



PROSPECTUS

mis à la disposition du public à l'occasion de :

L'apport par Delfin de 752.223.500 actions Beni Stabili à Foncière des Régions et l'émission de 7.522.235 actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération et leur admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris ; et

L'émission et l'admission sur le marché Eurolist d'Euronext Paris d'un nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles Foncière des Régions dans le cadre d'une augmentation de capital réservée aux actionnaires de Beni Stabili apportant leurs actions Beni Stabili à l'offre publique d'échange qui sera initiée par Foncière des Régions sur les actions Beni Stabili.

Annexe au Rapport du Directoire à l'assemblée générale mixte du 4 mai 2007

La notice légale des augmentations de capital a été publiée au Bulletin des annonces légales obligatoires le 28 mars 2007.



Visa de l'Autorité des marchés financiers

En application des articles L.421-1 et L. 621-8 du Code monétaire et financier, l'Autorité des marchés financiers a apposé sur le présent prospectus le visa n° 07-128 en date du 20 avril 2007, conformément aux dispositions des articles 211-1 à 216-1 de son Règlement général.

Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Le visa, conformément aux dispositions de l'article L.621-8-1-I du code monétaire et financier, a été attribué après que l'Autorité des marchés financiers a vérifié « *si le document est complet et compréhensible, et si les informations qu'il contient sont cohérentes* ». Il n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il atteste que l'information contenue dans ce prospectus correspond aux exigences réglementaires en vue de l'admission ultérieure sur l'Eurolist d'Euronext S.A. des titres qui, sous réserve de l'accord de l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions, seront émis en rémunération des apports et de l'opération.

Le présent prospectus incorpore par référence le document de référence de Foncière des Régions déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 avril 2007 sous le numéro D.07-0356.

Le présent prospectus est mis à la disposition des actionnaires au siège social de Foncière des Régions, ainsi que sur le site Internet du Groupe Foncière des Régions (www.foncieredesregions.fr) et sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org).

RESUME DU PROSPECTUS

Ce résumé doit être lu comme une introduction au prospectus, ayant reçu le visa n° 07-128 en date du 20 avril 2007 par l'Autorité des marchés financiers. Toute décision d'investir dans les instruments financiers qui font l'objet de l'opération doit être fondée sur un examen exhaustif du prospectus. Lorsqu'une action concernant l'information contenue dans le prospectus est intentée devant un tribunal, l'investisseur plaignant peut, selon la législation nationale des États membres de la Communauté européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen, avoir à supporter les frais de traduction du prospectus avant le début de la procédure judiciaire. Les personnes qui ont présenté le résumé, y compris le cas échéant sa traduction et en ont demandé la notification au sens de l'article 212-42 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, n'engagent leur responsabilité civile que si le contenu du résumé est trompeur, inexact ou contradictoire par rapport aux autres parties du prospectus.

A. ELEMENTS CLES ET MODALITES DE L'APPORT, DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL OPE ET CALENDRIER PREVISIONNEL

Contexte des opérations

Le présent prospectus s'inscrit dans le cadre (i) de l'apport en nature à la société Foncière des Régions, par la société Delfin, de 752.223.500 actions que celle-ci détiendra dans le capital de la société Beni Stabili, société par actions de droit italien dont les actions sont admises aux négociations sur le marché de Milan (« **Beni Stabili** »), représentant environ 34% du capital intégralement dilué et des droits de vote de celle-ci (l'« **Apport** ») et de (ii) l'offre publique d'échange qui sera initiée par Foncière des Régions sur l'intégralité des actions de Beni Stabili non détenues par elle suite à la réalisation de l'Apport (l'« **Offre Publique d'Echange** ») (l'Apport et l'Offre Publique d'Echange étant désignés ensemble l'« **Opération** »).

Apporteur

Delfin (« **Delfin** »), société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois.

Bénéficiaire

Foncière des Régions (« **Foncière des Régions** »), société anonyme de droit français, dont les actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris Compartiment B.

Liens de capital entre l'Apporteur et le Bénéficiaire

Néant.

Objectif de l'Opération

Foncière des Régions souhaite, en réalisant l'Opération, favoriser la création d'un leader paneuropéen du marché immobilier. Le groupe Foncière des Régions deviendra ainsi un pôle immobilier européen de tout premier plan offrant une diversification à la fois par produit et par pays. Le patrimoine consolidé s'élèverait à plus de 14 Md€, réparti à hauteur de 7 Md€ en France, 4 Md€ en Italie et 3 Md€ en Allemagne. Beni Stabili constituerait la plate-forme de développement du Groupe Foncière des Régions sur le marché italien.

Titres à émettre

Nature

Actions Foncière des Régions.

Nombre maximal

22.133.500, dont 7.522.235 au titre de l'Apport et 14.611.265 au titre de l'augmentation de capital dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange (l'« **Augmentation de Capital OPE** »).

Valeur nominale	3 €
Marché	Eurolist d'Euronext Paris Compartiment B.
Jouissance	Jouissance courante à compter respectivement des dates de réalisation respectives de l'Apport et de la date de réalisation de l'Augmentation de Capital OPE. Les actions nouvelles seront entièrement assimilées aux actions anciennes (code ISIN FR0000064578).
Cotation	<p>Concernant les 5.859.246 actions émises en rémunération des actions Beni Stabili apportées à Foncière des Régions au jour de l'assemblée générale mixte du 4 mai 2007, la date prévue pour l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est le 9 mai 2007 selon le calendrier indicatif.</p> <p>Concernant les 1.662.989 actions émises en rémunération de l'apport des actions Beni Stabili émises en conséquence de la conversion des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin, la date prévue pour l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est le 11 juin 2007 selon le calendrier indicatif.</p> <p>Concernant les actions émises en rémunération des actions Beni Stabili qui seront apportées à l'Offre Publique d'Echange, la date prévue pour l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est le 25 juin 2007 selon le calendrier indicatif.</p>

Conditions d'échange au titre de l'Apport	Valeur nette d'Apport	940.279.375 €
	Prime d'apport globale	917.712.670 €

Parité d'échange au titre de l'Apport de l'Augmentation de Capital OPE 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili.

Appréciation de la parité Une synthèse de la parité figure au paragraphe **3.4** du prospectus.

La parité d'échange fait ressortir pour Delfin et les actionnaires de Beni Stabili :

- une prime de 11% par comparaison avec le rapport des cours de bourse moyens 1 mois précédant l'annonce de l'Opération le 19 février 2007 ;
- une prime de 2% depuis l'annonce de l'Opération le 19 février 2007 et jusqu'à la signature du traité d'apport le 30 mars 2007 ;
- une décote de 13% par comparaison avec le rapport des actifs nets réévalués publiés par action au 31 décembre 2006 ;
- une prime de 75% par comparaison avec le rapport des cash-flows courants y compris marge sur vente par action estimés au 31 décembre 2007 ;
- une prime de 63% par comparaison avec le rapport des cash-flows courants y compris marge sur vente par action estimés au 31 décembre 2008 ;

- une prime de 96% par comparaison avec le rapport des dividendes versés au titre de l'exercice 2006.

Le commissaire aux apports, M. Yves Canac a conclu dans son rapport en date du 13 avril 2007 que : « la valeur de l'apport n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté s'élevant à 940 279 375 € est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission » et que « la rémunération des apports fondée sur une parité de 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili après distribution par Beni Stabili d'un dividende de 0,024 € par action et par Foncière des Régions d'un dividende cumulé de 12,20 € par action, est équitable ».

Dates d'approbation et de réalisation de l'Apport

L'Apport sera approuvé par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007.

Concernant les 585.924.600 actions Beni Stabili existantes à ce jour, l'apport sera définitif au jour de la réunion du directoire de Foncière des Régions constatant la réalisation définitive de cette partie de l'apport, après confirmation écrite par Delfin de sa décision de convertir ses obligations convertibles Beni Stabili.

Concernant les 166.298.900 actions Beni Stabili qui seront émises en conséquence de la conversion des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin, l'apport sera définitif au jour de la réunion du directoire de Foncière des Régions constatant le transfert desdites actions Beni Stabili à Foncière des Régions et en conséquence la réalisation définitive de cette partie de l'apport.

Date de réalisation de l'Augmentation de Capital OPE

L'Augmentation de Capital OPE sera définitive au jour de la réunion du directoire de Foncière des Régions arrêtant, au vu du nombre d'actions Beni Stabili apportées à l'Offre Publique d'Echange, le nombre d'actions Foncière des Régions à émettre et constatant en conséquence la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant cet apport.

Suppression du droit préférentiel de souscription en faveur de personnes dénommées

L'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 est appelée à réserver l'émission d'un nombre maximum de 14.611.265 actions Foncière des Régions aux actionnaires de Beni Stabili qui apporteront leurs actions Beni Stabili à l'Offre Publique d'Echange.

Capital social maximum post-Opération

Le capital social de Foncière des Régions sera de 108.208.500 € divisé en 36.069.500 actions de 3 € de nominal chacune à l'issue de l'Apport, et pourra atteindre un montant maximum de 152.042.295 € divisé en 50.680.765 actions de 3 € de nominal chacune à l'issue de l'Augmentation de Capital OPE (en cas d'apport à l'Offre Publique d'Echange de l'intégralité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport).

Pourcentage en capital et droits de vote que représentent les actions nouvelles

Sur la base du capital social au 28 mars 2007 qui s'élève à 85.641.795 euros représenté par 28.547.265 actions, l'augmentation du capital social d'un montant nominal total maximal de 66.400.500 euros par l'émission d'un nombre maximum de 22.133.500 actions nouvelles, représenterait 43,67 % du capital social et des droits de vote de Foncière des Régions, dont 14,84 % au titre de l'Apport et 28,83 % au titre de l'Augmentation de Capital OPE.

