

Michel Léger

Expert-comptable
Commissaire aux comptes
Expert honoraire agréé par la Cour d'Appel de Paris

FONCIÈRE DES RÉGIONS S.A

18 avenue François Mitterrand - 57000 METZ
364 800 060 RCS METZ TI

BENI STABILI S.P.A SIIQ

Via Piemonte, 38 CAP 00187 - ROMA (RM)
N° fiscal : 00380210302

<p>Fusion-Absorption de la société BENI STABILI S.P.A SIIQ par FONCIÈRE DES RÉGIONS S.A</p>
--

**Rapport du commissaire à la fusion
sur le nombre d'actions FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel donneront droit,
potentiellement et postérieurement à la fusion entre BENI STABILI et FONCIÈRE
DES RÉGIONS, les valeurs mobilières donnant accès au capital de BENI STABILI.**

FONCIERE DES REGIONS S.A
18 avenue François Mitterrand - 57000 METZ
364 800 060 RCS METZ TI

BENI STABILI S.P.A SIIQ
Via Piemonte, 38 CAP 00187 - ROMA (RM)
N° fiscal : 00380210302

Rapport du commissaire à la fusion sur le nombre d'actions FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel donneront droit, potentiellement et postérieurement à la fusion entre BENI STABILI et FONCIÈRE DES RÉGIONS, les valeurs mobilières donnant accès au capital de BENI STABILI.

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui m'a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Grande Instance de Metz en date du 8 juin 2018, concernant la fusion par voie d'absorption de la société **BENI STABILI S.P.A. SIIQ** (BENI STABILI ou la société absorbée) par la société **FONCIERE DES REGIONS S.A** (FONCIÈRE DES RÉGIONS ou la société absorbante), j'ai été nommé commissaire à la fusion afin d'établir les rapports mentionnés aux articles L. 225-147, L. 236-9 et L. 236-10 du Code de commerce.

Dans ce cadre et conformément aux dispositions de l'article L. 228-101 du Code de commerce, j'ai établi le présent rapport sur le nombre d'actions FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel donneront droit, potentiellement et postérieurement à la fusion, les valeurs mobilières donnant accès au capital de BENI STABILI.

Les modalités de détermination du nombre de titres de capital de la société absorbante auquel peuvent prétendre les détenteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital de la société absorbée ont été arrêtées dans le projet de traité de fusion signé le 19 juillet 2018 par les représentants légaux de FONCIÈRE DES RÉGIONS et de BENI STABILI. Il m'appartient d'exprimer un avis sur le nombre d'actions FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel donneront droit, potentiellement et postérieurement à la fusion, les obligations convertibles émises par BENI STABILI en cas de remboursement desdites obligations convertibles en actions FONCIÈRE DES RÉGIONS. À cet effet, j'ai effectué les diligences que j'ai estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale du commissaire aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont notamment consisté à vérifier que le nombre de titres de capital auquel les détenteurs d'obligations convertibles peuvent prétendre a été déterminé conformément aux dispositions de l'article L.228-101 du Code de commerce.

Je vous prie de trouver ci-après mon rapport présenté selon le plan suivant :

1. Présentation et description de l'opération
2. Diligences accomplies, synthèse de nos travaux et appréciation
3. Conclusion

1. Présentation de l'opération et description des apports

1.1. Présentation de l'opération

1.1.1. La société absorbante

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

Son capital social est de 225 835 737 euros. Il est divisé en 75 278 579 actions d'une valeur nominale de 3 euros chacune, intégralement souscrites et libérées.

a. Objet social

L'objet social de la société absorbante, tel que prévu par l'article 3 de ses statuts est :

A titre principal :

- l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction, de bail emphytéotique, d'autorisation d'occupation temporaire du domaine public et de crédit- bail ainsi que tous biens et droits pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe desdits biens immobiliers ;
- la construction d'immeubles et toutes opérations ayant un rapport direct ou indirect avec la construction de ces immeubles ;
- l'exploitation et la mise en valeur par voie de location de ces biens immobiliers ;
- directement ou indirectement, la détention de participations dans des personnes visées à l'article 8 et aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 206 du Code général des impôts français, et plus généralement la prise de participation dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés.

