOTAMMENT JURIDIQUES,
FINANCIÈRES ET COMPTABLES DE COVIVIO**



Le présent document relatif aux autres informations de la société Covivio a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») le 30 mai 2024, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF et à son instruction n° 2006-07 du 25 juillet 2006 (telle que modifiée). Ce document a été établi sous la responsabilité de Covivio.

Le présent document d'information incorpore par référence, le rapport financier annuel relatif à l'exercice clos au 31 décembre 2023 de Covivio et complète la note d'information relative à l'offre publique d'échange simplifiée initiée par Covivio (l'« **Offre** »), visée par l'AMF le 30 mai 2024, sous le numéro 24-181, conformément à sa décision de conformité du même jour (la « **Note d'Information** »).

Le document d'exemption établi dans le cadre de l'Offre et de l'admission aux négociations des actions ordinaires à émettre par Covivio dans le cadre de l'Offre figure en **Annexe 1** au présent document d'information (le « **Document d'Exemption** »).

Le présent document et la Note d'Information sont disponibles sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») (www.amf-france.org) et de Covivio (<http://www.covivio.eu/fr/>) et peuvent être obtenus sans frais au siège social de Covivio 18, avenue François Mitterrand – 57000 Metz.

Un communiqué sera diffusé au plus tard le 31 mai 2024 conformément aux dispositions des articles 231-28 et 221-3 du règlement général de l'AMF afin d'informer le public des modalités de mise à disposition du présent document.

TABLE DES MATIERES

1.	PREAMBULE	3
2.	INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES DE L'INITIATEUR.....	4
2.1.	Informations relatives à l'identité et aux caractéristiques de l'Initiateur, en particulier la structure de son actionnariat	4
2.2.	Informations relatives à la situation comptable et financière de l'Initiateur.....	4
2.3.	Informations relatives aux évènements significatifs intervenus depuis la publication du rapport financier annuel relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2023	4
2.4.	Déclarations et rapports d'experts	4
2.4.1.	Rapports du commissaire aux apports	4
2.4.2.	Rapport de l'expert indépendant.....	5
2.4.3.	Rapport des commissaires aux comptes de l'Initiateur en application de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce.....	5
3.	COMMUNIQUE DE PRESSE PUBLIES DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL	5
4.	ASSEMBLEE GENERALE ANNUELLE DE COVIVIO TENUE DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL	6
5.	ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU PRESENT DOCUMENT	8

1. PREAMBULE

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Covivio, société anonyme à conseil d'administration au capital de 334.390.164¹ euros, dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064578 (« **Covivio** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Covivio Hotels, société en commandite par actions au capital de 592.565.808 euros, dont le siège social est situé 10, rue de Madrid, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303 (« **Covivio Hotels** » ou la « **Société** »), d'échanger les actions Covivio Hotels qu'ils détiennent contre des actions Covivio à émettre, selon une parité d'échange de 31 actions Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels apportées (l'« **Offre** »).

Il est précisé qu'à la date de la Note d'Information, l'Initiateur détient directement ou indirectement 77.292.210 actions Covivio Hotels (dont trois actions sont détenues indirectement par Foncière Margaux, Covivio Participations et Technical), représentant 52,17 % du capital existant et des droits de vote théoriques de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non encore détenues directement ou indirectement, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, soit à la date de la Note d'Information, un maximum de 70.841.464 actions Covivio Hotels représentant autant de droits de vote, soit 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société. A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre résulte de la réalisation d'apports en nature, en date du 19 avril 2024, dans les conditions décrites à la section 1.2.4 de la Note d'Information, de 12.316.445 actions de la Société, représentant 8,31 % du capital et des droits de vote de la Société ayant conduit l'Initiateur à réaliser un excès de vitesse d'acquisition au sens de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article L. 433-3, I. du Code monétaire et financier.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 19 avril 2024. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit seul la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée et n'est donc pas soumise à l'application des dispositions de l'article 231-9 du règlement général de l'AMF relatif au seuil de caducité. Conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF, l'Offre sera ouverte pour une durée de 15 jours de négociation.

¹ Nouveau capital social de Covivio résultant de la réalisation des Apports en Nature tels que définis à la section 1.2.4 de la Note d'Information et du règlement-livraison des 6.638.915 actions nouvelles souscrites dans le cadre de l'option des actionnaires de l'Initiateur pour le paiement du dividende de l'exercice 2023 en actions.

2. INFORMATIONS RELATIVES AUX CARACTERISTIQUES NOTAMMENT JURIDIQUES, FINANCIERES ET COMPTABLES DE L'INITIATEUR

2.1. Informations relatives à l'identité et aux caractéristiques de l'Initiateur, en particulier la structure de son actionnariat

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF 2006-07 du 25 juillet 2006 (telle que modifiée), relative aux offres publiques d'acquisition, les informations relatives à l'identité et aux caractéristiques de l'Initiateur, en particulier concernant la structure de son actionnariat figurent (i) dans le document d'enregistrement universel de l'Initiateur, déposé auprès de l'AMF en date du 19 mars 2024 sous le numéro D.24-0137 (le « **Document d'Enregistrement Universel** ») incorporé par référence au présent document et (ii) dans le Document d'Exemption figurant en **Annexe 1** du présent document établi dans le cadre de l'Offre, conformément aux mentions requises en application de la dérogation prévue au paragraphe 2° de l'article 2 du règlement délégué (UE) 2021/528 du 16 décembre 2020.

L'assemblée générale mixte de l'Initiateur du 17 avril 2024 a offert à chacun de ses actionnaires une option entre le paiement du dividende de l'exercice 2023 intégralement en numéraire ou intégralement en actions nouvelles. La période de souscription pour le paiement du dividende en actions s'est étendue du 23 avril 2024 au 7 mai 2024 inclus.

L'Initiateur a annoncé dans son communiqué du 13 mai 2024 que 77,50% du capital ont opté pour le paiement du dividende en actions. Le règlement-livraison des 6.638.915 actions nouvelles ainsi émises interviendra le 27 mai 2024. Le prix d'émission des actions nouvelles est de 38,61 euros, correspondant à 90% de la moyenne des cours cotés à la clôture des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale mixte du 17 avril 2024 diminuée du montant net du dividende (ce prix étant arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur).

2.2. Informations relatives à la situation comptable et financière de l'Initiateur

Conformément à l'article 5 de l'instruction AMF 2006-07 du 25 juillet 2006 (telle que modifiée), les informations relatives à la situation comptable et financière de l'Initiateur figurent (i) dans le Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur, qui incorpore notamment les comptes sociaux et consolidés de l'Initiateur ainsi que les rapports des commissaires aux comptes y afférents et (ii) dans le Document d'Exemption figurant en **Annexe 1** du présent document établi dans le cadre de l'Offre, conformément aux mentions requises en application de la dérogation prévue au paragraphe 2° de l'article 2 du règlement délégué (UE) 2021/528 du 16 décembre 2020.

2.3. Informations relatives aux événements significatifs intervenus depuis la publication du rapport financier annuel relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2023

Les événements significatifs survenus depuis la publication du Document d'Enregistrement Universel ont fait l'objet de publication par voie de communiqués de presse diffusés sur le site Internet de l'Initiateur (<http://www.covivio.eu/fr/>) conformément à ce qui figure à la section 3 du présent document.

2.4. Déclarations et rapports d'experts

2.4.1. *Rapports du commissaire aux apports*

Conformément aux dispositions des articles L. 225-147, R. 22-10-7 et suivants et R. 225-136 du Code de commerce, une requête aux fins de désignation d'un commissaire aux apports a été déposée le 22 février 2024 auprès de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale du Tribunal Judiciaire de Metz dans le cadre des apports à l'Initiateur par des entités du groupe Generali de 12 316 445 actions de la Société conformément à ce qui est décrit à la section 1.2.4 « *Contrat d'Apport* » de la Note d'Information.

M. Didier Kling, dont le domicile professionnel est situé 28, avenue Hoche – 75008 Paris, a été désigné en qualité de commissaire aux apports par ordonnance en date du 1^{er} mars 2024.

Le commissaire aux apports a rendu deux rapports sans réserve en date du 5 avril 2024, l'un portant sur la valeur des apports en nature, l'autre sur leur rémunération.

Les rapports du commissaire aux apports a été déposés au registre du commerce et des sociétés du tribunal judiciaire de Metz le 8 avril 2024, soit au moins huit jours avant la réunion du conseil d'administration du 17 avril 2024 au cours de laquelle il a mis en œuvre la délégation consentie au titre de la 28^{ème} résolution de l'assemblée générale mixte du 20 avril 2023, à l'effet de procéder à l'émission d'actions en vue de rémunérer des apports en nature, aux fins d'approuver lesdits apports et l'augmentation de capital en résultant conformément aux dispositions légales applicables.

Ces rapports sont reproduits dans leur intégralité en **Annexe 2** du présent document.

2.4.2. Rapport de l'expert indépendant

Sur le fondement de l'article 261-1, I, 1^o du règlement général de l'AMF et sur proposition du comité *ad hoc* de la Société comprenant une majorité de membres indépendants, le conseil de surveillance de la Société a désigné, lors de sa réunion du 5 mars 2024, le cabinet Abergel situé 146, rue de la Pompe – 75016 Paris, représenté par M. Jean-Noël Munoz, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

Le rapport de l'expert indépendant reproduit dans la Note en Réponse figure également en **Annexe 3** du présent document.

2.4.3. Rapport des commissaires aux comptes de l'Initiateur en application de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce

En application des dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce, les commissaires aux comptes de l'Initiateur ont exprimé leurs avis sur les conditions et les conséquences de l'émission d'actions de l'Initiateur rémunérant les actions de la Société apportées à l'Offre. Il est précisé que cet avis sera présenté dans le rapport des commissaires aux comptes à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Ledit avis est reproduit dans son intégralité en **Annexe 4** du présent document.

3. COMMUNIQUES DE PRESSE PUBLIES DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

L'Initiateur publie ses communiqués de presse sur son site internet (<http://www.covivio.eu/fr/>).

Depuis le dépôt du Document d'Enregistrement Universel, les principaux communiqués de presse publiés sont les suivants :

- communiqué de presse publié le 17 avril 2024 : Assemblée Générale du 17 avril 2024 Approbation de l'option de paiement du dividende en actions avec un prix de souscription de 38,61 € ;
- communiqué de presse du 17 avril 2024 : Paris QCA : nouvelles commercialisations sur le patrimoine de Covivio ;
- communiqué de presse publié le 19 avril 2024 : étape majeure dans le renforcement en hôtellerie ;
- communiqué de presse publié le 19 avril 2024 : Covivio – Communiqué relatif au dépôt d'un projet d'offre publique d'échange simplifiée visant les actions de la société Covivio Hotels ;

- communiqué de presse publié le 23 avril 2024 : CDC Investissement Immobilier et Covivio s'associent dans le cadre d'un partenariat stratégique en Allemagne ;
- communiqué de presse publié le 23 avril 2024 : activité à fin mars 2024 - poursuite de la forte croissance des revenus à périmètre constant et nouveaux relais de croissance ;
- communiqué de presse publié le 13 mai 2024 : Succès de l'option de paiement du dividende en actions choisie par 77,50% du capital ;
- communiqué de presse publié le 13 mai 2024 : S&P confirme la notation de Covivio à BBB+, perspective stable.

Une copie de chaque communiqué visé ci-dessus figure en **Annexe 5** du présent document.

4. ASSEMBLEE GENERALE ANNUELLE DE COVIVIO TENUE DEPUIS LE DEPOT DU DOCUMENT D'ENREGISTREMENT UNIVERSEL

L'assemblée générale mixte annuelle des actionnaires du 17 avril 2024 a approuvé les résolutions suivantes et a publié le résultat des votes de ses actionnaires dans son communiqué du 18 avril 2024 :

À titre ordinaire

Première résolution : Approbation des comptes sociaux clos le 31 décembre 2023 ;

Deuxième résolution : Approbation des comptes consolidés clos le 31 décembre 2023 ;

Troisième résolution : Affectation du résultat – Distribution du dividende ;

Quatrième résolution : Option pour le paiement du dividende en actions ;

Cinquième résolution : Approbation du rapport spécial des commissaires aux comptes établi conformément à l'article L. 225-40 du Code de commerce et des conventions visées aux articles L. 225-38 et suivants du Code de commerce qui y sont mentionnées ;

Sixième résolution : Approbation des informations mentionnées à l'article L. 22-10-9, I. du Code de commerce relatives à l'ensemble des rémunérations des mandataires sociaux au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2023 ;

Septième résolution : Approbation des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 ou attribués au titre du même exercice à M. Jean-Luc Biamonti en qualité de Président du Conseil d'administration ;

Huitième résolution : Approbation des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 ou attribués au titre du même exercice à M. Christophe Kullmann en qualité de Directeur Général ;

Neuvième résolution : Approbation des éléments fixes, variables et exceptionnels composant la rémunération totale et les avantages de toute nature versés au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2023 ou attribués au titre du même exercice à M. Olivier Estève en qualité de Directeur Général Délégué ;

Dixième résolution : Approbation de la politique de rémunération applicable au Président du Conseil d'administration ;

Onzième résolution : Approbation de la politique de rémunération applicable au Directeur Général ;

Douzième résolution : Approbation de la politique de rémunération applicable au Directeur Général Délégué ;

Treizième résolution : Approbation de la politique de rémunération applicable aux administrateurs ;

Quatorzième résolution : Renouvellement du mandat d'administrateur de M. Christophe Kullmann ;

Quinzième résolution : Renouvellement du mandat d'administratrice de Mme Catherine Soubie ;

Seizième résolution : Renouvellement du mandat d'administratrice de Mme Patricia Savin ;

Dix-septième résolution : Nomination de la société KPMG S.A. en qualité de commissaire aux comptes titulaire, en remplacement de la société Mazars dont le mandat arrive à son terme ;

Dix-huitième résolution : Nomination de la société ERNST & YOUNG et Autres en qualité de commissaire aux comptes en charge de la certification des informations en matière de durabilité ;

Dix-neuvième résolution : Autorisation à donner au Conseil d'administration en vue de l'achat par la Société de ses propres actions.

À titre extraordinaire

Vingtième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de décider l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfices ou primes ;

Vingt-et-unième résolution : Autorisation à donner au Conseil d'administration à l'effet de réduire le capital social de la Société par voie d'annulation d'actions ;

Vingt-deuxième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;

Vingt-troisième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre, par voie d'offre au public, des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires et, pour les émissions d'actions, un délai de priorité obligatoire octroyé à leur bénéfice ;

Vingt-quatrième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions et/ou des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société ;

Vingt-cinquième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à l'émission d'actions et/ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société en vue de rémunérer des apports en nature consentis à la Société et constitués de titres de capital ou de valeurs mobilières donnant accès au capital ;

Vingt-sixième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions de la Société dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par la Société sur les actions émises par la société Covivio Hotels ;

Vingt-septième résolution : Délégation de compétence au Conseil d'administration à l'effet de procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés de la Société et aux sociétés du groupe Covivio adhérant à un plan d'épargne, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;

Vingt-huitième résolution : Modification de l'article 3 (*Objet*) des statuts de la Société ;

Vingt-neuvième résolution : Pouvoirs pour formalités.

5. ATTESTATION DE LA PERSONNE RESPONSABLE DU PRESENT DOCUMENT

« J'atteste que le présent document qui a été déposé le 30 mai 2024 auprès de l'Autorité des marchés financier et qui sera diffusé au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre comporte l'ensemble des informations requises par l'article 231-28 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers et par son instruction n°2006-07 dans le cadre de l'offre publique d'échange simplifiée initiée par la société Covivio et visant les actions de la société Covivio Hotels.

Ces informations sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Covivio

M. Christophe Kullmann

Directeur Général

Annexe 1

Document d'Exemption

**OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE SIMPLIFIEE
VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS

ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ET GARANT

**DOCUMENT D'EXEMPTION ETABLI A L'OCCASION DE L'OFFRE PUBLIQUE
D'ECHANGE SIMPLIFIEE PORTANT SUR LES ACTIONS COVIVIO HOTELS ET
INITIEE PAR COVIVIO ET DE L'ADMISSION AUX NEGOCIATION DES ACTIONS
ORDINAIRES A EMETTRE PAR COVIVIO DANS LE CADRE DE L'OFFRE**

Le document d'exemption est une annexe du document « Autres Informations » de Covivio publié dans le cadre du dépôt du projet d'offre publique d'échange simplifiée initiée par Covivio sur les actions Covivio Hotels.

Le présent document d'exemption valant dispense de prospectus en cas d'offre publique d'échange (le « **Document d'Exemption** ») est disponible sur les sites Internet de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») (www.amf-france.org) et de Covivio (<http://www.covivio.eu/fr/>) et peut être obtenu sans frais au siège social de Covivio 18, avenue François Mitterrand – 57000 Metz.

Le Document d'Exemption incorpore par référence :

- concernant la société Covivio : le Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur, incluant notamment le rapport financier annuel ainsi que le rapport de gestion ;
- concernant la société Covivio Hotels : le Document d'Enregistrement Universel de la Société, incluant notamment le rapport financier annuel et le rapport de gestion.

Conformément au point 1.5 de l'Annexe 1 du Règlement Délégué n° 2021-528, il est précisé que :

- le Document d'Exemption ne constitue pas un prospectus au sens du règlement (UE) 2017/1129 ;
- le Document d'Exemption n'a pas été soumis à l'examen et à l'approbation de l'autorité compétence concernée au sens de l'article 20 du règlement (UE) 2017/1129.

Définitions

Pour les besoins du présent Document d'Exemption et sauf indications contraires, les termes ci-après définis auront la signification qui suit :

« AMF »	désigne l'Autorité des marchés financiers ;
« Apports en Nature »	désigne les apports en nature réalisés par les entités du groupe Generali d'actions Covivio Hotels à la société Covivio, tels que décrits à la section 1.2.4 « <i>Contrat d'apport</i> » de la Note d'Information ;
« Directive 2004/25/CE »	désigne la directive 2004/25/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les offres publiques d'acquisition ;
« Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur »	désigne le document d'enregistrement universel de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2024 sous le numéro D.24-0137 et disponible au siège social de l'Initiateur, sur son site Internet (https://www.covivio.eu/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/Covivio-DEU-2023-PDF-MEL.pdf) ou sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ;
« Document d'Enregistrement Universel de la Société »	désigne le document d'enregistrement universel de la Société déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2024 sous le numéro D.24-0138 et disponible au siège social de la Société, sur son site Internet (https://www.covivio-hotels.fr/wp-content/uploads/sites/8/2023/10/2022-Document-Denregistrement-Universel.pdf) ou sur le site Internet de l'AMF (www.amf-france.org) ;
« Document d'Exemption »	désigne le présent document établi conformément au Règlement Délégué (UE) 2021/528 et valant dispense d'établissement de prospectus conformément au Règlement (UE) 2017/1129 ;
« Initiateur » ou « Covivio »	Covivio, société anonyme au capital de 334.390.164 euros, dont le siège social est 18, avenue François Mitterrand – 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060 ;
« Note d'Information »	désigne la note d'information publiée par l'Initiateur à la suite de l'obtention de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information d'Initiateur en date du 30 mai 2024 ;
« Note en Réponse »	désigne la note en réponse publiée par la Société à la suite de l'obtention de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note en réponse de Covivio Hotels en date du 30 mai 2024 ;
« Offre »	désigne le projet d'offre d'échange simplifiée initiée par Covivio sur les actions de Covivio Hotels, tel que ce terme est défini à la section 1.1 « <i>Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur</i> » de la Note d'Information ;
« Projet de Note d'Information »	désigne le projet de note d'information publié par Covivio et déposé auprès de l'AMF en date du 19 avril 2024 ;
« Projet de Note en Réponse »	désigne le projet de note établi par Covivio Hotels en date du 14 mai 2024, en réponse à l'offre formulée par Covivio dans le Projet de Note d'Information ;

« Règlement 596/2014 »	(UE)	désigne le règlement (UE) n°596/2014 du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 sur les abus de marché (règlement relatif aux abus de marché) et abrogeant la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil et les directives 2003/124/CE, 2003/125/CE et 2004/72/CE de la Commission ;
« Règlement 2017/1129 »	(UE)	désigne le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil du 14 juin 2017 concernant le prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation sur un marché réglementé, et abrogeant la directive 2003/71/CE ;
« Règlement Délégué (UE) 2021/528 »		désigne le règlement délégué (UE) 2021/528 de la Commission du 16 décembre 2020 complétant le règlement (UE) 2017/1129 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les informations à inclure au minimum dans le document à publier afin de bénéficier d'une exemption à l'obligation de publier un prospectus dans le cadre d'une offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, d'une fusion ou d'une scission ;
« SIIC »		signifie « Société d'Investissements Immobiliers Cotée » ;
« Société » ou « Covivio Hotels »		Covivio Hotels, société en commandite par actions, au capital de 592.565.808 euros, dont le siège social est 10, rue de Madrid – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895.

TABLE DES MATIERES

1.	PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS.....	5
1.1.	Personnes chargées d'établir le Document d'Exemption	5
1.2.	Déclaration de responsabilité	5
1.3.	Déclarations et rapports d'experts	5
1.4.	Informations provenant d'un tiers	6
1.5.	Déclarations réglementaires	6
2.	INFORMATIONS SUR L'EMETTEUR ET SUR LA SOCIETE VISEE	7
2.1.	Informations générales	7
2.2.	Aperçu des activités	7
2.3.	Investissements.....	8
2.4.	Gouvernance d'entreprise	8
2.5.	Informations financières	8
2.6.	Procédures judiciaires et d'arbitrage au cours des douze derniers mois.....	8
2.7.	Résumé des informations rendues publiques au titre du Règlement (UE) 596/2014	8
3.	DESCRIPTION DE L'OFFRE	9
3.1.	Objet et objectifs de l'Offre.....	9
3.2.	Conditions de l'Offre.....	9
3.3.	Facteurs de risque liés à l'Offre	17
3.4.	L'Initiateur ne recense aucun risque important lié à l'Offre dont la réalisation pourrait avoir une incidence négative sur l'Initiateur. Conflits d'intérêts.....	17
3.5.	Contrepartie de l'Offre	17
4.	TITRES DE CAPITAL ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE AUX FNS DE L'OFFRE	17
4.1.	Facteurs de risque liés aux titres de capital.....	17
4.2.	Déclaration sur le fonds de roulement net.....	17
4.3.	Information sur les titres de capital destinés à être admis à la négociation.....	17
4.4.	Admission à la négociation et modalités de négociation	18
4.5.	Dilution	18
4.6.	Conseillers.....	18
5.	INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'INITIATEUR.....	18
5.1.	Stratégie et objectifs.....	18
5.2.	Contrats importants	20
5.3.	Désinvestissement	20
5.4.	Gouvernance d'entreprise	20
5.5.	Participation.....	21
5.6.	Informations financières pro forma	21
6.	DOCUMENTS DISPONIBLES	21

1. PERSONNES CHARGEES D'ETABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS

1.1. Personnes chargées d'établir le Document d'Exemption

1.1.1. Pour Covivio

M. Christophe Kullmann, directeur général de Covivio, est responsable de l'établissement du présent Document d'Exemption pour Covivio.

1.1.2. Pour Covivio Hotels

M. Tugdual Millet Taunay, président de la société Covivio Hotels Gestion, société par actions simplifiée au capital de 37.000 euros, dont le siège social est 10, rue de Madrid – 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 450 140 298, elle-même gérant de Covivio Hotels, est responsable de l'établissement du présent Document d'Exemption pour Covivio Hotels.

1.2. Déclaration de responsabilité

1.2.1. Pour Covivio

« J'atteste que les informations contenues dans le Document d'Exemption et relatives à la société Covivio sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

Christophe Kullmann, directeur général de Covivio

1.2.2. Pour Covivio Hotels

« J'atteste que les informations contenues dans le Document d'Exemption et relatives à la société Covivio Hotels sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée ».

M. Tugdual Millet Taunay, président de Covivio Hotels Gestion, elle-même gérant de Covivio Hotels.

1.3. Déclarations et rapports d'experts

1.3.1. Commissaire aux apports

Conformément aux dispositions des articles L. 225-147, R. 22-10-7 et suivants et R. 225-136 du Code de commerce, une requête aux fins de désignation de commissaire aux apports a été déposée le 22 février 2024 auprès de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale du Tribunal Judiciaire de Metz dans le cadre des apports à l'Initiateur par des entités du groupe Generali de 12 316 445 actions de la Société conformément à ce qui est décrit à la section 1.2.4 « *Contrat d'Apport* » de la Note d'Information.

M. Didier Kling, dont le domicile professionnel est situé 28, avenue Hoche – 75008 Paris, a été désigné en qualité de commissaire aux apports par ordonnance en date du 1^{er} mars 2024.

Le commissaire aux apports a rendu deux rapports sans réserve en date du 5 avril 2024, l'un portant sur la valeur des Apports en Nature, l'autre sur leur rémunération. Ces rapports, déposés au registre du commerce et des sociétés du tribunal judiciaire de Metz le 8 avril 2024, sont reproduits dans leur intégralité dans le document « Autres Informations » de l'Initiateur.

La conclusion du rapport du commissaire aux apports sur la valeur des Apports en Nature est la suivante :

« Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'Apport retenue s'élevant à 275.888.368 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prime d'apport ».

La conclusion du rapport du commissaire aux apports sur la rémunération des Apports en Nature est la suivante :

« Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que le rapport d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels (ou 0,31 action Covivio pour 1,0 action Covivio Hotels), arrêté par les parties, présente un caractère équitable ».

1.3.2. Expert indépendant

Sur le fondement de l'article 261-1, I, 1° et également 2° et 4° du règlement général de l'AMF et sur proposition du comité *ad hoc* de la Société comprenant une majorité de membres indépendants, le conseil de surveillance de la Société a désigné, lors de sa réunion du 5 mars 2024, le cabinet Abergel situé 146, rue de la Pompe – 75016 Paris, représenté par M. Jean-Noël Munoz, en qualité d'expert indépendant, chargé d'établir un rapport sur les conditions financières de l'Offre.

La conclusion du rapport de l'expert indépendant sur les conditions financières de l'Offre est la suivante :

« Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que les termes de l'offre publique d'échange, proposant une parité d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de Covivio Hotels ».

Par ailleurs, la Société a déposé auprès de l'AMF le 14 mai 2024 un Projet de Note en Réponse comprenant notamment le rapport dudit expert indépendant, lequel est reproduit dans le document « Autres Informations » de l'Initiateur.

1.4. **Informations provenant d'un tiers**

Lorsque des informations contenues dans le présent Document d'Exemption proviennent de tiers, celles-ci ont été fidèlement reproduites et, pour autant que l'Initiateur le sache et soit en mesure de le vérifier à partir des données publiées par ces tiers, aucun fait n'a été omis qui rendrait les informations reproduites inexactes ou trompeuses. Le cas échéant, la source des informations provenant de tiers est identifiée lorsqu'elle est utilisée.

1.5. **Déclarations réglementaires**

Conformément au point 1.5 de l'Annexe 1 du Règlement Délégué (UE) 2021/528, il est précisé que :

- le Document d'Exemption ne constitue pas un prospectus au sens du Règlement (UE) 2017/1129 ;
- le Document d'Exemption n'a pas été soumis à l'examen et à l'approbation de l'autorité compétente concernée au sens de l'article 20 du Règlement (UE) 2017/1129.

2. INFORMATIONS SUR L'EMETTEUR ET SUR LA SOCIETE VISEE

2.1. Informations générales

N/A¹.

2.2. Aperçu des activités

2.2.1. *Activités principales et principaux marchés*

(i) Exercées par l'Initiateur

Covivio est une société foncière ayant opté pour le régime fiscal de SIIC, spécialisée à titre principal dans l'acquisition, la construction, l'exploitation et la mise en valeur par voie de location, d'immeubles, terrains et droits assimilés, la détention de participations dans des 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 ou sociétés.

Covivio est aujourd'hui le partenaire reconnu des entreprises et territoires, qu'elle accompagne dans leur stratégie immobilière avec un double objectif : valoriser le patrimoine urbain existant et concevoir l'immobilier de demain.

Elle détient, au 31 décembre 2023, un patrimoine (part du groupe) d'une valeur d'expertise totale de 15,1 milliards d'euros, réparti en France et en Europe et focalisé sur le secteur des Bureaux (52% du patrimoine) loués aux grandes entreprises et sur les marchés solides et porteurs que sont le Résidentiel en Allemagne (31% du patrimoine) et l'Hôtellerie en Europe (17% du patrimoine).

Le chiffre d'affaires de l'Initiateur s'est établi à 648 M€ Part du Groupe en 2023 (1,0 Md€ à 100%), à 49% composé des loyers des actifs de Bureaux) 29% des loyers des actifs résidentiels, et à 22% des loyers des hôtels en bail et de l'EBITDA des hôtels en murs et fonds. En complément, l'Initiateur a généré 17,8 M€ de résultat lié aux autres activités (majoritairement l'activité de promotion immobilière).

(ii) Exercées par la Société

Covivio Hotels, filiale de Covivio, est spécialisée dans la détention d'actifs hôteliers dont elle détient les murs ou les murs et les fonds de commerce. SIIC et partenaire des opérateurs leaders de leur secteur d'activité et des acteurs les plus innovants, Covivio Hotels détient un patrimoine d'une valeur de 5,8 milliards d'euros (part du groupe). 76% du portefeuille est détenu en Murs et 23% du portefeuille est détenu en Murs & Fonds (les actifs de commerce non-stratégiques représentent moins de 1% de la valeur du patrimoine). La France représente 33% du patrimoine, l'Allemagne 24%, le Royaume-Uni 13%, l'Espagne 11% et les autres pays européens (notamment Pays Bas, Belgique et Italie) représentent 19% du patrimoine.

Le chiffre d'affaires de la Société s'est établi à 323,6 M€ Part du Groupe en 2023 (338,6 M€ à 100%). Le chiffre d'affaires est composé à 58% de loyers fixes, 17% de loyers variables, 22% d'EBITDA des hôtels détenus en Murs & Fonds, et 2% des actifs de commerce non-stratégiques.

¹ Conformément à l'article 2.2 de Règlement Délégué (UE) 2021/528, lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10% de ceux-ci, le Document d'Exemption ne contient pas les informations mentionnées à cette section.

2.2.2. *Evènement ayant eu une incidence sur l'activité depuis la fin du dernier exercice*

Néant.

2.3. Investissements

N/A¹.

2.4. Gouvernance d'entreprise

2.4.1. *Organes d'administration, de direction et de surveillance*

N/A¹.

2.4.2. *Identités des principaux actionnaires*

N/A¹.

2.4.3. *Nombre de salariés*

N/A¹.

2.5. Informations financières

2.5.1. *Etats financiers*

N/A¹.

2.5.2. *Normes comptables*

N/A¹.

2.5.3. *Changement significatif survenu depuis la fin du dernier exercice*

N/A¹.

2.5.4. *Rapport de gestion*

N/A¹.

2.6. Procédures judiciaires et d'arbitrage au cours des douze derniers mois

N/A¹.

2.7. Résumé des informations rendues publiques au titre du Règlement (UE) 596/2014

N/A¹.

¹ Conformément à l'article 2.2 de Règlement Délégué (UE) 2021/528, lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10% de ceux-ci, le Document d'Exemption ne contient pas les informations mentionnées à cette section.

3. DESCRIPTION DE L'OFFRE

Le présent Document d'Exemption est préparé relativement à l'Offre visant l'intégralité des actions existantes de la Société (à l'exception des 7.778 actions auto-détenues) et de l'émission d'actions nouvelles émises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre selon les modalités présentées dans la présente section 3 du Document d'Exemption.

3.1. Objet et objectifs de l'Offre

3.1.1. *Objet de l'Offre pour l'Initiateur*

L'objet de l'Offre pour l'Initiateur est décrit à la section 1.2.3 « *Motifs de l'offre – Bénéfices économiques du renforcement* » de la Note d'Information.

3.1.2. *Objet de l'Offre pour la Société*

L'objet de l'Offre pour la Société est décrit à la section 1.3.9 « *Intérêts de l'Offre pour la Société et les actionnaires* » de la Note d'Information.

3.1.3. *Avantages escomptés de l'Offre*

L'Offre en titres donne aux actionnaires de Covivio Hotels la possibilité de recevoir une action avec une liquidité supérieure, tout en leur permettant de conserver une exposition significative sur la Société et de profiter des perspectives de croissance de l'Initiateur et de son statut boursier.

3.2. Conditions de l'Offre

3.2.1. *Informations requises conformément à la Directive 2004/25/CE*

L'Offre est régie par le droit français et notamment par les articles 231-1 et suivants et 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF. Les informations requises par l'article 6 paragraphe 3 de la Directive 2004/25/CE figurent plus en détail dans la Note d'Information.

(i) Présentation de l'Offre

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Covivio, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064578, propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Covivio Hotels, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303, d'échanger les actions Covivio Hotels qu'ils détiennent contre des actions Covivio à émettre, selon une parité d'échange de 31 actions Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels apportées.

Il est précisé qu'à la date du dépôt de l'Offre, l'Initiateur détient directement ou indirectement 77.292.210 actions Covivio Hotels (dont trois actions sont détenues indirectement par Foncière Margaux, Covivio Participations et Technical), représentant 52,17 % du capital existant et des droits de vote théoriques de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non encore détenues directement ou indirectement, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, compte tenu de la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la date du présent Document d'Exemption, un maximum de 70.841.464 actions Covivio Hotels représentant autant de droits de vote, soit 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Il est précisé que les actionnaires représentés au conseil de surveillance de la Société ont indiqué ne pas souhaiter apporter leurs actions Covivio Hotels à l'Offre.

Il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre résulte de la réalisation d'Apports en Nature, en date du 19 avril 2024, de 12.316.445 actions de la Société, représentant 8,31 % du capital et des droits de vote de la Société ayant conduit l'Initiateur à réaliser un excès de vitesse d'acquisition au sens de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article L. 433-3, I. du Code monétaire et financier.

L'Offre est réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 19 avril 2024. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit seul la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre. Par ailleurs, le Projet de Note en Réponse a été déposé par la Société en date du 14 mai 2024.

(ii) Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 19 avril 2024 sous la forme d'une offre publique d'échange simplifiée portant sur l'intégralité des actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par ce dernier, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société conformément à la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 19 avril 2024.

L'assemblée générale mixte des actionnaires de l'Initiateur, réunie le 17 avril 2024, a, dans sa 26^{ème} résolution, délégué sa compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information a été déposé en date du 19 avril 2024 auprès de l'AMF et tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.covivio.eu/fr/>).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur le 19 avril 2024.

Conformément aux dispositions des articles 231-19, 231-26 et 231-27 du règlement général de l'AMF, la Société a déposé auprès de l'AMF le 14 mai 2024 un Projet de Note en Réponse comprenant notamment (i) le rapport de l'expert indépendant désigné en application de l'article 261-1 I, 1^o et également 2^o et 4^o du règlement général de l'AMF figurant dans le document « Autres Informations » de la Société, (ii) l'avis motivé de son conseil de surveillance sur l'intérêt de l'Offre et les conséquences de celle-ci pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, et (iii) l'avis du comité social et économique de la Société.

L'AMF a publié sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la Note d'Information de l'Initiateur.

La Note d'Information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Covivio seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.covivio.eu/fr/>).

La Note en Réponse également visée par l'AMF, ainsi que les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de la Société seront, conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège de la Société au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de la Société (<https://www.covivio-hotels.fr>) et de l'AMF (www.amf-france.org).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités du calendrier de l'Offre.

L'Offre sera ouverte pendant une période de 15 jours de négociation.

BNP Paribas, agissant en tant qu'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

(iii) Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent Document d'Exemption, l'Initiateur détient directement ou indirectement 77.292.210 actions Covivio Hotels (dont trois actions sont détenues par Foncière Margaux, Covivio Participations et Technical), représentant 52,17 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société et non encore détenus, directement ou indirectement, par Covivio, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, compte tenu de la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la date du présent Document d'Exemption, un maximum de 70.841.464 actions Covivio Hotels représentant autant de droits de vote, soit 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Les actionnaires représentés au conseil de surveillance de la Société ont indiqué ne pas souhaiter apporter leurs actions Covivio Hotels à l'Offre.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par le conseil d'administration de l'Initiateur le 15 février 2024 et confirmés le 17 avril 2024.

(iv) Termes de l'Offre

L'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'échanger les actions de la Société qu'ils détiennent contre des actions de l'Initiateur selon une parité d'échange de trente-et-une (31) actions de l'Initiateur à émettre pour cent (100) actions de la Société apportées.

Il est précisé en tant que de besoin que les actions de la Société apportées le seront « coupon détaché ».

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas rouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

(v) Traitement des rompus

Aucune fraction d'action de l'Initiateur ne pourra être émise par l'Initiateur. En conséquence, l'Initiateur ne remettra pas de rompus aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre. Les actionnaires de la Société qui apporteront à l'Offre un nombre d'actions de la Société ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions de l'Initiateur seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions de l'Initiateur formant rompu décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

Après la clôture de l'Offre, un intermédiaire habilité désigné par l'Initiateur, mettra en place un mécanisme de revente des actions de l'Initiateur formant rompus (arrondi à l'unité supérieure) pour le compte des actionnaires de la Société qui auront apporté à l'Offre un nombre d'actions de la Société ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions de l'Initiateur.

L'intermédiaire habilité ainsi désigné cèdera sur le marché les actions de l'Initiateur correspondant au total des fractions d'actions de l'Initiateur formant rompus (arrondi à l'unité supérieure), pour le compte des actionnaires de la Société participant à ce mécanisme, au plus tard dix jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre.

En contrepartie de la fraction d'action de l'Initiateur formant rompu, chaque apporteur recevra un montant en numéraire (en euros arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) égal à cette fraction d'action de l'Initiateur multipliée par le prix moyen par action de l'Initiateur, résultant de la cession sur Euronext Paris de l'ensemble des actions de l'Initiateur formant rompu, étant précisé que l'Initiateur prendra à sa charge les commissions de courtage ainsi que les autres frais qui seront liés à la mise en place de ce mécanisme.

Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de la Société dans les meilleurs délais à compter de la date de cession des actions formant rompu sur le marché. Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de la Société en contrepartie d'une fraction d'action de l'Initiateur formant rompu.

Exemple illustratif

A titre d'exemple purement illustratif, dans l'hypothèse où un actionnaire de la Société apporterait 50 actions de la Société à l'Offre, il aurait droit à :

$50 \times 31 / 100$ actions de l'Initiateur

= 15,5 actions de l'Initiateur

En conséquence il recevrait :

- le nombre entier immédiatement inférieur soit 15 actions de l'Initiateur ; et

- une fraction du produit de la cession des rompus agrégés, réalisée comme indiqué ci-dessus, correspondant à 0,5 action de l'Initiateur.

(vi) Nombre d'actions de l'Initiateur à remettre dans le cadre de l'Offre

Un nombre maximum théorique de 21.960.854 actions de l'Initiateur à émettre pourra être remis dans le cadre de l'Offre en contrepartie de l'apport des actions de la Société.

(vii) Provenance des actions de l'Initiateur remises en échange

Les actions de l'Initiateur à remettre en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront des actions nouvelles émises par décision du directeur général et/ou du directeur général délégué agissant sur subdélégation octroyée par le conseil d'administration du 17 avril 2024, lui-même agissant sur délégation consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires de l'Initiateur du 17 avril 2024 dans sa 26^{ème} résolution.

Par cette résolution, l'assemblée générale mixte des actionnaires de l'Initiateur a délégué au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, la compétence de décider l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société, en rémunération de titres apportés à une offre publique d'échange initiée par l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, le conseil d'administration de l'Initiateur établira un rapport complémentaire qui sera présenté à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce, les commissaires aux comptes de l'Initiateur ont exprimé leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission d'actions de l'Initiateur rémunérant les actions de la Société apportées à l'Offre. Cet avis figure dans le document « Autres Informations » de l'Initiateur diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et dans le rapport des commissaires aux comptes présenté à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le montant exact de l'augmentation de capital dépendra du nombre d'actions de la Société apportées à l'Offre et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

(viii) Caractéristiques et droits attachés aux actions de l'Initiateur

Les actions de l'Initiateur remises en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront des actions ordinaires, toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions existantes, à ceci près qu'elles ne donneront pas droit au dividende de l'Initiateur au titre de l'exercice 2023. Le paiement du dividende au titre de l'année 2023 devant intervenir avant le règlement-livraison de l'Offre les nouvelles actions de l'Initiateur remises en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront immédiatement assimilées aux actions de l'Initiateur actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris – compartiment A sous le code ISIN FR0000064578.

Chaque action de l'Initiateur donnera droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre total des actions de l'Initiateur émises. Chacune donnera notamment droit, au cours de la vie de l'Initiateur comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement. En outre, elles donneront droit au vote et à la représentation dans les assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Pour toute information complémentaire concernant les droits attachés aux actions Covivio, il convient de se référer à la section 6.2 « Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital » du Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur.

(ix) Formes des actions de l'Initiateur à remettre en échange

Les actions de l'Initiateur pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

En application des dispositions de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les actions de l'Initiateur seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par l'Initiateur ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des porteurs d'actions seront représentés par une inscription en compte à leur nom dans les livres :

- de Société Générale Securities Services, mandaté par l'Initiateur pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et Société Générale Securities Services mandaté par l'Initiateur, pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme au porteur.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les actions de l'Initiateur soient inscrites en compte-titres à la date de règlement-livraison de l'Offre.

(x) Négociabilité des actions à remettre dans le cadre de l'Offre

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions de l'Initiateur qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions de l'Initiateur se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des actions de l'Initiateur résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les actions nouvelles émises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris. Leur admission est prévue à la date de règlement-livraison de l'Offre, sous le code ISIN FR0000064578.

(xi) Extension de la durée de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard, conformément aux dispositions de l'article 231-34 de son règlement général.

3.2.2. Conditionnalité de l'Offre

L'Offre ne sera soumise à aucune condition, étant précisé que l'assemblée générale mixte du 17 avril 2024 dans sa 26^{ème} résolution, a décidé de déléguer sa compétence au conseil d'administration de l'Initiateur, avec faculté de subdélégation, à l'effet d'émettre des actions de l'Initiateur dans le cadre de l'offre publique d'échange initiée par l'Initiateur sur les actions de la Société.