Dilution

Incidence des émissions sur la quote-part des capitaux propres

Incidence de l'Opération sur la quote-part des capitaux propres part du Groupe pour le détenteur d'une action Foncière des Régions préalablement à l'Opération, (calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés pro forma part du Groupe au 31 décembre 2006 tels qu'ils ressortent des comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2006) :

En euros par action	Quote-part des capitaux propres
	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de la présente Opération	83,5 €
Après émission des 7.522.235 actions nouvelles provenant de l'Apport ^{(1) (2)}	84,3 €
Après émission des 14.611.265 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital OPE ^{(2) (3)}	99,2 €

(1) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée le 4 mai 2007.

(2) Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1er janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscriptions.

(3) Sous réserve de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin et sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

Incidence des émissions sur la situation de l'actionnaire

Incidence des émissions sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de Foncière des Régions préalablement à l'Opération, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2006 :

En euros par action	Participation de l'actionnaire en %
	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de la présente Opération	1,00%
Après émission des 7.522.235 actions nouvelles provenant de l'Apport ^{(1) (2)}	0,79%
Après émission des 14.611.265 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital OPE ^{(2) (3)}	0,56%

(1) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée le 4 mai 2007.

(2) Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1er janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscriptions.

(3) Sous réserve de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin et sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

Calendrier indicatif

Conseil de surveillance de Foncière des Régions approuvant la signature du traité d'apport et décidant la convocation de l'Assemblée Générale Mixte du 4 mai 2007	9 mars 2007
Autorisation de l'Opération par les autorités de la concurrence	21 mars 2007
Publication de l'avis de réunion de l'Assemblée Générale Mixte	28 mars 2007
Signature du traité d'apport par Foncière des Régions et Delfin	30 mars 2007
Dérogation de l'Autorité des marchés financiers à l'obligation de lancer une offre publique d'achat obligatoire	3 avril 2007
Visa de l'AMF sur le prospectus	20 avril 2007
Autorisation de l'Opération par la Banque d'Italie	avril 2007
Distribution du dividende de Beni Stabili pour l'exercice 2006	30 avril 2007
Assemblée générale mixte de Foncière des Régions distribuant un dividende ordinaire et exceptionnel, approuvant l'Apport et l'Augmentation de Capital OPE, modifiant les statuts et nommant de nouveaux membres du conseil de surveillance	4 mai 2007
Conseil de surveillance de Foncière des Régions nommant de nouveaux membres du directoire et des comités consultatifs et modifiant le règlement intérieur du conseil de surveillance	
Réunion du directoire de Foncière des Régions constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital et l'émission d'actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération de l'apport par Delfin des actions Beni Stabili	
Signature du pacte d'actionnaires entre Batipart, Delfin et GERE	
Décision de conversion par Delfin des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin	
Publication de l'avis Euronext - Cotation de 5.859.246 actions Foncière des Régions émises en rémunération de l'Apport	9 mai 2007
Autorisation de l'Offre Publique d'Echange par la CONSOB	22 mai 2007
Ouverture de la période d'offre de l'Offre Publique d'Echange	25 mai 2007
Emission des actions Beni Stabili sur conversion des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin	31 mai 2007
Réunion du directoire de Foncière des Régions constatant la réalisation de l'augmentation de capital et l'émission de 1.662.989 actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération de l'apport par Delfin des actions susvisées	7 juin 2007
Publication de l'avis Euronext - Cotation de 1.662.989 actions Foncière des Régions émises en rémunération de l'Apport	11 juin 2007
Clôture de la période d'offre de l'Offre Publique d'Echange	14 juin 2007
Publication des résultats de l'Offre - Clôture de l'Offre Publique d'Echange	19 juin 2007
Réunion du directoire de Foncière des Régions arrêtant, au vu du nombre d'actions Beni Stabili apportées à l'Offre Publique	21 juin 2007

d'Echange, le nombre d'actions Foncière des Régions à émettre et constatant la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant cet apport

Publication de l'avis Euronext - Cotation des actions nouvelles Foncière des Régions émises en rémunération des actions Beni Stabili apportées à l'Offre Publique d'Echange 25 juin 2007

Protocole d'actionnaires en date du 17 février 2007 entre Batipart, Delfin et GERE

Aux termes d'un protocole d'actionnaires conclu le 17 février 2007, Delfin, Batipart et ISM et les filiales de ISM actionnaires de Foncière des Régions sont convenus de conclure entre eux, à compter de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, un pacte d'actionnaires en vertu duquel ils déclareront agir de concert (tel que défini par l'article L. 233-10 du Code de Commerce) vis-à-vis de Foncière des Régions (cf. *infra*). Il est précisé à toutes fins utiles que ISM et ses filiales actionnaires de Foncière des Régions (ensemble « **GERE** ») sont des sociétés du groupe General Electric Company Inc.

Batipart et GERE se sont également engagés à voter, lors de l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, en faveur de :

- la modification de la composition actuelle du conseil de surveillance de Foncière des Régions, dans les conditions suivantes : sur un total de quinze membres, trois membres seront désignés parmi des candidats proposés par Delfin, trois membres désignés parmi des candidats proposés par Batipart et un membre désigné parmi des candidats proposés par GERE. A cet effet, un membre dont la nomination avait été proposée par Batipart et deux membres dont la nomination avait été proposée par GERE à l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions tenue le 23 octobre 2006 devraient démissionner de leur mandat ; et
- la modification des statuts de Foncière des Régions, afin de prévoir (i) l'obligation pour le directoire d'obtenir l'autorisation préalable du conseil de surveillance en vue de la réalisation de certaines opérations (opérations d'investissement excédant certains seuils et « Décisions Majeures »), (ii) que le directoire pourra être composé de sept membres (au lieu de cinq actuellement) et (iii) une mesure de protection du patrimoine de la société (résultant de l'adoption du régime fiscal SIIC 4), telle que mentionnée au paragraphe 5.5 du présent prospectus).

Delfin, Batipart et GERE se sont également portés fort que, lors de la réunion du conseil de surveillance qui sera tenue immédiatement après l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, les membres du conseil de surveillance dont ils auront proposé la nomination votent en faveur de :

- la modification de la composition du directoire dans les conditions suivantes : sur un total de sept membres (sous réserve de l'approbation de la modification des statuts de Foncière des Régions sur ce point), cinq membres seront désignés parmi des candidats proposés par Batipart et deux parmi des candidats proposés par Delfin (si possible, les deux directeurs généraux actuels de Beni Stabili) ; le président du directoire devant être nommé parmi les membres dont la candidature a été proposée par Batipart ;
- la modification du règlement intérieur du conseil de surveillance de Foncière

des Régions, afin de prévoir l'obligation d'obtenir un avis consultatif préalable du comité d'investissement en vue de la réalisation de certaines opérations (opérations d'investissement excédant certains seuils) ; et

- la modification de la composition des comité d'audit, comité d'investissement et comité de rémunération dans les conditions suivantes : sur un total de neuf membres, deux membres seront désignés sur proposition de Delfin, deux membres sur proposition de Batipart et un membre sur proposition de GERE.

Nouveau pacte d'actionnaires entre Batipart, Delfin et GERE

Action de concert entre Batipart, Delfin et GERE

Delfin, Batipart et GERE concluront, au jour de l'approbation de l'Apport, un pacte d'actionnaires afin d'organiser leurs relations au sein de Foncière des Régions, en vertu duquel ils agiront de concert vis-à-vis de Foncière des Régions. L'entrée en vigueur du pacte interviendra lors de l'approbation de l'Apport et entraînera la caducité du pacte conclu le 31 mai 2006 actuellement en vigueur entre Batipart et GERE concernant Foncière des Régions.

Administration de Foncière des Régions

Batipart, Delfin et GERE s'engageront à prendre toutes les mesures nécessaires en leur pouvoir en vue de la nomination, à tout moment :

- au sein du conseil de surveillance de Foncière des Régions, composé de quinze membres, de trois membres désignés sur proposition de Batipart (dont le président), trois membres désignés sur proposition de Delfin (dont le vice-président) et un membre désigné sur proposition de GERE ;
- au sein de chacun des comités d'investissement, d'audit et des rémunérations de Foncière des Régions, composés de neuf membres chacun, de deux membres désignés sur proposition de Batipart, deux membres désignés sur proposition de Delfin et un membre désigné sur proposition de GERE ;
- au sein du directoire, composé de sept membres, de cinq membres désignés sur proposition de Batipart (dont le président) et deux membres désignés sur proposition de Delfin (comprenant, dans la mesure du possible, les deux directeurs généraux actuels de Beni Stabili).

Concertation préalable sur les « Décisions Majeures »

Toutes « Décisions Majeures » (telles que définies dans les statuts de Foncière des Régions qui seront modifiés au jour de l'assemblée générale mixte du 4 mai 2007, et pour lesquelles les statuts de Foncière des Régions prévoiraient une approbation du conseil de surveillance à la majorité des deux tiers) ne pourront être soumises au conseil de surveillance qu'après consultation préalable et adoption d'une position commune des parties ; à défaut, la Décision Majeure concernée ne serait pas soumise au conseil de surveillance.

A cet égard, le Pacte d'Actionnaires prévoira que, dans l'hypothèse où les conditions suivantes seraient réunies :

- (a) les parties n'adopteraient pas de position commune à l'égard d'une Décision Majeure, qui
- (b) serait néanmoins soumise au conseil de surveillance contre l'avis de Batipart, et qui

(c) serait approuvée par le conseil de surveillance, alors que

(d) lors du vote du conseil, l'un au moins des membres dont la candidature a été proposée par Delfin aurait voté en faveur de l'adoption de cette Décision Majeure et

(e) les membres dont la candidature a été proposée par Batipart auraient voté contre,

Batipart sera en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires.

