

Monsieur Christophe KULLMANN
Directeur Général
COVIVIO
30, avenue Kléber
75116 Paris

CONFIDENTIEL

Paris, le 22 juillet 2019

Monsieur le Directeur Général,

Dans le cadre de la préparation du conseil d'administration du 23 juillet 2019, vous avez souhaité confier au cabinet ADVOLIS, agissant en qualité d'expert indépendant, la mission d'appréciation du caractère équitable des conditions financières de l'opération de partage du projet « Fructidor ».

Nous vous présentons ci-après les conclusions de nos travaux selon l'articulation suivante :

- Rappel du contexte et des objectifs de la mission ;
- Étendue de nos travaux ;
- Synthèse ;
- Conclusion.

1. RAPPEL DU CONTEXTE ET DES OBJECTIFS DE LA MISSION

Covivio est engagée depuis plusieurs années dans une stratégie de rotation de son portefeuille d'actifs et de partage des risques de projets de développement par la mise en œuvre de partenariats avec des investisseurs institutionnels.

Ces opérations reposent sur le partage du capital des sociétés portant les actifs concernés par voie d'augmentation de capital réservée ou de cession de titres, tout en permettant à Covivio de conserver le contrôle et la gestion desdites sociétés.

« Fructidor » est le nom d'un projet immobilier localisé dans le 17^{ème} arrondissement de Paris, proche de Saint-Ouen-sur-Seine. Covivio est devenu propriétaire en 2012 dans le cadre d'une opération de « sale and lease-back » auprès de PSA Citroën de ce site d'environ 20 000 m² à destinations multiples (bureaux, show-room, atelier de formation mécanique, etc.). Le projet « Fructidor » estimé à 266 m€ vise (i) la démolition de l'ensemble immobilier actuel et (ii) la livraison prévue en 2021 d'un immeuble de bureaux neuf d'environ 31 000 m² répondant à des standards élevés de qualité. A ce jour, le permis de démolition a été obtenu, les travaux correspondants ont débuté. Le permis de construire a été obtenu le 20 mai 2019 sous réserve de la purge des recours d'usage.

Dans le cadre d'un processus de partage, Covivio prévoit d'ouvrir à 49,9% le capital et les droits de vote de la NewCo (« la Société ») à Crédit Agricole Assurances, ou à l'une de ses sociétés affiliées, (« l'Investisseur »), investisseur institutionnel actionnaire et membre du Conseil d'Administration de Covivio. La Société détient à ce jour le foncier du projet « Fructidor ». La promotion du programme serait ensuite assurée par une filiale du groupe Covivio. Ce partenariat ferait par ailleurs l'objet de la conclusion entre les associés de la Société d'un pacte d'actionnaires afin de régir leurs relations au sein de la Société, ainsi que, le cas échéant, d'un protocole d'investissement.

Le Comité de direction de Covivio, en date du 8 octobre 2018, et le Comité exécutif de Covivio, en date du 12 février 2019, ont défini les principes de l'opération et ont donné leur accord sur la recherche de partenaires parmi une liste définie de neuf investisseurs potentiels. Le 17 avril 2019, le Conseil d'administration de Covivio, sur avis favorable du Comité stratégique et des investissements, a validé l'intérêt stratégique du projet de développement « Fructidor » ainsi que le principe de l'opération de partage associée à ce projet (l'« Opération de partage »).

La mise en œuvre de l'Opération de partage supposant la conclusion de conventions entre parties liées, il convient de fournir une attestation d'équité au Conseil d'administration du 23 juillet 2019 dont une synthèse sera également publiée sur le site internet de Covivio. Le présent rapport d'expertise indépendante se prononce ainsi sur les conditions financières de cette Opération de Partage.

Notre mission a donc poursuivi un double objectif, conformément à notre lettre de mission datée du 27 mai 2019 :

- Description synthétique de l'Opération de Partage présentée au Conseil d'administration ;
- Appréciation du caractère équitable des conditions financières de ladite opération pour Covivio et l'Investisseur.

Advolis est un cabinet d'audit et de conseil indépendant dont le capital est détenu par ses associés. Nous vous rappelons qu'Advolis est notamment intervenu, dans le cadre d'opérations de partage d'actifs, pour le compte de Covivio en novembre 2017 sur le projet « Silex 1 & 2 », en mai 2018 sur le projet « N2 Batignolles » et actuellement sur le projet « Alexanderplatz ». Par ailleurs, Advolis n'a pas réalisé de missions pour le compte de l'Investisseur.

2. ETENDUE DE NOS TRAVAUX

Dès lors que notre mission ne s'assimile ni à un audit, ni à une évaluation du projet concerné par l'opération, il ne nous revient pas de mettre en œuvre des travaux destinés notamment à nous assurer de :

- La validité des informations comptables de la Société ;
- La correcte valorisation du foncier qui a fait récemment l'objet d'une expertise immobilière au 31 décembre 2018 par Cushman & Wakefield ;
- La validité des autres informations financières mises à notre disposition, et en particulier les données prévisionnelles élaborées par Covivio.

Ces différentes informations sont censées nous avoir été communiquées de bonne foi, comme en atteste la "lettre d'affirmation" que nous avons obtenue au terme de nos travaux. Nous avons cependant vérifié la cohérence des données communiquées au regard des informations disponibles et des méthodes et pratiques du secteur.