A titre accessoire directement ou indirectement :

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

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

Et plus généralement :

- la participation en qualité d'emprunteur et de prêteur a 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.

b. Durée et exercice social

La durée de la société absorbante prendra fin le 1er décembre 2062, sauf prorogation ou dissolution anticipée.

La date de clôture de l'exercice social de la société absorbante est le 31 décembre de chaque année.

c. Auto-détention

Au 30 juin 2018, environ 0,07 % du capital de la société absorbante était auto-détenu.

d. Autres titres émis

La société absorbante a émis en novembre 2013 des Obligations à option de Remboursement en Numéraire et/ou en Actions Nouvelles et/ou Existantes (ORNANE) au taux d'intérêt annuel de 0,875 % pour un montant nominal de 345 000 000 euros et remboursables le 1er avril 2019 (les « ORNANES »). La société absorbante a également émis des emprunts obligataires (non convertibles) le 16 décembre 2012, le 28 mars 2013, le 10 septembre 2014, le 20 mai 2016 et le 21 juin 2017, pour un montant total restant dû au 31 décembre 2017 d'environ 1 673,3 millions d'euros.

Au 30 juin 2018, le nombre d'actions gratuites de la société absorbante, qui avaient été attribuées mais non encore définitivement acquises, était de 488 367 actions. Aucun titre de la société absorbante autre que ceux mentionnés n'ont été émis et ne sont en circulation à la date des présentes.

1.1.2. La société absorbée

La société BENI STABILI est une société anonyme dont le siège social est situé Via Piemonte, 38, 00187 ROMA (Italie). Elle a été immatriculée le 19 février 1996 au registre des entreprises de Rome sous le numéro fiscal 00380210302.

Son capital social s'élève à 226 959 280,30 euros, divisé en 2 269 592 803 actions d'une valeur nominale de 0,10 euros chacune, entièrement libérées, toutes de même catégorie. Il est détenu à 59,87% par la société FONCIERE DES REGIONS, à 5,70% par la société PREDICA, à 0,04% en actions auto-détenues, le reste correspondant à du capital flottant.

L'objet de la société absorbée est prévu par l'article 3 de ses statuts. En particulier, l'objet social de la société absorbée inclut toutes les activités liées à l'immobilier et toutes les activités liées à l'acquisition de participations, à l'exclusion des transactions avec le public, en Italie et à l'étranger.

a. Objet social

La société absorbée peut notamment :

- acquérir, vendre et gérer des propriétés et inscrire des hypothèques ;
- réaliser de nouvelles constructions, rénover et redévelopper des bâtiments, notamment pour le compte et/ou en consortium avec des tiers ;
- diviser en parcelles des bâtiments ou terrains agricoles, établir des districts conformément à la réglementation d'aménagement urbain ; participer à l'établissement de consortiums dans un objectif de développement urbain et pour la construction de complexes immobiliers ; contracter des accords et obligations relatifs aux restrictions à l'aménagement urbain avec les municipalités compétentes ;
- agir comme bailleur ou locataire, gérer des immeubles et des actifs immobiliers, notamment pour le compte d'entreprises, sociétés et autres entités ;
- liquider et gérer des entreprises, sociétés et entités liées au secteur immobilier ;
- créer des sociétés et acquérir des participations et investissements dans d'autres sociétés ou entreprises, directement ou indirectement, à l'exclusion des transactions avec le public et des offres publiques.

La société absorbée peut se livrer à toutes autres activités jugées nécessaires et appropriées pour la réalisation de son objet social. Plus particulièrement, la société absorbée peut entreprendre, par exemple et sans que cette liste ne soit limitative, des enquêtes, recherches et opérations commerciales, industrielles, financières, mobilières et immobilières ; elle peut conclure des contrats hypothécaires et contracter des emprunts de toute forme ou durée, et émettre des garanties mobilières ou personnelles, garanties par des biens mobiliers et immobiliers, y compris des sûretés, des gages et des hypothèques garantissant ses propres obligations ou celles de sociétés et d'entreprises dans lesquelles elle a des intérêts ou participations.