A cet effet, le conseil d'administration de l'Initiateur, lors de sa réunion du 17 avril 2024, faisant usage de la délégation mentionnée ci-avant, a notamment décidé d'approuver le projet d'Offre à l'initiative de l'Initiateur visant les actions de la Société et a arrêté les termes du Projet de Note d'Information.

3.2.3. Frais de rupture et pénalités

Aucun frais de rupture ni aucune autre pénalité n'ont été prévus dans l'hypothèse où l'Offre ne serait pas réalisée.

3.2.4. Autorisations

L'Offre a été approuvée conformément à ce qui a été indiqué au paragraphe (vii) de la section 3.2.1 et à la section 3.2.2 « *Conditionnalité de l'Offre* » du présent Document d'Exemption.

En outre, l'AMF a publié une déclaration de conformité relativement à l'Offre en date du 30 mai 2024.

3.2.5. Financement de l'Offre

(i) Modalités de financement de l'Offre

L'Offre consistant en l'échange des actions de la Société apportées à l'Offre contre des actions nouvelles de l'Initiateur, celle-ci ne nécessite pas de financement particulier.

(ii) Frais liés à l'Offre

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 1,5 M€, hors taxes et fiscalité.

(iii) Frais des actionnaires de la Société

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions de la Société à l'Offre.

3.2.6. Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre, et Euronext publiera un avis annonçant les modalités et le calendrier de l'Offre.

Le calendrier ci-après, figurant dans la Note d'Information est donné à titre à indicatif.

Dates	Principales étapes de l'Offre
19 avril 2024	- Dépôt du projet d'Offre, du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.

14 mai 2024	- Dépôt du Projet de Note en Réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note en Réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note en Réponse de la Société.
30 mai 2024	Réunion du collège de l'AMF
30 mai 2024	Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la Note d'Information de l'Initiateur et de la Note en Réponse de la Société.
31 mai 2024	- Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note d'Information visée. - Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la Note en Réponse visée.
31 mai 2024	- Mise à disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la Note d'Information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège social de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la Note en Réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
3 juin 2024	Ouverture de l'Offre
21 juin 2024	Clôture de l'Offre
25 juin 2024	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre par l'AMF
27 juin 2024	Règlement-livraison de l'Offre

3.3. Facteurs de risque liés à l'Offre

3.4. L'Initiateur ne recense aucun risque important lié à l'Offre dont la réalisation pourrait avoir une incidence négative sur l'Initiateur. Conflits d'intérêts

La Société est contrôlée par l'Initiateur au sens de l'article L. 233-3, II du Code de commerce. Par ailleurs, le gérant commandité de la Société est la société Covivio Hotels Gestions, filiale à 100% de la Société.

Groupe Crédit Agricole et ACM Vie, actionnaires de la Société, sont également actionnaires de l'Initiateur.

3.5. Contrepartie de l'Offre

Les informations relatives à la contrepartie de l'Offre sont détaillées dans la section 3.2 « *Conditions de l'Offre* » du présent Document d'Exemption.

Les éléments d'appréciation de la parité de l'Offre établis par BNP Paribas, en qualité d'établissement présentateur de l'Offre, figurent à la section 3 « *Eléments d'appréciation de la parité de l'Offre* » de la Note d'Information.

Les rapports du commissaire aux apports dans le cadre des Apports en Nature et le rapport de l'expert indépendant dans le cadre de l'Offre figurent dans le document « Autres Informations » de la Société.

4. TITRES DE CAPITAL ADMIS A LA NEGOCIATION SUR UN MARCHE REGLEMENTE AUX FNS DE L'OFFRE

4.1. Facteurs de risque liés aux titres de capital

N/A¹.

4.2. Déclaration sur le fonds de roulement net

L'Initiateur atteste que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses besoins actuels et qu'en tout état de cause l'Offre n'affectera pas son fonds de roulement.

4.3. Information sur les titres de capital destinés à être admis à la négociation

4.3.1. *Caractéristiques des titres de capital remis par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre*

N/A¹.

4.3.2. *Autorisations des organes sociaux de l'Initiateur préalables à l'émission des titres dans le cadre de l'Offre*

N/A¹.

4.3.3. *Restrictions à la libre négociabilité des titres émis par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre*

N/A¹.

¹ Conformément à l'article 2.2 de Règlement Délégué (UE) 2021/528, lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10% de ceux-ci, le Document d'Exemption ne contient pas les informations mentionnées à cette section.

4.3.4. *Offres publiques d'achat lancées sur l'Initiateur durant le dernier exercice et l'exercice en cours*

N/A¹.

4.4. **Admission à la négociation et modalités de négociation**

N/A¹.

4.5. **Dilution**

N/A¹.

4.6. **Conseillers**

N/A¹.

5. **INCIDENCE DE L'OFFRE SUR L'INITIATEUR**

5.1. **Stratégie et objectifs**

5.1.1. *Intentions en matière de politiques industrielle, commerciale et financière*

La Société est une société foncière spécialisée dans la détention d'actifs dans le secteur de l'hôtellerie. Si la Société détient majoritairement des murs d'exploitation, elle détient également pour une partie du patrimoine les fonds de commerce. La stratégie de la Société vise à poursuivre les investissements dans des murs d'exploitation ou en murs et fonds afin d'accompagner les opérateurs hôteliers dans leur développement en Europe.

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de développement et de rotation dynamique du patrimoine, avec un niveau d'endettement modéré.

Enfin, il n'est pas envisagé de modifier l'objet social de la Société.

5.1.2. *Intentions en matière d'emplois*

L'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement de l'activité de la Société. L'Initiateur entend donc poursuivre la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. La Société emploie dix-sept (17) salariés en propre qui font déjà partie de l'Unité Economique et Sociale (« UES ») de l'Initiateur. Il existe par ailleurs un contrat de prestations de services entre l'Initiateur et la Société concernant certains services mutualisés entre différentes sociétés du groupe Covivio. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de la Société. L'Initiateur souhaite conserver le savoir-faire des équipes et du *management*, et entend notamment maintenir les emplois du personnel et des dirigeants.

5.1.3. *Composition des organes sociaux et de la direction de la Société*

A la date du Document d'Exemption, la Société est dirigée par un gérant commandité personne morale, Covivio Hotels Gestion, Société par actions simplifiée, dont le siège social est sis 10 rue de

¹ Conformément à l'article 2.2 de Règlement Délégué (UE) 2021/528, lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10% de ceux-ci, le Document d'Exemption ne contient pas les informations mentionnées à cette section.

Madrid, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 450 140 298 et représenté par son Président M. Tugdual Millet Taunay.

Le gérant commandité exerce ses fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance de la Société composé de treize membres : M. Christophe Kullmann, M. Olivier Estève, Covivio Participations représentée par Mme Joséphine Lelong-Chaussier, Covivio représentée par Mme Céline Leonardi, Foncière Margaux représentée par Mme Marielle Seegmuller, Technical SAS représentée par M. Yves Marque, Mme Najat Aasqui, Predica SA – Prévoyance dialogue du Crédit Agricole représentée par M. Emmanuel Chabas, ACM Vie SA représentée par M. François Morisson, Cardif Assurance Vie représentée par Mme Nathalie Robin, Sogecap représentée par M. Yann Briand, Caisse des dépôts et consignations représentée par M. Arnaud Taverne et Mme Adriana Saitta.

A la date du présent Document d'Exemption, aucun changement n'est envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction de la Société.

5.1.4. Synergies et gains économiques

L'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société.

5.1.5. Perspectives ou non d'une fusion

A la date du Document d'Exemption, l'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion avec la Société.

5.1.6. Maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation des actions de la Société sur Euronext Paris.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire dans les trois mois de la clôture de l'Offre, en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de procéder à une offre publique de retrait dans les conditions posées par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

5.1.7. Statut SIIC de la Société

L'Initiateur étant une SIIC, la Société restera soumise au régime SIIC, le cas échéant, en tant que « filiale de SIIC » si l'Initiateur venait à acquérir, à l'issue de l'Offre, 95 % au moins du capital de la Société.

5.1.8. Politique de distribution de dividendes

Pour mémoire, le tableau ci-après présente le montant des dividendes versés par la Société au cours des trois derniers exercices :

Assemblée générale	Dividende par action (euros)
2023	1,30
2022	1,25
2021	0,65

La politique de distribution des dividendes de la Société est cohérente avec celle de l'Initiateur. A ce titre, elle ne nécessite pas d'ajustement et il ne sera pas proposé par l'Initiateur de modification de la politique de distribution de dividendes. Lors de l'assemblée générale de la Société du 15 avril 2024, l'Initiateur a voté en faveur du dividende de 1,30 euro au titre de l'exercice 2023 proposé par le Gérant de la Société et approuvé par le conseil de surveillance.

En tout état de cause, la politique de distribution de dividendes respectera les obligations de distribution liées au régime SIIC.

5.2. Contrats importants

A l'exception des contrats conclus dans le cadre normal des activités :

- aucun contrat important n'a été conclu par l'Initiateur ou tout autre membre du groupe Covivio qui serait sensiblement affecté par l'Offre ;
- aucun contrat n'a été conclu par une entité quelconque du groupe Covivio contenant des dispositions conférant à un membre quelconque du groupe une obligation ou un droit important pour l'ensemble du groupe Covivio et qui serait sensiblement affecté par l'Offre.

La liste des contrats financiers en cours est disponible à la section 6.7 « *Contrats importants* » du Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur.

A la date du présent Document d'Exemption, aucun contrat important, en ce compris les contrats financiers mentionnés ci-avant, n'est susceptible d'être sensiblement affecté par l'Offre.

5.3. Désinvestissement

L'Initiateur n'envisage aucun désinvestissement important concernant la Société ou ses filiales.

5.4. Gouvernance d'entreprise

Le 19 avril 2024, la société Generali Vie, représentée par M. Sébastien Pezet, a notifié sa démission de ses fonctions de membres du conseil de surveillance de la Société avec effet au 19 avril 2024.

Les membres du conseil de surveillance de la Société ont décidé à l'unanimité, lors de leur réunion du 13 mai 2024, de coopter en qualité de nouveau membre du conseil de surveillance, la société Technical SAS, représentée par M. Yves Marque, cette nomination restant soumise à ratification par la plus prochaine assemblée générale des actionnaires. Technical SAS a été cooptée avec effet au 13 mai 2024 et pour la durée restant à courir du mandat de Generali Vie, membre démissionnaire, soit jusqu'à l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur les comptes clos au 31 décembre 2024.

A la date du présent Document d'Exemption, aucun changement n'est envisagé dans la composition des organes d'administration et de direction de l'Initiateur ni des organes de surveillance et de direction de la Société à la suite de la réalisation de l'Offre.

Il est en tant que de besoin précisé que la composition du conseil de surveillance de la Société est rappelée à la section 5.1.3 « *Composition des organes sociaux et de la direction de la Société* » du présent Document d'Exemption ainsi qu'à la section 5.2.2 « *Conseil de Surveillance* » du Document d'Enregistrement Universel de la Société.

En outre la composition ainsi que toute information utile relativement à la composition du conseil d'administration de l'Initiateur est disponible à la section 5.3.2 « *Conseil d'Administration* » du Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur.

5.5. Participation

Il convient de se référer au tableau de répartition du capital de l'Initiateur avant et après l'Offre figurant à la section 4.5 du présent Document d'Exemption.

5.6. Informations financières pro forma

Non-applicable.

6. DOCUMENTS DISPONIBLES

N/A¹.

¹ Conformément à l'article 2.2 de Règlement Délégué (UE) 2021/528, lorsque, dans le cadre d'une transaction, les titres de capital sont offerts au public ou seront admis à la négociation sur un marché réglementé, et qu'ils sont fongibles avec des titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé et ne représentent pas plus de 10% de ceux-ci, le Document d'Exemption ne contient pas les informations mentionnées à cette section.

Annexe 1

Table de concordance

La présente table de concordance permet d'identifier les principales informations prévues par l'Annexe 1 du Règlement Délégué (UE) 2021/528 conformément aux dispositions de l'article 3, point 4, dudit règlement.

Informations requises par l'Annexe 1 du Règlement Délégué (UE) 2021/528		Section correspondante du Document d'Exemption	Document incorporé correspondant	Lien hypertexte vers le document incorporé
SECTION 1 PERSONNES CHARGÉES D'ÉTABLIR LE DOCUMENT D'EXEMPTION, INFORMATIONS PROVENANT DE TIERS ET RAPPORT D'EXPERTS				
Point 1.1	Identification des personnes chargées d'établir le document d'exemption	Section 1.1	-	-
Point 1.2	Déclaration de responsabilité	Section 1.2	-	-
Point 1.3	Déclaration ou rapport d'expert	Section 1.3	Section 1.2.4 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/financements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 1.4	Informations provenant d'un tiers	Section 1.4	-	-
Point 1.5	Déclarations réglementaires	Section 1.5	-	-
SECTION 2 INFORMATIONS SUR L'ÉMETTEUR ET SUR LA SOCIÉTÉ VISÉE, LA SOCIÉTÉ ACQUISE OU LA SOCIÉTÉ SCINDÉE				
Point 2.1	Informations générales	Section 2.1	-	-

Point 2.2	Aperçu des activités	Section 2.2		
Point 2.2.1	Indiquer les principales activités, notamment les principales catégories de produits vendus et/ou de services fournis au cours du dernier exercice.	Section 2.2.1	-	-
Point 2.2.2	Indiquer tout changement notable ayant une incidence sur les opérations et les principales activités qui est survenu depuis la fin de la période couverte par les derniers états financiers audités et publiés.	Section 2.2.2	-	-
Point 2.2.3	Fournir une brève description des principaux marchés, en ventilant le chiffre d'affaires total par type d'activité et par marché géographique pour le dernier exercice. En cas de scission, la description visée au premier alinéa se rapporte aux principaux marchés sur lesquels se trouvent les principaux actifs et passifs de la société scindée.	Section 2.2.1	-	-
Point 2.3	Investissements Fournir une description des investissements importants effectués depuis la date des derniers états financiers publiés et qui sont en cours et/ou pour lesquels des engagements fermes ont déjà été pris, ainsi que la source de financement prévue.	Section 2.3	-	-
Point 2.4	Gouvernance d'entreprise	Section 2.4		
Point 2.4.1	Donner le nom, l'adresse professionnelle et la fonction, au sein de l'émetteur ou, selon le type de transaction, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, des membres des organes d'administration, de direction et/ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, des associés commandités.	Section 2.4.1	-	-

Point 2.4.2	Donner l'identité des principaux actionnaires	Section 2.4.2	-	-
Point 2.4.3	Indiquer le nombre de salariés	Section 2.4.3	-	-
Point 2.5	Informations financières	Section 2.5		
Point 2.5.1	États financiers Fournir les états financiers (annuels et semestriels) publiés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés. Les états financiers comprennent les rapports d'audit. Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication.	Section 2.5.1	-	-
Point 2.5.1.a (Fusions uniquement)	Par dérogation au point 2.5.1, lorsque la société acquise ne possède pas de titres de capital déjà admis à la négociation sur un marché réglementé, la société fournit les états financiers audités (annuels et semestriels) qui ont été adoptés au cours des douze mois précédant la publication du document d'exemption. Lorsque des états financiers aussi bien annuels que semestriels ont été publiés, seuls les états financiers annuels postérieurs aux états financiers semestriels sont exigés. Les états financiers comprennent les rapports d'audit. Si les rapports d'audit sur les états financiers ont été refusés par les contrôleurs légaux ou s'ils contiennent des réserves, des modifications d'avis, des limitations de responsabilité ou des observations, ces réserves, modifications, limitations ou observations doivent être intégralement reproduites et assorties d'une explication.	N/A	-	-

Lorsque la société acquise ne dispose pas d'états financiers audités, elle fournit les états financiers établis au cours des douze derniers mois et une déclaration négative indiquant que les états financiers n'ont pas été examinés ou audités.			
Point 2.5.2 Normes comptables Les informations financières sont établies conformément aux normes internationales d'information financière (IFRS), telles qu'adoptées dans l'Union conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil. Si le règlement (CE) n° 1606/2002 n'est pas applicable, les informations financières sont établies en conformité avec : a) les normes comptables nationales d'un État membre pour les émetteurs de l'EEE, ainsi que le prévoit la directive 2013/34/UE du Parlement européen et du Conseil ; b) les normes comptables nationales d'un pays tiers équivalentes au règlement (CE) n° 1606/2002 pour les émetteurs d'un pays tiers. Si les normes comptables nationales du pays tiers ne sont pas équivalentes au règlement (CE) n° 1606/2002, les états financiers doivent être retraités conformément audit règlement.	Section 2.5.2	-	-
Point 2.5.3 Décrire tout changement significatif de la situation financière survenu depuis la fin du dernier exercice pour lequel des états financiers audités ou des informations financières intermédiaires ont été publiés, ou, si aucun changement significatif de ce type n'est intervenu, fournir une déclaration à cet égard. Le cas échéant, fournir des informations sur toute tendance, incertitude, contrainte, engagement ou événement connu qui est raisonnablement susceptible d'influer sensiblement sur l'émetteur et, selon le type de transaction, sur la société visée, la société acquise ou la société scindée, au moins pour l'exercice en cours.	Section 2.5.3	-	-

Point 2.5.4	Le cas échéant, le rapport de gestion visé aux articles 19 et 29 de la directive 2013/34/UE.	Section 2.5.4	-	-
Point 2.6	Procédures judiciaires et d'arbitrage Indiquer, pour une période couvrant au moins les douze derniers mois, toute procédure administrative, judiciaire ou d'arbitrage (y compris les procédures en cours ou menaces de procédure dont l'émetteur, la société visée, la société acquise ou la société scindée a connaissance) qui pourrait avoir ou a eu récemment des effets significatifs sur l'émetteur, la société visée, la société acquise, la société scindée ou le groupe et/ou la situation financière ou la rentabilité du groupe, ou fournir une déclaration négative appropriée. En cas de scission, les informations sur les procédures judiciaires et d'arbitrage se rapportent aux actifs et passifs qui font l'objet de la scission.	Section 2.6	-	-
Point 2.7	Résumé des informations rendues publiques au titre du règlement (UE) n° 596/2014 du Parlement européen et du Conseil Pour les entités relevant du champ d'application du règlement (UE) n° 596/2014, fournir un résumé des informations rendues publiques au cours des douze derniers mois au titre dudit règlement qui sont pertinentes à la date du document d'exemption. Ce résumé est présenté sous une forme concise et compréhensible qui facilite l'analyse et ne doit pas être une copie des informations déjà publiées en vertu du règlement (UE) n° 596/2014. Le résumé est présenté selon un nombre limité de catégories en fonction du sujet.	Section 2.7	-	-
SECTION 3 DESCRIPTION DE LA TRANSACTION				
Point 3.1	Objet et objectifs de la transaction	Section 3.1		

Point 3.1.1	Indiquer l'objet de la transaction pour l'émetteur et ses actionnaires.	Section 3.1.1	Section 1.2.3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.1.2	Indiquer l'objet de la transaction pour la société visée, la société acquise ou la société scindée, et ses actionnaires.	Section 3.1.2	Section 1.2.9 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.1.3	Fournir une description des éventuels avantages escomptés de la transaction.	Section 3.1.3	Section 1.3.9 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.2	Conditions de la transaction	Section 3.2		
Point 3.2.1	Fournir des informations sur les procédures et les conditions de la transaction ainsi que sur le droit applicable à l'accord exécutant la transaction. En cas d'offre publique d'acquisition par voie d'offre publique d'échange, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 6, paragraphe 3, de la directive 2004/25/CE, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation. En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 91, paragraphe 2, ou l'article 122 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation. En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 137, paragraphe 2, de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.	Section 3.2.1	-	-

Point 3.2.2	Le cas échéant, préciser les conditions auxquelles est soumise la prise d'effet de la transaction, y compris toute garantie.	Section 3.2.2	-	-
Point 3.2.3	Le cas échéant, fournir toute information sur les frais de rupture ou les autres pénalités qui peuvent être exigibles si la transaction n'est pas réalisée.	Section 3.2.3	-	-
Point 3.2.4	Lorsque la transaction est soumise à des notifications et/ou des demandes d'autorisation, fournir une description de ces notifications et/ou demandes d'autorisation.	Section 3.2.4	-	-
Point 3.2.5	Le cas échéant, fournir toutes les informations nécessaires pour comprendre pleinement la structure de financement de la transaction.	Section 3.2.5	-	-
Point 3.2.6	Calendrier de la transaction.	Section 3.2.6	-	-
Point 3.3	Facteurs de risque Fournir une description des risques importants qui sont propres à la transaction, répartis en un nombre limité de catégories, dans une section intitulée « Facteurs de risque liés à la transaction ». Dans chaque catégorie, il convient d'indiquer en premier lieu les facteurs de risque les plus importants d'après l'évaluation de l'émetteur, compte tenu de leur incidence négative sur l'émetteur et de la probabilité de leur survenance. Ces facteurs de risque sont corroborés par le contenu du document d'exemption.	Section 3.3	-	-
Point 3.4	Conflit d'intérêts Fournir des précisions sur tout conflit d'intérêts que l'émetteur, la société visée, la société acquise ou la société scindée et l'un	Section 3.4	-	-

	quelconque de leurs actionnaires pourraient avoir dans le cadre de la transaction.			
Point 3.5	Contrepartie de l'offre	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.5.1	Désigner les destinataires de l'offre ou de l'attribution des titres de capital liés à la transaction.	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.5.2	Indiquer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment le rapport d'échange et le montant de tout paiement en espèces.	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.5.3	Fournir des informations concernant toute contrepartie conditionnelle convenue dans le cadre de la transaction, y compris, dans le cas d'une fusion, toute obligation de la société acquérante de transférer des valeurs mobilières ou des espèces supplémentaires aux anciens propriétaires de la société acquise si des événements futurs se produisent ou si des conditions sont remplies.	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.5.4	Indiquer les méthodes d'évaluation et les hypothèses utilisées pour déterminer la contrepartie offerte pour chaque titre de capital ou catégorie de titres de capital, et notamment en ce qui concerne le rapport d'échange.	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
Point 3.5.5	Mentionner toute évaluation ou tout rapport établi(e) par des experts indépendants et indiquer où ces évaluations ou rapports peuvent être obtenus pour consultation.	Section 3.5	Section 3 de la Note d'Information	https://www.covivio.eu/fr/finance/fi-nancements-et-offre-publique/offres-publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1

En cas de fusion, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 96 ou l'article 125 de la directive (UE) 2017/1132, selon le type de fusion, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation. En cas de scission, le document d'exemption contient les informations requises par l'article 142 de la directive (UE) 2017/1132, ou une indication de l'endroit où ces informations peuvent être obtenues pour consultation.			publiques/offre-publique-dechange-simplifiee-covivio-hotels/?rd_read=1
SECTION 4 TITRES DE CAPITAL OFFERTS AU PUBLIC OU ADMIS À LA NÉGOCIATION SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ AUX FINS DE LA TRANSACTION			
Point 4.1 FACTEURS DE RISQUE Fournir une description des risques importants qui sont propres aux titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation, répartis en un nombre limité de catégories, dans une section intitulée « Facteurs de risque liés aux titres de capital ». Ces facteurs de risque sont corroborés par le contenu du document d'exemption.	Section 4.1	-	-
Point 4.2 Déclaration sur le fonds de roulement net Fournir une déclaration de l'émetteur attestant que, de son point de vue, son fonds de roulement net est suffisant au regard de ses besoins actuels ou, dans la négative, expliquant comment il se propose d'apporter le complément nécessaire.	Section 4.2	-	-
Point 4.3 Informations sur les titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation	Section 4.3		
Point 4.3.1 Informations générales à fournir: a) décrire la nature, la catégorie et le montant des titres de capital destinés à être offerts et/ou admis à la négociation et donner leur	Section 4.3.1	-	-

	code ISIN (numéro international d'identification des valeurs mobilières) b) indiquer la monnaie de l'émission de titres de capital.			
Point 4.3.2	Indiquer les résolutions, autorisations et approbations en vertu desquelles les titres de capital ont été ou seront créés et/ou émis.	Section 4.3.2	-	-
Point 4.3.3	Décrire toute restriction imposée à la libre négociabilité des titres de capital.	Section 4.3.3	-	-
Point 4.3.4	Mentionner les offres publiques d'achat lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours. Indiquer aussi le prix ou les conditions d'échange et le résultat de ces offres.	Section 4.3.4	-	-
Point 4.4	Admission à la négociation et modalités de négociation	Section 4.4		
Point 4.4.1	Indiquer si les titres de capital offerts font ou feront l'objet d'une demande d'admission à la négociation, en vue de leur distribution sur un marché réglementé, ou sur d'autres marchés équivalents de pays tiers tels que définis à l'article 1 ^{er} , point b), du règlement délégué (UE) 2019/980 de la Commission – les marchés en question devant alors être nommés. Si elles sont connues, les dates les plus proches auxquelles les titres de capital seront admis à la négociation doivent être indiquées.	Section 4.4	-	-
Point 4.4.2	Mentionner tous les marchés réglementés, ou marchés équivalents de pays tiers, tels que définis à l'article 1 ^{er} , point b), du règlement délégué (UE) 2019/980, sur lesquels, à la connaissance de l'émetteur, sont déjà admis à la négociation des titres de capital de la même catégorie (y compris, le cas échéant, les certificats représentatifs d'actions et actions sous-jacentes) que ceux destinés à être offerts ou admis à la négociation.	Section 4.4	-	-

Point 4.4.3	Fournir des informations détaillées sur les entités qui ont pris l'engagement ferme d'agir en qualité d'intermédiaires sur les marchés secondaires et d'en garantir la liquidité en se portant acheteurs et vendeurs, et décrire les principales conditions de leur engagement.	Section 4.4	-	-
Point 4.4.4	Conventions de blocage : a) indiquer les parties concernées ; b) décrire le contenu de la convention et les exceptions qu'elle contient ; c) indiquer la durée de la période de blocage.	Section 4.4	-	-
Point 4.5	Dilution	Section 4.5		
Point 4.5.1	Fournir une comparaison de la valeur nette d'inventaire par action à la date du dernier bilan avant la transaction et du prix d'émission par action dans le cadre de cette transaction.	Section 4.5	-	-
Point 4.5.2	Fournir des informations complémentaires en cas d'offre ou d'admission à la négociation simultanée ou quasi simultanée de titres de capital appartenant à la même catégorie.	Section 4.5	-	-
Point 4.5.3	Fournir un tableau présentant le nombre de titres de capital et de droits de vote ainsi que le capital avant et après la transaction. Indiquer la dilution (y compris la dilution des droits de vote) que les actionnaires existants de l'émetteur subiront à la suite de l'offre.	Section 4.5	-	-
Point 4.6	Conseillers Si des conseillers ayant un lien avec une émission sont mentionnés dans le document d'exemption, inclure une déclaration précisant en quelle qualité ils ont agi.	Section 4.6	-	-

SECTION 5 INCIDENCE DE LA TRANSACTION SUR L'ÉMETTEUR			
Point 5.1	Stratégie et objectifs L'émetteur fournit une description de ses intentions en ce qui concerne les activités futures après la transaction, y compris une indication de tout changement significatif ayant une incidence sur les opérations, les activités principales ainsi que les produits et services à la suite de la transaction. Le cas échéant, ces informations comprennent une description des perspectives commerciales et de toute restructuration et/ou réorganisation.	Section 5.1	-
Point 5.2	Contrats importants Résumer tous les contrats importants de l'émetteur, de la société visée, de la société acquise ou de la société scindée, autres que les contrats conclus dans le cadre normal des activités, qui sont sensiblement affectés par la transaction.	Section 5.2	Section 6.7 du Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur https://www.covivio.eu/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/Covivio-DEU-2023-PDF-MEL.pdf
Point 5.3	Désinvestissement	Section 5.3	
Point 5.3.1	Dans la mesure où elles sont connues, fournir des informations sur les désinvestissements importants, tels que les ventes importantes de filiales ou de toute(s) branche(s) d'activité majeure après la prise d'effet de la transaction, ainsi qu'une description des incidences éventuelles sur le groupe de l'émetteur.	Section 5.3	-
Point 5.3.2	Fournir des informations sur toute annulation importante d'investissements ou de désinvestissements futurs précédemment annoncés.	Section 5.3	-

Point 5.4 Gouvernance d'entreprise a) dans la mesure où ils sont connus de l'émetteur, fournir les noms, adresses professionnelles et fonctions, au sein de l'émetteur, des personnes qui, immédiatement après la transaction, deviendront membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance et, s'il s'agit d'une société en commandite par actions, associés commandités ; b) les conflits d'intérêts potentiels entre les fonctions exercées pour le compte de l'émetteur par les personnes visées au point a) et les intérêts privés ou autres fonctions de ces dernières doivent être clairement signalés. En l'absence de tels conflits d'intérêts, une déclaration en ce sens est faite ; c) donner le détail de toute restriction acceptée par les personnes visées au point a) concernant la cession, dans un certain laps de temps après la transaction, des titres de capital de l'émetteur qu'elles détiennent.	Section 5.4	Section 5.2.2 du Document d'Enregistrement Universel de l'Initiateur	https://www.covivio.eu/wp-content/uploads/sites/6/2024/03/Covivio-DEU-2023-PDF-MEL.pdf
Point 5.5 Participation Décrire la structure de participation immédiatement après la transaction.	Section 5.5	-	-
Point 5.6 Informations financières pro forma	N/A	N/A	N/A
Point 5.6.1 En cas de modification significative des valeurs brutes, telle que définie à l'article 1^{er}, point e), du règlement délégué (UE) 2019/980, décrire la manière dont la transaction aurait pu influencer sur l'actif, le passif et le résultat de l'émetteur si elle avait eu lieu au début de la période couverte ou à la date indiquée. Cette obligation sera normalement remplie par l'inclusion d'informations financières pro forma. Ces informations financières pro forma sont présentées conformément aux points 5.7 à 5.9 et incluent toutes les données qui y sont visées.	N/A	N/A	N/A

	Elles sont assorties d'un rapport élaboré par des comptables ou des contrôleurs légaux indépendants.			
Point 5.6.2	Lorsque les informations financières pro forma ne sont pas applicables, l'émetteur fournit des informations descriptives et financières sur les incidences importantes que la transaction aura sur ses états financiers. Ces informations descriptives et financières ne requièrent pas d'audit. Les informations descriptives et financières sont établies d'une manière conforme au cadre d'information financière applicable et aux méthodes comptables adoptées par l'émetteur dans ses derniers ou ses prochains états financiers. Si ces informations sont auditées, le document d'exemption mentionne ce fait et donne des informations sur les contrôleurs légaux qui ont procédé à cet audit.	Section 5.6	-	-
Point 5.7	Contenu des informations financières pro forma	N/A	N/A	N/A
Point 5.8	Principes d'établissement et de présentation des informations financières pro forma	N/A	N/A	N/A
Point 5.9	Exigences relatives au rapport d'un comptable/auditeur Le document d'exemption contient un rapport établi par des comptables ou contrôleurs légaux indépendants attestant que, de leur point de vue: a) les informations financières pro forma ont été établies correctement, sur la base indiquée; b) la base visée au point a) est conforme aux méthodes comptables appliquées par l'émetteur.	N/A	N/A	N/A
SECTION 6	DOCUMENTS DISPONIBLES	Section 6	-	-

Annexe 2

Rapports du commissaire aux apports

Didier Kling
Didier Kling Expertise & Conseil
28, avenue Hoche
75008 Paris
833 684 988 R.C.S. Paris

COVIVIO

Société Anonyme au capital de 303.019.167 euros

18, avenue François Mitterrand – 57000 Metz

RCS Metz n° 364 800 060

Apport de titres de la société COVIVIO Hotels
à la société COVIVIO

Rapport du commissaire aux apports
sur la valeur des apports

*Ordonnance de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale
du Tribunal Judiciaire de Metz du 1^{er} mars 2024*

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale du Tribunal Judiciaire de Metz en date du 1^{er} mars 2024, concernant l'apport (ci-après, « l'**Apport** »), au profit de la société COVIVIO (ci-après, « **COVIVIO** » ou la « **Bénéficiaire** »), d'actions de la société COVIVIO Hotels (ci-après, « **COVIVIO Hotels** »), détenues par les sociétés GENERALI Vie, GENERALI IARD, L'Equité et GENERALI Retraite (ci-après conjointement, les « **Apporteurs** »), j'ai établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 225-147 du code de commerce.

Je rends compte dans un rapport distinct de mon avis sur la rémunération des apports.

Les conditions de l'apport ont été arrêtées dans le contrat d'apport en nature signé le 21 février 2024 par COVIVIO et les Apporteurs (ci-après, le « **Contrat d'apport** »).

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée. À cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

Cette doctrine 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 au montant de la valeur nominale des actions à émettre par la société bénéficiaire, augmentée de la prime d'apport.

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

A aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports
3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le Contrat d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte de l'opération

COVIVIO est un acteur majeur du secteur de l'immobilier qui détient un portefeuille diversifié principalement entre le segment des bureaux, en France, en Italie et en Allemagne, le segment résidentiel en Allemagne et le segment des hôtels en Europe, au travers d'une participation de 43,9% dans COVIVIO Hotels.

COVIVIO Hotels est un acteur du secteur de l'immobilier spécialisé dans la détention de murs d'exploitation et de fonds de commerce dans le secteur de l'hôtellerie. Son capital se répartit entre COVIVIO (43,9%) et des investisseurs institutionnels de long terme (53,5%) dont les Apporteurs (8,3%).

La présente opération s'inscrit dans un contexte où COVIVIO a pour objectif d'accroître son exposition à l'immobilier hôtelier tandis que les Apporteurs souhaitent faire évoluer leur exposition vers un portefeuille d'actifs plus diversifiés et des titres plus liquides.

L'Apport conduira COVIVIO à porter sa participation dans COVIVIO Hotels à 52,2%, ce qui la mettra dans l'obligation de procéder à une offre publique sur les titres COVIVIO Hotels, qui sera réalisée par échange de titres, sur la base du même ratio que celui retenu pour la présente opération.

1.2 Présentation des parties en présence

1.2.1 COVIVIO – Société bénéficiaire

COVIVIO est une société anonyme au capital de 303 019 167 euros, divisé en 101.006.389 actions de 3 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

COVIVIO est une société d'investissement immobilier cotée (SIIC) dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0000064578.

Son siège social est sis 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz. Elle est immatriculée au RCS de Metz sous le numéro 364 800 060.

COVIVIO a pour objet, en France comme à l'étranger :

- A titre principal :

- l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, par voie d'achat, d'échange, d'apport en nature ou autre, 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 ou 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 par voie d'apport, de souscription, d'achat ou d'échange de titres ou de droits sociaux ou autrement, 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 ou 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, l'administration, la négociation et la vente de tous biens et droits immobiliers pour le compte de tiers et de filiales directes et indirectes, affectées aux besoins de l'exploitation d'entreprises industrielles et commerciales dans le domaine de l'immobilier locatif du secteur tertiaire (bureaux, commerces et logistique) et accessoirement du secteur logement,
 - la mise à disposition et la commercialisation de nouveaux espaces de travail collaboratifs et intelligents, ou plus généralement d'espaces de travail, espaces de bureaux ouverts et/ou fermés, salons, salles de réunions ou salles de conférence, centres d'affaires meubles ou équipés, locaux d'archivage et parkings,
 - l'acquisition, la détention, la cession ou l'exploitation de fonds de commerce dans le secteur du tourisme, des loisirs et l'hébergement au sens large,
 - l'animation, la gestion et l'assistance de toutes filiales directes et 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.

1.2.2 COVIVIO Hotels – Société dont les actions sont apportées

COVIVIO Hotels est une société en commandite par actions au capital de 592 565 808 euros, divisé en 148 141 452 actions ordinaires de 4 euros de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

COVIVIO Hotels est une SIIC dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303.

Son siège social est sis 30, avenue Kléber Paris, 75116 Paris. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 955 515 895.

COVIVIO Hotels a pour objet, en France comme à l'étranger :

- 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 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 locations financières ;
 - la gestion, l'administration, la négociation et la vente de tous biens et droits immobiliers pour le compte de tiers et de filiales directes ou indirectes, affectés au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large ;
 - 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.

1.2.3 Les Apporteurs

Les Apporteurs sont composés des quatre personnes morales :

GENERALI Vie est une société anonyme au capital de 336.872.976 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 602 062 481.

GENERAL IARD est une société anonyme au capital de 94.630.300 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 552 062 663.

L'Equité est une société anonyme au capital de 24.469.320 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 572 084 697.

GENERALI Retraite est une société anonyme au capital de 213.541.820 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 880 265 418.

1.2.3 Liens entre les parties

A la date du présent rapport, COVIVIO détient 64.975.765 actions ordinaires de COVIVIO Hotels, soit 43,86% de son capital.

1.3 Modalités générales de l'opération

1.3.1 Régime juridique de l'Apport

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

1.3.2 Régime fiscal

L'Apport est réalisé suivant le régime de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés et n'est pas soumis au régime fiscal en faveur des fusions prévu par les articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

En matière de droit d'enregistrement, l'Apport réalisé à titre pur et simple sera enregistré gratuitement et ce, conformément au I. de l'article 810 du Code général des impôts.

L'Apport est soumis à la taxe sur les transactions financières au taux de 0,30% conformément aux dispositions de l'article 235 ter ZD du Code général des impôts.

1.3.3 Date de réalisation de l'Apport

L'opération d'apport sera réalisée le jour de levée de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 5 du contrat d'apport en nature (ci-après, la « **Date de réalisation** »).

1.4 Conditions suspensives

La présente opération d'Apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (a) l'établissement et la mise à disposition du conseil d'administration de la Bénéficiaire ainsi que le dépôt au greffe du tribunal de commerce compétent conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables du rapport sans réserve du Commissaire aux Apports chargé d'apprécier l'Apport et sa rémunération ;
- (b) le détachement du coupon correspondant au dividende de COVIVIO Hotels au titre du résultat de l'exercice 2023 ;
- (c) les décisions du conseil d'administration de la Bénéficiaire, qui devront être prises au plus tard le 10^{ème} jour ouvré suivant la date de signature du rapport du Commissaire aux Apports mentionnée au a) ci-dessus, (i) mettant en œuvre la délégation de l'Assemblée Générale et approuvant le présent Contrat d'Apport, l'Apport et l'Augmentation de Capital le rémunérant, et l'évaluation de l'Apport au vu du rapport établi par le Commissaire aux Apports et (ii) déléguant au directeur général et/ou à un directeur général délégué, agissant ensemble ou

séparément, la constatation de la réalisation de l'Apport et de l'Augmentation de Capital le rémunérant ;

- (d) la constatation, par le directeur général et/ou un directeur général délégué, agissant ensemble ou séparément, de la réalisation de l'Apport et de l'Augmentation de Capital , qui devra intervenir au plus tard le 3^{ème} jour ouvré suivant la réalisation de la condition suspensive mentionnée au b) ci-dessus.

A défaut de réalisation des conditions suspensives mentionnées ci-dessus au plus tard le 30 juin 2024, et, sauf pour COVIVIO et les Apporteurs à convenir d'un commun accord de repousser cette date, le Contrat d'apport sera caduc de plein droit, sans indemnité de part et d'autre.

1.5 Description et évaluation de l'Apport

1.5.1 Description de l'Apport

L'Apport est constitué de 12.316.445 actions ordinaires de COVIVIO Hotels représentant 8,31% de son capital social. Il se répartit de la manière indiquée dans le tableau suivant.

Apporteurs	Nombre d'actions avant l'Apport	Nombre d'actions apportées
GENERALI Vie	9 287 413	9 287 400
GENERALI Retraite	1 567 447	1 567 445
GENERALI IARD	1 217 663	1 217 700
L'Equité	243 922	243 900
Total	12 316 445	12 316 445

Les Apporteurs feront leur affaire pour apporter ensemble 100 des 145 actions formant rompus pour leurs apports pris individuellement, et recevoir en échange 31 actions à répartir entre eux.

Les actions apportées seront, à la Date de réalisation, libres de tout passif et entièrement libérées et libres de toute charge, option et droits de tiers.

Elles seront apportées coupon détaché, le dividende de l'exercice 2023 de COVIVIO Hotels restant acquis aux Apporteurs.

1.5.2 Méthode et référence d'évaluation retenue

Conformément aux dispositions du règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général, tel que modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019, et compte tenu du fait que les titres apportés par les Apporteurs ne confèrent pas le contrôle, les titres seront évalués à la valeur réelle.

La valeur globale des titres apportés s'élève à 275.888.368 euros, soit 22,40 euros par action apportée après détachement du dividende au titre de l'exercice 2023.

1.6 Rémunération de l'Apport

La rémunération des apports a été fixée conventionnellement par les parties sur la base d'une comparaison des valeurs réelles de COVIVIO et COVIVIO Hotels selon une analyse multicritère.

Sur ces bases, le rapport d'échange s'établit à 31 actions COVIVIO pour 100 actions COVIVIO Hotels.

En contrepartie de l'Apport, il sera attribué aux Apporteurs 3.818.084 actions nouvelles COVIVIO d'une valeur nominale de 3 euros chacune.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à la Date de Réalisation. Toutefois, elles ne donneront pas droit au dividende distribué au titre de l'exercice 2023 de la Bénéficiaire qui sera payé en mai 2024. Elles seront négociables à compter de la Date de Réalisation.

La différence entre la valeur de l'Apport s'élevant à 275.888.368 euros et le montant de l'augmentation de capital se montant à 11.454.252 euros, constituera une prime d'apport d'un montant de 264.434.116 euros.

2. Diligences accomplies et appréciation de la valeur des apports

2.1 Diligences accomplies

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de COVIVIO, bénéficiaire de l'Apport, sur l'absence de surévaluation de l'apport d'actions COVIVIO Hotels devant être effectué par les Apporteurs.

En conséquence, elle ne relève pas d'une mission d'audit ou d'une mission d'examen limité. Elle n'implique pas non plus validation du régime fiscal applicable aux opérations.

Elle ne saurait être assimilée à une mission de « due diligence » effectuée pour un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans ce contexte.

Mon opinion est exprimée à la date du présent rapport, qui constitue la fin de ma mission.

Il ne m'appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée appelée à se prononcer sur l'opération d'Apport.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires, au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicables à cette mission.