La réalisation des opérations emportera des conséquences économiques, financières, comptables, juridiques et fiscales. Nos travaux sont centrés sur les aspects économiques et financiers et notre conclusion ne pourra pas être étendue aux autres aspects de l'Opération de Partage envisagée.

Nos travaux ont reposé sur des échanges avec l'équipe en charge du projet chez Covivio et sur les documents et informations fournies par Covivio.

Nous avons rencontré les responsable du projet au sein de Covivio et échangé à plusieurs reprises tant pour comprendre le contexte dans lequel se situe l'Opération de Partage, que les modalités économiques, financières, juridiques et fiscales envisagées.

Les analyses que nous avons menées reposent sur des projets non finalisés qui définissent les principales orientations du projet d'Opération de Partage. Nos conclusions s'inscrivent dans la perspective d'une réalisation des opérations conformes à ces orientations. En particulier, nos analyses se sont fondées sur :

- Le projet de « term sheet » de pacte d'associés du 11 juillet 2019 élaboré par le cabinet d'avocats De Pardieu Brocas Maffei ;
- Le plan d'affaires 2019-2026 élaboré par Covivio ;
- La version projet de la note de structure réalisée le 4 juin 2019 par le cabinet d'avocats De Pardieu Brocas Maffei ;
- L'expertise immobilière du foncier réalisée par Cushman & Wakefield au 31 décembre 2018 ;
- Les informations obtenues lors de nos échanges avec nos interlocuteurs.



4. SYNTHÈSE

Nous avons établi la présente conclusion sur la base de nos travaux et des documents communiqués à ce stade du projet, avant leur finalisation et signature par Covivio et le partenaire financier.

Covivio a initié début 2019 une Opération de Partage d'actif portant sur 49,9% des actifs du projet « Fructidor », d'une surface utile locative de 31.346 m² localisé dans le 17^{ème} arrondissement de Paris, proche de Saint-Ouen-sur-Seine. Nous avons mené notre mission d'analyse des conditions financières de cette Opération de Partage, conformément aux termes de notre lettre de mission du 27 mai 2019, et par référence aux principes conclus entre les parties pour la réalisation du projet et à la pratique de ce type d'opérations.

Le processus de sélection par Covivio des investisseurs potentiels s'est inscrit dans la logique économique de proposer une participation à la fois à quatre des principaux actionnaires institutionnels du groupe Covivio et à d'autres investisseurs que les actionnaires historiques dans le but d'élargir le panel de potentiels partenaires. Crédit Agricole Assurances, qui fait partie des membres du Conseil d'administration de Covivio, n'a pas eu communication de la partie du dossier du Conseil relative à l'Opération de Partage et n'a participé ni au débat ni au vote du Conseil d'administration du 17 avril 2019 relatif à l'autorisation du principe de l'Opération de Partage.

Pour Covivio, le partage envisagé diminue la part de l'investissement du groupe sur ce projet, dans un contexte attractif du marché de la zone Paris Nord. Le groupe bénéficie en outre à la fois des impacts du projet sur l'ensemble de sa chaîne de valeur et de la forte visibilité du projet. Le groupe dégagera des revenus d'une part de la perception de commissions liées au montage du financement et de la gestion de la future cession de l'actif, et, d'autre part, des prestations réalisées par le groupe dans le cadre des contrats de promotion immobilière et « d'asset / property management ». Les niveaux de ces revenus sont en ligne avec la pratique du groupe. Concomitamment à l'augmentation de capital de la Société, Covivio s'engagera de manière ferme, auprès de l'Investisseur, sur le coût total du contrat de promotion immobilière. Dès lors que Covivio est à l'initiative du projet et est exposé au risque de promotion immobilière, la gouvernance envisagée organise une situation de contrôle à son bénéfice.

En ce qui concerne l'Investisseur potentiel, le partage d'actif est l'occasion de réaliser un investissement dans une classe de risque particulière dans un secteur géographique attractif, un partage des risques et une perspective de rendement en ligne avec ses objectifs. « Fructidor » est un projet neuf localisé dans le 17^{ème} arrondissement de Paris, proche de Saint-Ouen-sur-Seine, visant la livraison au 3^{ème} trimestre 2021 d'un immeuble de bureaux d'environ 31.000 m². Le rendement du projet repose sur des hypothèses d'exploitation en ligne avec l'état actuel du marché immobilier « prime » aux portes de Paris. Au total, la rentabilité moyenne des fonds après levier investis sur 7 ans apparaît supérieure à 10%, selon les hypothèses du plan d'affaires. Il convient de rappeler que le niveau de rentabilité est sensible d'une part aux hypothèses retenues de valeur de sortie et de niveau des loyers bruts, et, d'autre part, aux évolutions futures des conditions de marché.

5. CONCLUSION

Sur la base de nos travaux et des différents éléments portés à notre connaissance et afférents à l'Opération de Partage des actifs du projet « Fructidor », nous concluons au caractère globalement équitable, pour Covivio et l'investisseur, des conditions financières de ladite opération.

Nous vous prions d'agréer, Monsieur le Directeur général, l'expression de notre considération distinguée.

ADVOLIS

Hugues de NORAY

Associé