Les opérations de la société absorbée seront réalisées dans le respect des règles d'investissement immobilier et de concentration des risques et des limites de levier financier suivantes :

(a) La société absorbée ne peut investir dans un actif immobilier individuel avec les mêmes caractéristiques et fonctions urbaines : (i) directement, dans une proportion de plus de 25 % de la valeur totale de ses actifs immobiliers ; et (ii) directement et par le biais de ses filiales, dans une proportion de plus de 15 % de la valeur totale des actifs immobiliers du groupe à sa tête. A cet égard, il est précisé que, pour les plans de développement couverts par un plan urbain unique, les portions de la propriété fonctionnellement indépendantes et couvertes par des permis de construire uniques, ou équipés de travaux urbains qui sont suffisants pour garantir la connexion aux services publics, cessent d'avoir les mêmes caractéristiques urbaines et les mêmes caractéristiques fonctionnelles ;

(b) La société absorbée ne peut générer : (i) directement, des loyers, par le ou les même(s) locataires appartenant au même groupe, dans une proportion de plus de 30% du total des loyers de la société absorbée ; et (ii) directement ou par le biais de ses filiales, des loyers du ou des mêmes locataires appartenant au même groupe, dans une proportion supérieure à 60 % du total des loyers globaux du groupe ;

(c) La société absorbée peut assumer : (i) directement, les emprunts (y compris les dettes financières envers les filiales et la société mère), nets de la trésorerie et équivalents de trésorerie des actifs et créances financières équivalents de la société mère, pour une valeur nominale globale ne dépassant pas 70 % de la somme de la valeur totale de ses actifs immobiliers, de la valeur au bilan des participations dans les filiales et de la valeur nominale des créances financières de filiales ; et (ii) directement et par l'intermédiaire de filiales, les dettes financières consolidées (y compris les montants dus à la société mère), nettes de la trésorerie et équivalents de trésorerie et des actifs équivalents et des créances financières de la société mère, pour une valeur nominale globale ne dépassant pas 70 % du total des actifs immobiliers du groupe.

Les limites ci-dessus peuvent être dépassées dans des circonstances exceptionnelles ou dans des circonstances indépendantes de la volonté de la société absorbée.

A moins que l'intérêt des actionnaires et/ou de la société absorbée n'exige le contraire, ces limites ne peuvent être dépassées pendant une durée supérieure à 24 mois, en ce qui concerne les seuils établis aux paragraphes (a) et (b), et 18 mois en ce qui concerne les seuils établis au paragraphe (c). Par exception à ce qui précède, la limite de 30 % applicable conformément au paragraphe (b) ci-dessus ne s'applique pas si les actifs immobiliers de la société absorbée sont loués à un ou des locataire(s) appartenant à un groupe d'importance nationale ou internationale.

b. Durée et exercice social

La durée de la société absorbée prendra fin le 31 décembre 2100, sauf prorogation ou dissolution anticipée.

La date de clôture de l'exercice social de la société absorbée est le 31 décembre de chaque année.

c. Auto-détention

Au 30 juin 2018, 0,04% du capital de la société absorbée était auto-détenu.

d. Autres titres émis

En 2015, la société absorbée a émis des obligations convertibles (200 000 000 0,875 per cent. Convertible Bonds due 2021), en circulation et cotées sur le ExtraMOT - Marché Professionnel de la Bourse Italienne.

Le 29 mai 2018, BENI STABILI a publié dans la Gazette Officielle Italienne (Section II - No 62), et conformément notamment aux dispositions des articles 65-quinquies, 65-sexies, 65-septies et 84 du Règlement de la CONSOB sur les émetteurs (no. 11971/99, la « Régulation CONSOB sur les Emetteurs »), ainsi que sur le site internet de la société absorbée (www.benistabili.it) et conformément aux termes et conditions des Obligations Convertibles, un avis informant les porteurs d'Obligations Convertibles du début de la période de 30 jours, conformément à l'Article 2503-bis, paragraphe 2, du Code civil italien, durant laquelle les porteurs d'Obligations Convertibles ont eu la possibilité d'exercer leur droit de conversion.

A l'expiration de ce délai de 30 jours, aucun porteur d'Obligations Convertibles n'a exercé son droit de convertir ses Obligations Convertibles en actions de la société absorbée.
Par effet de la loi au titre de la fusion, la société absorbante assumera toutes les obligations relatives aux Obligations Convertibles en circulation à la date de réalisation soit le 31 décembre 2018.