Dans ce cadre, j'ai notamment :

- Pris connaissance du contexte et des objectifs du présent apport d'actions COVIVIO Hotels ;
- Mené des entretiens avec les responsables de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Examiné le Contrat d'apport d'actions COVIVIO Hotels et ses annexes ;
- Contrôlé la réalité des apports et apprécié l'incidence éventuelle d'éléments susceptibles d'en affecter la propriété ;
- Vérifié le respect de la réglementation comptable en vigueur en matière de valorisation des apports ;
- Pris connaissance des états financiers individuels et consolidés de COVIVIO Hotels établis au 31 décembre 2023 et vérifié que les commissaires aux comptes les avaient certifiés sans réserve ;

- Pris connaissance et revu les évaluations immobilières réalisées sur le patrimoine immobilier de COVIVIO Hotels au 31 décembre 2023, incluant des réunions de travail avec les experts immobiliers afin de recueillir les explications complémentaires que j'ai estimé nécessaires ;
- Pris connaissance et analysé les travaux de valorisation portant sur COVIVIO Hotels réalisés par BNP Paribas, incluant une réunion de travail afin d'obtenir des détails et explications complémentaires sur leurs travaux ;
- Pris connaissance et analysé les travaux réalisés par le cabinet PWC pour les Apporteurs sur la parité d'échange ;
- Examiné les méthodes de valorisation de l'Apport retenues par les parties et mis en œuvre ma propre évaluation des actions apportées selon une approche multicritère ;
- Pris connaissance des documents juridiques actuels des sociétés concernées par l'opération d'Apport ;

Je me suis assuré, jusqu'à la date du présent rapport, de l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

Enfin, j'ai obtenu une lettre d'affirmation de la part des représentants respectivement de COVIVIO, de COVIVIO Hotels et des Apporteurs.

2.2 Appréciation de la méthode de valorisation et de sa conformité à la réglementation comptable

A l'effet d'apprécier le respect de la réglementation comptable et la doctrine en vigueur en matière de valorisation de l'Apport, j'ai examiné le contexte de l'opération.

Au terme du Contrat d'apport, les parties sont convenues de retenir la valeur réelle des actions de COVIVIO Hotels.

Les titres apportés par les Apporteurs ne conférant pas le contrôle, le choix de cette méthode de valorisation est conforme aux dispositions du règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général, tel que modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019, le présent apport n'entrant pas dans le cadre de ces opérations. Elle n'appelle pas en conséquence de commentaires de ma part.

2.3 Réalité de l'Apport

A l'occasion de mes travaux, je me suis fait confirmer la pleine propriété des titres apportés, que ceux-ci étaient librement transmissibles et n'étaient grevés d'aucune restriction quant à leur transférabilité.

2.4 Appréciation de la valeur de l'Apport

L'Apport est constitué de 12.316.445 actions ordinaires de COVIVIO Hotels représentant 8,31% de son capital social.

L'Apport étant constitué des seuls titres de la société COVIVIO Hotels, et la même valeur unitaire étant retenue pour chaque action apportée (**22,4 €**), mon appréciation de la valeur individuelle et de la valeur globale de l'Apport est identique.

J'ai apprécié la valeur d'apport des titres COVIVIO Hotels afin de m'assurer que celle-ci n'était pas surévaluée.

La valeur d'apport correspondant à la valeur réelle des titres apportés a été déterminée par les parties sur la base d'une approche multicritères ayant conduit à retenir la méthode de l'actif net réévalué (ANR) EPRA et la référence aux transactions récentes sur le capital de COVIVIO Hotels.

2.4.1 Méthodes et références écartées par les parties

a) Référence à l'actif net comptable (ANC)

L'ANC consolidé apparaît par construction proche de l'ANR l'EPRA NDV pour une société, comme COVIVIO Hotels, qui a opté pour la comptabilisation de ses immeubles de placement à la juste valeur en application de la norme IAS 40, tout en étant moins précise que les approches normées par l'EPRA. C'est pourquoi il apparaît pertinent de ne pas la retenir.

b) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Cette approche n'a pas été retenue car COVIVIO Hotels est très peu suivie par les analystes financiers (un seul selon la base de données Bloomberg).

c) Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

COVIVIO Hotels réalise une part significative de ses revenus via l'exploitation de fonds de commerce hôteliers (23% de ses revenus totaux de son exercice 2023), ce qui la distingue des sociétés foncières centrées exclusivement sur la location d'actifs immobiliers, à l'exception en Europe de la société suédoise PANDOX.

Dans la mesure où il n'apparaît pas possible de constituer un échantillon suffisant de sociétés immobilières exploitant une part significative de fonds de commerce hôtelier, cette approche n'apparaît pas pertinente dans le contexte de l'évaluation de COVIVIO Hotels.

d) Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie d'exploitation (DCF)

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société par différence entre (i) sa valeur d'entreprise calculée à partir de la somme de ses flux de trésorerie d'exploitation disponibles futurs, actualisés à un taux représentatif des risques systématiques, non diversifiables, supportés par l'ensemble des apporteurs de capitaux et (ii) le montant de son endettement financier net.

Elle s'avère redondante avec les méthodes de l'ANR EPRA car (i) la méthode des DCF est généralement l'une des méthodes retenues par les experts immobiliers pour évaluer individuellement les actifs immobiliers et (ii) COVIVIO Hotels ne dispose pas de plan d'affaires global qui modéliserait des flux au-delà de la somme individuelle des éléments pris en compte par les experts immobiliers.

Elle n'a donc pas été retenue.

e) Méthode de l'actualisation des flux futurs de dividende (DDM)

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividende attendus. Elle s'envisage généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière représentative de leur capacité de distribution, ce qui est généralement le cas des SIIC soumises à des obligations légales de distribution (95% du résultat distribuable avant la fin de l'exercice suivant celui de leur réalisation et 60% des plus-values de cession distribuables sur deux ans).

Toutefois, les prévisions sur la base desquelles les dividendes sont estimés sont les mêmes que celles utilisées pour calculer les flux de trésorerie d'exploitation.

Cette méthode s'avère donc, pour les mêmes raisons que la méthode DCF, redondante avec les flux pris en compte par les experts immobiliers pour évaluer individuellement les actifs immobiliers.

Elle n'a donc pas été retenue.

2.4.2 Méthode retenue par les parties de l'ANR EPRA

La méthode de l'ANR EPRA consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et des passifs, selon la méthodologie définie par l'European Public Real Estate Association (EPRA), mise en place afin d'harmoniser les indicateurs de performance dans le secteur immobilier européen.

On distingue alors :

- l'ANR EPRA NRV (Net Reinvestment Value) qui représente la valeur pour reconstruire la société et qui repose sur l'hypothèse d'une absence de cession d'actifs ;
- l'ANR EPRA NTA (Net Tangible Value) qui a pour objectif de refléter la valeur des actifs tangibles de la société et suppose que la société achète et vende une partie de ses actifs, ce qui conduit à intégrer la matérialisation de certains passifs d'impôts différés et droits de mutation ;
- l'ANR EPRA NDV (Net Disposal Value) qui a pour objectif de refléter la valeur de la société en cas de cession ordonnée, où le montant des passifs afférents aux droits de mutation, aux impôts différés, aux instruments financiers et à certains autres ajustements est pris en compte pour autant qu'ils seraient dus net de toute taxe qui en résulterait. Les actifs incorporels sont exclus de cette méthodologie.

L'ANR EPRA NTA et NDV de COVIVIO Hotels, après distribution au titre de l'exercice 2023, s'élèvent respectivement à 22,7 € et 22,4 € par action.

Ils se fondent, en particulier, sur le montant des capitaux propres de COVIVIO Hotels issu de ses comptes consolidés établis en application des normes IFRS et de rapports d'expertise immobilière.

A cet égard :

- j'observe que la méthode de l'ANR EPRA est un critère central à l'appréciation de la valeur des sociétés foncières ;
- j'observe que les approches NTA et NDV de l'ANR EPRA sont les plus fréquemment utilisées comme référence dans le cadre de transactions ;
- je relève que les comptes consolidés 2023 de COVIVIO Hotels ont été certifiés sans réserve ;
- j'ai également pris connaissance des diligences effectuées par les commissaires aux comptes dont notamment leur appréciation des expertises immobilières ;
- j'ai examiné les rapports d'expertise immobilière en ce qui concerne leur méthodologie et la cohérence des paramètres de valorisation retenus, notamment les taux d'actualisation, les taux de capitalisation et les taux de croissance.

La méthode de l'ANR EPRA, centrale dans l'évaluation des sociétés cotées, conforte la valeur d'apport retenue par les parties.

2.4.3 Référence retenue par les parties des transactions récentes sur le capital de COVIVIO Hotels

Les parties ont retenu la référence à trois transactions intervenues sur le capital de COVIVIO Hotels entre 2015 et 2019, qui ont été réalisées sur la base d'une fourchette comprise entre son ANR Triple Net EPRA, méthodologiquement très proche de l'ANR NDV EPRA, et l'ANR Triple Net EPRA majoré d'une prime de +1,5%.

La prise en compte de ces références conduit à une fourchette de valorisation des titres COVIVIO Hotels comprise entre **22,4 € et 22,7 €** par action, après distribution au titre de l'exercice 2023.

Les transactions retenues peuvent paraître éloignées dans le temps dans le contexte de la présente opération, alors que le marché immobilier a fortement évolué avec (i) les conséquences de la pandémie sur certains usages immobiliers et (ii) la résurgence de l'inflation, qui a entraîné la fin de la politique monétaire de taux zéro et de fortes hausses des taux d'intérêt.

Toutefois, ces références sont exprimées à partir d'une prime ou d'une décote par rapport au niveau de l'ANR EPRA observé au moment de leur réalisation ce qui permet de préserver leur pertinence.

La référence aux transactions récentes sur le capital de COVIVIO Hotels conforte également la valeur d'apport retenue par les parties.

2.4.4 Méthode des transactions comparables mise en œuvre de manière alternative

Cette méthode consiste à valoriser une société en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables, au regard, en particulier, de leur activité, de leurs perspectives de croissance et de rentabilité et des risques non diversifiables qu'elles supportent.

J'ai analysé les transactions réalisées sur des SIIC depuis 2017 sans considération du mode de paiement (numéraire, titres ou mixte). J'ai identifié quatre opérations de taille significative (SFL / COLONIAL, TERREIS / OVALTO, EUROSIC / GECINA et ANF / ICADE. Elles font apparaître des primes par rapport à l'ANR EPRA NDV (ou à l'ANR Triple Net EPRA selon leur date de réalisation) comprise entre 0% et +10,1% avec une médiane à +6,0%.

Cette approche corrobore la valeur d'apport retenue par les parties.

3. Conclusion

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'Apport retenue s'élevant à 275.888.368 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prise d'apport.

Fait à Paris, le 5 avril 2024

Didier Kling Expertise & Conseil

A handwritten signature in dark ink, consisting of several fluid, overlapping strokes that form a stylized representation of the name 'Didier Kling'.

Le Commissaire aux apports

Didier Kling
Didier Kling Expertise & Conseil
28, avenue Hoche
75008 Paris
833 684 988 R.C.S. Paris

COVIVIO
Société Anonyme au capital de 303.019.167 euros
18, avenue François Mitterrand – 57000 Metz
RCS Metz n° 364 800 060

Apport de titres de la société COVIVIO Hotels
à la société COVIVIO

Rapport du commissaire aux apports
sur la rémunération des apports

*Ordonnance de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale
du Tribunal Judiciaire de Metz du 1^{er} mars 2024*

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Madame la Présidente de la Chambre Commerciale du Tribunal Judiciaire de Metz en date du 1^{er} mars 2024, concernant l'apport (ci-après, « **l'Apport** »), au profit de la société COVIVIO (ci-après, « **COVIVIO** » ou la « **Bénéficiaire** »), d'actions de la société COVIVIO Hotels (ci-après, « **COVIVIO Hotels** »), détenues par les sociétés GENERALI Vie, GENERALI IARD, L'Equité et GENERALI Retraite (ci-après conjointement, les « **Apporteurs** »), j'ai établi le présent rapport sur la rémunération des apports, étant précisé que mon appréciation sur la valeur de l'Apport fait l'objet d'un rapport distinct.

Les actions de la société COVIVIO étant admises aux négociations sur un marché réglementé, le présent rapport sur la rémunération de l'Apport est établi par référence à la position-recommandation 2020-06 de l'Autorité des Marchés Financiers.

La rémunération de l'Apport a été définie dans le contrat d'apport en nature signé le 21 février 2024 par COVIVIO et les Apporteurs (ci-après, le « **Contrat d'apport** »).

Il m'appartient d'exprimer une conclusion sur le caractère équitable de la rémunération de l'Apport. A cet effet, j'ai effectué mes diligences selon la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes applicable à cette mission.

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

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

A aucun moment je ne me suis trouvé dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Je vous prie de trouver, ci-après, mes constatations et conclusion présentées dans l'ordre suivant :

1. Présentation de l'opération et description des apports
2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération
3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange
4. Synthèse – points clés
5. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

Les modalités de réalisation de l'opération, exposées de façon détaillée dans le Contrat d'apport, peuvent se résumer comme suit.

1.1 Contexte de l'opération

COVIVIO est un acteur majeur du secteur de l'immobilier qui détient un portefeuille diversifié principalement entre le segment des bureaux, en France, en Italie et en Allemagne, le segment résidentiel en Allemagne et le segment des hôtels en Europe, au travers d'une participation de 43,9% dans COVIVIO Hotels.

COVIVIO Hotels est un acteur du secteur de l'immobilier spécialisé dans la détention de murs d'exploitation et de fonds de commerce dans le secteur de l'hôtellerie. Son capital se répartit entre COVIVIO (43,9%) et des investisseurs institutionnels de long terme (53,5%) dont les Apporteurs (8,3%).

La présente opération s'inscrit dans un contexte où COVIVIO a pour objectif d'accroître son exposition à l'immobilier hôtelier tandis que les Apporteurs souhaitent faire évoluer leur exposition vers un portefeuille d'actifs plus diversifiés et des titres plus liquides.

L'Apport conduira COVIVIO à porter sa participation dans COVIVIO Hotels à 52,2%, ce qui la mettra dans l'obligation de procéder à une offre publique sur les titres COVIVIO Hotels, qui sera réalisée par échange de titres, sur la base du même ratio que celui retenu pour la présente opération.

1.2 Présentation des parties en présence

1.2.1 COVIVIO – Société bénéficiaire

COVIVIO est une société anonyme au capital de 303 019 167 euros, divisé en 101.006.389 actions de 3 euros de valeur nominale chacune, entièrement libérées.

COVIVIO est une société d'investissement immobilier cotée (SIIC) dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé Euronext Paris sous le code ISIN FR0000064578.

Son siège social est sis 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz. Elle est immatriculée au RCS de Metz sous le numéro 364 800 060.

COVIVIO a pour objet, en France comme à l'étranger :

- A titre principal :

- l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, par voie d'achat, d'échange, d'apport en nature ou autre, 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 ou 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 par voie d'apport, de souscription, d'achat ou d'échange de titres ou de droits sociaux ou autrement, 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 ou 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, l'administration, la négociation et la vente de tous biens et droits immobiliers pour le compte de tiers et de filiales directes et indirectes, affectées aux besoins de l'exploitation d'entreprises industrielles et commerciales dans le domaine de l'immobilier locatif du secteur tertiaire (bureaux, commerces et logistique) et accessoirement du secteur logement,
 - la mise à disposition et la commercialisation de nouveaux espaces de travail collaboratifs et intelligents, ou plus généralement d'espaces de travail, espaces de bureaux ouverts et/ou fermés, salons, salles de réunions ou salles de conférence, centres d'affaires meubles ou équipés, locaux d'archivage et parkings,
 - l'acquisition, la détention, la cession ou l'exploitation de fonds de commerce dans le secteur du tourisme, des loisirs et l'hébergement au sens large,
 - l'animation, la gestion et l'assistance de toutes filiales directes et 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.

1.2.2 COVIVIO Hotels – Société dont les actions sont apportées

COVIVIO Hotels est une société en commandite par actions au capital de 592 565 808 euros, divisé en 148 141 452 actions ordinaires de 4 euros de valeur nominale chacune, toutes entièrement libérées et de même catégorie.

COVIVIO Hotels est une SIIC dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303.

Son siège social est sis 30, avenue Kléber Paris, 75116 Paris. Elle est immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 955 515 895.

COVIVIO Hotels a pour objet, en France comme à l'étranger :

- 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 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 locations financières ;
 - la gestion, l'administration, la négociation et la vente de tous biens et droits immobiliers pour le compte de tiers et de filiales directes ou indirectes, affectés au secteur de la santé, des loisirs et de l'hébergement au sens large ;
 - 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.

1.2.3 Les Apporteurs

Les Apporteurs sont composés des quatre personnes morales :

GENERALI Vie est une société anonyme au capital de 336.872.976 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 602 062 481.

GENERAL IARD est une société anonyme au capital de 94.630.300 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 552 062 663.

L'Equité est une société anonyme au capital de 24.469.320 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 572 084 697.

GENERALI Retraite est une société anonyme au capital de 213.541.820 euros dont le siège social est sis 2 rue Pillet-Will, 75009 Paris, immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 880 265 418.

1.2.3 Liens entre les parties

A la date du présent rapport, COVIVIO détient 64.975.765 actions ordinaires de COVIVIO Hotels, soit 43,86% de son capital.

1.3 Modalités générales de l'opération

1.3.1 Régime juridique de l'Apport

Sur le plan juridique, l'Apport est soumis au régime de droit commun des apports en nature prévu par les dispositions de l'article L. 225-147 du Code de commerce.

1.3.2 Régime fiscal

L'Apport est réalisé suivant le régime de droit commun en matière d'impôt sur les sociétés et n'est pas soumis au régime fiscal en faveur des fusions prévu par les articles 210 A et 210 B du Code général des impôts.

En matière de droit d'enregistrement, l'Apport réalisé à titre pur et simple sera enregistré gratuitement et ce, conformément au I. de l'article 810 du Code général des impôts.

L'Apport est soumis à la taxe sur les transactions financières au taux de 0,30% conformément aux dispositions de l'article 235 ter ZD du Code général des impôts.

1.3.3 Date de réalisation de l'Apport

L'opération d'apport sera réalisée le jour de levée de la dernière des conditions suspensives visées à l'article 5 du contrat d'apport en nature (ci-après, la « **Date de réalisation** »).

1.4 Conditions suspensives

La présente opération d'Apport est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (a) l'établissement et la mise à disposition du conseil d'administration de la Bénéficiaire ainsi que le dépôt au greffe du tribunal de commerce compétent conformément aux dispositions légales et réglementaires applicables du rapport sans réserve du Commissaire aux Apports chargé d'apprécier l'Apport et sa rémunération ;
- (b) le détachement du coupon correspondant au dividende de COVIVIO Hotels au titre du résultat de l'exercice 2023 ;
- (c) les décisions du conseil d'administration de la Bénéficiaire, qui devront être prises au plus tard le 10^{ème} jour ouvré suivant la date de signature du rapport du Commissaire aux Apports mentionnée au a) ci-dessus, (i) mettant en œuvre la délégation de l'Assemblée Générale et approuvant le présent Contrat d'Apport, l'Apport et l'Augmentation de Capital le rémunérant, et l'évaluation de l'Apport au vu du rapport établi par le Commissaire aux Apports et (ii) déléguant au directeur général et/ou à un directeur général délégué, agissant ensemble ou

séparément, la constatation de la réalisation de l'Apport et de l'Augmentation de Capital le rémunérant ;

- (d) la constatation, par le directeur général et/ou un directeur général délégué, agissant ensemble ou séparément, de la réalisation de l'Apport et de l'Augmentation de Capital , qui devra intervenir au plus tard le 3^{ème} jour ouvré suivant la réalisation de la condition suspensive mentionnée au b) ci-dessus.

A défaut de réalisation des conditions suspensives mentionnées ci-dessus au plus tard le 30 juin 2024, et, sauf pour COVIVIO et les Apporteurs à convenir d'un commun accord de repousser cette date, le Contrat d'apport sera caduc de plein droit, sans indemnité de part et d'autre.

1.5 Description et évaluation de l'Apport

1.5.1 Description de l'Apport

L'Apport est constitué de 12.316.445 actions ordinaires de COVIVIO Hotels représentant 8,31% de son capital social. Il se répartit de la manière indiquée dans le tableau suivant.

Apporteurs	Nombre d'actions avant l'Apport	Nombre d'actions apportées
GENERALI Vie	9 287 413	9 287 400
GENERALI Retraite	1 567 447	1 567 445
GENERALI IARD	1 217 663	1 217 700
L'Equité	243 922	243 900
Total	12 316 445	12 316 445

Les Apporteurs feront leur affaire pour apporter ensemble 100 des 145 actions formant rompus pour leurs apports pris individuellement, et recevoir en échange 31 actions à répartir entre eux.

Les actions apportées seront, à la Date de réalisation, libres de tout passif et entièrement libérées et libres de toute charge, option et droits de tiers.

Elles seront apportées coupon détaché, le dividende de l'exercice 2023 de COVIVIO Hotels restant acquis aux Apporteurs.

1.5.2 Méthode et référence d'évaluation retenue

Conformément aux dispositions du règlement ANC n°2014-03 du 5 juin 2014 relatif au plan comptable général, tel que modifié par les règlements n°2017-01 du 5 mai 2017 et n°2019-06 du 8 novembre 2019, et compte tenu du fait que les titres apportés par les Apporteurs ne confèrent pas le contrôle, les titres seront évalués à la valeur réelle.

La valeur globale des titres apportés s'élève à 275.888.368 euros, soit 22,40 euros par action apportée après détachement du dividende au titre de l'exercice 2023.

1.6 Rémunération de l'Apport

La rémunération des apports a été fixée conventionnellement par les parties sur la base d'une comparaison des valeurs réelles de COVIVIO et COVIVIO Hotels selon une analyse multicritère.

Sur ces bases, le rapport d'échange s'établit à 31 actions COVIVIO pour 100 actions COVIVIO Hotels.

En contrepartie de l'Apport, il sera attribué aux Apporteurs 3.818.084 actions nouvelles COVIVIO d'une valeur nominale de 3 euros chacune.

Ces actions nouvelles porteront jouissance à la Date de Réalisation. Toutefois, elles ne donneront pas droit au dividende distribué au titre de l'exercice 2023 de la Bénéficiaire qui sera payé en mai 2024. Elles seront négociables à compter de la Date de Réalisation.

La différence entre la valeur de l'Apport s'élevant à 275.888.368 euros et le montant de l'augmentation de capital se montant à 11.454.252 euros, constituera une prime d'apport d'un montant de 264.434.116 euros.

2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération

2.1 Présentation de la parité retenue par les parties

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par la société COVIVIO en rémunération des titres apportés, les parties ont procédé à une comparaison de la valeur réelle par action des sociétés concernées selon une approche multicritères, en considérant deux approches principales qui sont présentées de façon détaillée à l'annexe 4.2 du contrat d'apport en nature :

- la méthode de l'actif net réévalué (ANR) EPRA au 31 décembre 2023 selon les approches NTA et NDV ;
- le critère du résultat net récurrent (RNC) de l'exercice 2023.

Les parties ont également mis en œuvre à titre indicatif la référence du cours de bourse et la méthode des transactions comparables.

Ces différentes approches ont été appliquées après prise en compte du versement du dividende. Dans le cas de COVIVIO, cela a conduit à retenir une hypothèse de taux de participation au paiement du dividende en action entre 50% et 75% et une hypothèse de prix de référence de l'action COVIVIO pour le paiement du dividende en action compris entre 40 € et 50 € (avant détachement du dividende et décote de 10%).

Le tableau ci-dessous présente les valeurs relatives obtenues par les parties après prise en considération des hypothèses relatives au paiement du dividende 2023 de COVIVIO.

Figure 1. Valeurs relatives obtenues par les parties (après détachement du dividende 2023)

	COVIVIO	COVIVIO Hotels	Parité induite
A titre principal			
ANR EPRA NTA 31/12/23	77,5 - 79,3	22,7	0,286 - 0,293
ANR EPRA NDV 31/12/23	76,8 - 78,7	22,4	0,285 - 0,292
Résultat net récurrent 2023	4,47	1,61	0,361
A titre indicatif			
Cours de bourse			
Clôture 31 janvier 2024	41,2 - 41,9	15,1	0,36 - 0,36
Moyenne pondérée 1 mois	42,2 - 42,9	15,1	0,35 - 0,36
Moyenne pondérée 3 mois	41,8 - 42,5	15,1	0,36 - 0,36
Moyenne pondérée 12 mois	43,9 - 44,6	15,7	0,35 - 0,36
Plus haut 12 mois	60,9 - 62,2	16,9	0,27 - 0,28
Plus bas 12 mois	33,7 - 34,0	14,6	0,43 - 0,43
Moyenne pondérée 5 ans	62,1 - 63,5	16,6	0,26 - 0,27
Transactions comparables	77,5 - 79,3	21,7	0,27 - 0,28

2.2 Diligences effectuées

Ma mission a pour objet d'éclairer les actionnaires de COVIVIO sur les valeurs relatives retenues par les parties afin de déterminer le rapport d'échange et d'en apprécier le caractère équitable. En conséquence elle ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité au sens des normes professionnelles. Elle ne saurait être assimilée à une mission de due diligence effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention. Mon rapport ne peut donc pas être utilisé dans un tel contexte.

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaires, par référence à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, pour apprécier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées à la société bénéficiaire.

Dans ce cadre, j'ai mis en œuvre les principales diligences suivantes :

- Pris connaissance du contexte et des objectifs de l'apport d'actions COVIVIO Hotels ;
- Eu des entretiens avec les responsables de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender son contexte que pour comprendre les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales dans lesquelles elle se situe ;
- Examiné le Contrat d'apport d'actions COVIVIO Hotels et ses annexes ;
- Pris connaissance des états financiers individuels et consolidés de COVIVIO et COVIVIO Hotels établis au 31 décembre 2023 et vérifié que les commissaires aux comptes les avaient certifiés sans réserve ;
- Pris connaissance et revu les évaluations immobilières réalisées sur le patrimoine immobilier de COVIVIO et COVIVIO Hotels au 31 décembre 2023, incluant des réunions de travail avec les experts immobiliers afin de recueillir les explications complémentaires que j'ai estimé nécessaires ;

- Pris connaissance et analysé les travaux de valorisation portant sur COVIVIO et COVIVIO Hotels réalisés par BNP Paribas, incluant une réunion de travail afin d’obtenir des détails et explications complémentaires sur leurs travaux ;
- Pris connaissance et analysé les travaux réalisés par le cabinet PWC pour les Apporteurs sur la parité d’échange ;
- Examiné les méthodes de valorisation de COVIVIO et COVIVIO Hotels retenues par les parties et mis en œuvre ma propre évaluation des actions de la bénéficiaire et des actions apportées selon une approche multicritère ;
- Pris connaissance des documents juridiques actuels des sociétés concernées par l’opération d’Apport ;
- Assuré, jusqu’à la date du présent rapport, de l’absence de faits ou d’évènements susceptibles de remettre en cause la parité d’échange.

Je me suis également appuyé sur les travaux que j’ai réalisés en qualité de commissaire aux apports chargé d’apprécier la valeur des apports.

Enfin, j’ai obtenu une lettre d’affirmation de la part des représentants respectivement de COVIVIO, de COVIVIO Hotels et des Apporteurs.

2.3 Appréciation de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l’opération

2.3.1 Méthodes et références écartées par les parties

a) Référence à l’actif net comptable (ANC)

L’ANC consolidé apparaît par construction proche de l’ANR l’EPRA NDV pour des sociétés, comme COVIVIO et COVIVIO Hotels, qui ont opté pour la comptabilisation de leurs immeubles de placement à la juste valeur en application de la norme IAS 40, tout en étant moins précise que les approches normées par l’EPRA. C’est pourquoi il apparaît pertinent de ne pas la retenir.

b) Référence aux objectifs de cours des analystes financiers

Cette approche n’a pas été retenue car COVIVIO Hotels est très peu suivie par les analystes financiers (un seul selon la base de données Bloomberg).

c) Méthode des multiples de sociétés comparables cotées

Cette approche consiste à appliquer aux agrégats jugés pertinents des sociétés à évaluer les multiples boursiers observés sur des sociétés cotées considérées comme comparables, au regard, en particulier, de leur activité, de leurs perspectives de croissance et de rentabilité et des risques non diversifiables qu’elles supportent.

COVIVIO Hotels réalise une part significative de ses revenus via l’exploitation de fonds de commerce hôteliers (23% de ses revenus totaux de son exercice 2023), ce qui la distingue des sociétés foncières centrées exclusivement sur la location d’actifs immobiliers, à l’exception en Europe de la société suédoise PANDOX.

Dans la mesure où il n’apparaît pas possible de constituer un échantillon suffisant de sociétés immobilières exploitant une part significative de fonds de commerce hôtelier, cette approche

n'apparaît pas pertinente dans le contexte de l'évaluation de COVIVIO Hotels et donc pour la détermination d'une parité d'échange.

d) Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie d'exploitation (DCF)

Cette approche consiste à déterminer la valeur d'une société par différence entre (i) sa valeur d'entreprise calculée à partir de la somme de ses flux de trésorerie d'exploitation disponibles futurs, actualisés à un taux représentatif des risques systématiques, non diversifiables, supportés par l'ensemble des apporteurs de capitaux et (ii) le montant de son endettement financier net.

Elle s'avère redondante avec les méthodes de l'ANR EPRA car (i) la méthode des DCF est généralement l'une des méthodes retenues par les experts immobiliers pour évaluer individuellement les actifs immobiliers et (ii) COVIVIO et COVIVIO Hotels ne disposent pas de plan d'affaires global qui modéliserait des flux au-delà de la somme individuelle des éléments pris en compte par les experts immobiliers.

Elle n'a donc pas été retenue.

e) Méthode de l'actualisation des flux futurs de dividende (DDM)

Cette méthode consiste à actualiser les flux de dividende attendus. Elle s'envisage généralement, pour les sociétés matures qui mettent en œuvre une politique de dividende régulière représentative de leur capacité de distribution, ce qui est généralement le cas des SIIC soumises à des obligations légales de distribution (95% du résultat distribuable avant la fin de l'exercice suivant celui de leur réalisation et 60% des plus-values de cession distribuables sur deux ans).

Toutefois, les prévisions sur la base desquelles les dividendes sont estimés sont les mêmes que celles utilisées pour calculer les flux de trésorerie d'exploitation.

Cette méthode s'avère donc, pour les mêmes raisons que la méthode DCF, redondante avec les flux pris en compte par les experts immobiliers pour évaluer individuellement les actifs immobiliers.

Elle n'a donc pas été retenue.

2.3.2 Méthode retenue à titre principal par les parties de l'ANR EPRA

La méthode de l'ANR EPRA consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et des passifs, selon la méthodologie définie par l'European Public Real Estate Association (EPRA), mise en place afin d'harmoniser les indicateurs de performance dans le secteur immobilier européen.

On distingue alors :

- l'ANR EPRA NRV (Net Reinvestment Value) qui représente la valeur pour reconstruire la société et qui repose sur l'hypothèse d'une absence de cession d'actifs ;
- l'ANR EPRA NTA (Net Tangible Value) qui a pour objectif de refléter la valeur des actifs tangibles de la société et suppose que la société achète et vende une partie de ses actifs, ce qui conduit à intégrer la matérialisation de certains passifs d'impôts différés et droits de mutation ;
- l'ANR EPRA NDV (Net Disposal Value) qui a pour objectif de refléter la valeur de la société en cas de cession ordonnée, où le montant des passifs afférents aux droits de mutation, aux impôts différés, aux instruments financiers et à certains autres ajustements est pris en compte

pour autant qu'ils seraient dus net de toute taxe qui en résulterait. Les actifs incorporels sont exclus de cette méthodologie.

Les parties ont mis en œuvre la méthode de l'ANR EPRA sur la base des approches NTA et NDV après distribution au titre de l'exercice 2023.

La mise en œuvre de cette méthode appelle les commentaires suivants :

- la méthode de l'ANR EPRA constitue un critère central dans le domaine des sociétés foncières tandis que les approches NTA et NDV sont les plus fréquemment utilisées comme référence dans le cadre de transactions ;
- elle a été mise en œuvre à partir :
 - ✓ du montant des capitaux propres de COVIVIO et COVIVIO Hotels résultant des comptes consolidés de leur exercice clos le 31 décembre 2023, dont nous avons pu vérifier qu'ils étaient certifiés sans réserve par leurs commissaires aux comptes ;
 - ✓ des valorisations effectuées par des experts immobiliers indépendants, dont nous avons pu vérifier la méthodologie et la cohérence des paramètres d'estimation.

La méthode de l'ANR EPRA, qui constitue le critère de référence pour la valorisation des sociétés foncières, aboutit à un rapport d'échange compris entre 0,286 et 0,293 avec l'approche NTA et entre 0,285 et 0,292 avec l'approche NDV.

2.3.3 Référence au résultat net récurrent EPRA retenue par les parties

La référence au résultat net récurrent consiste à comparer cet agrégat pour les sociétés dont on recherche à établir un rapport d'échange.

Sa mise en œuvre par les parties appelle les commentaires suivants de ma part.

Les parties ont comparé les résultats nets récurrents consolidés de COVIVIO et COVIVIO Hotels sur la base de leur exercice clos le 31 décembre 2023.

Cette référence permet de refléter en un seul agrégat différents aspects d'un portefeuille immobilier (rendement, taux de vacance) à des fins de comparaison.

Toutefois, cette référence ne permet pas de tenir compte d'autres aspects essentiels à la comparaison de portefeuilles immobiliers, comme le taux de rendement exigé par les investisseurs, et à la comparaison de valeur de titres, comme la politique de couverture mise en place au travers de la valeur des instruments financiers.

Cette référence, qui aboutit à une parité d'échange de 0,36, me paraît donc avoir une portée seulement indicative.

2.3.4 Référence au cours de bourse retenue par les parties à titre indicatif

Le cours de bourse correspond au prix d'équilibre résultant de la confrontation entre l'offre et la demande émanant des investisseurs, à un instant précis.

Il constitue une référence pertinente lorsqu'il reflète l'ensemble des informations disponibles concernant l'entreprise évaluée et son environnement ce qui suppose, en particulier, que l'action soit liquide, c'est-à-dire qu'elle puisse échangée rapidement à un faible coût, et ne soit pas sujette à

des limites à l'arbitrage, c'est-à-dire que les investisseurs puissent intervenir, en encourant des risques et des coûts limités, pour corriger les anomalies de prix tant à la hausse qu'à la baisse.

La mise en œuvre de cette référence par les parties appelle les commentaires suivants de ma part.

Les parties ont appliqué cette référence à la date du 31 janvier 2024 sur la base du cours spot, de différentes moyennes pondérées (1 mois, 3 mois , 12 mois et 5 ans) et des cours extrêmes (plus haut et plus bas) sur 12 mois, ce qui aboutit à un rapport d'échange qui s'inscrit dans une fourchette relativement large de 0,26 – 0,27 (moyenne pondérée sur 5 ans) à 0,43 (plus bas sur 12 mois).

J'estime que la référence au cours de bourse pour la détermination des parités :

- a une pertinence limitée car la liquidité du titre COVIVIO Hotels est faible tant de manière absolue qu'en comparaison avec celle de COVIVIO ;

Figure 2. Comparaison de la liquidité des actions COVIVIO et COVIVIO Hotels mesurée sur la base de la moyenne des échanges quotidiens (en k€)

En k€	COVIVIO	COVIVIO Hotels
1 mois	6 075	28
3 mois	6 553	27
12 mois	6 926	29

- est toutefois relativement plus pertinente sur la base d'une moyenne pondérée, qui permet de lisser les variations ponctuelles lorsqu'un cours est peu liquide (à l'inverse du cours spot), calculée sur une durée à 1 mois, 3 mois voire 12 mois tandis qu'une moyenne à 5 ans courre le risque d'intégrer des informations devenues peu pertinentes ;
- peut être retenue jusqu'au 21 février 2024, veille de l'annonce de l'opération.

J'ai donc recalculé la parité d'échange sur la base de comparaison des cours de bourse au 21 février 2024 à partir de moyennes pondérées à 1 mois, 3 mois et 12 mois retraitées du détachement du dividende 2023.

A titre indicatif, je relève que la parité calculée sur la base de ces éléments est comprise entre 0,356 et 0,362 (moyenne à trois mois) et 0,377 et 0,383 (moyenne à 1 mois).

2.3.5 Méthode des transactions comparables retenue par les parties à titre indicatif

Cette méthode consiste à valoriser une société en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables, au regard, en particulier, de leur activité, de leurs perspectives de croissance et de rentabilité et des risques non diversifiables qu'elles supportent.

Sa mise en œuvre appelle les commentaires suivants de ma part.

Les parties ont constitué un échantillon de transactions réalisées sous forme d'offre publique en France et en Europe avec une branche échange entre 2012 et 2024. La décote moyenne observée de -4,1% a été appliquée à l'ANR EPRA NTA de COVIVIO Hotels. Après détachement du dividende 2023, la valorisation unitaire de l'action COVIVIO Hotels s'établit à 21,7 €. Elle est comparée à la valorisation unitaire de l'action COVIVIO selon la méthode ANR EPRA NTA après

détachement du dividende 2023, qui s'inscrit dans une fourchette de 77,5 € et 79,3 €. La parité d'échange se situe alors entre 0,27 et 0,28.

Nous considérons que cette approche consistant à appliquer la prime ou la décote observée sur l'échantillon de transactions à COVIVIO Hotel est pertinente, s'agissant de la cible dans le contexte de la présente opération.

Toutefois, l'échantillon retenu nous paraît avoir été construit sur une période relativement longue (depuis 2012) susceptible d'intégrer des évolutions dans les conditions appliquées dans le cadre de transactions.

C'est pourquoi nous avons établi un échantillon alternatif constitué d'offres publiques réalisées sur des SIIC importantes, réalisées depuis 2017, sans considération du mode de paiement (numéraire, titre, ou mixte). Il est constitué de quatre opérations (SFL / COLONIAL, TERREIS / OVALTO, EUROSIC / GECINA et ANF / ICADE) qui font apparaître des primes comprises entre 0% et +10,1% avec une médiane à +6,0%.

Il ressort de cette analyse une parité comprise entre 0,304 et 0,311.

3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange

3.1 Rapport d'échange proposé par les parties

A la suite de l'analyse menée selon une approche multicritère par les parties (paragraphe 2.1), celles-ci ont arrêté, d'un commun accord, le rapport d'échange de 0,31 action COVIVIO pour 1 action COVIVIO Hotel (ou 31 actions COVIVIO pour 100 actions COVIVIO Hotels).

3.2 Diligences effectuées

J'ai effectué les diligences que j'ai estimé nécessaire selon la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes pour apprécier le caractère équitable du rapport d'échange proposé.

En particulier, je me suis appuyé sur les travaux précédemment décrits (paragraphe 2.3), à l'effet de vérifier la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions apportées et aux actions de la société Bénéficiaire.

Sur cette base, j'ai apprécié le caractère équitable de la rémunération proposée notamment au travers de :

- l'analyse du positionnement de la rémunération par rapport aux valeurs jugées pertinentes ;
- l'appréhension de l'incidence du rapport d'échange sur la situation future des actionnaires de COVIVIO et des Apporteurs.

3.3 Appréciation et positionnement du caractère équitable du rapport d'échange

Sur la base de mes analyses et appréciations ainsi que des résultats des références et méthodes les plus pertinentes décrites au paragraphe 2.3, la parité se présente comme suit :

Figure 3. Synthèse des éléments d'appréciation de la parité

Parité	
A titre principal	
ANR EPRA NTA 31/12/23	0,286 - 0,293
ANR EPRA NDV 31/12/23	0,285 - 0,292
A titre indicative	
Cours de bourse	0,356 - 0,383
Résultat net récurrent 2023	0,361
Transactions SIIC 2017 - 2024	0,304 - 0,311

Je constate que le rapport d'échange de 0,31 actions de la société Bénéficiaire pour 1 action de COVIVIO Hotels présente une légère prime par rapport à la comparaison des valeurs relatives jugées les plus pertinentes ressortant de la méthode de l'ANR EPRA NTA et NDV, tout en étant en ligne avec la fourchette des parités ressortant de transactions réalisées sur des SIIC et en présentant une décote par rapport à la comparaison des cours de bourse dans un contexte où l'action COVIVIO Hotel est beaucoup moins liquide que l'action COVIVIO.

3.4 Incidences de l'opération pour les Apporteurs et les actionnaires de COVIVIO

3.3.1 Concernant les Apporteurs

Compte tenu du rapport d'échange proposé, les Apporteurs bénéficient d'une légère prime par rapport à la méthode de référence de l'ANR EPRA NTA et NDV tandis que la décote observée par rapport au cours de bourse trouve sa contrepartie dans l'accès à un titre dont la liquidité est beaucoup plus forte.

Finalement, la parité obtenue s'inscrit dans la fourchette des primes et décotes observées sur les transactions effectuées ces dernières années sur des SIIC de taille importante.

3.3.2 Concernant les actionnaires de COVIVIO

Pour COVIVIO, l'Apport lui permet de déployer sa stratégie visant à accroître son exposition à l'immobilier hôtelier en contrepartie du paiement d'une légère prime par rapport à la référence à l'ANR EPRA NTA et NDV, sans que cela n'entraîne de dilution notable sur son propre agrégat d'ANR EPRA NTA et NDV (entre 0,2% et 0,3% selon les hypothèses retenues sur le paiement en actions du dividende 2023). Au demeurant, comme indiqué précédemment, cette prime s'inscrit dans la fourchette de celles observées sur des transactions réalisées sur des SIIC sur les dernières années.

4. Synthèse – points clés

Les valeurs relatives retenues par les parties, selon des critères de valorisation homogènes, pour déterminer le rapport d'échange, sont issues de méthodes d'évaluation usuelles au cas d'espèce.

S'agissant de sociétés foncières, je privilégie la méthode de l'ANR EPRA NTA et NDV, qui constitue la méthode de référence en matière d'évaluation et de transaction sur ce type de sociétés.

J'observe alors que :

- la parité retenue offre une légère prime aux Apporteurs sur les ANR EPRA NTA et NDV de COVIVIO Hotels tout en faisant apparaître une décote par rapport au cours de bourse du titre qui s'avère, toutefois, peu liquide ;
- l'opération permet à COVIVIO de mettre en œuvre sa politique d'accroissement de son exposition aux actifs immobiliers hôteliers en contrepartie d'une légère prime sur les ANR EPRA NTA et NDV de COVIVIO Hotels, conforme à celle observée sur des transactions réalisées ces dernières années sur des SIIC importantes, sans que cela n'est d'effet notable dilutif sur ses propres agrégats d'ANR EPRA NTA et NDV.