Cette règle sera instituée de manière réciproque en faveur de Delfin.

De la même manière, dans l'hypothèse où la Décision Majeure controversée serait soumise au conseil de surveillance malgré l'opposition de GERE et approuvée par le conseil de surveillance, et où, lors dudit vote, le membre dont la candidature a été proposée par GERE aurait voté contre l'adoption cette Décision Majeure et au moins l'un des membres dont la candidature a été proposée par Batipart ou Delfin aurait voté en sa faveur, GERE serait en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires, le membre du conseil de surveillance dont GERE aura proposé la candidature étant néanmoins en droit, dans une telle hypothèse, de conserver son mandat jusqu'à l'expiration de ses fonctions.

Le Pacte d'Actionnaires prévoira en outre, qu'à l'issue d'une période de 18 mois suivant la signature du Pacte d'Actionnaires, dans l'hypothèse où les conditions suivantes seraient réunies :

(a) les parties n'adopteraient pas de position commune à l'égard d'une Décision Majeure relative à la révocation d'un membre du Directoire, qui

(b) serait néanmoins soumise au conseil de surveillance malgré l'opposition de Batipart, et qui

(c) ne serait pas approuvée par le conseil de surveillance, alors que

(d) lors du vote du conseil, l'un au moins des membres dont la candidature avait été proposée par Batipart aurait voté contre cette Décision Majeure et

(e) les membres dont la candidature avait été proposée par Delfin auraient voté en sa faveur,

Delfin sera en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires.

Cette règle sera instituée de manière réciproque en faveur de Batipart.

Transfert de titres Foncière des Régions

Batipart, Delfin et GERE s'informeront mutuellement sur tout projet d'acquisition d'actions Foncière des Régions assortie d'une obligation de se concerter préalablement à la réalisation d'un tel projet d'acquisition. Par exception à ce qui précède, Delfin sera en droit d'acquérir, après règlement livraison de l'Offre Publique d'Echange, des actions Foncière des Régions représentant jusqu'à 0,4% du capital de cette dernière.

Batipart et Delfin ne pourront transférer plus de 50% de leurs actions Foncière des Régions pendant une période de 2 ans à compter de la signature du Pacte d'Actionnaires sans l'accord préalable de Delfin ou Batipart (en qualité de partie non cédante).

Droits de première offre

Le Pacte d'Actionnaires prévoira :

- un droit de première offre au profit de Batipart pour tout transfert par Delfin d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- un droit de première offre au profit de Delfin pour tout transfert par Batipart d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- un droit de première offre au profit de Batipart pour tout transfert par GERE d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- dans l'hypothèse où Batipart n'exercerait pas son droit de première offre visé ci-dessus, la faculté pour Delfin de soumettre une offre d'acquisition à GERE des actions Foncière des Régions susvisées, à condition pour Delfin de consentir à Batipart une option d'achat sur les actions concernées (au prorata de la participation de Batipart dans le capital de Foncière des Régions) dans l'hypothèse où GERE accepterait cette offre ;
- un droit d'acquisition conjointe au profit de Delfin (au prorata de sa participation dans Foncière des Régions) en cas d'exercice par Batipart de ses droits de première offre sur les actions Foncière des Régions détenues par GERE ou celles détenues par les actionnaires de Foncière des Régions en application du pacte d'actionnaires en date du 31 mai 2006 conclu entre d'une part Batipart et d'autre part Groupe Crédit Mutuel CIC, Predica, GMF Vie, Azur Vie et Banque Populaire de Lorraine Champagne.

Droits de préemption en cas d'offre publique

Le Pacte d'Actionnaires prévoira :

- (i) dans l'hypothèse où (a) toute personne déposerait une offre publique visant les actions de Foncière des Régions et (b) Delfin et/ou GERE souhaiterait(en)t apporter à cette offre publique un bloc d'actions supérieur à l'un des seuils mentionné à l'article 516-2 2° du Règlement général de l'AMF, Batipart bénéficiera d'un droit de préemption sur l'ensemble desdites actions exerçable à des conditions financières identiques à celles proposées par l'initiateur de l'offre la mieux disante ;
- (ii) dans l'hypothèse où (a) Batipart exercerait son droit de préemption sur le bloc d'actions de GERE visé au (i) ci-dessus et où (b) Delfin ne souhaiterait pas apporter tout ou partie de ses actions à l'offre publique concernée, Delfin sera en droit d'acquérir (au prorata de sa participation dans Foncière des Régions) une partie du bloc d'actions Foncière des Régions que GERE souhaitait apporter à l'offre publique concernée ;
- (iii) dans l'hypothèse où (a) toute personne déposerait une offre publique visant les actions de Foncière des Régions et (b) Batipart souhaiterait apporter à cette offre publique un bloc d'actions supérieur à l'un des seuils mentionné à l'article 516-2 2° du Règlement général de l'AMF, Delfin bénéficiera d'un droit de préemption sur l'ensemble desdites actions exerçable à des conditions financières identiques à celles proposées par l'initiateur de l'offre la mieux disante.

Durée du Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires prendra effet pour une durée de cinq (5) ans à compter de sa signature. A l'expiration de ce délai, il sera renouvelé automatiquement par tacite reconduction pour des périodes successives de deux (2) ans, à moins que l'une des parties ait notifié aux autres parties sa décision de ne pas reconduire le Pacte d'Actionnaires à son échéance ; cette notification devant être effectuée au moins six (6) mois avant la date d'expiration du Pacte d'Actionnaires.

Résiliation du Pacte d'Actionnaires

Delfin sera en droit de résilier le Pacte d'Actionnaires dans l'hypothèse où les résultats financiers de Foncière des Régions au cours (i) des exercices qui seront successivement clos le 31 décembre 2008 et le 31 décembre 2009 ou (ii) des exercices qui seront successivement clos le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010 seraient substantiellement inférieurs à ceux escomptés dans les budgets annuels concernés.

Dans l'hypothèse où GERE viendrait à détenir moins de 2% du capital de Foncière des Régions, GERE (i) déclarera ne plus agir de concert avec Batipart et Delfin, (ii) fera en sorte que le membre de chacun des comités consultatifs du conseil de surveillance dont il aura proposé la candidature démissionne immédiatement de ces mandats et (iii) ne sera plus partie au Pacte d'Actionnaires, qui restera en vigueur entre Batipart et Delfin seulement. Le membre du conseil de surveillance dont GERE aura proposé la candidature sera néanmoins en droit de conserver son mandat jusqu'à l'expiration de ses fonctions.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où Delfin ou Batipart viendrait à détenir moins de 3% du capital de Foncière des Régions, Delfin ou Batipart, selon le cas, devra déclarer immédiatement ne plus agir de concert avec les autres parties et ne sera plus partie au Pacte d'Actionnaires.

Dérogation à la mise en œuvre préalable d'une offre publique d'achat obligatoire

A l'issue de l'Apport projeté et compte tenu de la mise en concert de Delfin, Batipart et de GERE vis-à-vis de Foncière des Régions en application du pacte d'actionnaires susmentionné, Batipart, Delfin et GERE franchiront de concert à la hausse le seuil du tiers du capital et des droits de vote de Foncière des Régions et détiendront de concert 46,32 % du capital et des droits de vote de cette société.

Le franchissement à la hausse des seuils du tiers du capital et des droits de vote requérant le dépôt d'un projet d'offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Batipart, Delfin et GERE ont, dans cette perspective, demandé conjointement à l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer un tel projet d'offre publique visant les actions Foncière des Régions sur le fondement de l'article 234-9 4° de son règlement général.

Dans sa séance du 3 avril 2007 (décision n° 207C0664), l'Autorité des marchés financiers a considéré que le franchissement à la hausse des seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société Foncière des Régions par Batipart, GERE et Delfin, résulte de l'apport des actions Beni Stabili détenues par Delfin au profit de Foncière des Régions, soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Foncière des Régions et de la conclusion d'un accord constitutif d'une action de concert entre Batipart, GERE et Delfin, se substituant à l'accord existant entre Batipart et GERE fondant le concert actuel entre ces deux sociétés, cas visé par l'article 234-9 4° du règlement

général. Sur ces bases, l'Autorité des marchés financiers a octroyé la dérogation demandée sur la base des dispositions réglementaires invoquées.

B. INFORMATION DE BASE CONCERNANT FONCIERE DES REGIONS ET SES ETATS FINANCIERS

1. Informations financières sélectionnées

Compte de résultat consolidé résumé			
	IFRS	IFRS	IFRS
<i>En millions d'euros</i>	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Recettes locatives	151	328	537
Résultat opérationnel	116	247	448
Résultat opérationnel courant	234	699	894
Résultat financier	(43)	(88)	(164)
Résultat des sociétés mises en équivalence	1	8	25
Impôt exigible et différé	(3)	(28)	(26)
Résultat net	189	591	729
Part revenant aux minoritaires	3	(237)	(153)
Résultat net part du groupe	192	355	576

Bilan consolidé résumé			
	IFRS	IFRS	IFRS
<i>En millions d'euros</i>	31/12/2004	31/12/2005	31/12/2006
Actif			
Actifs non-courants	1 506	4 988	9 996
Actifs courants (hors trésorerie)	83	206	340
Trésorerie et équivalents de trésorerie	44	350	175
Actifs non-courants disponibles à la vente	96	117	172
Total Actif	1 729	5 661	10 683
Passif			
Capitaux Propres - part du groupe	678	1 139	2 384
Intérêts minoritaires	43	1 182	1 674
Total Capitaux Propres	721	2 321	4 058
Passifs non courants	781	2 607	5 193
Passifs courants	227	733	1 432
Total Passif	1 729	5 661	10 683

Valeur du patrimoine			
<i>En millions d'euros (hors participations et activités de crédit bail)</i>		31/12/2005	31/12/2006
Valeur du patrimoine consolidé (hors droits)		4 876	9 841
Valeur du patrimoine part du groupe (hors droits)		2 750	5 543

Actif net réévalué			
<i>En euros par action</i>			31/12/2006
Actif net réévalué (droits inclus)			100,7

2. Fonds de roulement net

Foncière des Régions atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du Groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date du visa sur le prospectus.