BENI STABILI a également émis les obligations suivantes, lesquelles sont en circulation :

- (i) les « Euro 300 000 000 2,375 per cent. Notes due 20 February 2028 » cotées sur la bourse du Luxembourg (les « Obligations 2028 ») ;
- (ii) les « Euro 300 000 000 1,625 per cent. Notes due 17 October 2024 » cotées sur la bourse du Luxembourg (les « Obligations 2024 ») ; et
- (iii) les « Euro 125 000 000 2,125 per cent. Notes due 30 March 2022 » cotées sur la bourse irlandaise (les « Obligations 2022 » et, ensemble avec les Obligations 2028 et les Obligations 2024, les « Obligations »).

Par effet de la loi au titre de la fusion, la société absorbante assumera toutes les obligations relatives aux Obligations à compter de la date de réalisation de l'apport.
Aucun titre de la société absorbée autre que ceux mentionnés n'ont été émis et ne sont en circulation à la date des présentes.

1.1.3. Liens directs entre les sociétés

A la date de signature du projet de traité de fusion, FONCIERE DES REGIONS détient environ 59,87 % des actions en circulation de BENI STABILI, exerçant ainsi un contrôle de droit sur BENI STABILI. De plus, la société absorbante exerce des pouvoirs de direction et de coordination sur les activités de la société absorbée conformément aux articles 2497 et suivants du Code civil italien.

BENI STABILI et FONCIERE DES REGIONS ont en commun les dirigeants suivants:

- M. Jean Laurent, qui est également le président du conseil d'administration de la société FONCIERE DES REGIONS ;
- M. Leonardo Del Vecchio ;
- M. Christophe Kullmann, qui est également directeur général de Foncière de Régions et de BENI STABILI et membre du comité de direction de FONCIERE DES REGIONS ;
- Mme Marjolaine Alquier de L'Epine qui est administratrice de BENI STABILI et également directrice de l'audit et du contrôle interne de FONCIERE DES REGIONS.

1.2. Description de la fusion

1.2.1. Objectifs de la fusion

Le 19 avril 2018, FONCIERE DES REGIONS a soumis au conseil d'administration de BENI STABILI un projet de fusion, dont a pris acte le conseil d'administration le 20 avril 2018, par lequel FONCIERE DES REGIONS absorberait BENI STABILI sur la base d'une parité de 8,5 actions FONCIERE DES REGIONS pour 1 000 actions BENI STABILI. Dans ce cadre, BENI STABILI a notamment engagé les procédures applicables aux transactions avec parties liées, conformément aux exigences légales et réglementaires applicables. Dans le cadre de cette procédure, le comité des administrateurs indépendants de BENI STABILI a donné son avis favorable et unanime sur le projet de fusion en s'appuyant notamment sur une attestation d'équité réalisée par la banque conseil.

Le 25 mai 2018, les parties ont conclu un Merger Agreement en vue d'un rapprochement de leurs activités au moyen d'une fusion-absorption de BENI STABILI par FONCIERE DES REGIONS. Dans ce contexte, les 18 et 19 juillet 2018, respectivement, les conseils d'administration de BENI STABILI et de FONCIERE DES REGIONS ont décidé d'approuver le projet de traité de fusion soumis à votre approbation. La fusion envisagée est une fusion au sens de l'article 1er de la Directive 2009/133/CE du 19 octobre 2009 sur le régime fiscal commun applicable aux fusions, scissions, scissions partielles, apports partiels d'actifs et échanges d'actions concernant les sociétés d'Etats membres différents, ainsi qu'au transfert du siège statutaire d'une SE ou d'une SCE d'un Etat membre à un autre, de l'article 210-0 A du code général des impôts français et des articles 178 et suivants de la loi italienne sur les impôts.

La fusion qui vous est proposée a pour objectif de simplifier la structure du groupe FONCIERE DES REGIONS et d'accentuer les liens entre les plateformes. La fusion a pour objectif de consolider les statuts d'opérateur immobilier européen intégré du groupe et de leader sur ses marchés, en se renforçant sur ses trois axes stratégiques qui sont (i) l'accent mis sur les capitales européennes, (ii) le développement immobilier et (iii) la culture clients. La fusion permettra par ailleurs de simplifier les procédures et exigences légales actuellement applicables, ce qui permettra également de réduire les coûts. La fusion devrait également renforcer le profil de FONCIERE DES REGIONS sur les marchés de capitaux par un accroissement de sa capitalisation boursière et un élargissement du flottant.