Mes travaux me conduisent à appeler l'attention sur les points suivants :

- les travaux d'évaluation, notamment liés aux expertises immobilières, sont basés sur des prévisions d'activité et de loyer ainsi que sur des taux exposés à l'évolution du contexte économique, des politiques monétaires et du contexte international ;
- les hypothèses et les prévisions retenues nous semblent cohérentes avec nos travaux d'analyse des perspectives économiques, monétaires et immobilières à partir de nos bases de données et des notes récentes d'experts et d'analystes.

Ces remarques ne remettent pas en cause mon appréciation mais en font partie intégrante.

Je n'ai pas relevé d'élément susceptible de remettre en cause les valeurs relatives retenues par les parties et le rapport d'échange proposé.

5. Conclusion

Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que le rapport d'échange de 31 actions COVIVIO pour 100 actions COVIVIO Hotels (ou 0,31 action COVIVIO pour 1,0 action COVIVIO Hotels), arrêté par les parties, présente un caractère équitable.

Fait à Paris, le 5 avril 2024

Didier Kling Expertise & Conseil



Didier Kling

Le Commissaire aux apports

Annexe 3

Rapport de l'expert indépendant

COVIVIO HOTELS

10, rue de Madrid
75008 Paris

-o-o-o-

OFFRE PUBLIQUE D'ÉCHANGE OBLIGATOIRE

ATTESTATION D'ÉQUITÉ

-o-o-o-

13 mai 2024

SOMMAIRE

1.	CONTEXTE DE L'OPERATION.....	4
2.	PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT.....	6
2.1	MISSIONS D'EXPERTISE INDEPENDANTE REALISEES AU COURS DES 24 DERNIERS MOIS.....	6
2.2	DECLARATION D'INDEPENDANCE.....	6
2.3	REMUNERATION DE L'EXPERT.....	7
2.4	MOYENS MIS EN ŒUVRE DANS LE CADRE DE L'EXPERTISE.....	7
2.4.1	PROGRAMME DE TRAVAIL DETAILLE.....	7
2.4.2	CALENDRIER DE L'ETUDE	8
2.4.3	LISTE DES PERSONNES RENCONTREES	8
2.4.4	INFORMATIONS UTILISEES.....	9
3.	PRESENTATION DU SECTEUR ET DES SOCIETES PARTIES A L'OPERATION ...	10
3.1	PRESENTATION DES SECTEURS D'ACTIVITE.....	10
3.1.1	BUREAUX.....	10
3.1.2	HOTELS.....	11
3.1.3	RESIDENTIEL ALLEMAND.....	13
3.2	PRESENTATION DES PERFORMANCES DES PRINCIPALES FONCIERES COTEES.....	13
3.2.1	LES PRINCIPAUX INDICATEURS DU SECTEUR IMMOBILIER DEFINIS PAR L'EPRA.	15
3.3	PRESENTATION DE COVIVIO	16
3.3.1	PRESENTATION DE LA FONCIERE ET DE SON PATRIMOINE	16
3.3.1.1	SYNTHESE PATRIMOINE ET TABLEAU DE PASSAGE COMPTES CONSOLIDES	18
3.3.1.2	BILAN CONSOLIDE	18
3.3.2	ANR EPRA DE COVIVIO.....	20
3.3.3	PERFORMANCE HISTORIQUES DE LA SOCIETE.....	21

3.4	PRESENTATION DE COVIVIO HOTELS.....	23
3.4.1	PRESENTATION DE LA FONCIERE ET DE SON PATRIMOINE.....	23
3.4.2	BILAN CONSOLIDE.....	24
3.4.3	ANR EPRA DE COVIVIO HOTELS.....	26
3.4.4	PERFORMANCES HISTORIQUES DE LA SOCIETE.....	27
4.	EVALUATION	30
4.1	METHODES D'EVALUATION ECARTEES	30
4.1.1	METHODE DE L'ACTIF NET COMPTABLE (ANC).....	30
4.1.2	METHODE DE L'ACTUALISATION DES FLUX FUTURS DE TRESORERIE (OU DISCOUNTED CASH FLOW)	30
4.1.3	METHODE D'ACTUALISATION DES DIVIDENDES FUTURS.....	31
4.1.4	COURS CIBLE DES ANALYSTES.....	31
4.1.5	MULTIPLES BOURSIERS.....	31
4.1.6	REFERENCE AU RESULTAT NET RECURRENT EPRA.....	32
4.1.7	TRANSACTIONS COMPARABLES.....	32
4.2	METHODES D'EVALUATION RETENUES.....	32
4.2.1	METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL.....	32
4.2.1.1	TRANSACTION RECENTE SUR LE CAPITAL.....	32
4.2.1.2	ACTIF NET REEVALUE EPRA	33
4.2.1.2.1	EXPERTISES IMMOBILIERES	33
4.2.1.2.2	ANR EPRA	34
4.2.2	COURS DE BOURSE (APPROCHE SECONDAIRE).....	38
4.2.2.1	ANALYSE DE LA LIQUIDITE	38
4.2.2.1.1	COVIVIO.....	38
4.2.2.1.2	COVIVIO HOTELS.....	39
4.2.2.2	ANALYSE HISTORIQUE DU COURS DE BOURSE	40

4.2.2.3	ANALYSE DE LA PARITE DE COURS DE BOURSE.....	41
4.2.3	SYNTHESE DES PRIMES ET DECOTES SELON LES APPROCHES RETENUES	44
5.	ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR ..	45
5.1	METHODES RETENUES A TITRE PRINCIPAL.....	46
5.1.1	LA REFERENCE A LA REMUNERATION DES TITRES APPORTES A COVIVIO.....	46
5.1.2	METHODE DE LA PARITE ISSUE DE L'ANR EPRA PAR ACTION	46
5.1.3	METHODE DE LA PARITE ISSUE DU RNR EPRA PAR ACTION	47
5.2	METHODES RETENUES A TITRE INDICATIF.....	47
5.2.1	APPROCHE PAR REFERENCE AUX COURS DE BOURSES HISTORIQUES.....	47
5.2.2	APPROCHE PAR REFERENCE AUX MULTIPLES DE TRANSACTIONS COMPARABLES	48
5.3	METHODES ECARTEES	48
6.	CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE LA PARITE OFFERTE.....	49

ATTESTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

DANS LE CADRE DE L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE INITIEE PAR LA SOCIETE COVIVIO SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE COVIVIO HOTELS

1. CONTEXTE DE L'OPERATION

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Covivio, société anonyme à conseil d'administration au capital de 314.473.419 euros, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris sous le code ISIN FR0000064578, a proposé de manière irrévocable aux actionnaires de la société Covivio Hotels, société en commandite par actions au capital de 592.565.808 euros, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303, d'échanger les actions Covivio Hotels qu'ils détiennent contre des actions Covivio à émettre, selon une parité d'échange de 31 actions Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels apportées.

Le conseil d'administration de Covivio, en date 17 avril 2024, a décidé d'approuver le projet d'Offre visant les actions de la Société Covivio Hotels et arrêté les termes du Projet de Note d'Information. Le conseil d'administration a en particulier approuvé la parité d'échange retenue dans le cadre de l'Offre de 31 actions Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels apportées. Cette parité est la même que celle retenue aux fins de rémunération des Apports en Nature, en date du 19 avril 2024, dans les conditions décrites au § 4.2.1.1. Transaction récente sur le capital.

Covivio, a déposé le projet d'Offre auprès de l'AMF en date du 19 avril 2024 sous la forme d'une offre publique d'échange simplifiée, portant sur l'intégralité des actions de la Société Covivio Hotels à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société Covivio Hotels compte tenu de la décision du conseil de surveillance de Covivio Hotels du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre, soit un maximum de 70.841.464 actions Covivio Hotels représentant autant de droits de vote, soit 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société Covivio Hotels.

Aucune fraction d'action de Covivio ne pourra être émise par Covivio. En conséquence, Covivio ne remettra pas de rompus aux actionnaires de la Société Covivio Hotels ayant apporté leurs actions à l'Offre. Les actionnaires de la Société Covivio Hotels qui apporteront à l'Offre un nombre d'actions ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions de Covivio seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions Covivio formant rompu décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

Après la clôture de l'Offre, un intermédiaire habilité désigné par Covivio, mettra en place un mécanisme de revente des actions de Covivio Hotels formant rompu (arrondi à l'unité supérieure) pour le compte des actionnaires qui auront apporté à l'Offre un nombre d'actions ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions de Covivio.

L'intermédiaire habilité ainsi désigné cèdera sur le marché les actions Covivio correspondant au total des fractions d'actions Covivio Hotels formant rompu (arrondi à l'unité supérieure), pour le compte des actionnaires de la Société participant à ce mécanisme, au plus tard dix jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre.

En contrepartie de la fraction d'action de Covivio formant rompu, chaque apporteur recevra un montant en numéraire (en euros arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) égal à cette fraction d'action de Covivio multipliée par le prix moyen par action de Covivio, résultant de la cession sur Euronext Paris de l'ensemble des actions de Covivio formant rompu, étant précisé que Covivio prendra à sa charge les commissions de courtage ainsi que les autres frais qui seront liés à la mise en place de ce mécanisme.

Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de Covivio Hotels dans les meilleurs délais à compter de la date de cession des actions formant rompu sur le marché. Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de Covivio Hotels en contrepartie d'une fraction d'action de Covivio formant rompu.

Les actionnaires représentés au conseil de surveillance de la Société Covivio Hotels ont indiqué ne pas souhaiter apporter leurs actions Covivio Hotels à l'Offre.

Les actions de la Société Covivio Hotels apportées le seront « coupon détaché ».

L'assemblée générale mixte de Covivio Hotels du 17 avril 2024 a offert à chacun de ses actionnaires une option entre le paiement du dividende de l'exercice 2023 en numéraire ou en actions nouvelles. Covivio Hotels a annoncé dans son communiqué du 13 mai 2024 que 77,50% du capital a opté pour le paiement du dividende en actions. Le règlement-livraison des 6.638.915 actions nouvelles ainsi émises est intervenu le 27 mai 2024. Le prix d'émission des actions nouvelles est de 38,61 euros, correspondant à 90% de la moyenne des cours cotés à la clôture des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale mixte du 17 avril 2024 diminuée du montant net du dividende (ce prix étant arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur).

2. PRESENTATION DE L'EXPERT INDEPENDANT

2.1 Missions d'expertise indépendante réalisées au cours des 24 derniers mois

Le cabinet Abergel & Associés développe plusieurs activités, expertise judiciaire, assistance litiges, évaluations, audit et transactions et procédures collectives. Chaque activité, animée par un ou plusieurs associés, dispose d'une équipe dédiée, spécialisée dans son domaine.

Le cabinet Abergel & Associés et ses associés disposent de façon pérenne des moyens humains et matériels nécessaires à l'accomplissement de cette mission, ainsi que d'une assurance ou d'une surface financière suffisante en rapport avec les risques éventuels liés à cette mission.

Le cabinet Abergel & Associés jouit d'une expérience reconnue dans les opérations requérant une appréciation indépendante de l'équité entre actionnaires.

Il est membre de l'Association Professionnelle des Experts Indépendants (APEI).

Plusieurs missions d'évaluation de sociétés ou groupes de sociétés cotés (SBF 120) ont été réalisées au cours des 24 derniers mois.

Aucune mission d'expertise indépendante au sens du Titre VI Livre II du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers n'a été réalisée par le cabinet Abergel & Associés au cours des 24 derniers mois.

2.2 Déclaration d'indépendance

En application de l'article 261-4 du règlement général de l'AMF, nous attestons que notre cabinet et les signataires du présent rapport ne se trouvent pas, vis-à-vis de la Société, ou de l'Initiateur, de leurs conseils et de leurs actionnaires, dans une des situations de conflit d'intérêts décrites dans l'instruction n°2006-08 du 25 juillet 2006.

En particulier, nous attestons que le cabinet Abergel & Associés et ses associés :

- n'entretiennent aucun lien juridique ou en capital avec les sociétés concernées par l'Offre, ou leurs conseils, susceptibles d'affecter leur indépendance ;
- n'ont procédé à aucune évaluation de la société visée par l'Offre ou qui réalise l'Offre au cours des 18 mois précédant la date de désignation ;
- ne détiennent aucun intérêt financier dans la réussite de l'Offre, ni créance ni dette envers l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne contrôlée par ces sociétés ;
- n'ont pas conseillé l'une des sociétés concernées par l'Offre ou toute personne que ces sociétés contrôlent au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce au cours des dix-huit derniers mois.

2.3 Rémunération de l'expert indépendant

La rémunération perçue par le cabinet Abergel & Associés au titre de la présente opération s'élève à 95 000 €, hors taxes et débours.

2.4 Moyens mis en œuvre dans le cadre de l'expertise

Le 5 mars 2024, sur proposition du comité ad hoc, le Conseil de Surveillance a désigné le cabinet Abergel & Associés représenté par M. Jean-Noël Munoz, sur le fondement des dispositions de l'article 261-1, I, 1°, 2° et 4° du règlement général de l'AMF.

La présente mission est placée sous la responsabilité de Jean-Noël Munoz, associé, Expert de justice, assisté des collaborateurs nécessaires à sa bonne exécution.

La revue indépendante a été effectuée par Romain Lobstein, associé, Expert de justice, qui n'est pas directement intervenu dans les travaux.

Nous avons effectué nos diligences conformément aux dispositions des articles 262-1 et suivants du règlement général de l'AMF, de son instruction d'application du 25 juillet 2006 et des recommandations de l'AMF du 28 septembre 2006, modifiées le 10 février 2020.

Notre intervention s'est effectivement déroulée du 6 mars 2024 au 30 avril 2024, date à laquelle nous avons remis notre rapport définitif.

2.4.1 Programme de travail détaillé

Nos travaux ont principalement consisté à :

1. Prendre connaissance de l'activité de Covivio et de Covivio Hotels.
2. Etudier le contexte général de l'Offre et analyser les accords relatifs aux apports devant être réalisés préalablement à l'Offre.
3. Analyser la formation du chiffre d'affaires et des marges historiques de la Société et de l'Initiateur et étudier l'évolution de leur situation financière.
4. Mettre en œuvre les méthodes d'évaluation des capitaux propres de la Société et de ceux de l'Initiateur, jugées pertinentes au cas d'espèce.
5. Prendre connaissance des travaux d'évaluation mis en œuvre par l'organisme présentateur et réaliser un examen critique de leurs travaux.
6. Rédiger notre projet de rapport.

2.4.2 Calendrier de l'étude

Le conseil de surveillance de Covivio Hotels a désigné le cabinet Abergel & Associés en qualité d'expert indépendant le 5 mars 2024.

Notre mission, qui s'est déroulée du 6 mars 2024 au 30 avril 2024, présente les principaux points d'étape suivants :

- Du 6 au 8 mars 2024 : prise de connaissance et analyse du contexte.
- Du 11 au 15 mars 2024 : préparation de l'évaluation.
- Du 18 au 22 mars 2024 : réunions avec les directions générales de Covivio et Covivio Hotels et travaux de valorisation (analyse des données sectorielles et des données historiques et prévisionnelles).
- Du 25 au 29 mars 2024 : réunions avec les experts immobiliers et travaux de valorisation (analyse des valeurs d'expertise immobilières).
- Du 2 avril au 12 avril 2024 : travaux de valorisation (analyse des cours de bourse, analyse des sociétés comparables, recherche de transactions comparables) - réunions avec la direction générale de Covivio et la direction générale de Covivio Hotels.
- Du 15 au 26 avril 2024 : rédaction et finalisation du rapport.
- Le Vendredi 3 mai 2024 : présentation de notre projet de rapport aux membres du comité ad-hoc¹ qui ont pu faire part de leurs observations.
- Le 13 mai 2024 : présentation de notre rapport au conseil de surveillance à l'effet d'examiner le projet d'Offre et de rendre un avis motivé sur l'intérêt que présente l'Offre pour la Société, ses actionnaires et ses salariés, au vu notamment des conclusions du rapport de l'Expert Indépendant et du comité ad hoc.

En dehors des actionnaires minoritaires membres du comité ad-hoc, qui n'ont pas soulevé de question particulière lors de la présentation de notre rapport, aucun autre actionnaire minoritaire ne s'est manifesté auprès de nous dans le cadre de notre mission.

2.4.3 Liste des personnes rencontrées

Au cours de nos travaux, nous nous sommes principalement entretenus avec les personnes suivantes :

- Monsieur Tugdual Millet, directeur général de Covivio Hotels ;
- Monsieur Paul Arkwright, directeur financier de Covivio ;
- Monsieur Patrick Bour, secrétaire général de Covivio ;

¹ Composé des trois membres indépendants du conseil de surveillance suivants : Mme Adriana Saitta, Caisse des Dépôts et Consignations, représentée par M. Arnaud Taverne et SOGECAP, représentée par M. Yann Briand.

- Monsieur Erwan Garrec, chargé de missions stratégiques chez Covivio ;
- Messieurs Didier Kling, commissaire aux apports et Teddy Guérineau, du cabinet Didier Kling ;
- Et les experts immobiliers :
 - Les équipes de BNP Paribas Real Estate pour les hôtels et les bureaux ;
 - Les équipes de CBRE Allemagne (résidentiel Allemagne).

2.4.4 Informations utilisées

Pour accomplir notre mission, nous avons notamment utilisé les documents et informations qui nous ont été communiqués par la Société et par ses conseils. Il s'agit principalement :

- des informations publiques sur les sociétés Covivio et Covivio Hotels et notamment les communiqués de presse publiés par les sociétés depuis le dépôt de leur dernier document de référence ;
- des documents de référence incluant les états financiers de Covivio et Covivio Hotels au 31 décembre 2023 et au 31 décembre 2022 certifiés par les commissaires aux comptes ;
- des résultats prévisionnels 2024 (Budget) ;
- des rapports d'expertises immobilières de Covivio établis pour la clôture de l'exercice 2023 ;
- des rapports d'expertises immobilières de Covivio Hotels établis pour la clôture de l'exercice 2023 ;
- des états de synthèse des patrimoines immobiliers de Covivio et de Covivio Hotels ;
- des détails de calcul des ANR EPRA de Covivio et Covivio Hotels ;
- du traité d'apport en nature d'actions Covivio Hotels ;
- des rapports sur la valeur des apports et sur la rémunération du commissaire aux apports en date du 5 avril 2024 ;
- des engagements d'apport et de non apport à l'Offre des actionnaires de Covivio Hotels ;
- des informations de marché diffusées par la base de données financières Refinitiv : cours boursiers historiques des sociétés Covivio et Covivio Hotels et des sociétés comparables, consensus de marché relatifs aux données prévisionnelles des sociétés comparables pour la mise en œuvre des comparables boursiers ;
- du projet de note d'information relatif à la présente Offre intégrant les éléments d'appréciation de la parité proposée de l'Offre établis par la banque présentatrice.

3. PRESENTATION DU SECTEUR ET DES SOCIETES PARTIES A L'OPERATION

3.1 Présentation des secteurs d'activité

En 2023, le resserrement des politiques monétaires des banques centrales, pour combattre l'inflation, a provoqué une hausse brutale des taux financiers, qui à son tour, a entraîné une hausse des taux de rendement de l'ensemble des classes d'actifs et notamment de l'immobilier.

Le resserrement des conditions de financement et la remontée des taux d'intérêt ont entraîné une période d'attentisme de la part des investisseurs, qui a eu pour conséquence une chute significative des volumes investis en immobilier d'entreprise, en Europe et en France, le temps que les prix s'ajustent et qu'une prime de risque se reconstitue.

L'année 2023 représente un plus bas historique en termes d'investissement toute typologie d'actifs confondus avec un total proche de 12 milliards d'euros estimés en bilan annuel, contre 27 milliards l'an passé.

3.1.1 Bureaux

Le bureau est demeuré la première classe d'actifs en termes d'allocation du capital, mais l'attentisme des investisseurs a dominé en raison de la forte remontée des taux d'intérêt et des incertitudes liées à l'organisation du travail.

Le volume d'investissement en immobilier de bureaux en Europe a totalisé environ 40 milliards d'euros lors de l'année 2023 (-60 % sur un an).

La France est le premier marché des bureaux d'Europe avec plus de 10 milliards d'euros (-42 %), suivie par le Royaume-Uni avec plus de 9 milliards (-55 %), l'Allemagne avec un peu plus de 6 milliards d'euros (-67 %), l'Espagne 2 milliards (-36 %) suivie par les Pays-Bas et l'Italie avec 1,5 milliard (respectivement -65 % et -70 %).

La totalité des marchés de bureaux en Europe ont enregistré des décompressions entre la fin du quatrième trimestre 2023 par rapport à fin 2022. En lien avec la remontée des taux obligataires, des décompressions comprises entre 15 et 250 pb ont été constatées sur l'ensemble de l'année 2023. Toutefois, le nombre de transactions, notamment les grandes transactions, ayant été rares, les taux de rendement restent difficiles à estimer.

Les marchés les plus prime avec un rendement inférieur ou égal à 5,0 % sont localisés dans des villes comme Paris, Munich, Berlin, Copenhague, Vienne, Madrid, Helsinki, Barcelone ou encore Milan. Des rendements prime supérieurs à 5,0 % ont été constatés à Francfort, Amsterdam, Lisbonne ou encore Bruxelles. L'Allemagne et le Benelux affichent les hausses de taux les plus marquées en 2023.

En Ile-de-France, Paris concentre plus de la moitié (59%) des 4,5 milliards investis, une part qui ne cesse de croître depuis 4 ans : les investisseurs se retranchent dans la valeur sûre de l'hypercentralisé des localisations, où la demande locative est importante, même si les investissements remontent.

3.1.2 Hôtels

Les actifs hôteliers sont ceux qui ont le mieux résisté en 2023 comparativement à d'autres biens immobiliers.

La croissance de l'activité touristique et les événements sportifs en Europe, au cours de l'année écoulée et de celle à venir, expliquent cette tendance.

Le marché européen de l'immobilier hôtelier a totalisé 12 milliards d'euros en 2023, soit une baisse de 19 % sur un an.

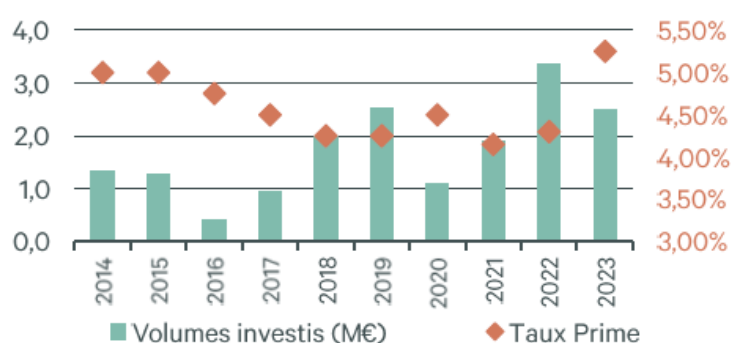
Les capitaux se sont concentrés sur trois grands marchés : la France avec 3 milliards d'euros d'engagements (+39 % en un an), suivie par l'Espagne avec un volume supérieur à 2,7 milliards d'euros (+8 % en un an) et le Royaume-Uni avec 1,7 milliard d'euros (-49 %). L'Allemagne totalise environ 1,1 milliard d'euros (-38 % en un an), suivie par l'Italie avec moins d'un milliard d'euros d'engagements (+11 % en un an).

Une large majorité des rendements prime des actifs hôteliers en Europe a enregistré des décompressions à la fin de l'année 2023 par rapport à fin 2022.

Les marchés d'Europe du Sud sont demeurés stables sur un an. Les taux de rendement prime des hôtels en contrat de bail, basés sur la rentabilité locative, n'ont pas connu de décompression annuelle dans les pays d'Europe méridionale comme à Milan, Rome, Lisbonne ou encore Athènes. Ces pays ont affiché un rendement compris entre 5 % et 8 %. L'exception pour ce groupe de pays est l'Espagne, qui a connu des décompressions moyennes de 50 points de base.

S'ils ont assez bien résisté, les marchés d'Europe du Nord ont cependant enregistré des décompressions comprises entre 20 points de base et 100 points de base. C'est le cas de Londres, Paris, Amsterdam, Bruxelles, Dublin, Helsinki ou des grandes villes allemandes avec des rendements compris entre 4,5 % et 6,5 %. Les taux de rendement prime des hôtels en contrat de management, permettant aux propriétaires de l'hôtel de capter à la fois la valeur du fonds de commerce et la valeur de l'actif immobilier, offrent des rendements prime en Europe compris entre 6,0 % et 9,5 %. Ces actifs présentent deux tendances contradictoires avec des marchés qui ont enregistré des décompressions comprises entre 20 pb et 90 pb, et d'autres qui font à nouveau l'objet de compressions de 25 pb sur un an.

Visuel 20 : Volumes investis en hôtellerie et taux *prime*



En M€ ; *comparaison entre la période de janvier à novembre 2023 par rapport à la même période en 2022

Source : CBRE Research, décembre 2023.

Le nombre de chambres en hôtellerie vendues ou louées en Europe sur l'ensemble de l'année 2023 a été en hausse (+8 % sur un an) en raison de la progression des chiffres du tourisme en Europe.

L'année 2024 devrait également être bien orientée avec deux temps forts, l'Euro de football en Allemagne et les Jeux olympiques en France. En Europe, la reprise complète du tourisme est proche en raison de la relance du tourisme international et de la forte demande interrégionale. Les recettes ont également été favorables et se rapprochent également de leur niveau d'avant 2019. Toutefois, les touristes restent exigeants et ont fait attention au rapport qualité-prix en raison du contexte inflationniste. Parmi les pays affichant les meilleures tendances hôtelières, on retrouve, la France, l'Espagne et l'Italie.

Les hôtels économiques ont continué de bien performer (entre +3 % et +8 %). La catégorie milieu de gamme a également bien progressé (environ 10 %).

Les chambres des hôtels haut de gamme (+11 %) et celles de la catégorie luxe (+8 %) poursuivent leur rattrapage.

Les indicateurs hôteliers ont été orientés à la hausse sur l'ensemble de l'année 2023, le prix moyen et le RevPAR ont dépassé les niveaux de fin 2019. Cela signifie également que nous devrions voir la performance opérationnelle revenir progressivement dans des taux de croissance plus proches de leur moyenne historique.

En progression, le taux d'occupation de l'hôtellerie en Europe se positionne à 69 % à fin 2023. Le prix moyen est également orienté à la hausse pour atteindre 143 € à fin 2023, contre 132 € sur la même période en 2022.

Le RevPAR a continué sa progression et se positionnait à 98 €, contre 85 € un an auparavant. En ce qui concerne les différentes catégories, l'hôtellerie économique est la seule à afficher un taux d'occupation de plus de 74 %, les autres catégories oscillant entre 62 % et 70 %. Les catégories luxe et haut de gamme ont encore une marge de progression.

3.1.3 Résidentiel Allemand

Les prix de l'immobilier résidentiel en Allemagne ont chuté de 8,4 % en 2023 par rapport à l'année précédente, selon des données publiées par l'Office fédéral Allemand des statistiques.

Cette chute est la plus importante depuis que l'office allemand des statistiques a commencé à tenir des registres en 2000. Il s'agit également de la première baisse annuelle depuis 2007.

Avant cela, l'immobilier résidentiel avait connu une hausse constante des prix entre 2008 et 2022.

Au quatrième trimestre, les prix des logements ont chuté de 7,1 % par rapport à l'année précédente. Il s'agit du cinquième trimestre consécutif de baisse, mais celle-ci n'est pas aussi marquée que la chute de 10,1 % enregistrée au troisième trimestre.

Les villes sont particulièrement touchées, les prix ont augmenté en fin d'année aussi bien dans les villes que dans les campagnes.

Dans les sept métropoles - Berlin, Hambourg, Munich, Koln, Francfort, Stuttgart et Düsseldorf - les prix des maisons individuelles et des maisons à deux logements ont chuté de 9,1 % au quatrième trimestre par rapport à la même période de l'année précédente, les appartements en copropriété ont coûté 5,8 % de moins.

La raison principale de la crise immobilière est la forte hausse des taux d'intérêt qui a fortement renchéri les crédits, et les investissements ne sont plus rentables pour les grands investisseurs. Dans le même temps, la demande de logements reste élevée, en particulier dans les villes, notamment en raison de la forte immigration, tandis que les nouvelles constructions sont en crise en raison de la hausse des taux d'intérêt et des matériaux chers.

Il s'agit toutefois de données moyennes. L'écart de prix entre les bâtiments modernes et efficaces sur le plan énergétique et les biens immobiliers à forte consommation d'énergie est important.

Alors que les bâtiments équipés de vieux chauffages au fioul ou au gaz et de mauvaises classes énergétiques ont, selon les études, perdu beaucoup de leur valeur, les objets qui sont à la pointe de la technique et qui consomment peu d'énergie se vendent nettement plus cher.

3.2 Présentation des performances des principales foncières cotées

Les principales foncières cotées françaises² représentent environ 38 Md€ de capitalisation boursière et 140 Md€ de patrimoine.

² Altarea, Argan, Carmila, Covivio, Gecina, Icade, Klépierre, Mercialis, Société Foncière Lyonnaise (SFL), Unibail-Rodamco-Westfield (URW)

Au global, l'année 2023 s'achève sur un montant d'investissement de 12 Md€, en baisse de plus de 60 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années, cette diminution est en lien avec la baisse des valeurs entraînée par la hausse des taux mais également la prudence des investisseurs dans ce contexte qui conduit à une baisse des transactions en nombre et à une orientation vers des transactions plus petites.

Dans la continuité de l'année 2022, l'exercice 2023 poursuit la décompression des taux hors OAT TEC 10. Les taux de rendement immobiliers continuent d'augmenter sur toutes les classes d'actifs, bien que dans des proportions différentes. Ainsi, la hausse est davantage continue pour la logistique que pour le bureau prime.

L'évolution des taux de rendements, OAT et Euribor se présentent comme suit :



Source : CBRE Research, Banque de France, T4 2023 (décembre)

Les loyers évoluent dans un marché à deux vitesses avec des loyers Prime parisiens qui continuent d'être orientés à la hausse face à la rareté des biens et au besoin de centralité de certaines entreprises, combinés à une inflation élevée et des loyers qui sont stables ou en baisse dans la plupart des autres marchés où l'offre est abondante et en hausse.

Les foncières du panel affichent une hausse de leurs revenus locatifs, signe qui confirme la capacité à répercuter en partie l'indexation sur les locataires, mais une baisse de leur patrimoine à périmètre constant, qui illustre un repricing sévère en particulier dans le bureau :

	Altarea	Argan	Carmila	Covivio	Gecina	Icade	Klepierre	Mercialys	SFL	URW
JV du patrimoine (Mds €)	3,6	3,7	5,9	23,1	17,6	6,5	19,3	2,9	7,3	49,6
Evolution à périmètre constant	NC	NC	-2,3%	-10,2%	-10,1%	-17,5%	NC	-7,0%	-10,5%	-4,3%
RNR EPRA (M€) ou équivalent	101,2	125,6	228,2	435	444,2	213,9	NC	109	109,9	1408,9
Evolution RNR EPRA	-63,0%	5,0%	1,5%	1,0%	8,4%	9,4%	NC	3,3%	1,7%	5,0%
EPRA NRV / action (€)	NC	90,6	NC	92,6	158,1	71,8	NC	18,3	97,3	146,7
EPRA NTA / action (€)	NC	79,1	24,2	84,1	143,6	67,2	30,1	16,3	87,5	112,3
EPRA NDV / action (€)	NC	83,6	NC	83,4	150,1	73,3	NC	17,1	85,7	121,9
Cours de bourse de clôture 2023	80	85,2	15,6	48,7	110,1	35,5	24,7	10	67	66,9
Evolution du cours de bourse sur 2023	-36,6%	12,4%	17,1%	-12,3%	15,7%	-11,6%	14,8%	1,5%	-20,6%	37,7%
Décote / Surcote du cours de bourse vs ANR		8%	-36%	-42%	-23%	-47%	-18%	-39%	-23%	-40%

La juste valeur du patrimoine à périmètre constant diminue fortement et a évolué de manière plus ou moins marquée selon la typologie d'actifs sous-jacents avec une diminution moins importante sur les foncières de commerces (-4,2%) et plus prononcé sur les actifs de bureaux et mixtes (entre -10% et -17%).

A l'inverse, l'évolution des loyers à périmètre constant est plutôt orientée à la hausse notamment pour les foncières de commerce.

Hormis Argan en situation de surcote à 8 %, toutes les foncières du panel sont en situation de décote du cours de bourse par rapport à l'ANR entre -18 % et -47 %.

3.2.1 Les principaux indicateurs du secteur immobilier définis par l'EPRA

L'European Public Real Estate Association (EPRA) est une association à but non lucratif représentant les sociétés immobilières européennes cotées en bourse qui établit certaines normes permettant aux foncières de communiquer des informations financières pertinentes reflétant notamment la juste valeur actuelle de leurs actifs et passifs.

Ces normes permettent aux actionnaires de mieux appréhender la valeur de la société grâce à des indicateurs de performance homogènes.

Le Résultat EPRA (« EPRA Earnings ») est le résultat récurrent de l'exploitation des immeubles sous-jacents, c'est-à-dire le résultat de l'activité locative à partir de laquelle est déterminée la distribution de dividendes, sans prise en compte des variations des valeurs du patrimoine.

Les principaux agrégats en termes d'actifs nets retenus par les sociétés foncières et présentés ci-après sont définis comme suit :

- EPRA NRV (ou Net Reinvestment Value) : il représente la valeur des actifs nets à long terme selon une hypothèse d'une absence de cession d'actifs.
- EPRA NTA (ou Net Tangible Value) : il reflète uniquement les actifs corporels de la société et suppose que les sociétés achètent et vendent une partie de leurs actifs. Il intègre donc la matérialisation de certains passifs d'impôts différés et droits de mutation.
- EPRA NDV (ou Net Disposal Value) : il représente quant à lui la valeur pour les actionnaires dans le cadre d'une vente d'entreprise ordonnée, où l'intégralité des passifs afférents aux droits de mutation, aux impôts différés, aux instruments financiers et à certains autres ajustements sont calculés en écartant toute optimisation fiscale. Les actifs incorporels sont exclus de cette méthodologie.

3.3 Présentation de Covivio

3.3.1 Présentation de la foncière et de son patrimoine

Covivio détient un patrimoine de 23,1 Md€ (15,1 Md€ PdG) d'actifs en Europe :

(m€, Hors Droits)	31/12/2022	31/12/2023	Var à PC	Rdt 22	Rdt 23
Bureaux	9 508	7 847	-12%	4,8%	5,5%
Résidentiel allemand	5 238	4 672	-11%	3,5%	4,1%
Hôtels	2 622	2 535	-4%	5,0%	5,9%
Total Stratégique	17 368	15 054	-10%	4,4%	5,1%
Non stratégique	27	26	-3%		
Total	17 395	15 080	-10%	4,4%	5,1%

Source : Covivio résultats annuels 2023

Le patrimoine est composé :

- A 52% (-3pts sur 1 an) de bureaux en France, Italie et Allemagne, dont 69% en centre-ville et 25% dans les principaux centres d'affaires.
- A 31% (+1pt) de logements principalement à Berlin et les grandes villes de la Rhénanie-du-Nord Westphalie.
- A 17% (+2pts) d'hôtels situés dans les grandes villes touristiques européennes (Paris, Berlin, Rome, Madrid, Barcelone, Londres, etc.), loués ou gérés par les opérateurs leaders : Accor, IHG, Marriott, B&B, NH Hotels, etc.

Face au nouvel environnement de taux, le marché de l'investissement en immobilier a été ralenti en 2023 toutes classes d'actifs confondues. La forte remontée des taux de capitalisation s'est matérialisée au fur et à mesure de l'année 2023 permettant de reconstituer une prime de risque immobilière.

Dans ce contexte de remontée des taux, les valeurs des actifs de Covivio se sont mécaniquement contractées de - 10,2% à périmètre constant.

Pour les bureaux, les valeurs reculent de -11,7% à périmètre constant (soit une baisse de 1 661 m€), affichant de fortes disparités en fonction de la centralité des actifs.

Les actifs de centre-ville, qui constituent 69% du patrimoine, reculent de -8% et affichent dorénavant un rendement de 4,8%. Les actifs situés dans le cœur des principaux pôles d'affaires baissent de -18%, pour un rendement de 6,5%.

Enfin, les baisses de valeurs les plus prononcées, de -21%, sont attribuables à la catégorie non core (6% du patrimoine bureaux), située en périphérie et directement impactée par les changements structurels des modes de travail. Sur la France, la baisse est de 1 430 m€ soit 86% de la baisse totale :

(m€, Hors Droits)	31/12/2022	31/12/2023	Var à PC	Rdt 22	Rdt 23	Var Rdt
Paris / Neuilly / Levallois	2 837	2 293	-11,5%	3,8%	4,5%	0,7p
Croissant Ouest et La Défense	796	496	-23,5%	5,8%	7,2%	1,4p
Première couronne	1 146	864	-17,9%	5,4%	6,3%	0,9p
GMR	700	417	-12,3%	4,8%	6,0%	1,2p
Autres France	67	46	-4,7%	8,2%	9,3%	1,1p
France	5 547	4 117	-14,5%	4,7%	5,5%	0,8p
Italie	2 520	2 491	-3,2%	5,2%	5,6%	0,4p
Allemagne	1 441	1 239	-17,1%	4,1%	5,2%	1,1p
TOTAL BUREAUX	9 508	7 847	-11,7%	4,8%	5,5%	0,7p

Source : Covivio résultats annuels 2023

Le résidentiel allemand affiche un recul de -10,8% à périmètre constant, la baisse des valeurs au second semestre ayant décéléré (-7,3% sur le 1^{er} semestre et -3,7% au 2nd).

La valeur moyenne du patrimoine résidentiel s'établit à 2 461 €/m², dont 3 052 €/m² à Berlin et 1 826 €/m² en Rhénanie-du-Nord Westphalie et le rendement moyen remonte de +60pb sur un an, à 4,1%.

Le patrimoine est valorisé en valeur bloc. Pour autant, 48% du patrimoine, soit 2,2 Md€, est d'ores et déjà mis en copropriété, en particulier à Berlin (68% / 1,8 Md€), où l'écart entre valeur bloc et prix de vente au détail atteint +52% :

(m€, Hors Droits)	31/12/2022	31/12/2023	Var à PC	Rdt 22	Rdt 23	Var Rdt
Berlin	2 985	2 674	-10,2%	3,1%	3,7%	0,6p
Dresde et Leipzig	430	379	-11,9%	3,5%	4,1%	0,6p
Hambourg	401	350	-12,7%	3,0%	3,6%	0,6p
Rhénanie -du-Nord-Westph	1 422	1 269	-11,2%	4,2%	4,9%	0,7p
Résidentiel allemand	5 238	4 672	-10,8%	3,5%	4,1%	0,6p

Source : Covivio résultats annuels 2023

En hôtels, le patrimoine recule de -3,9% à périmètre constant sur l'année, les solides performances opérationnelles ayant en grande partie compensé l'impact de la hausse des taux (+50pb sur un an).

Les hôtels en murs et fonds ont légèrement surperformé, baissant de -3,7%, contre -4,0% pour les actifs en bail. Le patrimoine affiche un rendement moyen de 5,9%, offrant une prime de risque élevée (+300pb par rapport à l'OAT).

Fin 2023, le rendement moyen du patrimoine de Covivio ressort ainsi à 5,1%, en hausse de +70 pb sur un an.

3.3.1.1 Synthèse patrimoine et tableau de passage vers les comptes consolidés

La synthèse du patrimoine et le passage vers les comptes consolidés se présente comme suit :

Part du groupe (En millions d'euros)	31/12/2022	31/12/2023
Bureaux France	5 547	4 117
Bureaux Italie (yc. Commerces)	2 520	2 491
Résidentiel Allemagne	5 238	4 672
Bureaux Allemagne	1 441	1 239
Hôtellerie Europe (yc. Commerces)	2 645	2 557
Autre (Résidentiel France & Parkings)	4	4
Total valeur du patrimoine (valeur de marché Pdg)	17 395	15 080
Juste valeur des propriétés en murs et fonds	-1 117	-1 084
Sociétés mises en équivalence	-449	-412
Autres actifs destinés à être cédés	0	3
Droit d'utilisation sur des actifs de placement	118	122
Juste valeur des parkings	-4	-3
Immobilisations corporelles	0	125
ACTIFS DE PLACEMENT PART DU GROUPE	15 943	13 831
Intérêts non contrôlants	7 282	6 682
ACTIFS DE PLACEMENT À 100%	23 225	20 513

3.3.1.2 Bilan consolidé

Le bilan consolidé de la société Covivio au 31 décembre 2023 se présente comme suit :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var		31/12/2022	31/12/2023
	Pdg	Pdg	Val		100%	100%
Immeubles de Placement	14 343	12 596	-1 747		21 391	19 046
Immeubles de placement et	1 371	1 007	-364		1 574	1 140
Actifs destinés à la vente	228	227	-1		259	327
Autres Immobilisations	985	993	8		1 718	1 730
Total Immobilisations	16 927	14 823	-2 104	(1)	24 942	22 243
Sociétés MEE	282	260	-22		401	375
Actifs financiers	233	251	18		114	118
Impôts Différés Actifs	78	57	-21		86	72
Instruments financiers	562	366	-196		813	522
Cash	343	778	435	(2)	462	901
Stocks	190	257	67		264	308
Autres	500	420	-80		579	488
Total actifs	36 043	32 034	-4 009		52 602	47 269
Capitaux propres					9 443	7 957
Intérêts minoritaires					4 648	4 006
Capitaux propres	9 443	7 957	-1 486		14 091	11 963
Emprunts	7 924	7 703	-221	(2)	10 968	10 707
Instruments financiers	244	142	-102		300	185
Impôts différés	835	650	-185	(3)	1 320	1 054
Autres dettes	670	760	90		981	1 117
Total passifs	19 116	17 211	-1 905		27 660	25 026

- (1) Sur l'exercice 2023, le total des immobilisations a baissé de -2 104 m€ selon la décomposition suivante :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var
	Pdg	Pdg	Val
Bureaux France	5 164	3 932	-1 232
Bureaux Italie (yc. Commerces)	2 445	2 403	-42
Bureaux Allemagne	1 335	1 145	-190
Total Bureaux	8 944	7 480	-1 464
Résidentiel Allemagne	5 374	4 811	-563
Hôtellerie Europe (yc. Commerces)	2 606	2 530	-76
Parkings (et autres)	4	3	-1
TOTAL DES IMMOBILISATIONS	16 928	14 824	-2 104

La principale baisse concerne l'activité Bureaux pour -1 464 m€, qui s'explique principalement par les cessions pour -587 m€, la variation de la juste valeur de -1 020 m€ et le reclassement dans les stocks des nouvelles opérations de promotion pour -122 m€, en partie compensées par la hausse de + 220 m€ des Capex et des acquisitions.