3. Capitaux propres et endettement consolidés

Au 31 mars 2007, l'endettement net consolidé de Foncière des Régions ressort à 5 571 921 milliers d'euros et les capitaux propres consolidés part du groupe ressortent à 2 078 426 milliers d'euros tels que détaillés dans le prospectus.

4. Changements notables depuis le 1^{er} janvier 2007

Foncière des Régions entend poursuivre la spécialisation de ses activités par lignes de produits, notamment par l'identification du secteur de la logistique avec la création de Foncière Europe Logistique en partenariat avec une société du groupe General Electric Company Inc. Cette filiale détiendra un patrimoine de plus d'un million de m², valorisés 760 M€ et d'un pipeline de développement de plus de 400.000 m².

5. Informations financières pro forma au 31 décembre 2006

Compte de résultat consolidé résumé - Pro forma	
<i>En millions d'euros</i>	31/12/2006
Recettes locatives	903
Résultat opérationnel	716
Résultat opérationnel courant	1 462
Résultat financier	(354)
Résultat des sociétés mises en équivalence	25
Impôt exigible et différé	(172)
Résultat net	962
Part revenant aux minoritaires	(178)
Résultat net part du groupe	784

Bilan consolidé résumé - Pro forma	
<i>En millions d'euros</i>	31/12/2006
Actif	
Actifs immobilisés	14 576
Actif circulant	677
Actifs non-courants disponibles à la vente	597
Total Actif	15 851
Passif	
Capitaux Propres - part du groupe	5 026
Intérêts minoritaires	1 695
Total Capitaux Propres	6 721
Passifs non courants	7 553
Passifs courants	1 577
Total Passif	15 851

6. Résumé des principaux facteurs de risques présentés par l'émetteur et les valeurs mobilières émises

Les investisseurs sont invités à prendre en considération les risques décrits ci-dessous avant de prendre toute décision d'investissement.

Risques afférents aux valeurs mobilières offertes

Les fluctuations de marché, la conjoncture économique ainsi que les opérations financières en cours pourraient accroître la volatilité des actions de la société et/ou avoir un impact défavorable sur le cours de l'action.

Risques afférents à la société Foncière des Régions

En outre, les investisseurs sont invités à prendre en considération les facteurs de risques suivants qui sont décrits en détail au paragraphe 4.7 du Document de Référence et au **chapitre 5** du prospectus :

- *Les risques liés à l'environnement économique et l'évolution des marchés immobiliers* (l'évolution des valeurs locatives et des taux de capitalisation)
- *Les risques financiers et de marché et instruments financiers* (en ce inclus les risques sur les taux d'intérêt, les risques de liquidité, les risques de change, les risques sur actions, et les risques sur l'évolution du marché immobilier)

Risques liés aux opérations envisagées

Les risques liés aux opérations envisagées sont décrits en détail au paragraphe **5.2.3** du prospectus.

- *Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili se traduira par une exposition significative du groupe Foncière des Régions au marché immobilier italien*
- *Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili pourrait s'avérer plus difficile que prévu*
- *Beni Stabili pourrait ne pas être en mesure d'opter pour le régime SIIQ sur tout ou partie de son portefeuille*
- *Foncière des Régions pourrait devoir reclasser sur le marché un nombre important de titres Beni Stabili après l'Offre Publique d'Echange*
- *Les actionnaires de Beni Stabili qui participeraient à l'Offre Publique d'Echange pourraient vendre les actions Foncière des Régions qu'ils recevront, ce qui pourrait créer une pression sur le cours de bourse de l'action Foncière des Régions à la suite de l'Offre Publique d'Echange*

7. Information concernant Foncière des Régions

Histoire, évolution, aperçu des activités de Foncière des Régions et dividende estimé au titre de l'exercice 2006

Foncière des Régions, constituée en 1963, a pris un essor important depuis 2001 en réalisant plusieurs opérations significatives de croissance immobilière : acquisition de patrimoines immobiliers appartenant à de grands groupes industriels et de services (EDF, France Télécom, Azur GMF, ...).

Le Groupe Foncière des Régions est aujourd'hui constitué d'une « société mère », Foncière des Régions, pour l'essentiel détentrice d'un patrimoine Bureaux valorisé 1,4 milliard d'€, et de sociétés filiales qui se sont spécialisées dans divers secteurs immobiliers : le logement, la logistique et les locaux d'activités, les murs d'exploitation au titre des secteurs de l'hôtellerie, de la santé et des loisirs et enfin, les parkings.

Les sociétés du Groupe Foncière des Régions réalisent des investissements

long terme, nouent des partenariats commerciaux avec des clients leaders de leur secteur d'activité (Accor, EDF, France Télécom, CEA, Groupe Suren-Medidep, Alcatel, IBM...) et mettent en place des baux longs qui assurent une sécurité des revenus futurs.

Le Groupe Foncière des Régions a fait le choix de la mise en place d'une organisation décentralisée qui a pour fonction de gérer son patrimoine grâce d'une part à des équipes spécialisées (Asset et Property Management) et d'autre part à la présence de sept Délégations Régionales qui ont pour mission de gérer les actifs sur l'ensemble du territoire. Au total, le Groupe Foncière des Régions rassemble 300 collaborateurs répartis entre ces Délégations Régionales (70 collaborateurs) et ses implantations parisiennes et messines.

L'Assemblée Générale Mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée à approuver la distribution d'un dividende ordinaire de 4,70 € par action Foncière des Régions existante.

C. CONSEIL DE SURVEILLANCE, DIRECTOIRE ET COMMISSAIRES AUX COMPTES DE FONCIERE DES REGIONS

Directoire

Président : Monsieur Christophe Kullmann

Membres : Messieurs Olivier Estève et Gilles Bonnier de la Chapelle

Conseil de Surveillance

Président : Monsieur Charles Ruggieri

Membres : Messieurs Hervé Semin (vice-président), Olivier Piani, Philippe Vidal, Louis Blanc, Bertrand de Feydeau, Pierre Latrobe, Marc Henrion, Pierre Vaquier, François Trausch et les sociétés Batipart, GMF Vie, ISM, Generali Vie, Predica, Banque Populaire de Lorraine Champagne

Salariés

Le groupe Foncière des Régions dans son ensemble emploie 622 personnes dont 195 sont employés par la société.

Contrôleurs légaux des comptes

Titulaires Mazars & Guérard

SARL Batsch Argilli & Associés

Suppléants Monsieur Cyrille Brouard

Monsieur Dominique Pette

D. CAPITAL ET PRINCIPAUX ACTIONNAIRES DE FONCIERE DES REGIONS

Montant du capital au 31 décembre 2006

Au 31 décembre 2006, le capital social est de 85.602.516 €, divisé en 28.541.782 actions de 3 € de nominal chacune.

Répartition du capital avant et à l'issue des opérations envisagées

Actionnaire	Avant Apport (au 28 mars 2007) ⁽⁴⁾		Après Apport ⁽¹⁾		Après Augmentation de Capital OPE ⁽²⁾	
	Actions	%	Actions	%	Actions	%
Groupe Batipart ⁽³⁾	6.032.032	21,13	6.032.032	16,72	6.032.032	11,90
Delfin	0	0	7.522.235	20,85	7.522.235	14,84
GERE	3.155.464	11,05	3.155.464	8,75	3.155.464	6,23
sous-total concert	9.187.496	32,19	16.709.731	46,32	16.709.731	32,97
ACM Vie SA ⁽³⁾	1.429.185	5,01	1.429.185	3,96	1.429.185	2,82
CIAL ⁽³⁾	882.760	3,09	882.760	2,45	882.760	1,74
Generali Vie	551.250	1,93	551.250	1,53	551.250	1,09
Prédica ⁽³⁾	1.270.224	4,45	1.270.224	3,52	1.270.224	2,51
GMF Vie - Azur Vie ⁽³⁾	1.040.294	3,64	1.040.294	2,88	1.040.294	2,05
BPLC ⁽³⁾	569.514	1,99	569.514	1,58	569.514	1,12
Groupe AXA	780.107	2,73	780.107	2,16	780.107	1,54
CARDIF Assurance Vie	731.667	2,56	731.667	2,03	731.667	1,44
Groupe MSREF	177.600	0,62	177.600	0,49	177.600	0,35
Public	11.927.168	41,78	11.927.168	33,07	26.538.433	52,36
Total	28.547.265	100,00	36.069.500	100,00	50.680.765	100,00

(1) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.

(2) Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base du capital intégralement dilué de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

(3) Un pacte d'actionnaires non concertant a été conclu le 31 mai 2006 entre Batipart et le Groupe Crédit Mutuel CIC, Predica, GMF Vie, Azur Vie et Banque Populaire de Lorraine Champagne.

(4) Après prise en compte, depuis le 31 décembre 2006, (i) de la levée de 6.013 stock-options, ayant donné lieu à l'émission de 6.013 actions Foncière des Régions donnant lieu à une augmentation de capital d'un montant nominal de 18.039 € et (ii) du transfert par GERE à Batipart d'un bloc de 285.000 actions Foncière des Régions.

E. OPERATIONS AVEC DES SOCIETES APPARENTEES

Néant.

F. RENSEIGNEMENTS COMPLEMENTAIRES

Acte constitutif et Statuts

L'organisation de Foncière des Régions est régie par ses statuts. Les derniers statuts à jour, en date du 9 mars 2007, ont été déposés au greffe de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz.