1.2.2. Comptes utilisés pour établir les conditions de la fusion

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-4 du Code de commerce, FONCIÈRE DES RÉGIONS et de BENI STABILI ont convenu que la fusion aura un effet différé sur le plan comptable et fiscal au 31 décembre 2018 à minuit, soit postérieurement à la date à laquelle la fusion sera soumise aux assemblées générales de BENI STABILI et de FONCIÈRE DES RÉGIONS. La fusion prendra également effet d'un point de vue juridique le 31 décembre 2018 à minuit.

Conformément au règlement du Comité de la réglementation comptable n° 2004-01 et à l'avis CU CNC n° 2005-C:

- les actifs et passifs transmis par la société absorbée ont été listés dans le projet de traité de fusion sur la base des comptes sociaux estimés de BENI STABILI au 31 décembre 2018 (les Comptes Estimés);
- les actifs et passifs ont été évalués à leur valeur nette comptable sur la base des Comptes Estimés.

Les valeurs nettes comptables définitives des actifs et passifs transmis et, par conséquent, de l'actif net transmis en résultant, devront être déterminées à la date de réalisation de la fusion sur la base des comptes définitifs de la société absorbée au 31 décembre 2018 qui seront arrêtés par le conseil d'administration de FONCIÈRE DES RÉGIONS.

Par ailleurs la fusion entraîne :

- BENI STABILI apportera à la société FONCIÈRE DES RÉGIONS l'ensemble des éléments actifs et passifs tels qu'ils apparaissent à son bilan au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2018 ;
- FONCIERE DES REGIONS comptabilisera les éléments d'actif et de passif de BENI STABILI conformément aux principes comptables auxquels FONCIERE DES REGIONS est soumise (sans préjudice de l'harmonisation des méthodes de comptabilisation et d'évaluation applicables aux éléments d'actif et de passif à la suite de la Fusion). La valeur comptable de l'actif net transmis sera apportée à FONCIERE DES REGIONS et la valeur dudit actif net sera reflétée dans les comptes de FONCIERE DES REGIONS en euros, au 31 décembre 2018 ;
- BENI STABILI transmettra à FONCIERE DES REGIONS, sous réserve des conditions habituelles de fait et de droit, et sous réserve des conditions prévues dans le traité de fusion, la totalité des éléments d'actif et de passif composant son patrimoine (en ce compris l'ensemble des biens, droits et pouvoirs quels qu'ils soient), étant entendu que le patrimoine tant actif que passif de BENI STABILI sera dévolu à FONCIERE DES REGIONS dans l'état où il se trouvera au 31 décembre 2018 ;

- Conformément à l'avis CU CNC n°2005-C, BENI STABILI a établi des comptes prévisionnels au 31 décembre 2018 afin de fournir une estimation de la valeur nette comptable des actifs et passifs transmis par transmission universelle de patrimoine à FONCIERE DES REGIONS. Les valeurs nettes comptables définitives des actifs et passifs qui seront transmis par transmission universelle de patrimoine à la société absorbante et, par conséquent, de l'actif net transmis en résultant, devront être déterminées sur la base des comptes définitifs de la société absorbée à la date de réalisation, qui seront arrêtés par le conseil d'administration de la société absorbante et feront l'objet d'un audit par ses commissaires aux comptes. La différence entre l'actif net provisoire et l'actif net définitif constituera un ajustement de la prime de fusion ;
- A la suite de la fusion, FONCIERE DES REGIONS harmonisera les méthodes de comptabilisation et d'évaluation des actifs et passifs en (i) sortant du bilan les actifs et passifs apportés qui ne répondent pas à la définition des actifs et passifs donnés par le Plan Comptable Général, (ii) constatant les actifs et passifs qui doivent être comptabilisés au bilan conformément au Plan Comptable Général et (iii) comptabilisant ces retraitements en contrepartie du mali ou boni de fusion éventuellement constaté, à défaut de quoi ils seront imputés en report à nouveau de la Société, conformément aux règles sur les changements de méthode ;
- La fusion entraînera la dissolution sans liquidation de BENI STABILI avec rattachement corrélatif des éléments apportés à un établissement stable de FONCIERE DES REGIONS en Italie. Tous les actifs et passifs seront affectés à cet établissement stable, y compris toutes les participations détenues par BENI STABILI dans ses filiales ainsi que sa participation dans Central SICAF S.p.A. L'établissement stable continuera d'exercer, sans interruption, toutes les activités exercées par BENI STABILI ;
- En matière d'impôts sur les sociétés, la société absorbante et la société absorbée conviennent de soumettre la fusion pour ce qui concerne la fiscalité française, au régime de faveur des fusions visé à l'article 210A du Code général des impôts français ;
- Concernant les droits d'enregistrement, les parties déclarent que la présente fusion entre dans le champ d'application du régime prévu à l'article 816 du code général des impôts français, la société absorbante et la société absorbée étant des sociétés passibles de l'impôt sur les sociétés.