La baisse observée au niveau de l'activité Résidentiel Allemagne de -563 m€ provient principalement de la variation de la juste valeur pour -653 m€, des Capex et des acquisitions pour 97 m€, partiellement compensée par les cessions de l'exercice pour -31 m€.

La baisse enregistrée sur le patrimoine Hôtels est plus mesurée à hauteur -76 m€, principalement le fait du recul de la juste valeur pour -78 m€.

- (2) L'endettement net de Covivio se situe à 6,9 Md€ part du groupe à fin décembre 2023 (9,8 Md€ sur une base consolidée), soit -0,7 Md€ par rapport à fin 2022 :

m€	31/12/2022	31/12/2023
	Pdg	Pdg
Dettes nettes, part du groupe (en M€)	7 581	6 925
Taux moyen de la dette	1,24%	1,50%
Maturité moyenne de la dette (en années)	4,8	4,9
Taux de couverture active moyen de la dette	81,50%	92,30%
Maturité moyenne de la couverture (en an)	6,3	5,9
LTV Droits Inclus	39,50%	40,80%
ICR	6,9x	6,4x
Dettes nettes / EBITDA	14,5x	12,8x

Le coût moyen de la dette augmente légèrement à 1,50 % (+ 26 bps vs fin 2022), grâce à une dette fortement couverte et la maturité de la dette passe à 4,9 ans (vs 4,8 ans en 2022).

Le ratio Loan-to-Value (LTV) de Covivio s'établit à 40,8% (politique de LTV < 40 %), grâce à une rotation active du patrimoine et malgré des ajustements de valeur.

- (3) Les passifs d'impôts différés représentent 650 m€ à la clôture, contre 835 m€ en 2022, les actifs d'impôts différés représentent 57 m€ à la clôture contre 78 m€ en 2022. Cette baisse de 164 m€ s'explique principalement par la baisse des valeurs d'expertises en Allemagne (-116,2 m€), la baisse de la juste valeur des produits dérivés (-8 m€) et l'entrée dans le régime SCPI britannique au niveau de l'activité Hôtels (-14 m€).

3.3.2 ANR EPRA de Covivio

Les ANR EPRA de Covivio évoluent comme suit sur les deux dernières années :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %
Capitaux propres Groupe - Comptes IFRS	9 443	7 957	-1 486	-16%
Réévaluation des actifs en exploitation (hôtels) nette d'in	227	175	-52	-23%
Juste valeur des instruments financiers bruts	918	807	-111	-12%
Impôts différés yc sur retraitements	-334	-235	99	-30%
Droits de mutations non optimisés	786	623	-163	-21%
EPRA NRV	11 040	9 327	-1 713	-16%
Impôts différés sur les actifs ne devant pas être conserv	-884	-773	111	-13%
Goodwill et actifs incorporels au bilan	-68	-68	0	0%
Droits de mutations non optimisés	-44	-16	28	-64%
EPRA NTA	10 044	8 470	-1 574	-16%
Optimisation des droits de mutations	-34	-34	0	0%
Actifs incorporels au bilan	17	18	1	6%
Juste valeur des dettes à taux fixe (hors spread de crédi	553	318	-235	-42%
Juste valeur des instruments financiers bruts	334	235	-99	-30%
Impôts différés	-742	-607	135	-18%
EPRA NDV	10 172	8 400	-1 772	-17%
Nombre d'actions fin de période	94 385 959	100 658 623		
EPRA NRV / Action (en €)	117,0	92,7		-21%
EPRA NTA / Action (en €)	106,4	84,1		-21%
EPRA NDV / Action (en €)	107,8	83,5		-23%

Source : Covivio résultats annuels 2023

Les ajustements des valeurs d'actifs se reflètent dans l'évolution de l'actif net réévalué de continuation (ANR EPRA NTA), en retrait de -21% sur un an, à 84,1€/action (et 8 470 m€).

L'ANR de liquidation (EPRA NDV) recule quant à lui de -23% à 83,4 €/action (et 8 401 m€).

Enfin, l'ANR de reconstitution (EPRA NRV) ressort à 9 327 m€ et 92,6 € par action.

3.3.3 Performance historiques de Covivio

Le compte de résultat consolidé de la société Covivio se présente comme suit :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val		31/12/2022	31/12/2023
	Pdg	Pdg			100%	100%
Loyers nets	550	559	8		842	864
EBITDA activité Murs & Fonds et Flex C	39	48	9		75	91
Revenus des autres activités (y compris pr	23	18	-5		20	9
REVENUS NETS	612	624	12	(1)	938	963
Coût de fonctionnement net	-83	-85	-1		-121	-119
Amortissement des biens d'exploitation	-36	-44	-9		-59	-74
Variation nette des provisions et autres	7	11	5		13	25
RÉSULTAT D'EXPLOITATION	500	507	7		770	795
Résultat net des immeubles en stock	-2	0	2		-2	0
Résultat des cessions d'actifs	-120	-1752	-1632	(2)	-1	-38
Résultat des ajustements de valeurs	-7	-34	-28		18	-2 437
Résultat des cessions de titres	25	-1	-26		25	-1
Résultat des variations de périmètre	0	-2	-2		0	-4
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL	395	1282	887		810	-1 685
Coût de l'endettement financier net	-87	-97	-10	(3)	-140	-166
Frais d'intérêt liés aux passifs de crédit-ba	-7	-7	0		-16	-16
Ajustement de valeur des instruments déri	372	-132	-504	(4)	583	-208
Actualisation des dettes et créances	0	0	1		-1	0
Amortissement anticipé du coût des empr	-1	-2	-1		-2	-2
Quote-part de résultat des entreprises assc	40	-33	-73		51	-34
RÉSULTAT NET AVANT IMPÔT	712	-1554	-2266		1 286	-2 110
Impôts différés	-75	157	232		-114	254
Impôts sur les sociétés	-16	-21	-5		-24	-47
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE	621	-1419	-2040		1 148	-1 903
Participations ne donnant pas le contrôle					527	-484
RÉSULTAT NET DE LA PÉRIODE – PART DU GROUPE					621	-1 419

Source : Covivio résultats annuels 2023

- (1) Le chiffre d'affaires net part du groupe progresse, notamment grâce au dynamisme de l'activité locative dans toutes les branches d'activité et à la forte activité opérationnelle dans les hôtels, malgré l'impact des cessions dans le segment Bureaux :

	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %
Part du groupe (En millions d'euros)	Pdg	Pdg		
Bureaux France	157	150	-7	-4,2%
Bureaux Italie (yc. Commerces)	91	90	-1	-1,5%
Bureaux Allemagne	32	38	6	17,6%
Total Bureaux	280	277	-2	-0,8%
Résidentiel Allemagne	168	173	5	3,0%
Hôtels (yc. Commerces)	103	109	6	6,0%
TOTAL DES REVENUS LOCATIFS	550	559	8	1,5%
EBITDA activité Murs & Fonds	39	48	9	23,1%
Résultat des autres activités	23	18	-5	-22,3%
REVENUS NETS	612	624	12	2,0%

- (2) Le compte de résultat comptabilise les variations de juste valeur de -1 751,8 m€ des actifs sur la base des expertises réalisées sur le patrimoine.
- (3) Le coût de la dette financière nette augmente en raison de la hausse des taux d'intérêts, partiellement compensée par une diminution de l'endettement net.
- (4) La juste valeur des instruments financiers (instruments de couverture) est légèrement impactée par une baisse moyenne de - 68 bps des taux d'intérêt à dix ans. L'impact sur le compte de résultat se traduit par une baisse de -132,4 m€.

Les revenus à fin mars 2024 totalisent 154,0 m€ part du groupe (237,0 m€ à 100%), stables à périmètre courant, l'impact des cessions étant compensé par la poursuite de solides performances opérationnelles :

T1 2024 En millions €	Revenus T1 2023 PdG	Revenus T1 2024 PdG	% Variation PdG	% variation à périmètre constant	Taux d'occupation %
Bureaux	80,5	78,1	-2,90%	10,00%	95,30%
Résidentiel allemand	45,5	47	3,40%	4,00%	98,90%
Hôtels	27,5	28,4	3,10%	4,60%	100%
Non stratégique	0,4	0,4	-9,20%	-9,20%	100%
TOTAL	153,9	154	0,00%	7,10%	97,10%

Source : Communiqué de presse du 23 avril 2024

A périmètre constant, les revenus ressortent en hausse de +7,1%, après une croissance de +5,2 % en 2023.

En bureaux, la croissance à périmètre constant ressort à +10%, bénéficiant du fort rebond du taux d'occupation (+4 pts), de la réversion (1,1 pt) et de la poursuite de l'indexation (4,9 pts).

En résidentiel allemand, la croissance à périmètre constant est soutenue, à +4%, notamment portée par 1,6 pt d'indexation, 1,2 pt de travaux de modernisation et 1,4 pt d'effet positif des relocations.

Les loyers renégociés sur le trimestre sont en hausse de +20% en moyenne, dont +32% à Berlin.

Enfin, la croissance se poursuit en hôtellerie, avec une progression organique de +4,6%, dont +5% sur les loyers fixes et +3% sur les revenus variables.

Le taux d'occupation du patrimoine gagne +0,4 pt sur le trimestre, à 97,1%, pour une durée moyenne ferme des baux de 6,7 ans.

3.4 Présentation de Covivio Hotels

3.4.1 Présentation de la foncière et de son patrimoine

Covivio Hotels est spécialisé dans la détention de murs d'exploitation dans le secteur de l'hôtellerie. Société d'Investissements Immobiliers Cotée (SIIC), partenaire immobilier des grands acteurs de l'hôtellerie.

Covivio Hotels est noté BBB+ / perspective Stable par Standard and Poor's.

Au 31 décembre 2023, Covivio Hotels est propriétaire d'un patrimoine de 352 actifs, dont 313 hôtels, valorisés à 5 822 m€ hors droits en part du groupe (soit 6 427 m€ en part totale), en baisse de -3,9% sur l'année 2023 à périmètre constant.

La répartition du patrimoine hôtels souligne la stratégie de diversification géographique de la société, avec aucun pays qui ne dépasse 33% du patrimoine et avec 89% du patrimoine qui se situe au cœur de Grandes Métropoles européennes.

La hausse des taux de capitalisation de l'ordre de +50 bps sur 12 mois a impacté à la baisse les valeurs du patrimoine et principalement les actifs en bail situés en Europe de l'Est (- 8,5%) et au Royaume-Uni (-4,4%) :

m€			Var.de		Rdt 22	Rdt 23
	31/12/2022	31/12/2023	valeur à PC	Poids 2023		
France	1 656	1 597	3,6%	28%	4,7%	5,6%
Allemagne	649	602	-7,1%	10%	4,8%	5,6%
Belgique	235	218	-6,8%	4%	6,0%	7,2%
Espagne	646	636	0,3%	11%	5,3%	6,2%
Royaume-Uni	665	662	-4,4%	11%	4,5%	5,6%
Italie	277	266	-4,8%	5%	5,0%	5,5%
Autres Pays	467	451	-4,1%	8%	5,1%	5,7%
Total Hôtels en bail	4 595	4 434	-4,0%	77%	4,9%	5,8%
France	300	311	2,4%	5%	5,8%	6,5%
Allemagne	830	799	-4,5%	14%	4,8%	6,1%
Autres Pays	245	228	-8,4%	4%	5,8%	6,8%
Total Hôtels en murs et for	1 375	1 337	-3,7%	23%	5,2%	6,2%
Total Hôtels	5 970	5 771	-3,9%	100%	5,0%	5,9%

Source : Covivio Hotels résultats annuels 2023

Dans un contexte de diminution généralisée des prix de l'immobilier, la valeur du patrimoine de Covivio Hotels a fait preuve de résilience en 2023 avec une baisse contenue de -3,9% à périmètre constant sur un an :

- Baisse de la valeur des hôtels en bail (-4,0%) : la baisse, principalement attribuable à la hausse des taux de capitalisation, a été limitée par un effet revenu positif résultant de l'amélioration de la performance hôtelière et de l'indexation des loyers.

- Baisse de la valeur des hôtels en murs à fonds (-3,7%) : la valeur des actifs en Allemagne a baissé de 4,5 % en 2023, reflétant la performance du marché et la hausse des taux d'intérêt.

Le portefeuille français enregistre quant à lui une hausse de +2,4%, grâce à la rénovation d'un actif dans le sud de la France et au rebond de la performance du marché.

La baisse des valeurs reste toutefois contenue par un effet revenu favorable, lié aux solides performances des hôtels et à l'indexation des loyers.

Le tableau de passage entre la valeur du patrimoine part du groupe au 31 décembre 2023 et celle des actifs immobiliers des comptes consolidés se présente comme suit :

	31/12/2022	31/12/2023	Var à PC	Rdt 22	Rdt 23
Hôtellerie en bail	4 595	4 434	-4,0%	5,0%	5,8%
Hôtellerie Murs et Fonds	1 375	1 337	-3,7%	5,2%	6,2%
Total Hôtels	5 970	5 771	-3,9%	5,0%	5,9%
Actifs non stratégiques (commerces)	53	51	-3,0%	7,2%	
Total Covivio Hotels	6 023	5 822	-3,9%	5,1%	5,8%
Droit d'utilisation sur immeubles de place	238	243			
Droit d'utilisation sur biens d'exploitation	43	45			
Sociétés MEE > 30%	-164	-156			
Survaleur non comptabilisée des actifs en	-194	-184			
ACTIFS IMMOBILIERS PdG	5 946	5 770			
QP des minoritaires des sociétés en IG	288	274			
ACTIFS IMMOBILIERS 100%	6 234	6 044			

3.4.2 Bilan consolidé

Le bilan consolidé de la société Covivio Hotels se présente comme suit :

(En m€)	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %	
Immeuble de placement	4 937	4 655	-282	-6%	
Actifs destinés à la vente	43	162	119	277%	
Sous-total	4 980	4 817	-163	-3%	
Immeuble d'exploitation	1 111	1 084	-27	-2%	
Autres actifs corporels	22	26	4	18%	
Actifs incorporels	120	117	-3	-3%	
Actifs immobiliers	6 234	6 044	-190	-3%	(1)
Participations	212	205	-7	-3%	(2)
Actifs financiers	68	59	-9	-13%	
Impôts différés actifs	16	24	8	50%	
Instruments financiers	277	178	-99	-36%	(3)
Trésorerie	127	108	-19	-15%	
Autres	99	106	7	7%	
Total Actif	7 034	6 724	-310	-4%	
Capitaux propres Pdg	3 578	3 387	-191	-5%	
Intérêts non contrôlant	185	164	-21	-11%	
Capitaux propres	3 763	3 551	-212	-6%	
Emprunts	2 503	2 455	-48	-2%	(4)
Passif locatif	281	289	8	3%	(5)
Instruments financiers	100	73	-27	-27%	(3)
Passifs d'impôts différés	247	210	-37	-15%	(6)
Autres	139	147	8	6%	
Total Passif	7 034	6 724	-310	-4%	

(1) Le détail du portefeuille d'actifs de Covivio Hotels et le tableau de passage avec les comptes consolidés IFRS sont présentés en partie 3.3.1.

L'actif est principalement constitué d'immeubles de placement (4 655 m€) et d'immeubles d'exploitation (1 084 m€) :

- Conformément à l'option offerte par IAS 40, les immeubles de placement sont évalués à leur juste valeur. Les variations de juste valeur sont enregistrées en résultat. Les immeubles de placement ne sont pas amortis.
- En application de la méthode préférentielle proposée par IAS 16, les hôtels en gestion de l'activité Murs et Fonds (occupés ou exploités par les équipes du groupe – *own occupied buildings*) sont valorisés au coût historique diminué du cumul des amortissements et des éventuelles pertes de valeurs. Ils sont amortis sur leur durée d'utilisation et selon une approche par composant.

Les actifs destinés à la vente s'élèvent à 162 m€ à fin 2023 et concernent les promesses de vente de 2 hôtels en Espagne, un hôtel Accor et 37 restaurants.

(2) Les participations dans des sociétés associées s'élèvent à 204,6 m€ au 31 décembre 2023 contre 211,7 m€ au 31 décembre 2022. La variation par le résultat (- 2 m€) intègre des variations de juste de valeur des immeubles (- 14,3 m€), des instruments financiers (- 1,2 m€) et une augmentation des loyers variables Accor.

- (3) Les instruments financiers dérivés sont essentiellement composés d'instruments de couverture de taux mis en place dans le cadre de la politique de couverture des taux d'intérêt du groupe :

m€	2022	2023
IFT Net ouverture	-50	177
Soultés de restructuration	12	0
Impact P&L	201	-67
Impact Capitaux Propres	15	-5
IFT Net cloture	177	105
<i>IFT Actif</i>	277	178
<i>IFT Passif</i>	-100	-73

- (4) Les emprunts à court terme et long terme s'élèvent à 2 455 m€ à fin 2023 contre 2 503 m€ à fin 2022. Cette baisse de 49 m€ s'explique principalement par le remboursement d'un emprunt obligataire pour 200 m€ et un refinancement d'une autre dette pour 150 m€ :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %
Emprunts bancaires	1 335	1 491	156	12%
Emprunts obligataires	1 149	949	-200	-17%
Intérêts courus	17	22	5	28%
Autres	2	-8	-10	-605%
Total Emprunts (LT/CT)	2 503	2 455	-49	-2%

- (5) Au 31 décembre 2023, le solde des passifs locatifs s'élève à 288,8 m€ en application de la norme IFRS 16 et concernant l'Hôtellerie pour 243,4 m€ et les Murs et Fonds pour 45,3 m€.
- (6) Les impôts différés passifs sont majoritairement liés aux gains latents sur immobilisations et concernent le secteur Hôtellerie pour 125 m€ et le secteur Murs et Fonds pour 77,1 m€.

3.4.3 ANR EPRA de Covivio Hotels

L'ANR EPRA NTA s'établit à 3 550 m€ contre 3 722 m€ fin 2022.

Par action, il s'élève à 24 €, soit une baisse de 4,4% par rapport à 2022.

L'ANR EPRA NDV, qui tient compte de la mise en juste valeur des instruments de couverture de taux et des dettes à taux fixe, s'élève à 3 512 m€, contre 3 763 m€ à fin décembre 2022, en baisse de 6,7%. Il s'établit à 23,7 €/action.

Les ANR EPRA de Covivio Hotels évoluent comme suit sur les deux dernières années :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %
Capitaux propres consolidés du groupe	3 578	3 387	-191	-5,3%
Réévaluation des actifs en exploitation (hôtels) nette d'impôts différés	152	143	-9	-5,8%
Droits de mutation	272	259	-12	-4,6%
Juste valeur des instruments financiers	-178	-110	69	-38,6%
Impôts différés	281	235	-47	-16,5%
EPRA NRV	4 105	3 915	-190	-4,6%
Droits de mutation non optimisés	-226	-214	12	-5,2%
Goodwill et actifs incorporels au bilan	-118	-115	3	-2,5%
Impôts différés sur actifs ne devant pas être conservés à long terme	-39	-35	4	-9,7%
EPRA NTA	3 722	3 550	-171	-4,6%
Droits de mutation optimisés	-46	-45	1	-1,5%
Juste valeur des dettes à taux fixes	151	97	-54	-35,9%
Juste valeur des instruments financiers	178	110	-69	-38,6%
Impôts différés (hors impôts différés sur actifs ne devant pas être con	-242	-200	43	-17,6%
EPRA NDV	3 763	3 512	-251	-6,7%
Nombre d'actions fin de période	148 141 452	148 141 452	0	0,0%
EPRA NRV/ Action (en €)	27,7	26,4	-1,3	-4,7%
EPRA NTA/ Action (en €)	25,1	24	-1,1	-4,4%
EPRA NDV/ Action (en €)	25,4	23,7	-1,7	-6,7%

3.4.4 Performances historiques de la société

Le compte de résultat consolidé de la société Covivio Hotels se présente comme suit :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %	
Loyers	239	264	25	10%	
EBITDA des hotels en gestion	62	75	13	21%	
Total revenus Covivio hotels	301	339	38	13%	(1)
Charges sur loyers	5	-7	-12	-240%	
Coûts de fonctionnement nets	-18	-19	-1	6%	
Amortissements des biens d'exploitation	-38	-48	-10	26%	
Variation nette des provisions et autres	11	24	13	118%	
Résultat d'exploitation	261	289	28	11%	
Résultat des cessions d'actifs	3	0	-3	-100%	
Résultat des ajustements de valeurs	92	-198	-290	-315%	(2)
Résultat des variations de périmètre	0	-4	-4	100%	
Résultat opérationnel	356	87	-269	-76%	
Coût de l'endettement financier net	-52	-63	-11	21%	
Charges d'intérêts des passifs locatifs	-15	-15	0	0%	
Ajustement de valeur des instruments déri	201	-67	-268	-133%	(3)
Actualisation et résultat de change	-1	0	1	-100%	
Quote-part de résultat des entreprises assc	19	-2	-21	-111%	
Résultat net avant impôts	508	-60	-568	-112%	
Impôts différés	4	46	42	1050%	
Impôts sur les sociétés	-10	-12	-2	20%	
Résultat net de la période	502	-26	-528	-105%	
Intérêts minoritaires	-23	14	37	-161%	
Résultat net – part du groupe	479	-12	-491	-103%	

Source : Covivio Hotels résultats annuels 2023

- (1) Les revenus des hôtels sont en hausse de +12,7% à périmètre constant par rapport à 2022 pour s'établir à 317 m€, notamment en raison des éléments suivants :

	Revenus 2022 100%	Revenus 2022 PdG	Revenus 2023 100%	Revenus 2023 PdG	Variation (%) PdG	Variation PdG à PC
Hôtels en bail – Loyers variables	49	49	56	56	14,2%	18,9%
Hôtels en bail - Loyers fixes	185	173	201	188	9,2%	8,8%
Hôtels en murs et fonds - EBITDA	62	60	75	73	20,7%	18,6%
Revenus des hôtels	297	282	332	317	12,5%	12,7%
Non stratégiques (commerces)	4	4	6	6	49,4%	
Total revenus Covivio hotels	301	286	339	324	13,1%	12,7%

- Hôtels en loyers variables (20% du patrimoine) : le portefeuille est principalement loué à AccorInvest, en France et en Belgique et constitué d'hôtels économiques (Ibis) et de moyenne gamme (Novotel, Mercure). La performance du marché hôtelier français sur l'année permet aux loyers de ce portefeuille, entièrement indexés sur le chiffre d'affaires, de croître de +18,9%.
 - Hôtels en loyers fixes (57% du patrimoine) : hausse des loyers de +8,8% à périmètre constant, en raison notamment des niveaux d'indexation des loyers (+6% en France, 4% en Allemagne et 3% en Espagne) et de la livraison fin 2022 de l'hôtel Anantara Plaza de Nice.
 - Hôtels en murs et fonds : la performance des hôtels détenus en murs et fonds (23% du patrimoine) est également très bonne. Situés principalement en Allemagne (notamment à Berlin) et en France, ces hôtels ont vu leur EBITDA gagner +18,6% sur un an, grâce à la progression de leurs prix moyens.
- (2) La variation de la juste valeur des immeubles est en baisse de 198 m€ sur l'exercice. Elle est liée à la baisse des valeurs d'expertises sur l'exercice (Cf. partie 3.4.2) :

m€	31/12/2022	31/12/2023	Var Val	Var %
Hôtels en bail	83	-195	-277	-335%
Autres activités (non significatives)	3	-2	-5	-151%
Murs et Fonds	6	-1	-8	-123%
Total variation de juste valeur	92	-198	-290	-314%

- (3) L'évolution des taux a généré une variation des instruments financiers actif de -67 m€ au 31 décembre 2023 (-72,3 m€ si on intègre la variation de valeur du Cross Currency Swap comptabilisée en capitaux propres).
- Le groupe Covivio Hotels utilise des instruments dérivés pour la couverture de ses dettes à taux variable contre le risque de taux (couverture de flux de trésorerie futurs) et le risque de change.

Au premier trimestre 2024, la croissance se poursuit avec une hausse des revenus hôtels de +4,6% à périmètre constant et +2,6% à périmètre courant sur le trimestre, soit des revenus hôtels de 64,4 m€ en part du groupe :

m€	T1 2023 PdG	T1 2024 PdG	Variation (%) PdG	Variation PdG à PC
Revenus fixes	45,2	47,4	4,9%	5,3%
Revenus variables	17,5	17,0	-3,2%	2,8%
Revenus des hôtels	62,7	64,4	2,6%	4,6%
Non stratégiques (commerces)	1,0	0,9	-9,2%	-9,2%
Total revenus Covivio hotels	63,7	63,7	2,4%	4,4%

Source : Communiqué de presse du 23 avril 2024

Les revenus issus des loyers fixes (57% du patrimoine) progressent de +5,3% à périmètre constant, soutenus par l'effet de l'indexation (4 points) et l'impact positif des opérations d'asset management, notamment la renégociation des baux sur 3 actifs Méliá en Espagne.

Les revenus variables (43% du patrimoine) augmentent de +2,8% à périmètre constant. Cette croissance est portée par les EBITDA des actifs en murs et fonds en Allemagne, qui sont en hausse de +16% sur 1 an.

La durée résiduelle ferme des baux hôtels s'élève à 11,6 ans à fin mars 2024.

-o-O-o-

4. EVALUATION

4.1 Méthodes d'évaluation écartées

Nos travaux nous ont conduits à écarter les méthodes suivantes pour apprécier la parité d'échange proposée.

4.1.1 Méthode de l'actif net comptable (ANC)

L'actif net comptable consiste à estimer la valeur d'une société sur la base de sa situation nette comptable.

Covivio et Covivio Hotels établissent leurs comptes conformément au référentiel IFRS et ont choisi l'option comptable offerte par IAS 40 relative à la comptabilisation des immeubles de placement et des instruments de couverture en juste valeur³.

Ce choix a pour résultante la proximité des valeurs d'actif net comptable et d'actif net réévalué EPRA, critère considéré comme une référence pour les sociétés foncières cotées.

La valorisation par l'actif net comptable a été exclue du fait de sa redondance avec celle de l'actif net réévalué EPRA.

4.1.2 Méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie (ou Discounted Cash Flow)

Selon cette méthode, la valeur des fonds propres d'une société repose sur la somme de ses flux futurs de trésorerie disponibles.

Aucune des deux sociétés ne produisant de plan d'affaires consolidé, il n'a pas été possible de mettre en œuvre leur évaluation globale par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie futurs.

Cette approche a été écartée dans la mesure où les experts immobiliers retiennent entre autres une approche par les flux futurs pour valoriser les actifs immobiliers dont la valeur sera retenue dans l'ANR triple net EPRA.

L'application de la méthode de l'actualisation des flux futurs de trésorerie serait donc redondante avec la méthode de l'ANR triple net EPRA que nous utilisons à titre principal.

Pour ces raisons, cette méthode a donc été écartée.

³ La norme IAS 40 laisse aux sociétés foncières le choix de comptabiliser l'ensemble de leurs actifs de rendement, soit à la juste valeur, i.e. à la valeur de marché des actifs déterminée à dire d'expert, soit à leur prix de revient amorti en fonction des différents composants constitutifs des bâtiments affectés d'une durée probable d'usage

4.1.3 Méthode d'actualisation des dividendes futurs

Cette méthode consiste à valoriser la société à partir de la valeur actuelle de ses dividendes futurs. Au cas d'espèce, il s'agirait d'analyser le niveau de distribution de deux sociétés et déterminer la parité issue de ces dividendes distribués.

Elle a été considérée comme trop dépendante du taux de distribution retenu.

S'agissant de sociétés foncières SIIC, Covivio et Covivio Hotels sont soumises à l'obligation de distribuer, d'une part, 95% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles dans l'année suivant leur réalisation, 70% des plus-values fiscales provenant de la cession d'immeubles avant la fin du deuxième exercice suivant leur réalisation et la totalité du dividende des filiales elles-mêmes assujetties au régime SIIC.

Toutefois, les prévisions sur la base desquelles les dividendes sont estimés sont les mêmes que celles utilisées pour calculer les flux de trésorerie d'exploitation.

Cette méthode s'avère donc, pour les mêmes raisons que la méthode DCF, redondante avec les flux pris en compte par les experts immobiliers pour évaluer individuellement les actifs immobiliers.

Elle n'a donc pas été retenue.

4.1.4 Cours cible des analystes

La méthode du cours cible des analystes consiste à extérioriser la valeur d'une société au travers de cours cibles prévisionnels, ces derniers étant mis en avant dans des notes de recherche réalisées par les analystes suivant la valeur des sociétés.

Cette méthode n'a pas été mise en œuvre, la valeur Covivio Hotels ne faisant pas l'objet d'un suivi par les analystes financiers.

4.1.5 Multiples boursiers

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

Compte-tenu de la part significative de revenus générés par Covivio Hotels via l'exploitation de fonds de commerce hôteliers (23% des revenus totaux sur l'exercice 2023), les foncières cotées centrées exclusivement sur la location d'actifs immobiliers ne sont pas directement comparables à Covivio Hotels.

La société suédoise Pandox est la seule société spécialisée dans la détention de murs d'hôtels ainsi que dans l'exploitation de fonds de commerce hôteliers.

L'absence d'échantillon de sociétés comparables suffisamment étoffé rend ainsi l'analyse par multiples non pertinente.

4.1.6 Référence au résultat net récurrent EPRA

La référence au résultat net récurrent consiste à comparer cet agrégat pour les sociétés dont on recherche à établir un rapport d'échange.

Cette référence permet de refléter en un seul agrégat différents aspects d'un portefeuille immobilier (rendement, taux de vacance) à des fins de comparaison. Toutefois, cette référence ne permet pas de tenir compte d'autres aspects essentiels à la comparaison de portefeuilles immobiliers, comme le taux de rendement exigé par les investisseurs pourtant indispensable à une approche de valorisation.

Cette méthode n'a donc pas été mise en œuvre.

4.1.7 Transactions comparables

Cette méthode consiste à valoriser une société en appliquant à ses agrégats les multiples observés sur un échantillon de transactions réalisées sur des sociétés comparables, au regard, en particulier, de leur activité, de leurs perspectives de croissance et de rentabilité et des risques non diversifiables qu'elles supportent.

On observe que les transactions réalisées sous forme d'offre publique en France et en Europe depuis mi-2022 (à environnement de taux d'intérêts comparables) est très restreint précisant qu'aucune de ces opérations ne présente un mix actifs sous-jacents comparables à l'opération Covivio.

Compte tenu du nombre limité d'opérations, de leurs natures diverses observées, cette approche n'a pas été mise en œuvre car son résultat ne serait pas significatif d'un point de vue statistique.

4.2 Méthodes d'évaluation retenues

4.2.1 Méthodes retenues à titre principal

4.2.1.1 Transaction récente sur le capital

Le 21 février 2024, Covivio et Generali ont signé un accord portant sur l'apport des 8,3% du capital de Covivio Hotels détenus par Generali en échange d'actions nouvelles Covivio.

L'opération a été réalisée sur la base d'une parité de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, post détachement des dividendes 2023.

Ces apports ne font mention d'aucune clause particulière susceptible d'être assimilée à un complément de rémunération ou de remettre en cause le traitement égalitaire des actionnaires.

Cette Offre propose la même parité d'échange que celle convenue dans les traités d'apport, à tous les actionnaires de Covivio Hotels qui envisagent de modifier l'allocation de leurs actifs et souhaitent obtenir une liquidité supérieure.

Les actions concernées seront apportées coupon détaché, le dividende de l'exercice 2023 de Covivio Hotels restant acquis aux apporteurs.

Cette opération d'apport a fait l'objet de deux rapports d'un commissaire aux apports, l'un portant sur la valeur des apports, l'autre portant sur l'appréciation de la rémunération des apports, tous deux émis en date du 5 avril 2024.

Dans son rapport sur la rémunération des apports, le commissaire aux apports conclut, sur la base de ses travaux et à la date de son rapport, que le rapport d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels (ou 0,31 action Covivio pour 1,0 action Covivio Hotels) arrêté par les parties présente un caractère équitable.

Les Apports en Nature ont été définitivement réalisés le 19 avril 2024 sur décision du directeur général de Covivio, agissant conformément à la délégation de pouvoirs qui lui a été conférée par le conseil d'administration de Covivio le 17 avril 2024 ayant décidé de mettre en œuvre la Délégation et d'émettre 3.818.084 actions nouvelles en rémunération des Apports en Nature.

4.2.1.2 Actif Net réévalué EPRA

4.2.1.2.1 Expertises immobilières

Les comptes consolidés au 31 décembre 2023 du groupe Covivio et de Covivio Hotels sont établis en conformité avec les normes et interprétations comptables internationales édictées par l'IASB (International Accounting Standards Board) et adoptées par l'Union européenne à la date d'arrêté.

Ces normes comprennent les IFRS (International Financial Reporting Standards) et IAS (International Accounting Standards) ainsi que leurs interprétations.

Les principes comptables appliqués par Covivio et Covivio Hotels sont conformes à l'option offerte par IAS 40, qui permet une valorisation des immeubles de placement dans les comptes à leur juste valeur hors droits, estimée par plusieurs experts indépendants selon un rythme semestriel.

Les immeubles de placement sont des biens immobiliers détenus en vue de leur location dans le cadre de locations simples ou de la valorisation du capital à long terme (ou les deux).

Les immeubles de placement représentent l'essentiel du patrimoine des deux sociétés.

Les missions d'évaluation sont réalisées conformément au code de déontologie des SIIC, à la Charte de l'Expertise en Évaluation Immobilière (CEEI), aux recommandations du groupe de travail COB/CNCC et au plan international, conformément aux standards promus par l'International Valuation Standards Council (IVSC) ainsi que ceux du Red Book 2014 de la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

Le patrimoine immobilier détenu en direct par le groupe Covivio a été intégralement évalué au 31 décembre 2023 par des experts immobiliers indépendants, dont BNP Real Estate, JLL, CBRE, Cushman, CFE, MKG, REAG et HVS.

Le patrimoine de Covivio Hotels est expertisé par des experts indépendants membres de l'AFREXIM (notamment Cushman, BNP Paribas Real Estate, CBRE, BPCE Expertise, MKG) selon un rythme semestriel, avec deux campagnes réalisées, l'une au 30 juin, l'autre au 31 décembre.

La valorisation est réalisée par application de trois méthodes :

- Approche par DCF (variante de la méthode par capitalisation) : valeur du bien déterminée en fonction des revenus bruts et des charges qu'il va générer dans le futur, la période d'analyse étant fixée en fonction de la qualité de l'actif.
- Approche par capitalisation du revenu : application d'un taux de capitalisation au revenu locatif.
- Approche par comparaison : référence aux prix pratiqués dans le secteur géographique considéré pour des locaux similaires ou comparables, la comparaison s'effectuant à partir d'une unité de mesure pertinente pour le bien considéré (surface, nombre de locaux).

Les méthodes d'évaluation employées par les experts immobiliers pour valoriser Covivio et Covivio Hotels nous semblent appropriées.

Leur application, conforme aux usages professionnels, n'appelle pas de commentaire particulier.

4.2.1.2.2 ANR EPRA

L'approche par l'Actif Net Réévalué (ANR) EPRA, qui consiste à ajuster les capitaux propres de la mise en valeur de marché des actifs et des passifs au bilan de la société, constitue une référence centrale pour la valorisation de sociétés foncières.

Les rapports d'évaluation au 31 décembre 2023 des actifs immobiliers les plus significatifs nous ont été transmis.

Dans leur communication, Covivio et Covivio Hotels suivent les recommandations de l'European Public Real Estate Association (EPRA) et distinguent l'EPRA NRV⁴, l'EPRA NTA⁵ et l'EPRA NDV⁶.

Nous avons échangé avec la Société concernant les perspectives et anticipations relatives à ces actifs, notamment concernant les conditions de renouvellement ou de recommercialisation et le montant des travaux de rénovation estimés afin de garantir la qualité attendue par les locataires de ces actifs.

Nous nous sommes assurés par des tests de sensibilité que des hypothèses alternatives ne remettraient pas en cause les prévisions formulées par les experts et les valeurs obtenues.

Rappelons enfin que les valeurs vénale des actifs sont inscrites dans les bilans consolidés des sociétés parties à l'offre publique d'échange, lesquels ont fait l'objet d'une certification sans réserve de la part des commissaires aux comptes.

Dans ce contexte, nous retenons pour les besoins de nos analyses, comme valeur des actifs, les valeurs vénale issues des rapports des experts immobiliers.

Nous n'avons pas retenu d'ajustements sur les autres éléments d'actifs et de passifs ni sur les éléments de passage conduisant de la valeur comptable des fonds propres aux valeurs des ANR EPRA publiés par les sociétés.

Dès lors, nous retenons comme valeur des titres des sociétés Covivio et Covivio Hotels les ANR EPRA par action, tels qu'ils sont publiés au 31 décembre 2023.

Les ANR EPRA par action publiés au 31 décembre 2023 sont les suivants :

⁴ EPRA NRV : L'EPRA NRV (Net Reinvestment Value) vise à mettre en évidence la valeur des actifs nets à long terme et à représenter la valeur nécessaire pour reconstituer l'entité en faisant l'hypothèse d'une absence de cession d'actifs.

⁵ EPRA NTA : EPRA NTA (Net Tangible Value) reflète uniquement les actifs corporels de la Société et suppose que les sociétés achètent et vendent une partie de leurs actifs, cristallisant ainsi certains passifs d'impôts différés et droits de mutation inévitables. Par définition, l'EPRA NTA a pour objectif d'évaluer uniquement les actifs corporels et n'intègre donc pas, en ce qui concerne Klépierre, la juste valeur des sociétés de gestion (contrairement aux anciens indicateurs ANR EPRA et ANR triple net EPRA).

⁶ EPRA NDV : L'EPRA NDV (Net Disposal Value) a pour objectif de représenter la valeur pour les actionnaires dans le cadre d'une vente d'entreprise ordonnée, où l'intégralité des passifs afférents aux droits de mutation, aux impôts différés, aux instruments financiers et à certains autres ajustements sont calculés en écartant toute optimisation fiscale. Les actifs incorporels sont exclus de cette méthodologie.

m€	Covivio	Covivio Hotels
Capitaux propres Groupe - Comptes IFRS	7 957	3 387
Réévaluation des actifs en exploitation (hôtels) nette d'impôts différés	175	143
Juste valeur des instruments financiers bruts	807	259
Impôts différés sur retraitements	-235	-109
Droits de mutations non optimisés	623	235
EPRA NRV	9 327	3 915
Impôts différés sur les actifs ne devant pas être conservés à long terme	-773	-214
Goodwill et actifs incorporels au bilan	-68	-115
Droits de mutations non optimisés	-16	-35
EPRA NTA	8 470	3 551
Optimisation des droits de mutations	-34	-45
Actifs incorporels au bilan	18	0
Juste valeur des dettes à taux fixe (hors spread de crédit) nets d'impôt	318	97
Juste valeur des instruments financiers bruts	235	109
Impôts différés	-607	-200
EPRA NDV	8 400	3 512
Nombre d'actions fin de période	100 658 623	148 141 452
EPRA NRV / Action (en €)	92,7	26,4
EPRA NTA / Action (en €)	84,1	24,0
EPRA NDV / Action (en €)	83,5	23,7

Pour calculer la parité d'échange, nous retraitons le dividende devant être distribué par Covivio et Covivio Hotels au titre de l'année 2023 afin d'obtenir un ANR EPRA par action coupon détaché, les ANR EPRA par action au 31 décembre 2023 présentés ci-dessus n'intégrant pas cette distribution.

Au titre de l'exercice 2023, le dividende prévu par Covivio Hotels est de 1,3 € par action.

Covivio a proposé à son assemblée générale annuelle du 17 avril 2024 une option de paiement du dividende en actions. Le cours de référence pour l'émission des actions nouvelles s'élève à 38,61 € (correspondant à 90% de la moyenne des cours cotés à la clôture des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, soit du 18 mars au 16 avril inclus, diminuée du montant net du dividende, ce prix étant arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur) et le taux de souscription effectif au paiement en actions est de 77,50%, hors actions auto-détenues et sur la base de la répartition du capital au 11 avril 2024.

En conséquence, le nombre d'actions émises dans le cadre du paiement du dividende en actions est de 6 638 915.

Les ANR EPRA par action des sociétés Covivio et Covivio Hotels et la parité en découlant ont été calculés de la façon suivante :

	ANR EPRA 31/12/2023	Nbre d'actions diluées	ANR EPRA par action	ANR EPRA ap div
EPRA NRV Covivio	9 327	100 758 774	92,6	86,2
EPRA NTA Covivio	8 470	100 758 774	84,1	78,2
EPRA NDV Covivio	8 400	100 758 774	83,4	77,4
EPRA NRV Covivio Hotels	3 915	148 141 452	26,4	25,1
EPRA NTA Covivio Hotels	3 551	148 141 452	24,0	22,7
EPRA NDV Covivio Hotels	3 512	148 141 452	23,7	22,4
Parité EPRA NRV				29%
Parité EPRA NTA				29%
Parité EPRA NDV				29%
Prime EPRA NRV vs la parité d'échange de 31%				6,4%
Prime EPRA NTA vs la parité d'échange de 31%				6,9%
Prime EPRA NDV vs la parité d'échange de 31%				7,3%

Selon cette approche, la parité induite par les ANR EPRA par action s'établit à 29%. La parité offerte aux actionnaires dans le cadre de l'Offre de 31% extériorise ainsi une prime comprise entre 6,4% et 7,3% sur la base des ANR EPRA au 31 décembre 2023.

Nous avons également mis en œuvre des analyses de sensibilité des ANR EPRA aux variations de taux.

Compte tenu de l'inertie entre la remontée des taux d'intérêts, des taux de capitalisation et de leur prise en compte par les experts immobiliers, il nous semble probable que les valeurs d'expertise au 31 décembre 2023 n'intègrent pas encore pleinement les taux actuels, notamment sur les actifs de bureaux.

A ce titre, on observe par exemple que le taux de rendement net initial des bureaux de Paris/Neuilly/Levallois s'est établi à 4,5% en 2023, alors que les rendements publiés par BNP RE pour le quatrième trimestre 2023 sont également de 4,5% pour Paris prime QCA.