Documents accessibles au public

Les documents relatifs à Foncière des Régions qui doivent être mis à la disposition des actionnaires et du public peuvent être consultés au siège de Foncière des Régions : 46 avenue Foch - 57000 Metz.

Mise à disposition du prospectus

Des exemplaires du prospectus sont disponibles au siège social de Foncière des Régions. Le prospectus peut être consulté sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur le site Internet de Foncière des Régions (www.fonciere-des-regions.fr).

Contact investisseurs

Monsieur Jean-Yves Klein
Foncière des Régions
46 avenue Foch - 57000 Metz
Tél. : 03 87 39 55 00

2.6	DILUTION	41
2.6.1	Montant et pourcentage de la dilution résultant de l'Opération	41
2.6.2	Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire	42
3.	RENSEIGNEMENTS SUR L'APPORT ET SES CONSEQUENCES	43
3.1	ASPECTS ECONOMIQUES DE L'APPORT	43
3.1.1	Liens préexistants entre les sociétés en cause	43
3.1.1.1	Liens en capital, filiales communes et dépendance à l'égard d'un même groupe	43
3.1.1.2	Administrateurs - Dirigeants communs	43
3.1.1.3	Accords techniques ou commerciaux (conventions visées par l'article L. 225-38 du Code de commerce)	43
3.1.1.4	Cautions.....	43
3.1.2	Motifs et but de l'opération pour Foncière des Régions, Beni Stabili et leurs actionnaires	43
3.1.2.1	Foncière des Régions et ses actionnaires	43
3.1.2.2	Beni Stabili et ses actionnaires	43
3.2	ASPECTS JURIDIQUES DE L'APPORT	44
3.2.1	Description générale de l'Apport	44
3.2.1.1	Opérations préalables à l'Apport.....	44
3.2.1.2	Conditions suspensives à l'Apport	44
3.2.1.3	Date de signature du Traité d'Apport	46
3.2.1.4	Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport, de parité d'échange et de rémunération de l'Apport.....	46
3.2.1.5	Dates d'approbation et de réalisation de l'Apport	47
3.2.1.6	Réunion des organes sociaux des sociétés ayant approuvé l'Apport	47
3.2.1.7	Date de dépôt du rapport du commissaire aux apports au greffe du Tribunal de commerce.....	47
3.2.1.8	Principales modifications statutaires envisagées	48
3.2.1.9	Pactes d'actionnaires	49
3.2.1.10	Régime fiscal de l'Apport	49
3.2.1.11	Date de l'assemblée générale appelée à approuver l'Apport.....	49
3.2.1.12	Commissaire aux apports	49
3.2.1.13	Experts désignés par le Tribunal de Commerce	50
3.2.1.14	Mission spéciale confiée par l'Autorité des marchés financiers aux commissaires aux comptes ...	50
3.2.2	Rémunération de l'Apport	50
3.2.2.1	Augmentation de capital au titre de l'Apport	50
3.2.2.2	Jouissance des actions nouvelles.....	51
3.2.2.3	Négociabilité et admission à la cote.....	51
3.3	COMPTABILISATION DE L'APPORT	51
3.3.1	Désignation et valeur des actifs apportés	51
3.3.2	Tableau de passage.....	51
3.3.3	Expertise	52
3.3.4	Détail du calcul de la prime d'apport	52
3.4	REMUNERATION DE L'APPORT	52
3.4.1	Evaluation des actifs apportés	52
3.4.1.1	Moyenne des cours de bourse.....	52
3.4.1.2	Objectif de cours des analystes	53
3.4.1.3	Actif net réévalué estimé au 31 décembre 2006.....	53
3.4.1.4	Actualisation des flux de trésorerie	53
3.4.1.5	Multiples boursiers	54
3.4.1.6	Transactions comparables.....	54
3.4.1.7	Synthèse.....	54
3.4.2	Parité d'échange retenue	55

3.4.3	Critères d'évaluation retenus pour la comparaison des deux sociétés	55
3.4.3.1	Moyenne des cours de bourse.....	55
3.4.3.2	Rapport des actifs nets réévalués par action	56
3.4.3.3	Rapport des cash-flow courants (y compris marge sur vente) consolidés par action	57
3.4.3.4	Rapport des dividendes ordinaires versés.....	57
3.4.3.5	Synthèse.....	58
3.4.4	Critères d'évaluation non retenus	58
3.4.5	Valorisations retenues lors d'opérations récentes.....	58
3.5	CONSEQUENCES DE L'OPERATION.....	58
4.	EMISSION D'UN MAXIMUM DE 14.611.265 ACTIONS NOUVELLES FONCIERE DES REGIONS DANS LE CADRE DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL OPE	59
4.1	INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE CREEES - ADMISES A LA NEGOCIATION	59
4.1.1	Nature, catégorie, et date de jouissance des actions nouvelles offertes et admises à la négociation ..	59
4.1.2	Droit applicable et tribunaux compétents	59
4.1.3	Forme et mode d'inscription en compte des actions nouvelles	59
4.1.4	Monnaie d'émission des actions nouvelles	60
4.1.5	Droits attachés aux actions nouvelles	60
4.1.5.1	Droit à dividendes	60
4.1.5.2	Droit de vote	61
4.1.5.3	Droit préférentiel de souscription	61
4.1.5.4	Droit de participation aux bénéfices de l'émetteur	61
4.1.5.5	Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation.....	62
4.1.5.6	Clauses de rachat - Clauses de conversion.....	62
4.1.5.7	Autres dispositions.....	62
4.1.6	Autorisations	62
4.1.6.1	Assemblée générale des actionnaires	62
4.1.7	Date prévue d'émission des actions nouvelles	62
4.1.8	Restrictions à la libre négociabilité des actions nouvelles.....	62
4.1.9	Réglementation française en matière d'offres publiques.....	63
4.1.9.1	Offre publique obligatoire.....	63
4.1.9.2	Garantie de cours	63
4.1.9.3	Offre publique de retrait et retrait obligatoire.....	63
4.1.10	Offres publiques lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours	63
4.1.11	Régime fiscal des actions nouvelles	63
4.1.11.1	Résidents fiscaux français	64
4.1.11.2	Actionnaires non résidents de France.....	67
4.1.11.3	Autres situations	68
4.2	EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES - PARITE D'ECHANGE	68
4.3	ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION.....	69
4.3.1	Admission aux négociations des actions nouvelles	69
4.3.2	Place de cotation	69
4.4	DEPENSES LIEES A L'OPERATION	69
4.5	INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES A L'OPERATION	69
4.6	DILUTION	69
4.7	INFORMATION COMPLEMENTAIRE.....	69

5.	PRESENTATION DE FONCIERE DES REGIONS (SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'APPORT)	70
5.1	DOCUMENT DE REFERENCE DE FONCIERE DES REGIONS	70
5.2	FACTEURS DE RISQUE LIES AUX OPERATIONS	70
5.2.1	Risques relatifs au périmètre actuel de Foncière des Régions	70
5.2.2	Risques relatifs à Beni Stabili	70
5.2.2.1	Facteurs de risque financiers	70
5.2.2.2	Principaux litiges	73
5.2.3	Principaux risques identifiés relatifs à l'Opération	78
5.2.3.1	Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili se traduira par une exposition significative du groupe Foncière des Régions au marché immobilier italien	78
5.2.3.2	Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili pourrait s'avérer plus difficile que prévu	78
5.2.3.3	Beni Stabili pourrait ne pas être en mesure d'opter pour le régime SIIQ sur tout ou partie de son portefeuille	78
5.2.3.4	Foncière des Régions pourrait devoir reclasser sur le marché un nombre important de titres Beni Stabili après l'Offre Publique d'Echange	78
5.2.3.5	Les actionnaires de Beni Stabili qui participeraient à l'Offre Publique d'Echange pourraient vendre les actions Foncière des Régions qu'ils recevront, ce qui pourrait créer une pression sur le cours de bourse de l'action Foncière des Régions à la suite de l'Offre Publique d'Echange	79
5.3	FONDS DE ROULEMENT NET	79
5.4	CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT	79
5.5	INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES - MODIFICATIONS STATUTAIRES D'ORDRE FISCAL	80
6.	INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA	83
6.1	COMMENTAIRES SUR LES COMPTES PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2006	83
6.1.1	Modalités de l'opération envisagée	83
6.1.2	Informations historiques utilisées pour l'établissement du bilan pro forma	84
6.1.3	Hypothèses utilisées lors de l'établissement du bilan pro forma	84
6.1.3.1	Présentation des opérations d'échange	85
6.1.4	Impact de ces opérations sur les principaux postes du bilan	85
6.1.4.1	Immeubles de placement et immobilisations corporelles	85
6.1.4.2	Capitaux propres	85
6.1.4.3	Emprunts et dettes financières	85
6.1.4.4	Impôt différé actif et passif	85
6.1.5	Principales hypothèses concernant l'établissement du compte de résultat	85
6.1.6	Informations historiques utilisées pour l'établissement du compte de résultat pro forma	86
6.1.6.1	Opérations réalisées dans le sous-groupe Foncière des Murs	86
6.1.6.2	Opérations réalisées dans l'ex sous-groupe Bail Investissement	86
6.1.6.3	Opérations réalisées dans le sous-groupe Foncière Développement Logements	86
6.1.6.4	Opérations réalisées directement par Foncière des Régions pour l'activité parking	86
6.1.7	Méthodes comptables	87
6.2	BILAN ET COMPTE DE RESULTAT PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2006	88
6.2.1	Bilan pro forma au 31 décembre 2006 (en milliers d'euros)	88
6.2.2	Compte de résultat pro forma au 31 décembre 2006 (en milliers d'euros)	89
6.3	RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION PRO FORMA CONSOLIDEE ETABLIE AU 31 DECEMBRE 2006	90