1.2.3. Description de l'actif net transmis par BENI STABILI à FONCIÈRE DES RÉGIONS

L'actif net apporté estimé s'élève à 1 843 087 613 euros compte tenu d'un actif apporté de 3 215 098 689 euros et d'un passif pris en charge de 1 372 011 076 euros. Dans la mesure où le montant définitif de l'actif net apporté par la société absorbée ne sera connu qu'après la date de réalisation, et en l'absence de garantie d'actif net, il a été convenu entre les parties que l'actif net provisoire retenu aux fins du présent traité de fusion sera égal à la somme de l'actif net évalué sur la base des Comptes Estimés, à laquelle une décote de 25% sera appliquée.

La valeur de l'actif net provisoire transmis est ainsi la suivante :

	En euros
Actif net apporté	1 843 087 613
Décote 25%	(460 771 903)
Actif net provisoire transmis	1 382 315 710

Dans le cadre de ma mission, il ne m'appartient pas d'émettre un avis sur la valeur des apports. Toutefois, dans la mesure où j'ai été nommé commissaire à la fusion par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Metz en date du 8 juin 2018, j'ai émis un rapport sur la valeur des apports dans le cadre de cette mission distincte.

1.3. Détermination du rapport d'échange

La parité de fusion arrêtée le 25 mai 2018 par les conseils d'administration de FONCIÈRE DES RÉGIONS et de BENI STABILI est de 8,5 actions FONCIÈRE DES RÉGIONS pour 1 000 actions BENI STABILI.

Dans le cadre de ma mission, il ne m'appartient pas d'émettre un avis sur le rapport d'échange retenu.

Toutefois, dans la mesure où j'ai été nommé commissaire à la fusion par ordonnance du Président du Tribunal de commerce de Metz en date du 8 juin 2018, j'ai émis un rapport sur la rémunération des apports dans le cadre de cette mission distincte.

1.4. Traitement, dans le cadre de la fusion, des valeurs mobilières donnant accès au capital de BENI STABILI

Les seules valeurs mobilières émises par BENI STABILI et donnant accès à son capital sont des obligations convertibles en actions.

En date de 28 octobre 2015, la société absorbée a émis des obligations convertibles (2 000 000 d'obligation convertibles à échéance 2021), en circulation et cotées sur le ExtraMOT - Marché Professionnel de la Bourse Italienne.

Le deuxième paragraphe « Risk factors relating to the bonds » du document d'admission présente les modes de conversion des obligations. Elles sont détaillées ci-dessous :

- Converties en cash
- Converties en actions
- Converties selon une combinaison de cash et d'actions

Il convient de préciser que le choix de la conversion est à la main de l'émetteur.

Le 29 mai 2018, la société absorbée a publié dans la Gazette Officielle Italienne (Section II - No 62), et conformément notamment aux dispositions des articles 65-quinquies, 65-sexies, 65-septies et 84 du Règlement de la CONSOB sur les émetteurs (no. 11971/99, la « Régulation CONSOB sur les Emetteurs »), ainsi que sur le site internet de la société absorbée (www.benistabili.it) et conformément aux termes et conditions des Obligations Convertibles, un avis informant les porteurs d'Obligations Convertibles du début de la période de 30 jours, conformément à l'Article 2503-bis, paragraphe 2, du Code civil italien, durant laquelle les porteurs d'Obligations Convertibles ont eu la possibilité d'exercer leur droit de conversion.