En parallèle, les valeurs hôtelières apparaissent beaucoup plus résilientes, notamment du fait de la très bonne performance du secteur hôtelier en 2023. Les anticipations 2024 apparaissent également bonnes (en raison notamment des jeux olympiques) et devraient permettre le maintien des valeurs d'expertise au 30 juin 2024.

En synthèse, si la correction de valeur sur les actifs de Covivio, notamment les actifs de bureaux, devait se poursuivre au premier semestre 2024, avec en parallèle un maintien des valeur du portefeuille d'hôtels, les niveaux de prime affichés précédemment pourraient être réduits.

4.2.2 Cours de bourse (approche secondaire)

4.2.2.1 Analyse de la liquidité

Pour des sociétés dont les titres sont largement répartis dans le public et qui font l'objet de transactions suffisantes et non spéculatives, le cours de bourse est un indicateur à privilégier.

A contrario, ce critère n'est pas approprié lorsque le flottant est limité et/ou lorsque les volumes d'échanges sont insuffisants.

Pour éliminer l'incidence des variations spéculatives, il est prudent de raisonner sur des périodes différentes et suffisamment longues.

En ce qui concerne le cours de référence, il est possible de prendre en compte le cours spot de clôture ou de tenir compte de moyennes (1 mois, 3 mois, 6 mois).

Dans le cadre d'opérations de marché, la référence aux 20 derniers cours de bourse est généralement privilégiée.

4.2.2.1.1 Covivio

A notre connaissance, l'actionnariat de Covivio se répartit comme suit :

	31/12/2023	%	31/05/2024	%
Flottant	41 325 372	40,9%	48 846 605	43,8%
Groupe Delfin	27 918 616	27,6%	30 304 820	27,2%
Assurances du Crédit Mutuel	8 343 810	8,3%	8 863 504	8,0%
Groupe Crédit Agricole Assurances	8 165 592	8,1%	9 055 247	8,1%
Groupe Covéa	7 365 314	7,3%	7 994 824	7,2%
Blackrock Inc.	7 043 176	7,0%	5 634 196	5,1%
Actions autodétenues	844 509	0,8%	764 192	0,7%
TOTAL	101 006 389	100,0%	111 463 388	100,0%

Source : Document de référence Covivio au 31 décembre 2023 et projet de note d'information

Le capital flottant représentait à la date de l'opération environ 41% du capital.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

	Cloture	CMPV	Volume échangé (k)	% capital échangé	% flottant échangé	Vol moyen échangé par jrs
Spot 21/02/2024	42,0	41,9	145	0,1%	0,4%	145
20 jours	43,0	43,1	2 959	2,9%	7,2%	148
3 mois	45,5	45,5	9 189	9,1%	22,2%	144
6 mois	43,6	43,6	18 626	18,4%	45,1%	143
12 mois	46,3	46,3	37 700	37,3%	91,2%	147

Source : Refinitiv et analyses Abergel & Associés

En cumul sur un an, le nombre de titres échangés s'établit à 37 700 mille titres, représentant 37,3% de la totalité des titres et 91,2% du flottant.

Au regard de ces données, nous pouvons considérer le titre Covivio comme liquide.

4.2.2.1.2 Covivio Hotels

A notre connaissance, l'actionnariat de Covivio Hotels se répartit comme suit :

	31/12/2022	%	31/12/2023	%
Groupe Covivio	64 975 765	43,9%	64 975 765	43,9%
Groupe Crédit Agricole Assurances	24 149 055	16,3%	24 149 055	16,3%
Groupe BNP Paribas Cardif	15 701 102	10,6%	15 701 102	10,6%
Groupe Generali	12 316 445	8,3%	12 316 445	8,3%
ACM Vie	11 473 544	7,7%	11 473 544	7,7%
Sogecap	7 639 782	5,2%	7 639 782	5,2%
Caisse des Dépôts et Consignations	7 985 188	5,4%	7 985 188	5,4%
Flottant	3 889 703	2,6%	3 892 884	2,6%
Autodétention	10 868	0,0%	7 687	0,0%
Total	148 141 452	100,0%	148 141 452	100,0%

Le capital flottant représentait à la date de l'opération 2,6 % du capital, soit une liquidité réduite.

Une analyse de la liquidité du titre, résumée ci-dessous, a été effectuée :

	Cloture	CMPV	Volume échangé	% capital échangé	% flottant échangé	Vol moyen échangé par jrs
Spot 21/02/2024	16,3	16,3	648	0,0%	0,0%	648,0
20 jours	16,4	16,4	36 615	0,0%	0,9%	1 830,8
3 mois	16,4	16,4	106 415	0,1%	2,7%	1 663
6 mois	16,7	16,7	197 156	0,1%	5,1%	1 516,6
12 mois	17,0	17,0	437 497	0,3%	11,2%	1 709,0

Source : Refinitiv

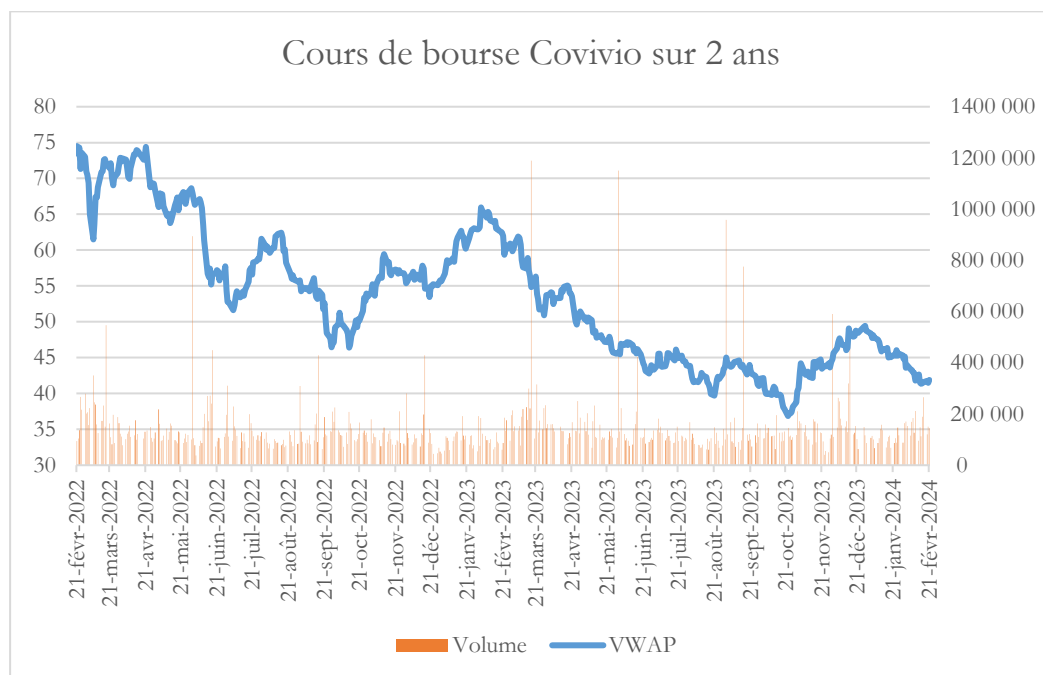
En cumul sur un an, le nombre de titres échangés s'établit à 437 497 titres, représentant 0,3% de la totalité des titres et 11,2% du flottant.

L'analyse de ces données met en exergue la faible liquidité du titre Covivio Hotels.

Néanmoins, nous considérons que le cours de bourse de la Société est une référence incontournable pour les actionnaires minoritaires et doit donc être retenue à titre secondaire pour l'appréciation des conditions financières de l'Offre.

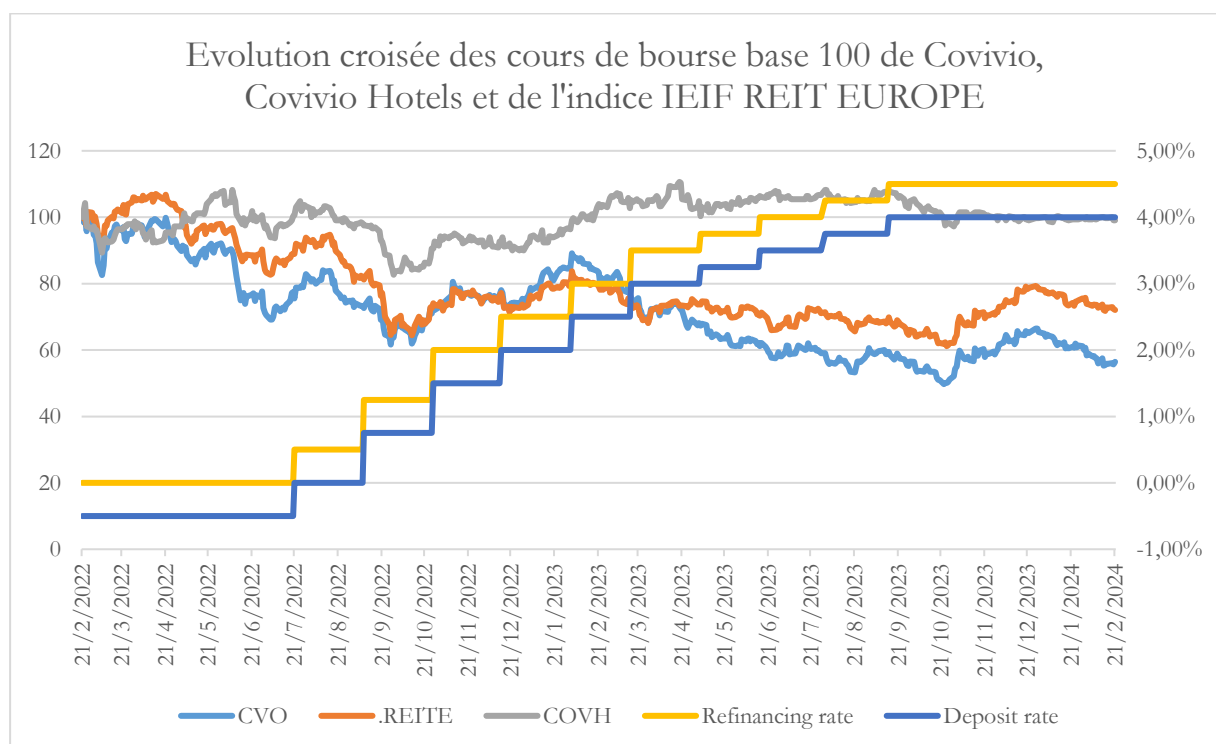
4.2.2.2 Analyse historique du cours de bourse

L'évolution du cours de bourse de Covivio sur deux années est présentée ci-après :



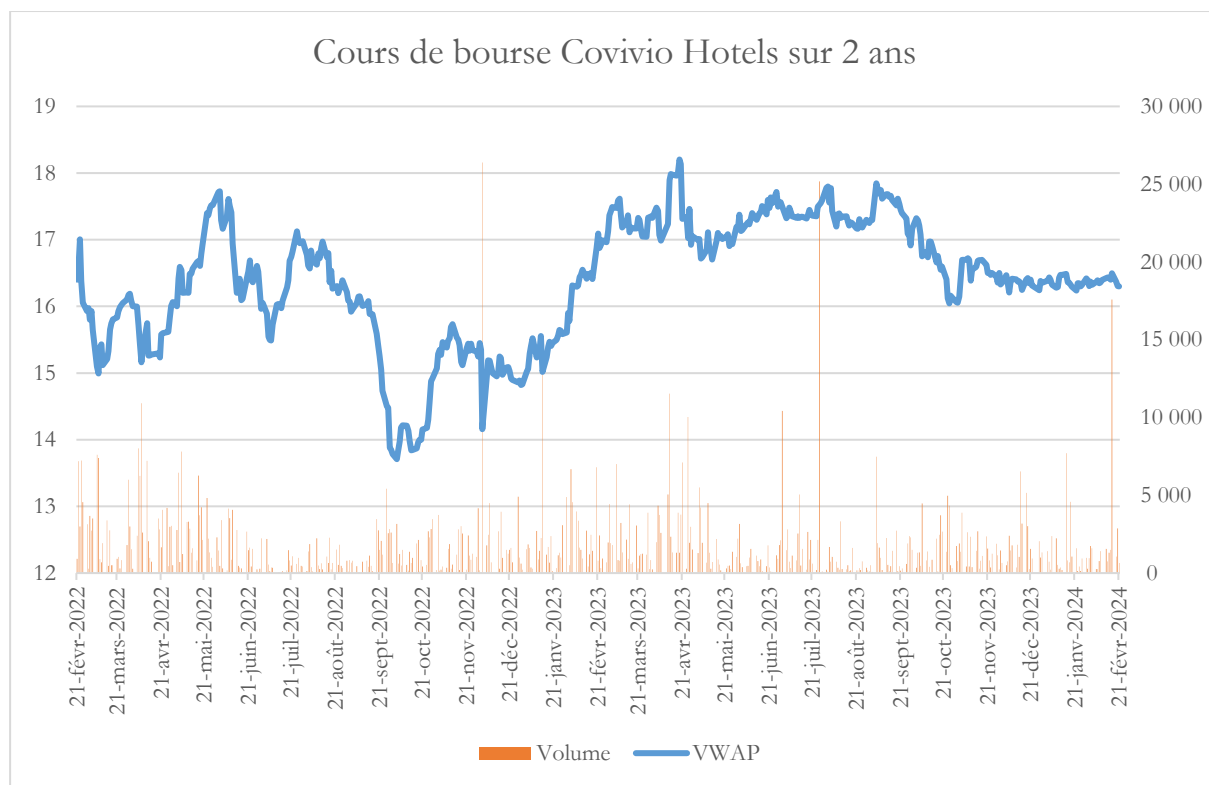
Depuis fin février 2022, le cours de bourse de Covivio a fortement baissé (malgré un rebond en février 2023), passant de 75 € à 42 € en février 2024, soit une baisse de 44%.

L'action Covivio a globalement suivi le même parcours boursier que l'ensemble du secteur des foncières cotées, mais avec une baisse plus prononcée à partir du mois de mars 2023 :



Cette baisse généralisée du secteur des foncières cotées⁷ est à mettre en parallèle de la remontée brutale des taux directeurs de la Banque centrale européenne à partir du mois de juillet 2022.

L'évolution du cours de bourse de Covivio Hotels sur deux années est présentée ci-après :



Sur les deux dernières années, le cours de bourse a oscillé autour de 16 €, avec des points bas à environ 14 € et des points hauts à environ 18 €.

Sur l'année écoulée, le cours de bourse a globalement mieux résisté que Covivio et que l'ensemble du marché. Cette évolution est cohérente avec la meilleure résilience des actifs Hôteliers, qui ont mieux résisté à la hausse des taux.

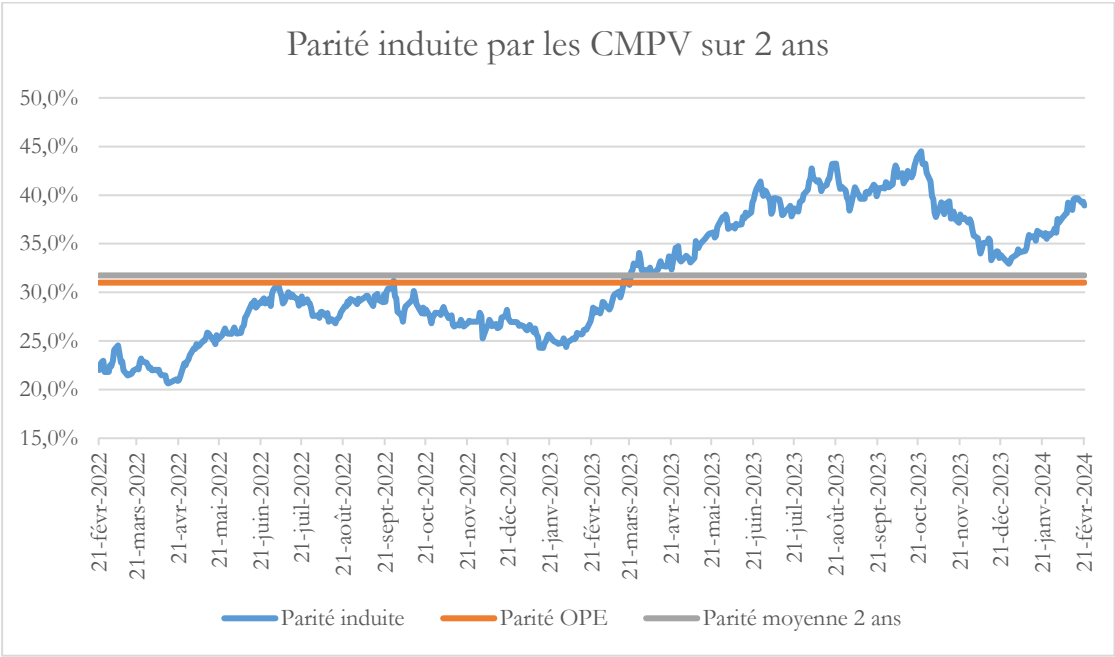
4.2.2.3 Analyse de la parité de cours de bourse

Comme l'illustre le graphique ci-après, au cours des 24 derniers mois, la parité induite des cours de bourse moyens pondérés des sociétés Covivio et Covivio Hotels s'est situé en moyenne (31,7%) autour de la parité proposée (31%).

⁷ L'indice IEIF Europe a pour vocation de représenter l'évolution du marché des sociétés foncières et immobilières européennes.

A la lecture du graphique suivant, on observe deux périodes distinctes :

- Entre le 21 février 2022 et le 21 février 2023, la parité moyenne est d'environ 26,5% (oscillant entre 20,6% et 31,2%), faisant ressortir une prime par rapport à la parité proposée de 31%.
- Entre le 21 février 2023 et le 21 février 2024, la parité moyenne est d'environ 37,1% (oscillant entre 27,8% et 44,5%), faisant ressortir une décote par rapport à la parité proposé de 31%.



Source : Refinitiv et analyses Abergel & Associés

Les parités calculées par la méthode des cours de bourse résultent du rapport entre les différentes moyennes et se présentent comme suit :

€/actions	Covivio	Covivio Hot.	Parité d'échange	Prime/Décote induite par l'offre
Spot 21/02/2024	41,9	16,3	38,9%	-20,3%
CMPV 20 jours	43,1	16,4	38,0%	-18,4%
CMPV 3 mois	45,5	16,4	36,0%	-13,9%
CMPV 6 mois	43,6	16,7	38,2%	-18,9%
CMPV 12 mois	46,3	17,0	36,7%	-15,5%

Source : Refinitiv et analyses Abergel & Associés (CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes)

La parité proposée fait ressortir une décote de 20,3% sur le cours au 21 février 2024.

Elle fait ressortir également des décotes sur le cours moyen pondéré 20 jours (-18,4%), ainsi que sur les CMPV 3 mois (-13,9%), 6 mois (-18,9%) et 12 mois (-15,5%).

Si l'on ajuste les parités calculées par la méthode des cours de bourse des dividendes 2023, se présentent comme suit :

€/actions	Covivio après div 3,3 €/action	Covivio Hot. après div 1,3 €/action	Parité d'échange	Prime/Décote induite par l'offre
Spot 21/02/2024	38,6	15,0	38,9%	-20,3%
CMPV 20 jours	39,8	15,1	37,9%	-18,2%
CMPV 3 mois	42,2	15,1	35,8%	-13,3%
CMPV 6 mois	40,3	15,4	38,2%	-18,7%
CMPV 12 mois	43,0	15,7	36,5%	-15,0%

Source : Refinitiv et analyses Abergel & Associés (CMPV : Cours Moyen Pondéré par les Volumes)

Nous avons considéré que le dividende en actions proposé par Covivio ne présentait aucun avantage financier spécifique pour les actionnaires, malgré l'opportunité de pouvoir réinvestir les dividendes à un prix minimum au moins égal à 90% de la moyenne des 20 séances précédant l'assemblée (38,61 €).

En effet, entre le moment où l'assemblée générale vote cette possibilité, le prix d'émission des actions nouvelles et le moment où les actionnaires prennent leur décision, plusieurs semaines s'écoulent. Les fluctuations des cours dans cette période peuvent effacer la décote et rendre plus intéressant pour les actionnaires le paiement en numéraire des dividendes.

Au cas d'espèce, nous avons donc considéré l'impact du dividende sur le cours de bourse sur la base d'un paiement théorique en numéraire.

La parité proposée fait ressortir des décotes comprises entre -13,3 % et -20,3 % selon les périodes considérées. Les niveaux de décotes sont sensiblement identiques à ceux calculés avant détachement du dividende.

Les parités les plus pertinentes sont selon nous celles des cours des 20 jours avant l'annonce, ainsi que celles issues des cours moyens pondérés 3 mois et 6 mois, qui intègrent mieux les dernières informations financières et la situation du marché à la date de l'Offre.

Nous retiendrons en synthèse ces dernières parités pour apprécier la parité d'échange proposée.

Si ces niveaux de décotes peuvent en partie s'expliquer par la meilleure résistance des actifs hôteliers au contexte de taux d'intérêts, ils peuvent également se justifier au regard des niveaux de liquidité très différents des deux actions, étant précisé par ailleurs que Covivio Hotels est une société en commandite par actions au capital organisé par un pacte d'actionnaires et contrôlé par Covivio qui, contrairement à Covivio Hotels, présente une structure actionnariale plus ouverte et sans pacte.

4.2.3 Synthèse des primes et décotes selon les approches retenues

Le principal critère de référence est selon nous celui qui ressort de la rémunération des titres Covivio Hotels apportés par Generali.

Cette rémunération qui s'adresse à un investisseur institutionnel qui apporte 12 316 445 actions Covivio Hotels, représentant 8,31 % du capital de Covivio Hotels, est une référence incontournable pour tout autre actionnaire institutionnel qui souhaiterait apporter à l'Offre un nombre de titres équivalent.

Comme indiqué dans le tableau ci-après, les autres critères retenus font ressortir des primes et décotes comprises entre -18,7 % et +7,3 %, qui encadrent la parité retenue de 31% :

Méthodes de référence	Parité induite	Prime (+) / Décote (-) induite par le rapport d'échange de 31%	Niveau de pondération des approches considérés
Apport titres Cov Hôtels par Generali	31%	0%	A titre principal
EPRA NTA au 31/12/2023	29%	6,9%	A titre principal
EPRA NDV au 31/12/2023	29%	7,3%	A titre principal
EPRA NRV au 31/12/2023	29%	6,4%	A titre principal
CMPV 20 jours	38%	-18,2%	A titre secondaire
CMPV 3 mois	36%	-13,3%	A titre secondaire
CMPV 6 mois	38%	-18,7%	A titre secondaire

Selon notre approche d'évaluation fondée sur l'ANR EPRA, si la correction de valeur sur les actifs de Covivio, notamment les actifs de bureaux, devait se poursuivre au premier semestre 2024, avec en parallèle un maintien des valeur du portefeuille d'hôtels, les niveaux de prime affichés ci-dessus pourraient être réduits.

-o-O-o-

5. ANALYSE CRITIQUE DES TRAVAUX DE L'ETABLISSEMENT PRESENTATEUR

BNP Paribas, agissant en tant que banque présentatrice de l'Offre, a préparé les éléments d'appréciation du prix de l'Offre Public d'Echange (OPE).

Nous avons analysé ces éléments et nous nous sommes rapprochés des représentants de la banque présentatrice en charge de l'évaluation, pour échanger sur les méthodes et références d'évaluation retenues. Nous avons obtenu leur rapport d'évaluation.

Comme indiqué dans le tableau de synthèse ci-après, BNP Paribas a retenu trois méthodes ou références à titre principal et deux méthodes à titre indicatif, contre deux à titre principal et une à titre secondaire dans nos travaux :

Méthodes de référence	Prime (+) / Décote (-) induite par le rapport d'échange de 31%		Niveau de pondération des approches de valorisation	
	BNP Paribas	Abergel & Associés	BNP Paribas	A&A
Apport titres Cov Hôtels par Generali	0%	0%	Principale	Principale
EPRA NTA au 31/12/2023 *	6,9%	6,9%	Principale	Principale
EPRA NDV au 31/12/2023 *	7,3%	7,3%	Principale	Principale
EPRA NRV au 31/12/2023 *	Na	6,4%	-	Principale
Résultat net récurrent au 31/12/2023	-14,1%	Na	Principale	-
Cours de clôture au 21 février 2024 *	-20%	Na	Indicatif	-
CMPV 20 jours *	Na	-18,2%	-	Indicatif
Moyenne pondérée 1 mois *	-18,3%	Na	Indicatif	-
Moyenne pondérée 3 mois *	-13,7%	-13,3%	Indicatif	Indicatif
CMPV 6 mois *	Na	-18,7%	-	Indicatif
Moyenne pondérée 12 mois *	-14,6%	Na	Indicatif	-
Plus haut 12 mois *	5,6%	Na	Indicatif	-
Plus bas 12 mois *	-28,3%	Na	Indicatif	-
Multiples de transactions comparables *	11,5%	Na	Indicatif	-

Source : Projet de Note d'information

* Ajusté de la distribution prévue au titre de l'exercice 2023

Nos travaux respectifs confirment que la parité proposée est identique à celle retenue pour rémunérer les titres Covivio Hotels apportés à Covivio. Par ailleurs, ils ne font ressortir de prime pour l'Offre que sur les ANR EPRA.

L'écart non significatif observé sur les cours de bourse en moyenne pondérée 3 mois, entre nos calculs et ceux de la banque présentatrice, sans incidence sur nos conclusions, est le résultat d'une prise en compte de bases de données financières différentes ainsi que du traitement du dividende par action Covivio. Il ne résulte pas d'une différence d'approche.

5.1 Méthodes retenues à titre principal

5.1.1 La référence à la rémunération des titres apportés à Covivio

Comme la banque présentatrice, nous retenons comme principale référence la rémunération retenue pour les apports de titres Covivio Hotels à Covivio, qui a été fixée à 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels.

Nous estimons également que cet apport constitue une amélioration de la liquidité des apporteurs, en particulier pour Generali et que la parité offerte dans le cadre de la présente Offre présente le même avantage pour tout autre investisseur institutionnel qui souhaiterait à son tour apporter une participation dans Covivio Hotels de poids équivalent.

5.1.2 Méthode de la parité issue de l'ANR EPRA par action

La banque présentatrice a retenu une approche d'évaluation fondée sur la référence aux actifs nets réévalués EPRA, méthode que nous avons également retenue.

A l'instar de nos travaux, la banque présentatrice a effectué ses analyses sur les ANR EPRA NTA et ANR EPRA NDV de Covivio et de Covivio Hotels, ajustés de la distribution du dividende en 2024 au titre de l'exercice 2023.

Covivio a proposé à son assemblée générale annuelle du 17 avril 2024 une option de paiement du dividende en actions. Le cours de référence pour l'émission des actions nouvelles s'élève à 38,61 € (correspondant à 90% de la moyenne des cours cotés à la clôture des vingt séances de bourse précédant la date de l'assemblée générale, soit du 18 mars au 16 avril inclus, diminuée du montant net du dividende, ce prix étant arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur) et le taux de souscription effectif au paiement en actions est de 77,50%, hors actions auto-détenues et sur la base de la répartition du capital au 11 avril 2024. En conséquence, le nombre d'actions émises dans le cadre du paiement du dividende en actions est de 6 638 915.

En prenant pour hypothèse la distribution de 1,3 € de dividende par action proposée pour Covivio Hotels.

Pour les besoins de ses analyses, elle s'est ainsi référée aux ANR EPRA communiqués par les deux sociétés et validés par leurs commissaires aux comptes, étant rappelé que les valeurs de marché des actifs immobiliers sont issues des rapports établis par des experts immobiliers.

Nos calculs relatifs aux ANR EPRA NTA et ANR EPRA NDV conduisent aux mêmes résultats que ceux de la banque présentatrice, étant précisé que nous avons également retenu l'ANR EPRA NRV, qui aboutit à des conclusions similaires.

Comme la banque présentatrice, nous examinons les pesées relatives fondées sur l'ANR EPRA des deux sociétés et concluons que la présente Offre fait ressortir des primes comprises entre 6,9% et 7,3 % par rapport à ce critère.

5.1.3 Méthode de la parité issue du RNR EPRA par action

A titre principal, la banque présentatrice établit une pesée relative des résultats nets récurrents, RNR, EPRA par action des deux sociétés.

Cette approche fait ressortir une décote de 14,1 %.

Nous considérons pour notre part que cette approche s'apparente davantage à un exercice d'analyse financière comparative qu'à un exercice d'évaluation proprement dit, sauf à établir un lien reliant ces grandeurs à la valeur, ce qui n'est pas réalisé au cas d'espèce.

Compte tenu de la typologie des actifs sous-jacents, par nature différents en termes de rentabilité et de risques, nous excluons ce type d'approche.

5.2 Méthodes retenues à titre indicatif

5.2.1 Approche par référence aux cours de bourses historiques

La banque présentatrice a retenu le critère du cours de bourse à titre indicatif, compte tenu du très faible niveau de flottant (2,6% du capital) et de liquidité du titre Covivio Hotels (volume moyen quotidien au 31 janvier 2024 de 25,73 € sur les 90 derniers jours, soit 0,04% du flottant).

Le tableau de synthèse des valorisations effectuées par la banque présentatrice et des parités qui en découlent reprend le cours de clôture au 21 février 2024 et les cours moyens pondérés 1 mois, 3 mois, 12 mois, plus haut 12 mois et plus bas 12 mois.

Pour notre part et pour cette référence, nous privilégions la moyenne des 20 dernières séances, ainsi que les moyennes 3 et 6 mois, car elles intègrent les dernières données de marché.

Par ces approches, nous parvenons à une conclusion globalement identique, en ce que la parité proposée fait ressortir une décote par rapport aux cours moyens calculés avant l'annonce de l'Offre.

Des écarts non significatifs, sans incidence sur nos conclusions, peuvent exister entre nos calculs et ceux de la banque présentatrice, compte tenu des bases de données financières différentes retenues ainsi que du traitement du dividende par action Covivio.

5.2.2 Approche par référence aux multiples de transactions comparables

La banque présentatrice a constitué un échantillon de transactions réalisées sous forme d'offre publique en France et en Europe, avec une branche échange entre 2012 et 2024.

La décote moyenne observée de 4,1% a été appliquée à l'ANR EPRA NTA de Covivio Hotels.

Après détachement du dividende 2023, la valorisation unitaire de l'action Covivio Hotels s'établit à 21,7 €. Elle est comparée à la valorisation unitaire de l'action Covivio selon la méthode de l'ANR EPRA NTA après détachement du dividende 2023, qui s'élève à 78,2 €.

La parité d'échange est alors de 28%, soit une prime de 11,5%.

L'échantillon retenu est construit sur une période relativement longue (depuis 2012) et intègre majoritairement des transactions de plus de deux ans susceptibles d'intégrer des évolutions dans les conditions appliquées dans le cadre de transactions et concernant la valorisation des actifs sous-jacents au regard de l'évolution des taux d'intérêts.

Pour ces raisons, nous n'avons pas retenu cette méthode.

5.3 Méthodes écartées

Les méthodes suivantes n'ont pas été retenues par la banque présentatrice :

- Méthode de l'actif net comptable ;
- Méthode de la valorisation des flux de trésorerie actualisés (« DCF ») ;
- Méthode de l'actualisation des flux de dividendes ;
- Méthode du cours cible des analystes ;
- Méthode des Multiples boursiers de sociétés comparables.

Nous n'avons pas de divergence d'appréciation sur le rejet de ces méthodes, ayant nous-mêmes écarté ces méthodes.

-o-O-o-

6. CONCLUSION SUR LE CARACTERE EQUITABLE DE LA PARITE OFFERTE

Le tableau ci-après récapitule les parités d'échange auxquelles nous parvenons, ainsi que les primes et décotes extériorisées par une parité d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels proposée dans le cadre de l'Offre :

Méthodes de référence	Parité induite	Prime (+) / Décote (-) induite par le rapport d'échange de 31%	Niveau de pondération des approches considérés
Apport titres Cov Hôtels par Generali	31%	0%	A titre principal
EPRA NTA au 31/12/2023	29%	6,9%	A titre principal
EPRA NDV au 31/12/2023	29%	7,3%	A titre principal
EPRA NRV au 31/12/2023	29%	6,4%	A titre principal
CMPV 20 jours	38%	-18,2%	A titre secondaire
CMPV 3 mois	36%	-13,3%	A titre secondaire
CMPV 6 mois	38%	-18,7%	A titre secondaire

Afin d'apprécier la parité d'échange proposée par l'Offre, nous avons mis en œuvre une approche multicritères qui a reposé principalement sur la parité d'échange entre les deux sociétés parties à l'opération, extériorisée par les ANR EPRA, ainsi que sur l'analyse de la parité d'échange retenue à l'occasion de l'apport effectué par Generali et des cours de bourse.

Ces critères et méthodes d'évaluation font ressortir des parités d'échange comprises entre 29% et 38%, soit respectivement une prime maximum de 7,3 % et une décote maximum de 18,7 %.

Les résultats des différentes méthodes d'évaluation retenues, soit à titre principal, soit à titre secondaire, encadrent la parité proposée. Ils extériorisent des primes sur l'approche patrimoniale (ANR EPRA) et des décotes sur les parités issues des cours de bourse.

Covivio n'envisageant ni fusion ni retrait obligatoire, cette Offre nous paraît fournir aux actionnaires désireux de modifier l'allocation de leurs actifs une possibilité de se positionner sur un titre plus liquide, dans des conditions financières identiques à celles dont ont bénéficié les entités ayant participé à l'opération d'apport.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments d'appréciation, nous sommes d'avis que les termes de l'offre publique d'échange, proposant une parité d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, sont équitables d'un point de vue financier pour les actionnaires de Covivio Hotels.

Fait à Paris, le 13 mai 2024⁸

Jean-Noël MUNOZ

⁸ Ajusté de quelques précisions rédactionnelles le 21 mai 2024.



Annexe 4

**Rapport des commissaires aux comptes de l'Initiateur en application de l'article L. 22-10-54 du
Code de commerce**



ERNST & YOUNG et Autres

Covivio

**Rapport des commissaires aux comptes sur les conditions et les conséquences de
l'augmentation du capital à l'effet de rémunérer les titres de la société Covivio Hotels
apportés à l'offre publique d'échange**

KPMG S.A.
Siège social
Tour EQHO
2 Avenue Gambetta
CS 60055
92066 Paris La Défense Cedex
775 726 417 R.C.S. Nanterre

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

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

Covivio

Rapport des commissaires aux comptes sur les conditions et les conséquences de l'augmentation du capital à l'effet de rémunérer les titres de la société Covivio Hotels apportés à l'offre publique d'échange

Au Directeur Général et aux Actionnaires de la société Covivio,

En notre qualité de commissaires aux comptes de la société Covivio (ci-après la « Société ») et en application des dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur les conditions et les conséquences de l'augmentation du capital à l'effet de rémunérer un nombre maximal de 70 841 464 actions de la société Covivio Hotels, apportés à l'offre publique d'échange initiée par votre société (« l'Offre »).

L'assemblée générale du 17 avril 2024, dans sa vingt-sixième résolution, a délégué au conseil d'administration, pour une période de douze mois à compter de l'assemblée générale, sa compétence pour décider l'émission d'actions de votre société, en rémunération de titres apportés à l'offre publique d'échange prévue pour être initiée par votre société sur les titres de la société Covivio Hotels, pour un montant nominal maximal de € 70 000 000. Le conseil d'administration de votre société, dans sa séance du 17 avril 2024, a décidé de faire usage de cette délégation à l'effet de procéder à l'émission d'actions de votre société en rémunération des titres apportés à l'Offre, aux fins d'approuver lesdits apports et l'augmentation du capital en résultant conformément aux dispositions légales applicables.

Il appartient à votre société de préparer le document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers. Il nous appartient de donner notre avis sur les conditions et les conséquences de l'émission qui y sont présentées.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier les informations données dans le document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers établi à l'occasion de cette opération et décrivant les conditions de l'émission et ses conséquences en termes de dilution.

La présentation des conditions de l'émission et de ses conséquences en termes de dilution n'appellent pas d'observation de notre part.

Le présent rapport est inséré dans le document d'information prévu à l'article 231-28 du Règlement général de l'Autorité des marchés financiers préparé à l'occasion de cette émission et portant sur les caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de votre société.

Paris-La Défense, le 29 mai 2024

Les Commissaires aux Comptes

KPMG S.A.

ERNST & YOUNG et Autres

Sandie Tzinmann

Jean-Roch Varon

Pierre Lejeune

Annexe 5

Principaux communiqués de presse depuis le dépôt du Document d'Enregistrement Universel

Paris, le 17 avril 2019



Assemblée Générale de Covivio :

Approbation de l'option de paiement du dividende en actions avec un prix de souscription de 81,29 €

Renouvellement du mandat du Président du Conseil d'administration et nomination de deux nouveaux administrateurs indépendants

Option de paiement du dividende en actions

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 17 avril 2019 a approuvé le versement d'un dividende au titre de l'exercice 2018 d'un montant de 4,60 € par action (en croissance de 2,2% par rapport à 2017), ainsi que l'option de paiement du dividende en actions.

Le prix d'émission des actions qui seront remises en paiement du dividende est fixé à 81,29 €. Il correspond à 90% de la moyenne des cours à la clôture des 20 séances de bourse précédant le jour de l'Assemblée Générale Mixte, diminuée du montant du dividende¹.

Les actions ainsi émises porteront jouissance au 1^{er} janvier 2019 et feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché réglementé d'Euronext Paris ainsi que sur le marché MTA (Mercato Telematico Azionario) de la bourse de Milan.

Cette opération permettra à Covivio d'avancer significativement vers l'objectif de LTV inférieur à 40% (vs 40-45% précédemment), tout en poursuivant ses investissements notamment dans le pipeline de développement, qui offre une forte rentabilité (rendement de 6,1% sur le coût de revient total des projets engagés).

Les actionnaires présents au Conseil d'administration de Covivio (Delfin, Covea, Predica et ACM, soit 49% du capital), se sont d'ores-et-déjà engagés à souscrire à cette option.

Calendrier du dividende

- 13 mai 2019 : détachement du coupon
- 15 mai 2019 au 29 mai 2019 inclus : période d'exercice de l'option pour le paiement du dividende en actions (à l'expiration de ce délai, le dividende sera payé en numéraire)
- 5 juin 2019 : paiement du dividende en numéraire et règlement-livraison des actions nouvelles

¹ Le prix d'émission est arrondi au centime d'euro immédiatement supérieur.

Si le montant des dividendes pour lequel est exercée l'option ne correspond pas à un nombre entier d'actions, les actionnaires pourront obtenir le nombre entier d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces versée par Covivio.

L'actionnaire qui souhaite opter pour le paiement du dividende en actions devra adresser sa demande auprès de l'intermédiaire financier teneur de son compte-titres pour les actions inscrites au nominatif administré ou au porteur, et auprès du teneur du registre nominatif de Covivio (BNP Paribas Securities Services) pour les actions inscrites au nominatif pur.

Le nombre maximal d'actions qui seraient émises dans le cadre du paiement de dividende en actions, dans l'éventualité où 100% des actionnaires souscriraient à l'option, représenterait 5,65% du capital en date du 17 avril 2019.



Renouvellement du mandat du Président du Conseil d'administration et nomination de deux nouveaux administrateurs indépendants



L'Assemblée Générale Mixte a également approuvé le renouvellement du mandat de Jean Laurent en tant qu'administrateur pour quatre ans supplémentaires. Le Conseil d'administration réuni à l'issue de l'Assemblée Générale Mixte a approuvé le renouvellement de son mandat de Président pour la durée de son mandat d'administrateur. A la présidence du Conseil d'administration depuis 2011, Jean Laurent a activement contribué au succès des orientations stratégiques de Covivio et à la transformation du groupe en un opérateur immobilier de référence en Europe.

Ayant dépassé les 12 années d'ancienneté au-delà desquelles un administrateur perd son statut d'indépendant selon le code AFEP-MEDEF, Bertrand de Feydeau et Pierre Vaquier ont été remplacés par deux nouveaux administrateurs indépendants, Christian Delaire et Olivier Piani. Tout au long de leurs mandats, Bertrand de Feydeau et Pierre Vaquier ont apporté au Conseil d'administration leur expérience de dirigeants et leur expertise immobilière unique.

Christian Delaire (ex CEO de Generali Real Estate et d'AEW Europe) et Olivier Piani (ex CEO d'Allianz Real Estate et de GE Capital Real Estate Europe) renforceront les compétences immobilières et internationales du Conseil d'administration.



Diplômé de l'ESSEC, Christian Delaire a construit son parcours professionnel autour des métiers de la finance et de l'immobilier. Il devient CIO d'AXA Real Estate en 2006. Il occupera ensuite les postes de CEO d'AEW Europe de 2009 à 2014 et de Global CEO de Generali Real Estate de 2014 à 2016. Christian Delaire est senior advisor du groupe Atland ainsi qu'administrateur indépendant de Cromwell European Real Estate Investment Trust depuis 2017 et du développeur belge Atenor depuis 2018.



Diplômé de l'ESCP et titulaire d'un MBA de l'Université de Stanford, Olivier Piani a plus de 30 ans d'expérience dans l'immobilier. Après avoir passé 13 ans au sein du Groupe Paribas, il rejoint GE Capital Real Estate en 1998 où il exercera en tant que CEO de GE Real Estate Europe de 2002 à 2008. CEO d'Allianz Real Estate de 2008 à 2015, il fonde ensuite en 2016 OP Conseils, une entreprise de conseil en immobilier et finance. Il est également senior advisor et chairman du comité d'investissement d'Ardian Real Estate depuis 2016.

Le Conseil d'administration est composé de 15 membres dont 60% d'administrateurs indépendants et 40% de femmes, et de deux censeurs.