7. PRESENTATION DE BENI STABILI	91
7.1 RENSEIGNEMENTS GENERAUX.....	91
7.1.1 Dénomination et siège social	91
7.1.2 Date de constitution et durée de la société	91
7.1.3 Forme juridique	91
7.1.4 Objet social	91
7.1.5 Direction.....	92
7.1.6 Commissaires aux comptes	92
7.1.7 Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à Beni Stabili.....	92
7.2 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE BENI STABILI	93
7.2.1 Capital souscrit	93
7.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital	93
7.2.3 Répartition du capital et des droits de vote	94
7.3 RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE	95
7.3.1 Activités principales	95
7.3.1.1 Activité de gestion du portefeuille immobilier	95
7.3.1.2 Activité d'acquisition et de revente d'immeubles.....	95
7.3.1.3 Gestion et exploitation de fonds d'investissements immobiliers	96
7.3.2 Le portefeuille immobilier de Beni Stabili	97
7.3.2.1 Le Portefeuille « Investment »	97
7.3.2.2 Le Portefeuille « Trading ».....	99
7.3.3 Actif Net Réévalué au 31 décembre 2006.....	100
7.3.4 Evolution des effectifs au cours des 3 derniers exercices.....	100
7.3.5 Participations ou placements dans des titres de sociétés cotées	101
7.3.6 Litiges et faits exceptionnels	101
7.3.7 Endettement attaché aux actifs du groupe Beni Stabili, existence de clauses de remboursement anticipé et éventuelles restructurations de l'endettement.....	101
7.4 RENSEIGNEMENTS FINANCIERS	101
7.4.1 Comptes sociaux au 31 décembre 2006.....	101
7.4.1.1 Actif.....	102
7.4.1.2 Passif.....	102
7.4.1.3 Compte de résultat	103
7.4.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2006	103
7.4.2.1 Actif.....	104
7.4.2.2 Passif.....	104
7.4.2.3 Compte de résultat	105
ANNEXE 1 RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR L'APPORT EN NATURE DE VALEURS MOBILIERES BENI STABILI PAR DELFIN A FONCIERE DES REGIONS	106
ANNEXE 2 PROJETS DES RESOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 4 MAI 2007 DE FONCIERE DES REGIONS	128
ANNEXE 3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONDITIONS ET LES CONSEQUENCES DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL DESTINEE A REMUNERER LES ACTIONS APORTEES A L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE	162

RESPONSABLES DU PROSPECTUS ET DU CONTROLE DES COMPTES

1.1 RESPONSABLES DU PROSPECTUS POUR FONCIERE DES REGIONS

1.1.1 Responsable du prospectus

Attestation du responsable du document :

« J'atteste, après avoir pris toute mesure raisonnable à cet effet, que les informations contenues dans le présent document sont, à ma connaissance, conformes à la réalité et ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée.

J'ai obtenu des contrôleurs légaux des comptes une lettre de fin de travaux, dans laquelle ils indiquent avoir procédé, conformément à la doctrine et aux normes professionnelles applicables en France, à la vérification des informations portant sur la situation financière et les comptes données dans le présent document ainsi qu'à la lecture d'ensemble de ce document. Cette lettre ne contient ni observations, ni réserves.

Le bilan pro forma et le compte de résultat pro forma au 31 décembre 2006 présentés dans le présent document ont fait l'objet d'une attestation des contrôleurs légaux, figurant au chapitre 6 qui ne contient ni observations, ni réserves. »

Christophe Kullmann

Président du Directoire de Foncière des Régions

1.1.2 Responsable de l'information

Jean-Yves Klein

Secrétaire Général et Relations Investisseurs

Adresse : 46 avenue Foch - 57000 Metz

Téléphone : 03 87 39 55 00

Email : jeanyves.klein@gfr.fr

1.1.3 Pour l'apport de Delfin à Foncière des Régions

Attestation du responsable du prospectus :

« A notre connaissance, les données concernant Beni Stabili contenues dans la section 7 du présent prospectus concernant l'apport réalisé à Foncière des Régions sont conformes à la réalité. Elles ne comportent pas d'omission de nature à en altérer la portée. »

Monsieur Roeland P. Pels
Gérant de Delfin

1.2 RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES DE FONCIERE DES REGIONS

1.2.1 Titulaires

- Mazars et Guérard, domicilié Exaltis, 61 rue Henri Regnault, 92400 Courbevoie, représenté par Messieurs Pierre Frenoux et Julien Marin-Pache

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 22 mai 2000. Mandat expirant lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2011.

- SARL Batsch Argilli & Associés, domicilié 3 rue Erckmann Chatrian, 57950 Montigny les Metz, représenté par Monsieur Serge Argilli

Date du premier mandat : Nomination par assemblée générale du 11 mai 2004. Mandat expirant lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2009.

1.2.2 Suppléants

- Monsieur Cyrille Brouard, domicilié Exaltis, 61 rue Henri Regnault, 92400 Courbevoie

Date du premier mandat : Nomination par l'assemblée générale du 22 mai 2000. Mandat expirant lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2011.

- Monsieur Dominique Pette, domicilié 3 rue Erckmann Chatrian, 57950 Montigny les Metz

Date du premier mandat : Nomination par assemblée générale du 11 mai 2004. Mandat expirant lors de l'Assemblée Générale statuant sur les comptes de l'exercice qui sera clos le 31 décembre 2009.

*

*

*

*

2. RENSEIGNEMENTS SUR L'OPERATION

2.1 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'OPERATION

2.1.1 Contexte

Le présent document s'inscrit dans le cadre (i) de l'apport en nature à Foncière des Régions, par la société Delfin, de 752.223.500 actions qu'elle détiendra dans le capital de la société Beni Stabili, représentant environ 34% du capital intégralement dilué et des droits de vote de celle-ci (l'« **Apport** ») et de (ii) l'offre publique d'échange obligatoire qui sera initiée par Foncière des Régions sur l'intégralité des actions de Beni Stabili non détenues par elle suite à la réalisation de l'Apport (l'« **Offre Publique d'Echange** ») (l'Apport et l'Offre Publique d'Echange étant ci-après désignés ensemble l'« **Opération** »).

La société Foncière des Régions, société anonyme à directoire et conseil de surveillance au capital de 85.641.795 €, dont le siège social est situé 46 avenue Foch, 57000 Metz, et immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Metz sous le numéro 364 800 060 (« **Foncière des Régions** ») est un investisseur long terme et un opérateur immobilier dont les investissements directs sont à dominante bureaux et qui développe des activités diversifiées dans le cadre de filiales identifiées elles-mêmes dédiées à une ligne de produit. Ses actions sont admises aux négociations sur l'Eurolist d'Euronext Paris Compartiment B. Son capital est détenu, à concurrence de 21,13%, par la société Batipart, société anonyme dont le siège social est sis 46 Avenue Foch à Metz (57000), immatriculée sous numéro 345 004 337 - RCS Metz (« **Batipart** »), holding contrôlée par Monsieur Charles Ruggieri, et par des sociétés contrôlées directement ou indirectement par la société General Electric Company Inc. (ensemble « **GERE** »), à concurrence de 11,05%. Batipart et GERE agissent de concert vis-à-vis de Foncière des Régions conformément à un pacte d'actionnaires conclu le 31 mai 2006 (cf. *infra* 2.2.3.1).

Beni Stabili est une *società per azioni* de droit italien ayant son siège social à Rome (« **Beni Stabili** »). Beni Stabili est un acteur majeur du marché immobilier en Italie, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché de Milan. La société Delfin, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois (« **Delfin** »), holding contrôlée par Monsieur Leonardo Del Vecchio, est l'actionnaire principal de Beni Stabili et détient 593.924.670 actions, représentant environ 34% du capital et des droits de vote de celle-ci (sur une base intégralement diluée), ainsi que 166.298.902 obligations convertibles émises par Beni Stabili (chaque obligation étant convertible pour une action).

Foncière des Régions, Batipart et Delfin souhaitent, en réalisant cette Opération, favoriser la création d'un leader paneuropéen sur le marché immobilier. Le groupe Foncière des Régions deviendra un pôle immobilier européen de tout premier plan offrant une diversification à la fois par produit et par pays. Le patrimoine consolidé s'élèvera à plus de 14 Md€, réparti à hauteur de 7 Md€ en France, 4 Md€ en Italie et 3 Md€ en Allemagne. Chaque pays disposera d'une plate-forme de gestion complète, représentant au total près de 750 professionnels. Beni Stabili constituera la plate-forme de développement du Groupe Foncière des Régions sur le marché italien et devrait bénéficier des perspectives offertes par le régime de transparence fiscale prévu pour les sociétés foncières cotées italiennes (SIIQ - *Società di Investimento*

Immobiliare Quotate). Les principales caractéristiques du régime SIIQ sont les suivantes : exonération fiscale sur les loyers, distribution obligatoire minimum de 85%, un maximum de 51% du capital détenu par un seul et même investisseur ainsi qu'un large flottant, un « exit tax » de 20%, payable en cinq fois.

Après l'Opération, Foncière des Régions devrait présenter une capitalisation boursière comprise entre 5,0 et 7,0 milliards d'euros et un flottant compris entre 1,7 à 3,7 milliards d'euros selon l'apport à l'Offre Publique d'Echange sur la base d'un cours Foncière des Régions de 139,86 € au 30 mars 2007 après retraitement du dividende exceptionnel de 7,50 €. L'Opération élargirait également la base actionnariale de la société avec notamment l'entrée de Delfin et d'actionnaires actuels de Beni Stabili qui souhaiteraient apporter leurs titres à l'Offre Publique d'Echange.