A l'expiration de ce délai de 30 jours, aucun porteur d'Obligations Convertibles n'a exercé son droit de convertir ses Obligations Convertibles en actions de la société absorbée. Par effet de la loi au titre de la fusion, la société absorbante assumera toutes les obligations relatives aux Obligations Convertibles en circulation à la date de réalisation soit le 31 décembre 2018.

Par effet de la loi au titre de la fusion et en application notamment des dispositions de l'article L. 228-101 du Code de commerce, la société absorbante assumera l'ensemble des obligations relatives aux Obligations Convertibles en circulation au 31 décembre 2018, à compter du 31 décembre 2018, et les Obligations Convertibles pourront être converties en actions de la société absorbante.

Dans ce contexte, la société absorbée a nommé un conseil financier indépendant pour mettre en œuvre certaines diligences qui, notamment, sont nécessaires (mais non suffisantes à elles seules) pour que la fusion soit qualifiée de « réorganisation permise » (*permitted reorganisation*) aux termes des Conditions. Le conseil financier indépendant est en charge de déterminer notamment (i) si le prix de conversion qui sera applicable à la conversion des Obligations Convertibles en actions ordinaires de la société à l'issue de la réalisation de la fusion (le « prix de conversion initial de la société absorbante ») est approprié, et (ii) si les autres modifications apportées aux conditions dans le cadre de la fusion sont appropriées.

Le dernier prix de conversion tel qu'il résulte du dernier avis d'ajustement en date du 7 mai 2018 est de 0,9736 euros par obligation convertible.

Sur la base de la parité d'échange et sous réserve d'un éventuel ajustement de la parité d'échange, le conseil financier indépendant a établi qu'il serait adéquat de déterminer le prix de conversion initial de la société absorbante aux termes des conditions, telles qu'amendées et mises à jour à compter de la prise d'effet de la fusion (les « conditions amendées »), comme suit :

Prix de conversion initial de la société absorbante = ACP x XR

Où :

« ACP » désigne le prix de conversion applicable immédiatement avant la réalisation de la fusion (tel que pouvant être ajusté avant la date de réalisation conformément aux conditions) ; et

« XR » signifie 1000/8,5 (telle que cette fraction est susceptible d'être ajustée en cas d'ajustement de la parité d'échange en vertu du traité de fusion).

Selon la manière dont les conditions amendées pourraient être rédigées, le traité de fusion prévoit qu'il pourrait également être nécessaire de déterminer un prix de conversion supplémentaire (le « **prix de changement de contrôle alternatif** ») qui s'appliquerait pendant une période correspondant à la « période de changement de contrôle » (telle que définie dans les conditions), et qui devrait être déterminé conformément à la formule prévue dans les conditions mais en supposant à cette fin que :

- COCCP désigne le prix de changement de contrôle alternatif ; et
- OCP désigne le prix de conversion initial de la société absorbante.

Le conseil financier indépendant est d'avis que dans l'hypothèse où les conditions amendées prévoiraient un concept de prix de changement de contrôle alternatif applicable durant une période équivalente à la « période de changement de contrôle », l'approche décrite au paragraphe précédent relative au calcul du prix de changement de contrôle alternatif serait appropriée.

A titre d'illustration, et sur la base de la parité d'échange et du prix de conversion en vigueur à la date du traité de fusion (0,9736 euros) :

- le prix de conversion initial de la société absorbante serait de 114,5411 euros (correspondant à un nombre maximum de 1 746 036 actions FONCIERE DES REGIONS sur la base du nombre d'Obligations Convertibles en circulation à la date du traité de fusion); et
- dans le cas où il serait nécessaire de déterminer un prix de changement de contrôle alternatif tel que décrit ci-dessus avec un changement de contrôle (tel que défini dans les conditions) à la date de réalisation de la fusion, le prix de changement de contrôle alternatif serait de 101,9655 euros (correspondant à un nombre maximum de 1 961 377 actions FONCIERE DES REGIONS sur la base du nombre d'obligations convertibles en circulation à la date du traité de fusion).