Jean Laurent, Président du Conseil d'Administration (*)

Leonardo Del Vecchio, Vice-président du Conseil d'Administration

Catherine Allonas Barthe, représentant permanent d'ACM Vie, membre

Romolo Bardin, membre

Delphine Benchetrit, membre (*)

Jean-Luc Biamonti, membre (*)

Christian Delaire, membre (*)

Sigrid Duhamel, membre (*)

Jérôme Grivet, représentant permanent de Predica, membre

Christophe Kullmann, Directeur Général

Sylvie Ouziel, membre (*)

Olivier Piani, membre (*)

Patricia Savin, membre (*)

Catherine Soubie, membre (*)

Laurent Tollié, représentant permanent de Covéa Coopérations, membre

Sergio Erede, censeur

Ariberto Fassati, censeur

(*) Administrateur indépendant



CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine
Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00
geraldine.lemoine@covivio.fr

Relations Investisseurs

Paul Arkwright
Tél : + 33 (0)1 58 97 51 85
paul.arkwright@covivio.fr

Laetitia Baudon
Tél : + 33 (0)1 44 50 58 79
laetitia.baudon@shan.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et coinvente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec plus de 23 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), ainsi que sur le marché MTA (Mercato Telematico Azionario) de la bourse de Milan, admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), Green Star GRESB, ainsi que dans les indices éthiques ESG FTSE4 Good, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Oekom, Ethibel et Gaïa.

Covivio est noté BBB+ / perspective Stable par Standard and Poor's.



AVERTISSEMENT

Le présent communiqué ne constitue pas une offre d'achat de titres financiers soumise à l'établissement d'un prospectus. Le présent communiqué et tout autre document relatif au paiement du dividende en actions ne pourra être diffusé hors de France qu'en conformité avec les lois et règlements applicables localement et ne pourra constituer une offre de titres financiers dans les pays où une telle offre enfreindrait les lois et réglementations applicables.

L'option de recevoir le dividende au titre de l'exercice 2018 en actions est ainsi ouverte à tous les actionnaires de Covivio, à l'exception de ceux résidant dans tous pays pour lesquels une telle option nécessiterait l'enregistrement ou l'obtention d'une autorisation auprès d'autorités boursières locales. Les actionnaires résidant hors de France doivent s'informer des éventuelles restrictions locales et s'y conformer. Les actionnaires doivent s'informer par eux-mêmes des conditions et conséquences relatives à une telle option qui seraient susceptibles de s'appliquer en vertu de la loi locale. Lorsqu'ils décident d'opter ou non pour un versement du dividende en actions, les actionnaires doivent prendre en considération les risques associés à un investissement en actions Covivio.

Paris, le 17 avril 2024

Paris QCA : nouvelles commercialisations sur le patrimoine parisien de Covivio

- > **Succès locatif du nouvel espace Wellio Paris Saint-Lazare**
- > **Un nouvel occupant s'installe avenue Delcassé**

Covivio annonce l'ouverture de l'espace Wellio Paris Saint-Lazare, son nouveau flagship parisien, installé au sein de son siège européen, L'Atelier, et déjà entièrement commercialisé. Dans le même temps, le groupe fait évoluer l'offre commerciale de son immeuble situé avenue Delcassé, en louant 3 600 m² auprès d'un groupe indépendant de services financiers. Ces deux opérations, localisées en plein cœur du QCA parisien, illustrent la capacité de Covivio à déployer des offres commerciales sur-mesure adaptées aux typologies de son patrimoine et aux besoins de ses clients.

« Covivio signe un début d'année actif, avec trois nouvelles signatures qui s'ajoutent aux 27 000 m² de bureaux commercialisés au cours de ces derniers mois. Elles témoignent de l'attractivité de nos immeubles, de notre capacité à adapter notre patrimoine et, enfin, confirment la pertinence de nos offres qui évoluent en continu. Nous sommes notamment très fiers de l'ouverture de notre nouveau flagship, Wellio Paris Saint-Lazare, qui incarne notre modèle de bureau opéré. », témoigne **Céline Leonardi, Directrice Commercialisation et Design UX Covivio et Directrice de Wellio.**

Ouverture et succès locatif du nouvel espace Wellio Paris Saint-Lazare

Situé au sein du nouveau siège européen de Covivio ([L'Atelier](#), Paris 8^e), Wellio Paris Saint-Lazare, nouveau flagship du réseau Wellio, a d'ores et déjà séduit deux utilisateurs qui occupent la totalité du site : LIPTON Teas and Infusions, leader mondial du thé et des infusions, et Way, solution logicielle pour les marques d'hôtellerie.

La centralité géographique, le design intérieur chaleureux signé Maison Sarah Lavoine et les espaces serviciels de L'Atelier (restaurant, lobby avec bar, salles de réunions, espaces événementiels et rooftop), opérés par Wellio, ont contribué à convaincre ces deux nouveaux partenaires pour qui L'Atelier constitue un réel levier d'attractivité pour fidéliser leurs collaborateurs et attirer leurs futurs talents.

Covivio a souhaité faire de son immeuble siège une vitrine de sa raison d'être, de ses savoir-faire et de ses offres. L'Atelier a vocation à fonctionner comme un véritable écosystème. Au-delà des surfaces privatives Covivio et Wellio, et des espaces communs partagés, le site propose une offre événementielle et de salles de réunions avec services, ouverte à la commercialisation externe (3 espaces événementiels, 3 espaces projets et 11 salles de réunions).

"Chez Way, nous sommes ravis de faire partie de l'espace Wellio Paris Saint-Lazare. Le développement de notre plateforme expérientielle tout-en-un nécessite d'offrir à nos équipes et aux talents en recrutement un environnement idéal doté d'un emplacement central, d'un design élégant et d'une large gamme de services... ce qui est le cas à L'Atelier.", témoigne **Jean-Marc Gottero, Managing Director France, Way.**

Un nouvel occupant au sein de l'immeuble avenue Delcassé, Paris 8^{ème}

Covivio a signé un accord locatif ferme de 12 ans avec un groupe indépendant de services financiers, portant sur 3 600 m² au sein de son immeuble situé 11 avenue Delcassé, dans le 8^{ème} arrondissement de Paris, entre le boulevard Haussmann et la rue Miromesnil.

Séduit par la localisation stratégique de l'immeuble, situé à quelques pas de son siège social et à proximité immédiate de la station de métro Miromesnil (lignes 9, 13 et 14), ainsi que par sa terrasse, le futur occupant installera ses équipes d'ici janvier 2026.

Acquis par Covivio en 2009, cet immeuble de 5 000 m² sur 8 niveaux combinait jusqu'ici une offre de bureaux flexibles, avec Wellio, et une offre en bail commercial. En faisant évoluer l'offre commerciale proposée, Covivio répond aux besoins d'un nouveau partenaire locatif et adapte son patrimoine à la forte demande de bureaux observée dans le QCA parisien.

Cette opération illustre la capacité de Covivio à répondre aux différentes demandes en matière de bureaux et services. Elle est également synonyme de création de valeur, avec une revalorisation de loyer attendue à l'issue du programme de rénovation de 22%.



CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et co-invente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), Vigeo-Eiris (A1+), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P



covivio.eu

Suivez-nous sur Twitter @covivio_
et sur les réseaux sociaux





Paris, le 19 avril 2024

Etape majeure dans le renforcement en hôtellerie

Covivio a finalisé ce jour l'opération qui avait été annoncée dans son communiqué du 22 février 2024 relative à l'acquisition des 8,3% du capital de sa filiale Covivio Hotels détenus par Generali, en échange d'actions nouvelles Covivio. En augmentant son exposition à l'hôtellerie à 20% (contre 17% à fin 2023), cette opération marque une étape majeure dans le renforcement de Covivio sur cette classe d'actifs en croissance. Un renforcement qui pourra se poursuivre via le lancement d'une offre publique d'échange sur le solde du capital de Covivio Hotels (47,8%).

Renforcement de l'exposition à l'hôtellerie et amélioration des indicateurs financiers

Covivio et Generali ont finalisé le 19 avril la réalisation de l'apport de 8,3% du capital de Covivio Hotels détenus par Generali en échange d'actions nouvelles Covivio. La parité d'apport retenue dans le cadre de cette opération est de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels (post détachement des dividendes 2023). Generali a pris l'engagement de ne pas transférer les actions Covivio qui lui ont été remises en échange de ses actions Covivio Hotels jusqu'au 31 juillet 2024. Covivio détient désormais 52,2% du capital et des droits de vote de Covivio Hotels.

Cette opération s'inscrit dans un mouvement stratégique de rééquilibrage du patrimoine, en augmentant ainsi l'exposition à l'hôtellerie, secteur ayant démontré sa capacité à surperformer l'inflation et la croissance du PIB sur une longue période et offrant des perspectives de croissance prometteuses. La croissance des nuitées est ainsi attendue à +5%/an d'ici 2030¹, tandis que l'offre future ne représente que 2% du parc existant en moyenne en Europe.

Avec cet apport², qui équivaut à l'acquisition de 500 M€ d'actifs, Covivio se renforce dans l'un des patrimoines les plus qualitatifs du marché, constitué de 313 hôtels *prime* situés à 89% dans les principales villes touristiques européennes comme Paris, Berlin, Rome, Londres, Barcelone ou Madrid.

La part de l'hôtellerie dans le patrimoine de Covivio s'élève désormais à 20%, contre 17% fin 2023, accélérant ainsi l'équilibrage du patrimoine entre les hôtels, les bureaux et les logements.

Ce renforcement impactera positivement le résultat net récurrent (EPRA Earnings ajusté) par action de l'ordre de +1% (quasi-neutre en ANR, à -0,3%). La guidance de résultat net récurrent 2024 communiquée mi-février 2023 (de l'ordre de 440 M€) ne tient pas compte de cette opération, dont l'impact sera précisé à l'occasion des résultats semestriels 2024. Les indicateurs de dette de Covivio seront également améliorés, Covivio Hotels affichant un ratio LTV de 34% et un ratio Dette Nette/EBITDA de 8,5x.

Lancement d'une offre publique d'échange sur le solde du capital de Covivio Hotels

Covivio lancera dans les prochaines semaines une offre publique d'échange obligatoire (l'« Offre »), qui prendra la forme d'une offre simplifiée, sur le reste du capital de Covivio Hotels, dans les mêmes conditions que l'apport par

¹ Source : Oxford Economics

² L'opération d'apport a fait l'objet de rapports sur la rémunération et la valeur des apports établis par un commissaire aux apports et a été conclue sur la base d'une parité de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, post détachement des dividendes 2023.

Generali (31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, post détachement des dividendes 2023). Covivio n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'Offre, ni d'effectuer une fusion dans les 12 mois suivant la clôture de l'Offre.

Dans ce cadre, le conseil de surveillance de Covivio Hotels a constitué en son sein, le 22 février 2024, un comité *ad hoc* composé de Mme Adriana Saitta, la Caisse des Dépôts et Consignations et SOGECAP. Le 5 mars 2024, le conseil de surveillance a nommé, conformément à la proposition du comité *ad hoc*, le cabinet Abergel, représenté par M. Jean-Noël Munoz, en qualité d'expert indépendant qui se prononcera sur les conditions financières de l'Offre et dont le rapport sera reproduit dans la note en réponse de Covivio Hotels.

L'Offre, soumise à une décision de conformité par l'Autorité des marchés financiers (« AMF »), a fait l'objet d'une résolution approuvée par l'Assemblée Générale de Covivio du 17 avril 2024.

Le projet de note d'information relative à l'Offre a été déposé ce jour. Des informations plus détaillées concernant l'Offre seront disponibles dans le communiqué établi par Covivio relatif à l'Offre qui sera publié ce jour en application de l'article 231-16, II du règlement général de l'AMF, ainsi que dans le projet de note d'information disponible sur le site Internet de Covivio (<https://www.covivio.eu/fr/>) et de l'AMF (www.amf-france.org).

AGENDA

▶ Activité du 1^{er} trimestre 2024 :

23 avril 2024



CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et coinvente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P

Ce communiqué ne constitue par une offre d'acquies des titres. L'offre décrite ci-après ne pourra être ouverte qu'une fois déclarée conforme par l'Autorité des marchés financiers.

**COMMUNIQUE RELATIF AU DEPOT D'UN PROJET D'OFFRE PUBLIQUE
D'ECHANGE SIMPLIFIEE VISANT LES ACTIONS DE LA SOCIETE**



INITIEE PAR LA SOCIETE



PRESENTEE PAR



BNP PARIBAS

PROJET DE NOTE D'INFORMATION DE LA SOCIETE COVIVIO

TERMES DE L'OFFRE

31 actions nouvelles Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels.

DUREE DE L'OFFRE

15 jours de négociation

Le calendrier de l'offre sera déterminé par l'Autorité des marchés financiers conformément à son règlement général.



AUTORITÉ
DES MARCHÉS FINANCIERS

Le présent communiqué établi par Covivio relatif à la présente offre publique d'échange simplifiée, dont le projet de note d'information a fait l'objet d'un dépôt le 19 avril 2024 auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« **AMF** ») est publié en application de l'article 231-16, II de son règlement général.

CETTE OFFRE ET LE PROJET DE NOTE D'INFORMATION RESTENT SOUMIS A L'EXAMEN DE L'AMF

Le projet de note d'information est disponible sur le site Internet de Covivio (<https://www.covivio.eu/fr/>) et de l'AMF (www.amf-france.org) et peut être obtenu sans frais auprès de Covivio (18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz) et BNP Paribas Corporate & Institutional Banking (16, boulevard des Italiens - 75009 Paris) (« **BNP Paribas** »).

1. PRÉSENTATION DE L'OFFRE

1.1. Présentation de l'Offre et identité de l'Initiateur

En application du Titre III du Livre II et plus particulièrement de l'article 233-1 1° du règlement général de l'AMF, la société Covivio, société anonyme à conseil d'administration au capital de 314.473.419¹ euros, dont le siège social est situé 18, avenue François Mitterrand, 57000 Metz, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext à Paris (« **Euronext Paris** ») sous le code ISIN FR0000064578 (« **Covivio** » ou l'« **Initiateur** »), propose de manière irrévocable aux actionnaires de la société Covivio Hotels, société en commandite par actions à conseil de surveillance au capital de 592.565.808 euros, dont le siège social est situé 10, rue de Madrid, 75008 Paris, France, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 955 515 895, dont les actions sont admises aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris sous le code ISIN FR0000060303 (« **Covivio Hotels** » ou la « **Société** »), d'échanger les actions Covivio Hotels qu'ils détiennent contre des actions Covivio à émettre, selon une parité d'échange de 31 actions Covivio à émettre contre 100 actions Covivio Hotels apportées (l'« **Offre** »).

Il est précisé qu'à la date du projet de note d'information (le « **Projet de Note d'Information** »), l'Initiateur détient directement ou indirectement 77.292.210 actions Covivio Hotels (dont deux actions sont détenues indirectement), représentant 52,17 % du capital existant et des droits de vote théoriques de la Société.

En conséquence, l'Offre porte sur la totalité des actions existantes de la Société non encore détenues directement ou indirectement, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, sous réserve de la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la date du Projet de Note d'Information, un maximum de 70.841.464 actions Covivio Hotels représentant autant de droits de vote, soit 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société. A la connaissance de l'Initiateur, il n'existe aucun autre titre de capital, ni aucun autre instrument financier ou droit pouvant donner accès immédiatement ou à terme au capital social ou aux droits de vote de la Société.

L'Offre résulte de la réalisation d'apports en nature, en date du 19 avril 2024, dans les conditions décrites à la section 1.2.4 « *Contrat d'Apport* » du Projet de Note d'Information, de 12.316.445 actions de la Société, représentant 8,31 % du capital et des droits de vote de la Société ayant conduit l'Initiateur à réaliser un excès de vitesse d'acquisition au sens de l'article 234-5 du règlement général de l'AMF, et revêt donc un caractère obligatoire en application de l'article L. 433-3, I. du Code monétaire et financier.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux dispositions des articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 19 avril 2024. Conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas garantit seul la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre.

Les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Covivio, seront déposées auprès de l'AMF et mises à disposition du public au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

¹ Nouveau capital social de Covivio résultant de la réalisation des Apports en Nature tels que définis au paragraphe 1.2.4 du Projet de Note d'Information.

1.2. Contexte et motifs de l'Offre

1.2.1. *L'Initiateur et la Société*

Covivio est une société foncière ayant opté pour le régime fiscal des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (« **SIIC** »), spécialisée à titre principal dans l'acquisition, la construction, l'exploitation et la mise en valeur par voie de location, d'immeubles, terrains et droits assimilés, la détention de participations dans des 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 ou sociétés. Covivio est aujourd'hui le partenaire reconnu des entreprises et territoires, qu'elle accompagne dans leur stratégie immobilière avec un double objectif : valoriser le patrimoine urbain existant et concevoir l'immobilier de demain. Elle détient, au 31 décembre 2023, un patrimoine (part du groupe) d'une valeur d'expertise totale de 15,1 milliards d'euros, réparti en France et en Europe et focalisé sur le secteur des Bureaux, loués aux grandes entreprises et sur les marchés solides et porteurs que sont le Résidentiel en Allemagne et l'Hôtellerie en Europe.

Covivio s'appuie sur une stratégie partenariale avec une base locative constituée de grandes signatures (Thales, Dassault Systèmes, Orange, Fastweb, LVMH, AccorInvest, B&B, NH), sa politique d'investissement privilégie les partenariats avec des opérateurs leaders de leur secteur d'activité, en vue d'offrir un rendement récurrent à ses actionnaires.

Covivio Hotels, filiale de Covivio, est spécialisée dans la détention d'actifs hôteliers dont elle détient les murs ou les murs et les fonds de commerce. SIIC et partenaire des opérateurs leaders de leur secteur d'activité et des acteurs les plus innovants, Covivio Hotels détient un patrimoine d'une valeur de 5,8 milliards d'euros (part du groupe).

1.2.2. *Répartition du capital de la Société*

A la connaissance de l'Initiateur, au 19 avril 2024, après réalisation des Apports en Nature (tels que définis ci-après), la répartition du capital et des droits de vote de la Société est la suivante (sur la base d'un nombre total de 148.141.452 actions de la Société au 19 avril 2024, représentant autant de droits de vote au sens de l'article 223-11, I alinéa 2 du règlement général de l'AMF) :

Actionnaires	Nombre de titres	% du capital	Nombre de droits de vote théoriques	% droit de vote
Groupe Covivio	77.292.210	52,17%	77.292.210	52,17%
Groupe Crédit Agricole Assurance	24.149.055	16,30%	24.149.055	16,30%
Groupe BNP Paribas Cardif	15.701.102	10,60%	15.701.102	10,60%
ACM Vie	11.473.544	7,74%	11.473.544	7,74%
Sogecap	7.639.782	5,16%	7.639.782	5,16%
Caisse des dépôts et consignations	7.985.188	5,39%	7.985.188	5,39%
Auto-contrôle (contrat de liquidité)(*)	7.778	0,01%	7.778 (**)	0,01%
Flottant(*)	3.892.793	2,63%	3.892.793	2,63%
Total	148.141.452	100 %	148.141.452	100 %

(*) Situation du flottant et de l'auto-contrôle au 22 février 2024 avant bourse, date de suspension du contrat de liquidité de la Société.

(**) Nombre total de droits de vote théoriques au sens de l'article 223-11 I, alinéa 2 du règlement général de l'AMF, attachés aux actions composant le capital social de la Société

1.2.3. Motifs de l'Offre – Bénéfices économiques attendus du renforcement

Covivio a pour objectif de renforcer la part de l'hôtellerie dans son patrimoine global.

Dans ce contexte, le projet de renforcement de Covivio dans Covivio Hotels s'appuie sur la complémentarité des patrimoines de ces deux sociétés. Un renforcement au capital de Covivio Hotels, dont le patrimoine est composé à près de 100 % d'actifs hôteliers, permet à Covivio d'augmenter son exposition à l'hôtellerie en Europe et à des actifs de qualité.

Ce projet de renforcement s'inscrit dans la politique active de développement de Covivio qui compte s'appuyer sur les équipes expérimentées de Covivio Hotels et sur leur capacité à développer des projets créateurs de valeur pour poursuivre sa stratégie d'investissement.

La taille du nouvel ensemble permettra de consolider le statut de foncière européenne de premier rang de Covivio.

1.2.4. Contrat d'apport

Les sociétés suivantes, actionnaires de Covivio Hotels (ci-après dénommées ensembles les « **Apporteurs** ») :

- la société Generali Vie, société anonyme au capital de 336.872.976 euros, dont le siège social est situé 2, rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 602 062 481 (« **Generali Vie** ») ;
- la société Generali IARD, société anonyme au capital de 94.630.300 euros, dont le siège est situé 2, rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 552 062 663 (« **Generali IARD** ») ;
- la société L'Equité (Compagnie d'Assurances et de Réassurances contre les risques de toute nature), société anonyme au capital de 26.469.320 euros, dont le siège social est situé 2, rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 572 084 697 (« **L'Equité** ») ;
- la société Generali Retraite, société anonyme au capital de 213.541.820 euros, dont le siège social est situé 2, rue Pillet-Will – 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés sous le numéro 880 265 418 (« **Generali Retraite** »),

ont souhaité transférer la propriété de l'intégralité de leurs actions Covivio Hotels à Covivio, dans le cadre d'apports en nature, rémunérés par la remise d'actions nouvelles Covivio, selon la parité d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels (dividende détaché) (les « **Apports en Nature** »).

Les Apporteurs ont conclu avec Covivio, le 21 février 2024, un contrat d'apport (le « **Contrat d'Apport** ») prévoyant :

- l'apport de Generali Vie à Covivio de 9.287.400 actions Covivio Hotels qu'elle détient, représentant environ 6,27 % du capital et des droits de vote de la Société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles de Covivio ;
- l'apport par Generali IARD, de 1.217.700 actions Covivio Hotels qu'elle détient, représentant environ 0,82 % du capital et des droits de vote de la Société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles de Covivio ; et
- l'apport par L'Equité, de 243.900 actions Covivio Hotels qu'elle détient, représentant environ 0,16 % du capital et des droits de vote de la Société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles de Covivio ;

- l'apport par Generali Retraite, de 1.567.445 actions Covivio Hotels qu'elle détient, représentant environ 1,06 % du capital et des droits de vote de la Société, rémunéré par la remise d'actions nouvelles de Covivio.

Le Contrat d'Apport prévoit notamment que dans le cas où l'Initiateur déciderait ou serait contraint, en raison d'une divergence entre la parité d'échange retenue pour les Apports en Nature et celle de l'Offre, d'augmenter le nombre d'actions Covivio émises en échange des actions Covivio Hotels apportées à l'Offre, l'Initiateur s'engage à remettre gratuitement aux Apporteurs, par prélèvement sur ses actions auto-détenues, le nombre d'actions correspondant à la différence entre (i) le nombre d'actions Covivio que les Apporteurs auraient reçues s'ils avaient apporté leurs actions Covivio Hotels à l'Offre et (ii) le nombre d'actions Covivio qu'ils auront reçues dans le cadre des Apports en Nature.

Conformément aux dispositions des articles L. 225-147, R. 22-10-7 et suivants et R. 225-136 du Code de commerce, une requête aux fins de désignation de commissaire aux apports a été déposée le 22 février 2024 auprès de Madame la Présidente de la chambre commerciale du Tribunal judiciaire de Metz.

M. Didier Kling a été désigné en qualité de commissaire aux apports par ordonnance en date du 1^{er} mars 2024.

Le commissaire aux apports a rendu un rapport sans réserve en date du 5 avril 2024, portant sur la valeur des Apports en Nature et sur leur rémunération. Ce rapport sera reproduit dans son intégralité dans le document « Autres informations » qui sera établi et mis à la disposition du public conformément aux dispositions de l'article 231-28 du règlement général de l'AMF.

La conclusion du rapport du commissaire aux apports sur la valeur des Apports en Nature est la suivante :

« Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que la valeur de l'Apport retenue s'élevant à 275.888.368 euros n'est pas surévaluée et, en conséquence, qu'elle est au moins égale au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'Apport, majorée de la prime d'apport ».

La conclusion du rapport du commissaire aux apports sur la rémunération des Apports en Nature est la suivante :

« Sur la base de mes travaux et à la date du présent rapport, je suis d'avis que le rapport d'échange de 31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels (ou 0,31 action Covivio pour 1,0 action Covivio Hotels), arrêté par les parties, présente un caractère équitable ».

L'assemblée générale mixte de Covivio, réunie le 20 avril 2023, a adopté une résolution (28^{ème} résolution) relative à la délégation de compétence octroyée au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, à l'effet d'émettre des actions Covivio à remettre en rémunération d'apports en nature (la « **Délégation** »).

Les Apports en Nature ont été définitivement réalisés le 19 avril 2024 sur décision du directeur général de Covivio, agissant conformément à la délégation de pouvoirs qui lui a été conférée par le conseil d'administration de Covivio le 17 avril 2024 ayant décidé de mettre en œuvre la Délégation et d'émettre 3.818.084 actions nouvelles en rémunération des Apports en Nature.

Covivio s'est engagée aux termes du Contrat d'Apport à demander l'admission des actions émises dans ce cadre en Euroclear et aux négociations sur le compartiment A du marché réglementé d'Euronext Paris le lendemain de la *record date* prévue le 22 avril 2024 (soit le 23 avril 2024), de sorte qu'elles soient admises à la cotation sur la même ligne de cotation que les actions existantes (code ISIN FR0000060303).

La parité d'échange retenue pour les Apports en Nature est identique à celle retenue dans le cadre de l'Offre. Par ailleurs, les Apporteurs ont apporté leurs titres Covivio Hotels coupon détaché le 19 avril 2024 (soit le lendemain de la *record date* de Covivio Hotels intervenue le 18 avril 2024). Les Apporteurs ont reçu des actions Covivio avec jouissance au 19 avril 2024 coupon détaché qui ne donnent pas droit au dividende de Covivio distribué au titre de l'exercice 2023. Par conséquent, les actionnaires participant à l'Offre seront exactement dans la même situation que les Apporteurs : ils auront perçu, au titre de l'exercice 2023, le dividende Covivio Hotels mais pas le dividende Covivio.

1.2.5. Acquisitions des actions de la Société au cours des 12 derniers mois

A l'exception des actions de la Société transférées dans le cadre du Contrat d'Apport à des conditions financières identiques à celles de l'Offre, l'Initiateur n'a procédé à aucune autre acquisition d'actions de la Société pendant les douze mois précédant le fait générateur de la présente Offre soit le 19 avril 2024.

1.3. Intentions de l'Initiateur pour les douze mois à venir

1.3.1. Intentions relatives à la politique industrielle, commerciale et financière – Poursuite et développement de l'activité de la Société

La Société est une société foncière spécialisée dans la détention d'actifs dans le secteur de l'hôtellerie. Si la Société détient majoritairement des murs d'exploitation, elle détient également pour une partie du patrimoine les fonds de commerce. La stratégie de la Société vise à poursuivre les investissements dans des murs d'exploitation ou en murs et fonds afin d'accompagner les opérateurs hôteliers dans leur développement en Europe.

L'Initiateur n'entend pas modifier la stratégie et/ou la politique industrielle, commerciale et financière de la Société au cours des douze prochains mois. L'Initiateur entend poursuivre la stratégie de développement et de rotation dynamique du patrimoine, avec un niveau d'endettement modéré.

Enfin, il n'est pas envisagé de modifier l'objet social de la Société.

1.3.2. Composition des organes sociaux et de la direction de la Société

A la date du présent Projet de Note d'Information, la Société est dirigée par un gérant commandité personne morale, Covivio Hotels Gestion dont le siège social est sis 10 rue de Madrid, 75008 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 450 140 298 et représenté par son Président M. Tugdual Millet Taunay.

Le gérant commandité exerce ses fonctions sous le contrôle d'un conseil de surveillance de la Société composé de douze membres : M. Christophe Kullmann, M. Olivier Estève, Mme Najat Aasqui, Covivio Participations représentée par Mme Joséphine Lelong-Chaussier, Covivio représentée par Mme Céline Leonardi, Foncière Margaux représentée par Mme Marielle Seegmuller, Predica SA – Prévoyance dialogue du Crédit Agricole représentée par M. Emmanuel Chabas, ACM Vie SA représentée par M. François Morisson, Cardif Assurance Vie représentée par Mme Nathalie Robin, Sogecap représentée par M. Yann Briand, Caisse des dépôts et consignations représentée par M. Arnaud Taverne et Mme Adriana Saitta.

1.3.3. Intentions en matière d'emploi

L'Offre s'inscrit dans une politique de poursuite et de développement de l'activité de la Société. L'Initiateur entend donc poursuivre la politique de la Société en matière de relations sociales et de gestion des ressources humaines. La Société emploie dix-sept (17) salariés en propre qui font déjà partie de l'Unité Economique et Sociale (« UES ») de l'Initiateur. Il existe par ailleurs un contrat de prestations de services entre l'Initiateur et la Société concernant certains services mutualisés entre différentes sociétés du groupe Covivio. L'Offre ne devrait donc pas avoir d'impact sur l'emploi au sein de la Société. L'Initiateur souhaite conserver le savoir-faire des équipes et du *management*, et entend notamment maintenir les emplois du personnel et des dirigeants.

1.3.4. Synergies et gains économiques

L'Initiateur n'anticipe pas la réalisation de synergies de coûts ou de revenus avec la Société.

1.3.5. Perspective ou non d'une fusion

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur n'envisage pas de réaliser une fusion avec la Société.

1.3.6. Intentions concernant le maintien de la cotation de la Société à l'issue de l'Offre

L'Initiateur a l'intention de maintenir la cotation des actions de la Société sur Euronext Paris.

L'Initiateur n'envisage pas de procéder à un retrait obligatoire dans les trois mois de la clôture de l'Offre, en application des articles 237-1 et suivants du règlement général de l'AMF, ni de procéder à une offre publique de retrait dans les conditions posées par les articles 236-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

1.3.7. Statut SIIC de la Société

L'Initiateur étant une SIIC, la Société restera soumise au régime SIIC, le cas échéant, en tant que « filiale de SIIC » si l'Initiateur venait à acquérir, à l'issue de l'Offre, 95 % au moins du capital de la Société.

1.3.8. Politique de distribution de dividendes de la Société

Pour mémoire, le tableau ci-après présente le montant des dividendes versés par la Société au cours des trois derniers exercices :

Assemblée générale	Dividende par action (euros)
2023	1,30
2022	1,25
2021	0,65

La politique de distribution des dividendes de la Société est cohérente avec celle de l'Initiateur. A ce titre, elle ne nécessite pas d'ajustement et il ne sera pas proposé par l'Initiateur de modification de la politique de distribution de dividendes. Lors de l'assemblée générale de la Société du 15 avril 2024, l'Initiateur a voté en faveur du dividende de 1,30 euro au titre de l'exercice 2023 proposé par le Gérant de la Société et approuvé par le conseil de surveillance.

En tout état de cause, la politique de distribution de dividendes respectera les obligations de distribution liées au régime SIIC.

1.3.9. Intérêt de l'Offre pour la Société et les actionnaires

L'Offre en titres donne aux actionnaires de Covivio Hotels la possibilité de recevoir une action avec une liquidité supérieure, tout en leur permettant de conserver une exposition significative sur la Société et de profiter des perspectives de croissance de l'Initiateur et de son statut boursier.

1.4. Accords susceptibles d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue

A l'exception du Contrat d'Apport décrit au paragraphe 1.2.4, il n'existe, à la connaissance de l'Initiateur, aucun autre accord susceptible d'avoir une influence significative sur l'appréciation de l'Offre ou son issue. A l'exception des dispositions du Contrat d'Apport décrites au paragraphe 1.2.4, il n'existe aucune clause de complément de prix ou d'ajustement du prix dans le cadre des différents accords conclus.

2. CARACTERISTIQUES DE L'OFFRE

2.1 Modalités de l'Offre

En application des dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF, BNP Paribas, agissant pour le compte de l'Initiateur, a déposé le projet d'Offre et le Projet de Note d'Information auprès de l'AMF le 19 avril 2024 sous la forme d'une offre publique d'échange simplifiée portant sur l'intégralité des actions de la Société non encore détenues, directement ou indirectement, par ce dernier, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, sous réserve de la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre. Un avis de dépôt a été publié par l'AMF sur son site Internet (www.amf-france.org) le 19 avril 2024.

L'assemblée générale des actionnaires de l'Initiateur, réunie le 17 avril 2024, a, dans sa 26^{ème} résolution, délégué sa compétence au conseil d'administration à l'effet d'émettre des actions avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, en cas d'offre publique d'échange initiée par la Société.

L'Offre sera réalisée selon la procédure simplifiée conformément aux articles 233-1 et suivants du règlement général de l'AMF.

Conformément à l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, le Projet de Note d'Information tel que déposé auprès de l'AMF est tenu gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et a été mis en ligne sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.covivio.eu/fr/>).

Conformément aux dispositions de l'article 231-16 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse comportant les principaux éléments du Projet de Note d'Information a été diffusé par l'Initiateur le 19 avril 2024.

Ce projet d'Offre et le Projet de Note d'Information restent soumis à l'examen de l'AMF.

L'AMF publiera sur son site Internet une déclaration de conformité motivée relative au projet d'Offre après s'être assurée de la conformité du projet d'Offre aux dispositions législatives et réglementaires qui lui sont applicables. En application des dispositions de l'article 231-23 du règlement général de l'AMF, la déclaration de conformité emportera visa de la note d'information de l'Initiateur.

La note d'information ainsi visée par l'AMF ainsi que les autres informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de Covivio seront, conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, tenues gratuitement à la disposition du public au siège social de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas, au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Ces documents seront également disponibles sur les sites Internet de l'AMF (www.amf-france.org) et de l'Initiateur (<https://www.covivio.eu/fr/>).

Conformément aux articles 231-27 et 231-28 du règlement général de l'AMF, un communiqué de presse précisant les modalités de mise à disposition de ces documents par l'Initiateur sera publié au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre.

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF et Euronext Paris publieront respectivement un avis d'ouverture et un avis annonçant les modalités du calendrier de l'Offre.

BNP Paribas, agissant en tant qu'établissement présentateur, garantit la teneur et le caractère irrévocable des engagements pris par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, conformément aux dispositions de l'article 231-13 du règlement général de l'AMF.

2.2 Nombre et nature des titres visés par l'Offre

A la date du présent Projet de Note d'Information, l'Initiateur détient directement ou indirectement 77.292.210 actions Covivio Hotels (dont deux actions sont détenues indirectement), représentant 52,17 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Conformément à l'article 231-6 du règlement général de l'AMF, l'Offre porte sur la totalité des titres de capital et des titres donnant accès au capital ou aux droits de vote de la Société et non encore détenus, directement ou indirectement, par Covivio, à l'exception des 7.778 actions auto-détenues par la Société, sous réserve de la décision du conseil de surveillance de la Société du 13 mai 2024 de ne pas les apporter à l'Offre, soit à la connaissance de l'Initiateur, un nombre maximum de 70.841.464 actions de la Société, représentant 47,82 % du capital et des droits de vote théoriques de la Société.

Les termes de l'Offre ont été approuvés par le conseil d'administration de l'Initiateur le 15 février 2024 et confirmés le 17 avril 2024.

2.3 Termes de l'Offre

2.3.1 Offre publique d'échange

L'Initiateur offre de manière irrévocable aux actionnaires de la Société d'échanger les actions de la Société qu'ils détiennent contre des actions de l'Initiateur selon une parité d'échange (la « **Parité d'Echange** ») de trente-et-une (31) actions de l'Initiateur à émettre pour cent (100) actions de la Société apportées.

Il est précisé en tant que de besoin que les actions de la Société apportées le seront « coupon détaché ».

L'attention des actionnaires de la Société est attirée sur le fait que, l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte à la suite de la publication du résultat définitif de l'Offre.

2.3.2 Traitement des rompus

Aucune fraction d'action de l'Initiateur ne pourra être émise par l'Initiateur. En conséquence, l'Initiateur ne remettra pas de rompus aux actionnaires de la Société ayant apporté leurs actions à l'Offre. Les actionnaires de la Société qui apporteront à l'Offre un nombre d'actions de la Société ne leur donnant pas droit à un nombre entier d'actions de l'Initiateur seront considérés comme ayant expressément accepté de participer au mécanisme de revente des actions de l'Initiateur formant rompu décrit ci-dessous au titre des rompus leur revenant.

Après la clôture de l'Offre, un intermédiaire habilité désigné par l'Initiateur mettra en place un mécanisme de revente des actions de l'Initiateur formant rompus (arrondi à l'unité supérieure) pour le compte des actionnaires de la Société qui auront apporté à l'Offre un nombre d'actions de la Société ne leur permettant pas de recevoir un nombre entier d'actions de l'Initiateur.

L'intermédiaire habilité ainsi désigné cèdera sur le marché les actions de l'Initiateur correspondant au total des fractions d'actions de l'Initiateur formant rompus (arrondi à l'unité supérieure), pour le compte des actionnaires de la Société participant à ce mécanisme, au plus tard dix jours de négociation suivant la date de règlement-livraison de l'Offre.

En contrepartie de la fraction d'action de l'Initiateur formant rompu, chaque apporteur recevra un montant en numéraire (en euros arrondi au centime d'euro le plus proche, étant précisé que 0,5 centime d'euro sera arrondi à 1 centime d'euro) égal à cette fraction d'action de l'Initiateur multipliée par le prix moyen par action de l'Initiateur, résultant de la cession sur Euronext Paris de l'ensemble des actions de l'Initiateur formant rompu, étant précisé que l'Initiateur prendra à sa charge les commissions de courtage ainsi que les autres frais qui seront liés à la mise en place de ce mécanisme.

Le montant en numéraire sera versé aux actionnaires de la Société dans les meilleurs délais à compter de la date de cession des actions formant rompu sur le marché. Il ne sera versé aucun intérêt sur le montant en numéraire devant être reçu par les actionnaires de la Société en contrepartie d'une fraction d'action de l'Initiateur formant rompu.

Exemple illustratif

A titre d'exemple purement illustratif, dans l'hypothèse où un actionnaire de la Société apporterait 50 actions de la Société à l'Offre, il aurait droit à :

$50 \times 31 / 100$ actions de l'Initiateur

= 15,5 actions de l'Initiateur

En conséquence il recevrait :

- le nombre entier immédiatement inférieur soit 15 actions de l'Initiateur ; et
- une fraction du produit de la cession des rompus agrégés, réalisée comme indiqué ci-dessus, correspondant à 0,5 action de l'Initiateur.

2.4 Nombre, caractéristiques et origine des actions de l'Initiateur remises en échange dans le cadre de l'Offre

2.4.1 Nombre d'actions de l'Initiateur à remettre dans le cadre de l'Offre

Un nombre maximum de 21.960.854 actions de l'Initiateur à émettre pourra être remis dans le cadre de l'Offre en contrepartie de l'apport des actions de la Société.

2.4.2 Provenance des actions de l'Initiateur remises en échange

Les actions de l'Initiateur à remettre en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront des actions nouvelles émises par décision du directeur général ou du directeur général délégué agissant sur subdélégation octroyée par le conseil d'administration du 17 avril 2024, lui-même agissant sur délégation consentie par l'assemblée générale mixte des actionnaires de l'Initiateur du 17 avril 2024 dans sa 26^{ème} résolution.

Par cette résolution, l'assemblée générale mixte des actionnaires de l'Initiateur a délégué au conseil d'administration, avec faculté de subdélégation, la compétence de décider l'émission, avec suppression du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société, en rémunération de titres apportés à une offre publique d'échange initiée par l'Initiateur.

Conformément aux dispositions de l'article L. 225-129-5 du Code de commerce, le conseil d'administration de l'Initiateur établira un rapport complémentaire qui sera présenté à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Par ailleurs, en application des dispositions de l'article L. 22-10-54 du Code de commerce, les commissaires aux comptes de l'Initiateur exprimeront leur avis sur les conditions et les conséquences de l'émission d'actions de l'Initiateur rémunérant les actions de la Société apportées à l'Offre. Cet avis figurera dans le document « Autres informations » qui sera diffusé au plus tard la veille de l'ouverture de l'Offre et dans le rapport des commissaires aux comptes présenté à la première assemblée générale ordinaire des actionnaires qui suivra la date de règlement-livraison de l'Offre.

Le montant exact de l'augmentation de capital dépendra du nombre d'actions de la Société apportées à l'Offre et sera arrêté postérieurement à la publication par l'AMF de l'avis de résultat de l'Offre.

2.4.3 Législation en vertu de laquelle les actions de l'Initiateur seront créées

Les actions de l'Initiateur seront émises conformément au droit français.

2.4.4 Caractéristiques et droits attachés aux actions de l'Initiateur

Les actions de l'Initiateur remises en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront des actions ordinaires, toutes de même catégorie et donnant les mêmes droits que les actions existantes, à ceci près qu'elles ne donneront pas droit au dividende au titre de l'exercice 2023. Le paiement du dividende au titre de l'année 2023 devant intervenir avant le règlement-livraison de l'Offre les nouvelles actions de l'Initiateur remises en échange des actions de la Société apportées à l'Offre seront immédiatement assimilées aux actions de l'Initiateur actuellement admises aux négociations sur Euronext Paris – compartiment A sous le code ISIN FR0000064578.

Chaque action de l'Initiateur donnera droit, dans la propriété de l'actif social et dans le partage des bénéfices, à une part proportionnelle au nombre total des actions de l'Initiateur émises. Chacune donnera notamment droit, au cours de la vie de la société comme en cas de liquidation, au règlement de la même somme nette pour toute répartition ou tout remboursement. En outre, elle donnera droit au vote et à la représentation dans les assemblées d'actionnaires, dans les conditions légales et statutaires.

Pour toute information complémentaire concernant les droits attachés aux actions Covivio, il convient de se référer à la section 6.2 « Renseignements de caractère général concernant l'émetteur et son capital » du document d'enregistrement universel de l'Initiateur déposé auprès de l'AMF le 19 mars 2024 sous le numéro D.24-0137.

2.4.5 Formes des actions de l'Initiateur à remettre en échange

Les actions de l'Initiateur pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix de l'actionnaire.

En application des dispositions de l'article L. 211-3 du Code monétaire et financier, les actions de l'Initiateur seront obligatoirement inscrites en compte-titres tenu, selon le cas, par l'Initiateur ou un intermédiaire habilité. En conséquence, les droits des porteurs d'actions seront représentés par une inscription en compte à leur nom dans les livres :

- de Société Générale Securities Services, mandaté par l'Initiateur pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme nominative pure ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix et Société Générale Securities Services mandaté par l'Initiateur, pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme nominative administrée ;
- d'un intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions de l'Initiateur conservées sous la forme au porteur.

Selon le calendrier indicatif, il est prévu que les actions de l'Initiateur soient inscrites en compte-titres à la date de règlement livraison de l'Offre.

2.4.6 Négociabilité des actions de l'Initiateur à remettre dans le cadre de l'Offre

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions de l'Initiateur qui seront remises dans le cadre de l'Offre.