Dans cette perspective, Batipart, Foncière des Régions et Delfin ont négocié et conclu le 17 février 2007 un protocole (le « **Protocole** ») aux termes duquel elles sont convenues des termes de l'Opération (cf. *infra* **2.2.1**). Batipart, Delfin et GERE ont conclu le même jour un protocole d'actionnaires (le « **Protocole d'Actionnaires** ») afin de prévoir leurs obligations respectives concernant la mise en œuvre, au jour de l'approbation de l'Opération par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions, de règles de gouvernement d'entreprise au sein de Foncière des Régions, exposées aux paragraphes **2.2.2** et **2.2.3** ci-dessous.

Dans le cadre de l'Apport, Delfin apportera à Foncière des Régions 752.223.500 actions qu'elle détiendra dans le capital de Beni Stabili (après conversion des obligations convertibles émises par Beni Stabili qu'elle détient actuellement), lors de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions qui sera appelée à approuver l'Apport et l'Augmentation de Capital OPE (telle que définie ci-après).

Il est ici rappelé que les autorisations réglementaires requises dans le cadre de l'Opération ont été obtenues.

Ainsi, dans sa séance du 3 avril 2007 (décision n° 207C0664), l'Autorité des marchés financiers a considéré que le franchissement à la hausse des seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société Foncière des Régions par Batipart, GERE et Delfin, résulte de l'apport des actions Beni Stabili détenues par Delfin au profit de Foncière des Régions, soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Foncière des Régions et de la conclusion d'un accord constitutif d'une action de concert entre Batipart, GERE et Delfin, se substituant à l'accord existant entre Batipart et GERE fondant le concert actuel entre ces deux sociétés, cas visé par l'article 234-9 4° du règlement général. Sur ces bases, l'Autorité des marchés financiers a octroyé la dérogation demandée sur la base des dispositions réglementaires invoquées.

La réalisation de l'Opération a également été autorisée par les autorités italiennes de la concurrence le 21 mars 2007 et devra être autorisée par la Banque d'Italie, conformément à la réglementation italienne applicable aux 2 sociétés de gestion dans lesquelles Beni Stabili détient une participation.

En conséquence de la réalisation de l'Apport, Foncière des Régions détiendra plus de 30% du capital et des droits de vote de Beni Stabili et sera tenue d'initier, en application de la réglementation boursière italienne, une offre publique obligatoire visant les actions Beni Stabili non détenues par elle suite à la réalisation de l'Apport. Dans ce cadre, Foncière des Régions déposera auprès de la CONSOB, immédiatement après l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, une offre publique obligatoire devant être réalisée, conformément à la réglementation italienne, sous la forme d'une

offre publique d'échange visant les actions Beni Stabili non apportées dans le cadre de l'Apport, et sur la base de la même parité d'échange que celle arrêtée dans le cadre de l'Apport.

En rémunération de l'apport des actions Beni Stabili à l'Offre Publique d'Echange, Foncière des Régions émettra un nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal maximum de 43.833.795 €, qui seront attribuées aux actionnaires de Beni Stabili à proportion de leurs apports respectifs (l'« **Augmentation de Capital OPE** »), correspondant à l'hypothèse d'un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base de la conversion de la totalité du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice de la totalité des stock-options existantes à ce jour.

Calendrier indicatif de la réalisation de l'Opération

9 mars 2007 : Conseil de surveillance de Foncière des Régions approuvant la signature du traité d'apport et convoquant l'Assemblée Générale Mixte du 4 mai 2007

21 mars 2007 : Autorisation de l'Opération par les autorités de la concurrence compétentes

28 mars 2007 : Publication de l'avis de réunion de l'Assemblée Générale Mixte du 4 mai 2007

30 mars 2007 : Signature du traité d'apport entre Foncière des Régions et Delfin

3 avril 2007 : Dérogation de l'Autorité des marchés financiers à l'obligation de lancer une offre publique d'achat obligatoire

20 avril 2007 : Visa de l'Autorité des marchés financiers sur le prospectus

avril 2007 : Autorisation de l'Opération par la Banque d'Italie

30 avril 2007 : Distribution du dividende de Beni Stabili au titre de l'exercice 2006

4 mai 2007 : Assemblée générale mixte de Foncière des Régions distribuant un dividende ordinaire et un dividende exceptionnel, approuvant l'Apport et l'Augmentation de Capital OPE, modifiant les statuts et nommant de nouveaux membres du conseil de surveillance

Conseil de surveillance de Foncière des Régions nommant de nouveaux membres du directoire et des comités consultatifs et modifiant le règlement intérieur du conseil

Signature du pacte d'actionnaires entre Batipart, Delfin et GERE

Décision de conversion par Delfin de ses obligations convertibles Beni Stabili

9 mai 2007 : Publication de l'avis Euronext - Cotation de 5.859.246 actions nouvelles Foncière des Régions émises en rémunération de l'Apport

22 mai 2007 : Autorisation de l'Offre Publique d'Echange par la CONSOB

25 mai 2007 : Ouverture de la période d'offre de l'Offre Publique d'Echange

- 31 mai 2007 : Emission des actions Beni Stabili résultant de la conversion des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin

- 7 juin 2007 : Réunion du directoire de Foncière des Régions constatant la réalisation de l'augmentation de capital et l'émission de 1.662.989 actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération de l'apport par Delfin des actions susvisées

Emission des actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération des actions Beni Stabili existantes apportées par Delfin - Inscription en compte des actions

- 11 juin 2007 : Publication de l'avis Euronext - Cotation de 1.662.989 actions nouvelles Foncière des Régions émises en rémunération de l'Apport

- 14 juin 2007 : Clôture de la période d'offre de l'Offre Publique d'Echange

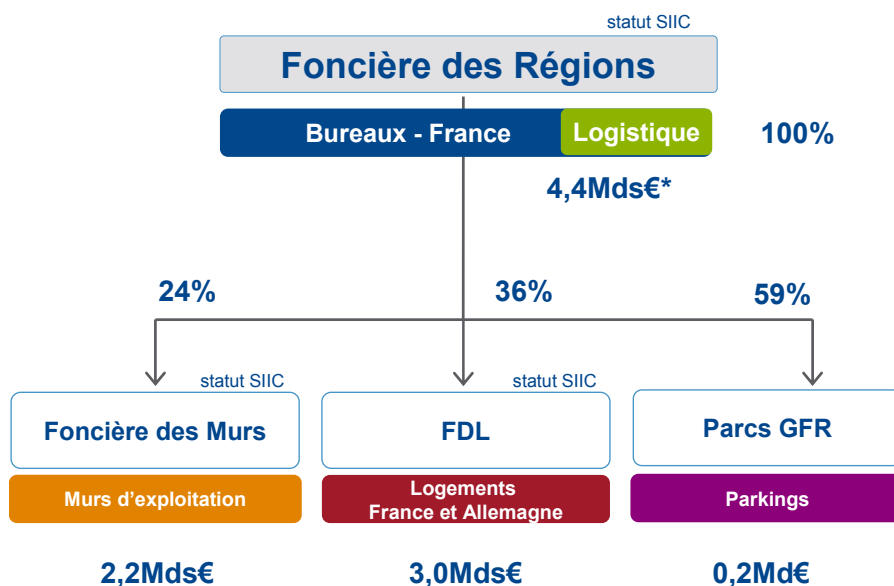
- 19 juin 2007 : Publication des résultats de l'Offre - Clôture de l'Offre Publique d'Echange

- 21 juin 2007 : Réunion du directoire de Foncière des Régions arrêtant le nombre d'actions Foncière des Régions à émettre et constatant la réalisation de l'augmentation de capital et l'émission d'actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération de l'apport à l'Offre Publique d'Echange des actions Beni Stabili

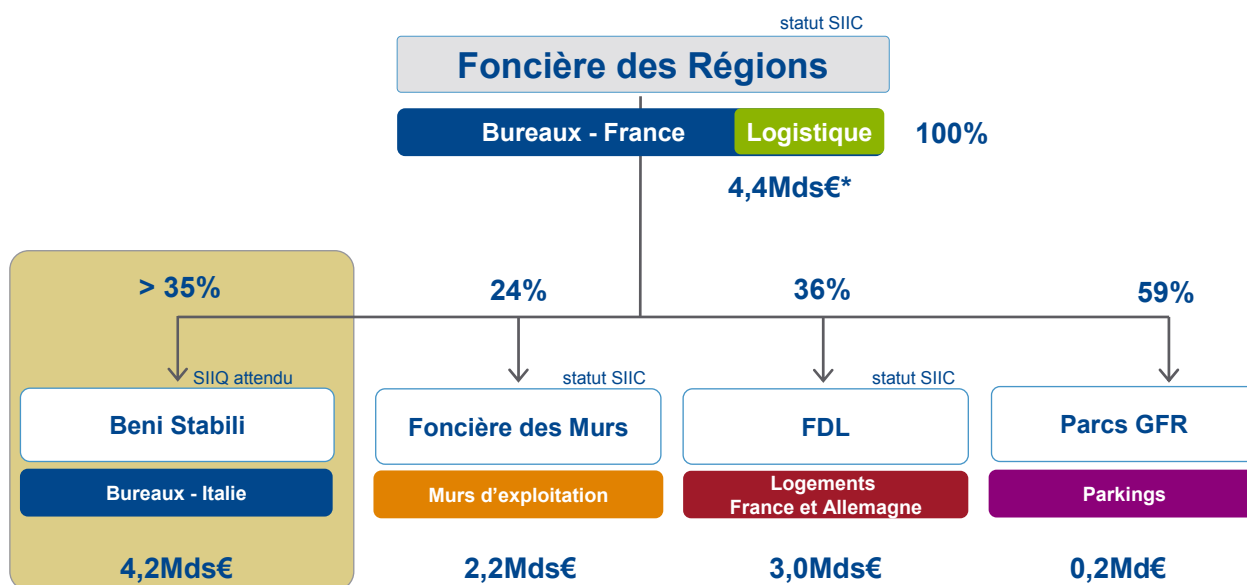
- 25 juin 2007 : Publication de l'avis Euronext - Cotation des actions nouvelles Foncière des Régions émises en rémunération des actions Beni Stabili apportées à l'Offre Publique d'Echange