Le projet de traité de fusion précise également que la fusion déclencherait un « Changement de Contrôle » ("*Change of Control*") au sens des conditions des Obligations Convertibles et en conséquence les porteurs d'obligations auront le droit d'obtenir le remboursement de tout ou partie de leurs Obligations Convertibles de la part de BENI STABILI le 14ème jour calendaire (comme défini dans les conditions de l'Obligation Convertible) suivant l'expiration de la période de changement de contrôle, sauf si un conseil financier indépendant émet et délivre une opinion confirmant que le changement de contrôle n'est pas, à son avis, préjudiciable aux intérêts des porteurs d'obligations.

Le projet de traité de fusion rappelle également que BENI STABILI (et, après la date de réalisation de la fusion, FONCIERE DES REGIONS, sous réserve des termes et conditions des Conditions Amendées) peut, en cas d'exercice d'un droit de conversion, faire le choix de payer un « Montant en Espèces Alternatif » ("*Cash Alternative Amount*") (tel que défini dans les conditions) au lieu de livrer des actions.

2. Diligences accomplies, synthèse de nos travaux et appréciation

2.1. Diligences accomplies

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 à vérifier que :

- le projet de traité de fusion contient les informations prévues au deuxième alinéa de l'article L. 228-101 du Code de commerce ;
- le nombre de titres FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel donneront droit, potentiellement et postérieurement à la fusion, les obligations convertibles déterminées conformément aux dispositions de l'article L. 228-101 du Code de commerce.

J'ai notamment procédé aux travaux suivants :

- vérification des informations suivantes mentionnées dans le projet de traité de fusion entre FONCIÈRE DES RÉGIONS et BENI STABILI:
 - vérification arithmétique du prix de conversion entre les Obligations Convertibles et les actions FONCIÈRE DES RÉGIONS en fonction du rapport d'échange retenu pour la fusion ;
 - vérification du dernier avis d'ajustement du taux de conversion connu ;
- revue de la documentation relative aux Obligations Convertibles :
 - de la note d'opération du 25 octobre 2015 pour admission sur le marché ExtraMOT ;
 - le communiqué de presse du 20 avril 2018 annonçant le projet de fusion de FONCIÈRE DES RÉGIONS avec BENI STABILI ;
 - le communiqué du 25 mai 2018 sur l'approbation du projet de fusion par les conseils d'administration de BENI STABILI et FONCIÈRE DES RÉGIONS.

Ma mission prévue par la loi ne relève ni d'une mission d'audit ni d'une mission d'examen limité. Elle n'a pour objectif, ni de permettre de formuler une opinion sur les comptes, ni de procéder à des contrôles spécifiques concernant le respect du droit des sociétés. Elle ne saurait être assimilée à une mission de due diligences effectuée par un prêteur ou un acquéreur et ne comporte pas tous les travaux nécessaires à ce type d'intervention.

Cette mission est ponctuelle et prendra fin avec le dépôt de mon rapport.

2.2. Synthèse de nos travaux et appréciation

Sur la base des informations mises à ma disposition, et en particulier :

- de la note d'opération du 25 octobre 2015 pour admission sur le marché ExtraMOT ;
- de l'avis d'ajustement du taux de conversion des obligations convertibles du 7 mai 2018.

J'ai contrôlé que les informations mentionnées dans le projet de traité de fusion sur le nombre d'actions FONCIERES DES REGIONS auquel donneront droit, potentiellement et postérieurement à la fusion, les obligations convertibles BENI STABILI, étaient correctes.

3. Conclusion

Sur la base de mes travaux et de la parité d'échange de la fusion fixée à 8,5 actions FONCIÈRE DES RÉGIONS pour 1 000 actions BENI STABILI, et sous réserve d'un éventuel ajustement du prix de conversion qui interviendrait postérieurement à la date du présent rapport, le nombre de titres de la société FONCIÈRE DES RÉGIONS auquel les titulaires d'obligations convertibles BENI STABILI peuvent prétendre en cas de remboursement des obligations convertibles en actions FONCIÈRE DES RÉGIONS potentiellement et postérieurement à la date de réalisation de la fusion conformément aux modalités décrites dans le traité de fusion, n'appelle pas d'observation de ma part.

Paris, le 31 juillet 2018

Le Commissaire à la fusion,



Michel Léger

Commissaire aux comptes
Membre de la Compagnie régionale de Paris