Conformément aux articles L. 211-15 et L. 211-17 du Code monétaire et financier, les actions de l'Initiateur se transmettent par virement de compte à compte et le transfert de propriété des actions de l'Initiateur résultera de leur inscription au compte-titres de l'acquéreur.

Les actions nouvelles émises par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris. Leur admission est prévue à la date de règlement-livraison de l'Offre, sous le code ISIN FR0000064578.

2.5 Conséquences de l'Offre sur la répartition du capital et des droits de vote de l'Initiateur

Au 19 avril 2024, la répartition du capital et des droits de vote de l'Initiateur est la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théoriques	% des droits de vote exerçables en AG
Groupe Delfin	27.918.616	26,63%	26,63%	26,83%
Groupe Crédit Agricole Assurances	8.343.810	7,96%	7,96%	8,02%
Groupe CM-CIC	8.165.592	7,79%	7,79%	7,85%
Groupe Covéa	7.365.314	7,03%	7,03%	7,08%
BlackRock	5.634.196(*)	5,37%(*)	5,37%(*)	5,42%(*)
Auto-détention	776.917 (**)	0,74%(**)	0,74%(**)	-(**)
Flottant	46.620.028	44,47%	44,47%	44,81%
Total	104.824.473	100 %	100 %	100 %

* Selon les dernières informations connues de l'Initiateur

** Informations au 18 avril 2024

A titre illustratif, dans l'hypothèse théorique où 100 % des actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, le nombre maximum d'actions nouvelles de l'Initiateur à émettre par l'Initiateur s'élèverait à un total de 21.960.854 actions, ce qui représenterait 17,32 % du capital social et des droits de vote théoriques de l'Initiateur à l'issue de la réalisation de cette augmentation de capital, sur la base du capital et des droits de vote de l'Initiateur au 19 avril 2024.

Dans l'hypothèse théorique où 100 % des actions de la Société non encore détenues directement ou indirectement par l'Initiateur seraient apportées à l'Offre, la répartition du capital social et des droits de vote de l'Initiateur serait la suivante :

Actionnaires	Nombre d'actions	% du capital	% des droits de vote théoriques	% des droits de vote exerçables en AG
Groupe Delfin	27.918.616	22,02%	22,02%	22,16%
Groupe Crédit Agricole Assurances	15.830.017	12,49%	12,49%	12,56%
Groupe CM-CIC	11.722.390	9,25%	9,25%	9,30%
Groupe Covéa	7.365.314	5,81%	5,81%	5,85%
BlackRock	5.634.196	4,44%	4,44%	4,47%
Auto-détention	776.917	0,61%	0,61%	-
Flottant	57.537.877	45,38%	45,38%	45,66%
Total	126.785.327	100 %	100 %	100 %

Dans cette hypothèse, un actionnaire détenant actuellement 1% du capital de l'Initiateur, détiendrait à l'issue de l'Offre 0,83 % du capital de l'Initiateur. Par ailleurs, un actionnaire détenant actuellement 1% du capital de la Société, détiendrait à l'issue de l'Offre 0,36 % du capital de l'Initiateur.

2.6 Procédure d'apport à l'Offre

L'Offre sera ouverte pendant une période de quinze (15) jours de négociation, conformément aux dispositions de l'article 233-2 du règlement général de l'AMF. L'AMF pourra, après avoir fixé la date de clôture de l'Offre, la reporter conformément à son règlement général.

L'attention des actionnaires est attirée sur le fait que l'Offre étant réalisée selon la procédure simplifiée, l'Offre ne sera pas ré-ouverte après la publication par l'AMF du résultat de l'Offre.

Les actions présentées à l'Offre devront être librement négociables et libres de tout privilège, gage, nantissement, autre sûreté ou restriction de quelque nature que ce soit restreignant le libre transfert de leur propriété. L'Initiateur se réserve le droit d'écarter toutes les actions apportées qui ne répondraient pas à cette exigence.

Les actionnaires de la Société dont les actions sont inscrites auprès d'un intermédiaire financier (établissement de crédit, entreprises d'investissement, etc.) et qui souhaitent présenter leurs actions à l'Offre dans les conditions exposées dans la présente note d'information, devront remettre à leur intermédiaire financier un ordre d'apport à l'Offre conforme au modèle mis à leur disposition par cet intermédiaire, au plus tard à la date de clôture de l'Offre.

Les actionnaires de la Société inscrits en compte sous la forme nominative pure dans les registres de la Société devront demander la conversion de leur inscription sous la forme nominative administrée pour apporter leurs actions à l'Offre, à moins qu'ils n'aient demandé au préalable la conversion sous la forme « *au porteur* » (sauf indication contraire du teneur de registre).

Conformément à l'article 232-2 du règlement général de l'AMF, les ordres d'apport pourront être révoqués à tout moment jusque, et y compris, à la date de clôture de l'Offre, date au-delà de laquelle ils seront irrévocables. Ils deviendront automatiquement nuls et nonavenus si l'AMF déclare une offre concurrente conforme et pourront le devenir sur décision de l'AMF si cette dernière déclare une surenchère conforme aux dispositions légales et réglementaires applicables, sans qu'aucune indemnité ni qu'aucun intérêt ne soient dus.

2.7 Centralisation des ordres d'apport à l'Offre par Euronext Paris

Chaque intermédiaire financier ayant reçu des ordres d'apport à l'Offre devra, à la date indiquée dans l'avis d'Euronext Paris, transférer sur le compte Euroclear France d'Euronext Paris, les actions de la Société pour lesquelles il a reçu un ordre d'apport à l'Offre.

Après réception par Euronext Paris de tous les ordres d'apport à l'Offre dans les conditions décrites ci-dessus, Euronext Paris centralisera l'ensemble de ces ordres et déterminera le résultat de l'Offre.

2.8 Publication des résultats de l'Offre – Règlement livraison

L'AMF fera connaître les résultats de l'Offre par un avis qui sera publié au plus tard neuf (9) jours de bourse après la clôture de l'Offre. Euronext Paris indiquera dans un avis les modalités de règlement-livraison de l'Offre.

Les actions de la Société apportées à l'Offre et l'ensemble des droits qui y sont attachés seront transférés à l'Initiateur à la date de règlement-livraison mentionnée dans l'avis d'Euronext Paris, après (i) la réalisation de la centralisation par Euronext Paris des ordres d'apport d'actions, (ii) la réalisation des formalités relatives à l'émission des actions de l'Initiateur devant être remises dans le cadre de l'Offre, et notamment l'enregistrement desdites actions dans les registres comptables d'Euroclear France, (iii) la diffusion de l'avis d'admission aux négociations sur le compartiment A d'Euronext Paris des actions de l'Initiateur nouvellement émises et (iv) la livraison par l'Initiateur à Euronext Paris des actions de l'Initiateur émises en rémunération de l'Offre.

Aucun intérêt ne sera dû au titre de la période courant de la présentation des actions de la Société à l'Offre à la date de règlement-livraison de l'Offre.

2.9 Calendrier indicatif de l'Offre

Préalablement à l'ouverture de l'Offre, l'AMF publiera un avis d'ouverture et de calendrier de l'Offre.

Un calendrier indicatif est proposé ci-dessous :

Dates	Principales étapes de l'Offre
19 avril 2024	- Dépôt du projet d'Offre, du Projet de Note d'Information de l'Initiateur auprès de l'AMF. - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du Projet de Note d'Information. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du Projet de Note d'Information.
13 mai 2024	- Dépôt du projet de note en réponse de la Société, comprenant l'avis motivé du conseil de surveillance de la Société et le rapport de l'expert indépendant. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) du projet de note en réponse de la Société. - Diffusion du communiqué de dépôt et de mise à disposition du projet de note en réponse de la Société.
28 mai 2024	Réunion du collège de l'AMF

28 mai 2024	- Publication de la déclaration de conformité de l'Offre par l'AMF emportant visa de la note d'information de l'Initiateur et de la note en réponse de la Société. - Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note d'information visée. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) de la note en réponse visée.
28 mai 2024	- Mise à disposition du public aux sièges de l'Initiateur et auprès de BNP Paribas et mise en ligne sur les sites Internet de l'Initiateur (https://www.covivio.eu/fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Diffusion par l'Initiateur du communiqué de mise à disposition de la note d'information visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de l'Initiateur. - Mise à disposition du public au siège de la Société et mise en ligne sur les sites Internet de la Société (https://www.covivio-hotels.fr/) et de l'AMF (www.amf-france.org) des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société. - Diffusion par la Société du communiqué de mise à disposition de la note en réponse visée et des informations relatives aux caractéristiques notamment juridiques, financières et comptables de la Société.
30 mai 2024	Ouverture de l'Offre
19 juin 2024	Clôture de l'Offre
21 juin 2024	Publication de l'avis de résultat définitif de l'Offre par l'AMF
25 juin 2024	Règlement-livraison de l'Offre

2.10 Extension de la durée de l'Offre

Conformément aux dispositions de l'article 231-32 du règlement général de l'AMF, les dates d'ouverture, de clôture et de publication des résultats de l'Offre seront publiées par l'AMF. Pendant la durée de l'Offre, l'AMF peut en reporter la date de clôture et est seule compétente à cet égard, conformément aux dispositions de l'article 231-34 de son règlement général.

2.11 Financement de l'Offre

2.11.1 Frais liés à l'opération

Le montant global des frais exposés par l'Initiateur dans le cadre de l'Offre, en ce compris notamment les frais d'intermédiaires, les honoraires et autres frais de conseils externes, financiers, juridiques, comptables ainsi que de tous experts et autres consultants et les frais de publicité et de communication est estimé à environ 1,5 M€, hors taxes et fiscalité.

2.11.2 Mode de financement de l'Offre

L'Offre ne nécessite pas de financement dans la mesure où elle consiste en l'échange des actions de la Société apportées à l'Offre contre des actions nouvelles de l'Initiateur.

2.12 Frais des actionnaires de la Société

Aucun frais ne sera remboursé ni aucune commission ne sera versée par l'Initiateur à un quelconque intermédiaire ou à une quelconque personne sollicitant l'apport d'actions de la Société à l'Offre.

2.13 Restrictions concernant l'Offre à l'étranger

L'Offre est faite exclusivement en France.

L'Offre n'a fait l'objet d'aucune formalité et d'aucun enregistrement ou visa en dehors de la France et n'est pas destinée à être distribuée dans des pays autres que la France.

Les titulaires d'actions de la Société situés en dehors de la France ne peuvent pas participer à l'Offre sauf si la réglementation qui leur est applicable le leur permet sans qu'aucune autre formalité ou publicité ne soit requise de la part de la Société. En effet, la diffusion du présent document, l'Offre, l'acceptation de l'Offre ainsi que la livraison des actions de l'Initiateur peuvent faire l'objet d'une réglementation spécifique ou de restrictions dans certains pays. L'Offre ne s'adresse pas aux personnes soumises à de telles restrictions, ni directement, ni indirectement, et n'est pas susceptible de faire l'objet d'une quelconque acceptation à partir d'un pays où l'Offre fait l'objet de restrictions. Les personnes disposant du présent document doivent respecter les restrictions en vigueur dans leur pays.

Le non-respect de ces restrictions est susceptible de constituer une violation des lois et règlements applicables en matière boursière dans l'un de ces pays. L'Initiateur décline toute responsabilité en cas de violation par toute personne des restrictions qui lui sont applicables.

Le présent document et les autres documents relatifs à l'Offre ne constituent pas une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de valeurs mobilières dans tout pays dans lequel une telle offre ou sollicitation est illégale ou à l'adresse de quelqu'un vers qui une telle offre ne pourrait être valablement faite.

3. ELÉMENTS D'APPRÉCIATION DE LA PARITÉ DE L'OFFRE

Les éléments d'appréciation de la Parité d'Echange ont été préparés par BNP Paribas, en tant qu'établissement présentateur de l'Offre, pour le compte de l'Initiateur et en accord avec ce dernier. Ces éléments ont été établis sur la base d'une analyse multicritères reposant sur des méthodes d'évaluation usuelles détaillées ci-après, sélectionnées en tenant compte des spécificités de la Société, telles que la nature de son activité et son exposition sectorielle, ainsi que des discussions tenues avec l'Initiateur.

Synthèse des éléments d'appréciation de la Parité d'Echange

Méthodes de référence	Valeur de Covivio (€/action)	Valeur de Covivio Hotels (€/action)	Parité induite *	Prime / (décote) offerte par la Parité d'Echange
<u>Méthodes retenues à titre principal</u>				
Transactions récentes sur le capital (Apport Generali)	n.a.	n.a.	0,31	0,0%
EPRA NTA au 31/12/2023 **	78,3-79,1 ⁽¹⁾ €	22,7 ⁽²⁾ €	0,29-0,29	7,0%-8,1%
EPRA NDV au 31/12/2023 **	77,6-78,4 ⁽¹⁾ €	22,4 ⁽²⁾ €	0,29-0,29	7,4%-8,5%
Résultat net récurrent au 31/12/2023	4,47 €	1,61 €	0,36	(14,1%)
<u>Méthodes retenues à titre indicatif</u>				
Cours de clôture au 21 février 2024	38,7-38,7€ ⁽¹⁾	15,0€ ⁽²⁾	0,39-0,39	(20,0%)-(20,0%)
Moyenne pondérée 1 mois	39,8-39,8€ ⁽¹⁾	15,1€ ⁽²⁾	0,38-0,38	(18,2%)-(18,3%)
Moyenne pondérée 3 mois	42,0-42,0€ ⁽¹⁾	15,1€ ⁽²⁾	0,36-0,36	(13,6%)-(13,7%)
Moyenne pondérée 12 mois	43,4-43,5€ ⁽¹⁾	15,7€ ⁽²⁾	0,36-0,36	(14,4%)-(14,6%)
Plus haut 12 mois	57,6-58,0€ ⁽¹⁾	16,9€ ⁽²⁾	0,29-0,29	5,7%-6,4%
Plus bas 12 mois	33,9-34,0€ ⁽¹⁾	14,7€ ⁽²⁾	0,43-0,43	(28,3%)-(28,5%)
Multiplés de transactions comparables**	78,3-79,1€ ⁽¹⁾	21,7€ ⁽²⁾	0,27-0,28	11,6%-12,8%

* X actions Covivio pour 1 action Covivio Hotels

** Ajusté de la distribution prévue au titre de l'exercice 2023

⁽¹⁾ En prenant pour hypothèse, pour tenir compte d'un paiement de dividende en actions de la société, un taux de souscription au dividende en actions entre 50% et 75%, soit une émission d'actions nouvelles comprise entre 4 283 311 et 6 424 966, comme décrit plus en détail ci-dessus

⁽²⁾ En prenant pour hypothèse la distribution de 1,3 € dividende par action proposée pour Covivio Hotels.

4. MISE A DISPOSITION DES DOCUMENTS RELATIFS A L'OFFRE

Le projet de note d'information est disponible sur les sites Internet de Covivio (<https://www.covivio.eu/fr/>) et de l'AMF (www.amf-france.org). Il peut être obtenu sans frais auprès de :

Covivio
18, avenue François Mitterrand
57000 Metz

BNP Paribas Corporate & Institutional Banking
16, boulevard des Italiens
75009 Paris

Conformément à l'article 231-28 du règlement général de l'AMF, les informations relatives aux caractéristiques, notamment juridiques, financières et comptables de Covivio, seront mises à la disposition du public au plus tard la veille du jour de l'ouverture de l'Offre. Un communiqué sera diffusé pour informer le public selon les mêmes modalités de mise à disposition.

Le présent communiqué ne doit pas être publié, transmis ou distribué, directement ou indirectement, sur le territoire des États-Unis, du Canada, du Japon ou de l'Australie.

Ce communiqué de presse ne constitue pas une offre de valeurs mobilières ou une quelconque sollicitation d'achats de valeurs mobilières aux États-Unis ou dans tout autre pays autre que la France.

La diffusion, la publication, ou la distribution de ce communiqué de presse dans certains pays peut constituer une violation des dispositions légales et réglementaires en vigueur. En conséquence, les personnes physiquement présentes dans ces pays et dans lesquels le présent communiqué de presse est diffusé, publié ou distribué doivent s'informer et se conformer à ces lois et règlements.

Covivio décline toute responsabilité quant à une éventuelle violation par toute personne de ces restrictions.

Paris, le 23 avril 2024

CDC Investissement Immobilier et Covivio s'associent dans le cadre d'un partenariat stratégique en Allemagne

CDC Investissement Immobilier et Covivio annoncent la signature d'un partenariat stratégique en Allemagne sur un portefeuille à dominante résidentielle situé dans le centre de Berlin.

Le partenariat prévoit l'acquisition par CDC Investissement Immobilier, pour le compte de la Caisse des Dépôts, d'une participation de 49% dans un portefeuille (39% auprès de Covivio Immobilien, filiale de Covivio à 61,7%, et 10% auprès de Covivio)¹.

Le portefeuille, représentatif du patrimoine résidentiel berlinois de Covivio, comprend 8 actifs situés dans plusieurs des quartiers les plus attractifs de Berlin (Charlottenburg, Halensee, Schöneberg, Mitte, Prenzlauer Berg, Friedrichshain, Lichtenberg et Steglitz). Le portefeuille totalise environ 70 000 m², dont 770 appartements, 15 800 m² de surfaces commerciales et un parking public de 274 places.

Cette opération a été signée sur la base d'une valorisation du portefeuille de 274 M€ (à 100%), en ligne avec les valeurs d'expertise à fin décembre 2023. Le financement hypothécaire adossé au portefeuille sera maintenu en place.

La création de cette *joint-venture* illustre l'intérêt de CDC Investissement Immobilier pour le marché résidentiel berlinois, souligne la qualité du patrimoine et le savoir-faire des équipes locales de Covivio. Celles-ci continueront d'assurer l'*asset* et le *property management* du portefeuille, en déployant notamment une stratégie ambitieuse d'amélioration de la performance environnementale du portefeuille à horizon 2030, en lien avec les objectifs ESG des deux partenaires.

Cette opération, majeure pour le secteur du résidentiel allemand, contribuera par ailleurs à hauteur de 93 M€ (Part du Groupe) au programme de cessions de Covivio.

La finalisation de la transaction, soumise à des conditions suspensives usuelles, est prévue au 2^e trimestre 2024.



¹ Le portefeuille est aujourd'hui détenu à hauteur de 89,9% par la filiale résidentielle allemande de Covivio (Covivio Immobilien, filiale de Covivio à 61,7%) et à hauteur de 10,1% directement par Covivio



CONTACTS COVIVIO

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et co-invente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P

A PROPOS DE CDC INVESTISSEMENT IMMOBILIER

CDC Investissement Immobilier est la filiale d'asset management immobilier de la Caisse des Dépôts.

Elle gère pour le compte de l'Institution, au sein de sa direction des gestions d'actifs, un portefeuille de plus de 10 Md€ d'actifs composé essentiellement de bureaux, de logements à loyer libre, de commerces, d'hôtels et de plateformes logistiques.

Présent sur le marché français et les principaux marchés européens, CDC Investissement Immobilier investit principalement sur des opérations à création de valeur et également sur des opérations de rendement au profil core/core+. La majorité du portefeuille géré par CDC Investissement Immobilier est constituée d'actifs détenus à 100% par la Caisse des Dépôts ou en club deals.

www.cdc-investimmo.fr

CONTACT PRESSE - CAISSE DES DEPOTS

Malek Prat : service.presse@caissedesdepots.fr / +33 6 71 43 46 48



Paris, le 23 avril 2024, 18h00

Activité à fin mars 2024 : **Poursuite de la forte croissance des revenus à périmètre constant** **et nouveaux relais de croissance**

Renforcement majeur en hôtels

- ▶ Acquisition de l'équivalent de 500 M€ d'hôtels en échange d'actions Covivio
- ▶ Hausse de l'exposition à l'hôtellerie, à 20% du patrimoine part du Groupe (vs 17% fin 2023)

Partenariat stratégique en résidentiel allemand

- ▶ Création d'une *joint-venture* sur un portefeuille résidentiel berlinois de 274 M€, avec CDC Investissement Immobilier
- ▶ Une transaction en ligne avec les valeurs d'expertises de fin 2023
- ▶ Une opération contribuant au programme de cessions à hauteur de 93 M€ part du Groupe

Succès de l'offre premium en bureaux

- ▶ Nombreuses prises à bail sur le trimestre : 48 800 m² loués ou renouvelés
- ▶ Nouvelle hausse du taux d'occupation, à 95,3% (contre 94,5% fin 2023 et 92,2% en mars 2023)
- ▶ Réversion de +13% sur les actifs *Core* (94% du patrimoine bureaux), dont +21% en centre-ville

Poursuite de la forte croissance des revenus à périmètre constant : +7%

- ▶ Revenus part du Groupe de 154 M€, en hausse de +7,1% à périmètre constant
- ▶ Bureaux : hausse record de +10% à périmètre constant, portée par les commercialisations, l'indexation et la réversion
- ▶ Résidentiel en Allemagne : croissance à périmètre constant soutenue, de +4,0%
- ▶ Hôtels : +4,6% à périmètre constant, dont +3% sur les revenus variables et +5% sur les loyers fixes
- ▶ Le taux d'occupation du Groupe progresse de +40 pb sur trois mois, à 97,1%

Maintien d'une discipline financière forte

- ▶ 153 M€ de nouveaux accords de cession (219 M€ à 100%), +2% au-dessus des valeurs d'expertise à fin 2023
- ▶ Option de paiement du dividende en actions validée par l'Assemblée Générale du 17 avril. Les principaux actionnaires (43% du capital) se sont d'ores et déjà engagés à opter pour cette option, soit un renforcement du bilan de 142 M€ à 331 M€

Une stratégie ESG performante et saluée

- ▶ Trajectoire carbone : -26% à fin 2023 (vs 2010), en ligne avec l'objectif de réduction de -40% d'ici 2030
- ▶ Poursuite de la décarbonation du mix énergétique : 80% du patrimoine directement géré (scopes 1 et 2) bénéficie désormais d'un contrat d'électricité verte
- ▶ Nouvelle progression des notations ESG : amélioration de la notation Sustainalytics en mars 2024, situant Covivio dans le « Top 10 » du secteur

Renforcement majeur en hôtellerie

Covivio et Generali ont finalisé le 19 avril la réalisation de l'apport de 8,3% du capital de Covivio Hotels détenus par Generali en échange d'actions nouvelles Covivio. Covivio détient désormais 52,2% du capital et des droits de vote de Covivio Hotels.

Cette opération s'inscrit dans un mouvement stratégique de rééquilibrage du patrimoine, en augmentant ainsi l'exposition à l'hôtellerie (à 20% du patrimoine de Covivio vs 17% fin 2023), secteur ayant démontré sa capacité à surperformer l'inflation et la croissance du PIB sur une longue période, et qui offre des perspectives de croissance prometteuses.

La croissance des nuitées est ainsi attendue à +5%/an d'ici 2030¹, tandis que l'offre future ne représente que 2% du parc existant en moyenne en Europe. Au premier trimestre 2024, la croissance, tant des prix moyens que des taux d'occupation, permet aux Revenus par Chambre disponible (RevPAR²) de poursuivre leur croissance : +15% en Espagne, +8% en Italie, +7% en Allemagne, +6% aux Pays-Bas, +3% en France et +1% au Royaume-Uni.

Ce renforcement impacte positivement le résultat net récurrent (EPRA *Earnings* ajusté) par action de l'ordre de +1% (quasi-neutre en ANR, à -0,3%³). L'objectif de résultat net récurrent 2024 communiqué en février dernier (de l'ordre de 440 M€) ne tient pas compte de cette opération, dont l'impact sera précisé à l'occasion des résultats semestriels 2024. Les indicateurs de dette de Covivio sont également améliorés, Covivio Hotels affichant un ratio LTV de 34% et un ratio Dette Nette/EBITDA de 8,5x.

Suite à cette transaction, Covivio lancera dans les prochaines semaines une offre publique d'échange⁴ sur le solde du capital de Covivio Hotels, dans les mêmes conditions que l'apport par Generali (31 actions Covivio pour 100 actions Covivio Hotels, post détachement des dividendes 2023). Covivio n'a pas l'intention de mettre en œuvre un retrait obligatoire à l'issue de l'offre, ni d'effectuer une fusion dans les 12 mois suivant la clôture de l'offre.

Partenariat stratégique en résidentiel allemand

En résidentiel en Allemagne, CDC Investissements et Covivio ont signé un accord pour la mise en place d'un partenariat stratégique.

Le partenariat prévoit l'acquisition par CDC Investissement Immobilier, pour le compte de la Caisse des Dépôts, d'une participation de 49% dans un portefeuille (39% auprès de Covivio Immobilien, filiale de Covivio à 61,7%, et 10% auprès de Covivio).

Le portefeuille, représentatif du patrimoine résidentiel berlinois de Covivio, comprend 8 actifs situés dans plusieurs des quartiers les plus attractifs de Berlin (Charlottenburg, Halensee, Schöneberg, Mitte, Prenzlauer Berg, Friedrichshain, Lichtenberg et Steglitz). Le portefeuille totalise environ 70 000 m² dont 770 appartements, 15 800 m² de surfaces commerciales et un parking public de 274 places.

Cette opération a été signée sur la base d'une valorisation du portefeuille de 274 M€ (à 100%), en ligne avec les valeurs d'expertise à fin décembre 2023. Le financement hypothécaire adossé au portefeuille sera maintenu en place.

La création de cette *joint-venture* illustre l'intérêt de CDC Investissement Immobilier pour le marché résidentiel berlinois, souligne la qualité du patrimoine et le savoir-faire des équipes locales de Covivio. Celles-ci continueront d'assurer l'*asset* et le *property management* du portefeuille, en déployant notamment une stratégie ambitieuse

¹ Source : Oxford Economics

² Source : MKG

³ Avant prise en compte du résultat de l'option de paiement du dividende en actions

⁴ Lien vers le communiqué dédié : [lien](#)

d'amélioration de la performance environnementale du portefeuille à horizon 2030, en lien avec les objectifs ESG des deux partenaires.

Cette opération, majeure pour le secteur du résidentiel allemand, contribuera par ailleurs à hauteur de 93 M€ (Part du Groupe) au programme de cessions de Covivio. La finalisation de la transaction, soumise à des conditions suspensives usuelles, est prévue au 2^e trimestre 2024.

Cette opération s'inscrit dans un contexte de pénurie de logements en Allemagne, notamment à Berlin. A fin mars 2024⁵, les loyers demandés à Berlin pour de nouvelles locations dans des appartements existants se sont inscrits en hausse de +1,9% sur trois mois et de +7,7% sur un an. En parallèle, les prix de vente des appartements à Berlin se stabilisent : après -6% de baisse en 2023, les prix sont en hausse de +0,4% sur le premier trimestre 2024, à 4 564€/m².

Le succès du positionnement haut de gamme en Bureaux

Un patrimoine transformé grâce au déploiement d'une approche *premium*

Progressivement, les bureaux ont évolué d'espaces traditionnels dédiés au travail individuel vers des environnements plus flexibles, favorisant la collaboration et l'innovation. Cette mutation des usages de bureaux reflète plus largement l'évolution des besoins des utilisateurs et témoigne de la montée en puissance de l'importance de l'environnement de travail sur la productivité et la satisfaction des employés.

C'est dans ce cadre que, depuis 2015, avec pour colonne vertébrale son approche *premium*, Covivio a largement développé et transformé son patrimoine bureaux, autour de 3 piliers stratégiques :

- ▶ **Des localisations centrales** : 94% des immeubles de bureaux Covivio sont situés dans les centres des principales capitales européennes et des principaux pôles d'affaires, en particulier Paris, Milan et Berlin.
- ▶ **De hautes performances ESG** : des immeubles de qualité, engagés dans la transition climatique pour une ville durable et résiliente. A fin 2023, 93,8% des bureaux détiennent une certification environnementale, et 67,2% affichent les meilleurs niveaux de certification (*Very Good* ou supérieur).
- ▶ **Une approche *Hospitality* innovante et évolutive** : Covivio conçoit des espaces de travail sur-mesure, flexibles et évolutifs, inspirés des codes de l'hôtellerie, afin d'accompagner la mutation des villes et les évolutions des usages. Le déploiement en 2017 de l'offre flexible Wellio en est l'illustration, avec son approche *All-in-One* offrant aux utilisateurs services, flexibilité et conseil, pour répondre à l'ensemble de leurs besoins immobiliers.

A fin 2023, le **patrimoine bureaux de Covivio comprend 94% d'actifs *Core*** contre 72% en 2015, **dont 69% en centre-ville** contre 48% en 2015 **et 25% dans les principaux pôles d'affaires**. Ce positionnement stratégique au cœur des grandes métropoles européennes permet aujourd'hui au Groupe d'accroître son taux d'occupation sur l'ensemble de ses actifs, de capter la réversion élevée en centre-ville et, enfin, de profiter de l'indexation des baux, grâce à sa base locative solide.

Fort rebond du taux d'occupation et réversion locative élevée au 1^{er} trimestre

Grâce à son positionnement stratégique et à son offre innovante, Covivio bénéficie d'une dynamique locative très favorable sur l'ensemble de son portefeuille de bureaux. Ainsi, **près de 49 000 m² de nouvelles commercialisations et renouvellements** ont été signés au premier trimestre 2024.

Sur le trimestre, Covivio a notamment commercialisé 2 700 m² supplémentaires dans Maslô à Levallois-Perret, désormais loué à 100% (+56 pts sur un an). 1 800 m² ont également été signés dans l'immeuble Urban Garden, à Issy-les-Moulineaux, désormais occupé à 85%, un an après sa libération. Plusieurs succès locatifs sont également

⁵ Source : Immoscout24

à noter en Allemagne : 2 330 m² sur l'actif Sun à Munich (occupé à 75%), 1 270 m² dans l'immeuble Zeughaus à Hambourg (occupé à 96%). A Milan, 30 000 m² ont été renouvelés sur l'actif Lorenteggio.

Le taux d'occupation s'inscrit ainsi en nette croissance, de +3 pts sur 1 an et +0,8 pt sur le trimestre, à 95,3%.

En outre, ce positionnement a permis de capter le potentiel de réversion élevé des loyers sur les actifs core, de +13% en moyenne, dont +21% sur les actifs situés en centre-ville. Ceci s'illustre principalement à Paris QCA (+22% sur 3 661 m² de l'immeuble Avenue Delcassé), à Berlin (+43% sur 1 438 m² dans l'actif FischerIsland) ou encore à Milan QCA (+39% sur 867 m² à Via Messina).

Poursuite de la forte croissance des revenus à périmètre constant : +7% à fin mars

T1 2024 En millions €	Revenus T1 2023 Part du Groupe	Revenus T1 2024 100%	Revenus T1 2024 Part du Groupe	% Variation Part du Groupe	% variation à périmètre constant Part du Groupe	Taux d'occupation %	Durée ferme des baux en années
Bureaux	80,5	95,2	78,1	-2,9%	+10,0%	95,3%	5,2
Résidentiel allemand	45,5	72,7	47,0	+3,4%	+4,0%	98,9%	n.a.
Hôtels	27,5	68,3	28,4	+3,1%	+4,6%	100%	11,6
TOTAL ACTIVITES STRATEGIQUES	153,5	236,1	153,6	+0,0%	+7,1%	97,1%	6,7
Non stratégique	0,4	0,9	0,4	-9,2%	-9,2%	100%	7,1
TOTAL	153,9	237,0	154,0	+0,0%	+7,1%	97,1%	6,7

Les revenus à fin mars 2024 totalisent 154,0 M€ part du Groupe (237,0 M€ à 100%), stables à périmètre courant, l'impact des cessions étant compensé par la poursuite de solides performances opérationnelles.

A périmètre constant, les revenus ressortent en hausse de +7,1%, après une croissance de +5,2% en 2023. Trois moteurs de la croissance ont contribué à cette performance : les commercialisations pour 2 points, la réversion locative pour 1,3 point et l'indexation pour 3,4 points.

En bureaux, la croissance à périmètre constant ressort à un niveau record de +10%, bénéficiant du fort rebond du taux d'occupation (4 pts), de la réversion (1,1 pt) et de la poursuite de l'indexation (4,9 pts).

En résidentiel allemand, la croissance à périmètre constant est soutenue, à +4%, notamment portée par 1,6 pt d'indexation, 1,2 pt de travaux de modernisation et 1,4 pt d'effet positif des relocations. Les loyers renégociés sur le trimestre sont en hausse de +20% en moyenne, dont +32% à Berlin.

Enfin, la croissance se poursuit en hôtellerie, avec une progression organique de +4,6%, dont +5% sur les loyers fixes et +3% sur les revenus variables.

Le taux d'occupation du patrimoine gagne +0,4 pt sur le trimestre, à 97,1%, pour une durée moyenne ferme des baux de 6,7 ans.

Maintien d'une discipline financière forte

153 M€ de nouveaux accords de cession à fin mars

Dans un marché de l'investissement toujours ralenti au premier trimestre 2024, Covivio est resté actif en signant pour 153 M€ de nouveaux accords de cessions (219,5 M€ à 100%), avec une marge moyenne de +2% par rapport aux valeurs de fin 2023 et un rendement de sortie de 4,2%.

Dans le détail, les ventes d'actifs ont essentiellement concerné des actifs résidentiels en Allemagne, pour un total de 114 M€ (165 M€ à 100%) et une prime moyenne de +3% sur les valeurs d'expertise : notamment 98 M€ (142 M€ à 100%) de ventes en bloc (dont le partenariat stratégique avec CDC Investissement Immobilier), en ligne avec les valeurs et 13 M€ (19 M€ à 100%) de ventes à l'unité, avec une marge de +38%. Le groupe a également signé pour 40 M€ (54 M€ à 100%) de nouveaux accords sur des bureaux matures ou à transformer en résidentiel, en marge moyenne de +1%.

Plus de 250 M€ de ventes d'actifs sont par ailleurs en négociations avancées.

Païement du dividende 2023 en actions

L'Assemblée Générale du 17 avril 2024 a validé la proposition de paiement du dividende de 3,30€/action, avec option de paiement en actions, contribuant au maintien de la discipline financière.

La plupart des actionnaires institutionnels présents au Conseil d'administration, représentant 43% du capital et des droits de vote, se sont d'ores et déjà engagés à souscrire à cette option de dividende en actions, soit une augmentation de capital minimum de 142 M€, pouvant monter jusqu'à 331 M€.

Le prix d'émission des actions nouvelles s'établit à 38,61 € par action et la période de souscription s'étendra du 23 avril au 7 mai 2024, pour un règlement-livraison le 27 mai.

Une stratégie ESG performante et saluée

Un patrimoine certifié à 95,3%

Covivio continue de progresser dans la certification de son patrimoine : la part bénéficiant d'une certification HQE, BREEAM, LEED ou équivalent, en exploitation et/ou en construction, **atteint désormais 95,3% (+2 pts vs 2022)**. En outre, la part des immeubles de bureaux bénéficiant des meilleurs niveaux de certification (*Very Good* et au-delà) s'établit à **67,2%, en hausse de +4 pts par rapport à 2022**.

Cette stratégie d'amélioration environnementale du patrimoine contribue activement à l'atteinte des ambitions ESG du Groupe, notamment celui de réduire de -40% ses émissions de gaz à effet de serre entre 2010 et 2030 (sur l'ensemble des scopes 1, 2 et 3 et la totalité du cycle de vie des actifs : matériaux, construction, restructuration et exploitation). A fin 2023, Covivio est en ligne avec cet objectif, avec une réduction de -26% depuis 2010.

Poursuite de la décarbonation du mix énergétique et amélioration de la consommation énergétique du parc

Grâce à son plan de performance énergétique, Covivio a d'ores et déjà enregistré **-21% de réduction de son intensité énergétique entre 2019 et 2023** sur son périmètre tertiaire (y compris monolocataires) et est désormais en avance sur l'objectif de **-25% d'ici 2030**.

Les énergies renouvelables constituent un levier fort de réduction de l'empreinte carbone liée à la consommation d'énergie des bâtiments. A ce jour, **80% du patrimoine directement géré par le Groupe (scopes 1 et 2), bénéficie d'un contrat d'électricité verte** (contre 68% en 2019). Le Groupe s'est fixé comme objectif que 100% de l'électricité utilisée sur le périmètre des actifs en gestion directe soit verte d'ici 2030. Ces efforts, combinés à l'amélioration de l'efficacité énergétique du parc, ont permis de **réduire l'intensité carbone de -16% entre 2022 et 2023 sur ce périmètre**.

Nouvelle progression des notations ESG, à des niveaux excellents

Début février 2024, Covivio a été reconnu par le CDP (Carbon Disclosure Project) pour son leadership en matière de transparence et de performance sur le changement climatique, avec l'obtention de la note « A », la meilleure note possible. Covivio fait ainsi partie du cercle restreint (1,6%) des entreprises ayant obtenu la note « A », parmi plus de 20 000 entreprises évaluées.

En mars 2024, c'était autour de l'agence [Sustainalytics](#) d'améliorer la notation de Covivio de 2 points à « 5,9 », (contre 7,9 en 2022), évaluant son niveau de risque ESG comme étant « négligeable » et le classant dans le « Top 10 » du secteur et le « Top 30 » mondial.

Perspectives 2024

Covivio a communiqué en février 2024 un objectif de poursuite de la croissance de son résultat net récurrent (EPRA Earnings ajusté) en 2024, attendu autour de 440 M€.

Cet objectif sera mis à jour à l'occasion des résultats semestriels, afin de tenir compte du renforcement en cours de l'exposition à l'hôtellerie et de l'évolution des performances opérationnelles.

AGENDA

- ▶ Période de souscription pour le dividende en actions : **du 23 avril au 7 mai 2024**
- ▶ Paiement du dividende : **27 mai 2024**
- ▶ Résultats du 1^{er} semestre 2024 : **22 juillet 2024**
- ▶ Activité du 3^{ème} trimestre 2024 : **22 octobre 2024**
- ▶ Capital Markets Day (à Paris) : **28 novembre 2024**



CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr



A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et coinvente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P

Paris, le 13 mai 2024

Succès de l'option de paiement du dividende en actions choisie par 77,50% du capital

L'Assemblée Générale Mixte des actionnaires réunie le 17 avril 2024 a approuvé le montant du dividende au titre de 2023 à 3,30 € par action, ainsi que la possibilité pour chaque actionnaire d'opter pour le paiement du dividende en actions.

A l'issue de la période de souscription, ouverte du 23 avril 2024 au 7 mai 2024 inclus, 77,50% du capital ont opté pour le paiement du dividende en actions¹.

Cette opération, qui témoigne de la confiance renouvelée des actionnaires dans la stratégie de Covivio, vient également renforcer encore davantage le bilan du groupe : en y ajoutant la récente opération de renforcement en hôtellerie, Covivio aura ainsi levé 532 M€ de fonds propres depuis le début de l'année.

¹ Le prix d'émission des actions nouvelles a été fixé à 38,61 €. Le paiement du dividende et le règlement-livraison des actions nouvelles auront lieu le 27 mai 2024.
Le nombre d'actions post opération s'établira à 111 463 388 actions.

COVIVIO
COMMUNIQUÉ DE PRESSE

CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr

A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et co-invente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), Vigeo-Eiris (A1+), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P

Paris, le 13 mai 2024

S&P confirme la notation de Covivio à BBB+, perspective stable

Lors de sa revue annuelle, l'agence S&P a confirmé la notation financière de Covivio à BBB+, perspective stable. Cette confirmation vient reconnaître la solidité du profil opérationnel et financier de la société.

S&P souligne la bonne tenue du profil opérationnel, diversifié et porté par la dynamique locative. Pour rappel, la croissance des revenus à périmètre constant s'est établie à +7,1% à fin mars 2024, le taux d'occupation a progressé de 0,4 point, à 97,1%, et la maturité moyenne ferme des baux atteint 6,7 ans.

Sur le profil financier, l'agence de notation salue la solidité du bilan, avec près de 5 années de maturité moyenne de la dette, et 2,4 Md€ de liquidités disponibles, venant couvrir les échéances de dettes des deux prochaines années. Covivio bénéficie également d'une couverture de taux d'intérêt de 92% à fin 2023, pour une maturité moyenne des instruments de couverture de près de 6 ans. S&P mentionne également des ratios de crédits bien ancrés dans les seuils d'une notation BBB+.

Cette confirmation démontre une nouvelle fois la résilience du business model et la qualité du bilan du groupe.

CONTACTS

Relations Presse

Géraldine Lemoine

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 00

geraldine.lemoine@covivio.fr

Louise-Marie Guinet

Tél : + 33 (0)1 43 26 73 56

covivio@wellcom.fr

Relations Investisseurs

Vladimir Minot

Tél : + 33 (0)1 58 97 51 94

vladimir.minot@covivio.fr

A PROPOS DE COVIVIO

Fort de son histoire partenariale, de ses expertises immobilières et de sa culture européenne, Covivio invente l'expérience utilisateur d'aujourd'hui et dessine la ville de demain.

Acteur immobilier de préférence à l'échelle européenne, Covivio se rapproche des utilisateurs finaux, capte leurs aspirations, conjugue travailler, voyager, habiter, et co-invente des espaces vivants.

Opérateur européen de référence avec 23,1 Md€ de patrimoine Covivio accompagne les entreprises, les marques hôtelières et les territoires dans leurs enjeux d'attractivité, de transformation et de performance responsable.

Construire du bien-être et des liens durables, telle est ainsi la Raison d'être de Covivio qui exprime son rôle en tant qu'opérateur immobilier responsable auprès de l'ensemble de ses parties prenantes : clients, actionnaires et partenaires financiers, équipes internes, collectivités, générations futures. Par ailleurs, son approche vivante de l'immobilier ouvre à ses équipes des perspectives de projets et de parcours passionnants.

Le titre Covivio est coté sur le compartiment A d'Euronext Paris (FR0000064578 - COV), admis au SRD et rentre dans la composition des indices MSCI, SBF120, Euronext IEIF « SIIC France », CAC Mid100, dans les indices de référence des foncières européennes « EPRA » et « GPR 250 », ainsi que dans les indices ESG FTSE4 Good, CAC SBT 1.5°C, DJSI World et Europe, Euronext Vigeo (World 120, Eurozone 120, Europe 120 et France 20), Euronext® CDP Environment France EW, Stoxx ESG, Ethibel et Gaïa et bénéficie des reconnaissances et notations EPRA BPRs Gold Awards (rapport financier et développement durable), CDP (A), GRESB (90/100, 5-Star, 100% public disclosure), Vigeo-Eiris (A1+), ISS-ESG (B-) et MSCI (AAA).

Notations sollicitées :

Volet financier : BBB+ / perspective Stable par S&P