2.1.2 Organigramme du groupe Foncière des Régions

2.1.2.1 Organigramme du groupe Foncière des Régions avant la réalisation de l'Opération - Patrimoine détenu en direct par les principales sociétés du groupe au 31 décembre 2006



2.1.2.2 Organigramme du groupe Foncière des Régions après la réalisation de l'Opération - Patrimoine détenu en direct par les sociétés du groupe



2.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'OPERATION

2.2.1 Protocole en date du 17 février 2007 entre Batipart, Foncière des Régions et Delfin

Aux termes du Protocole, Foncière des Régions, Batipart et Delfin sont convenues des opérations suivantes :

- l'apport en nature par Delfin à Foncière des Régions de 752.223.500 actions Beni Stabili qu'elle détiendra après la conversion des obligations convertibles Beni Stabili qu'elle détient, en échange de 7.522.235 actions Foncière des Régions nouvelles (*cf. infra 2.2.1.1*) et
- l'engagement de Foncière des Régions d'initier une offre publique d'échange obligatoire visant l'intégralité du solde des actions de Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions après la réalisation de l'Apport (*cf. infra 2.2.1.2*).

2.2.1.1 Apport en nature d'actions Beni Stabili par Delfin

Aux termes du Protocole, l'Opération entre Foncière des Régions et Delfin comprend l'apport en nature par Delfin à Foncière des Régions de sa participation dans Beni Stabili.

Il a ainsi notamment été convenu de la rémunération de l'Apport qui sera effectué par Delfin, à concurrence d'une (1) action Foncière des Régions pour cent (100) actions Beni Stabili, après distribution d'un dividende ordinaire de 4,70 € et d'un dividende exceptionnel de 7,50 € par action Foncière des Régions, et distribution d'un dividende de 0,024 € par action Beni Stabili. Foncière des Régions émettra au profit de Delfin 7.522.235 actions nouvelles, en rémunération de l'apport par Delfin d'un nombre total de 752.223.500 actions Beni Stabili que Delfin détiendra après la conversion de ses obligations convertibles Beni Stabili (*cf. ci-après*).

Le Protocole prévoit par ailleurs que dans l'hypothèse où l'assemblée générale des actionnaires de Beni Stabili déciderait la distribution d'un dividende compris entre 0,024 € et 0,025 € par action, Foncière des Régions sera en droit d'augmenter le montant global des dividendes ordinaire et exceptionnel qui seront proposés lors de l'assemblée générale de ses actionnaires (c'est à dire supérieur au montant global de 12,20 € par action existante Foncière des Régions), d'un montant égal à la différence entre le dividende effectivement payé par action Beni Stabili et la somme de 0,024 € multiplié par le nombre total d'actions Beni Stabili ayant reçu le dividende.

Foncière des Régions et Delfin ont ainsi conclu le 30 mars 2007 un traité d'apport (le « **Traité d'Apport** ») matérialisant l'accord ferme des parties en vue de la réalisation de l'Apport, en décrivant les modalités et définissant les conditions suspensives. L'opération d'Apport interviendra dans les conditions suivantes :

- Delfin apportera à Foncière des Régions un nombre total de 752.223.500 actions Beni Stabili, dont 585.924.600 actions Beni Stabili existantes qu'il détient dans le capital de Beni Stabili (l'« **Apport A** ») et 166.298.900 actions Beni Stabili qu'il détiendra dans le capital de Beni Stabili, résultant de la conversion de ses obligations convertibles en actions Beni Stabili nouvelles (l'« **Apport B** ») (l'Apport A et l'Apport B constituant ensemble l'Apport) ; ledit Apport B étant soumis à la condition d'émission effective des actions Beni Stabili en conséquence de la conversion des obligations convertibles.
- A titre essentiel et déterminant, l'Apport revêt, pour Delfin et Batipart, un caractère indivisible, l'apport des 585.924.600 actions Beni Stabili et l'apport des 166.298.900 actions Beni Stabili constituant une seule et même opération.
- L'Apport sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007.
- La réalisation définitive de l'Apport et des augmentations de capital corrélatives du capital social de Foncière des Régions est soumise à des conditions suspensives, dont la liste figure au paragraphe **3.2.1.2** ci-après.
- L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée, dans l'hypothèse où elle approuverait l'Apport, à conférer au directoire de Foncière des Régions tous les pouvoirs nécessaires à l'effet de constater la réalisation définitive de l'Apport A et de l'Apport B.
- Concernant l'Apport A, et sous réserve de l'accomplissement des conditions suspensives correspondantes, la réalisation définitive de l'Apport A interviendra en principe au jour de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007, le directoire de Foncière des Régions se réunissant à cette date à cet effet.
- Concernant l'Apport B, et sous réserve de l'accomplissement des conditions suspensives correspondantes, la réalisation définitive de l'Apport B interviendra à la date de la réunion du directoire de Foncière des Régions se réunissant à cet effet, en principe dans les 5 jours ouvrés suivant la notification, par Delfin à Foncière des Régions, certifiant la réalisation de l'émission des actions Beni Stabili résultant de la conversion des obligations convertibles. A cet égard, Delfin s'est irrévocablement engagée à convertir, à la date de l'assemblée générale du 4 mai 2007, les 166.298.900 obligations

convertibles Beni Stabili qu'elle détient en actions nouvelles Beni Stabili, après approbation de l'Apport par l'assemblée générale de Foncière des Régions.

2.2.1.2 Offre Publique d'Echange de Foncière des Régions sur les actions Beni Stabili

En conséquence de la réalisation de l'Apport (et sous réserve de son approbation par l'assemblée générale de Foncière des Régions), Foncière des Régions détiendra plus de 30% du capital et des droits de vote de Beni Stabili et sera tenue d'initier, en application de la réglementation boursière italienne, une offre publique obligatoire visant les actions non détenues par elle suite à la réalisation de l'Apport, en ce compris l'intégralité des actions Beni Stabili qui pourraient être émises par Beni Stabili après la date de l'assemblée générale de Foncière des Régions et remises à l'expiration de la période d'offre de l'Offre Publique d'Echange en conséquence de la conversion d'obligations convertibles par Delfin et en conséquence de l'exercice par certain dirigeants et salariés de Beni Stabili de stock options existantes.

Dans ce cadre, Foncière des Régions déposera auprès de la CONSOB, immédiatement après l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, une offre publique obligatoire visant les actions Beni Stabili conformément à la réglementation italienne. Ladite offre obligatoire consistera en une offre publique d'échange visant les actions Beni Stabili non apportées dans le cadre de l'Apport (en ce compris l'intégralité des actions qui pourraient être émises par Beni Stabili après l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions, après la conversion d'obligations convertibles Beni Stabili et suite à l'exercice par certains dirigeants et salariés de Beni Stabili de stock options existantes) sur la base de la même parité d'échange que celle arrêtée dans le cadre de l'Apport.

En rémunération de l'apport des actions Beni Stabili à l'Offre Publique d'Echange, Foncière des Régions émettra un nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles, représentant une augmentation de capital d'un montant nominal de 43.833.795 €, qui seront attribuées aux actionnaires de Beni Stabili à proportion de leurs apports respectifs. L'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée à approuver cette augmentation de capital, dont la réalisation définitive serait constatée par le directoire de Foncière des Régions réuni à l'issue de la clôture de l'Offre Publique d'Echange.

2.2.2 Protocole d'Actionnaires en date du 17 février 2007 entre Batipart, Delfin et GERE

Aux termes du Protocole d'Actionnaires, Delfin, Batipart et GERE sont convenus de conclure entre eux, à compter de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, un pacte d'actionnaires en vertu duquel ils déclareront agir de concert (tel que défini par l'article L. 233-10 du Code de Commerce) vis-à-vis de Foncière des Régions (*cf. infra 2.2.3*).

Batipart et GERE se sont également engagés à voter, lors de l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, en faveur de :

- la modification de la composition actuelle du conseil de surveillance de Foncière des Régions, dans les conditions suivantes : sur un total de quinze membres, trois membres seront désignés parmi des candidats proposés par Delfin, trois membres désignés parmi des candidats proposés par Batipart et un membre désigné parmi des candidats proposés par GERE. A cet effet, un membre dont la nomination avait été proposée par Batipart et deux membres dont la nomination avait été proposée par

GERE à l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions tenue le 23 octobre 2006 devraient démissionner de leur mandat ; et

- la modification des statuts de Foncière des Régions, afin de prévoir (i) l'obligation pour le directoire d'obtenir l'autorisation préalable du conseil de surveillance en vue de la réalisation de certaines opérations (opérations d'investissement excédant certains seuils et « Décisions Majeures », dont la liste figure au paragraphe **3.2.1.8** ci-après), (ii) que le directoire pourra être composé de sept membres (au lieu de cinq actuellement) et (iii) une mesure de protection du patrimoine de la société (résultant de l'adoption du régime fiscal SIIC 4), telle que mentionnée au paragraphe **5.5** ci-après).

Aux termes du Protocole d'Actionnaires, Delfin, Batipart et GERE se sont également portés fort que, lors de la réunion du conseil de surveillance qui sera tenue immédiatement après l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport, les membres du conseil de surveillance dont ils auront proposé la nomination votent en faveur de :

- la modification de la composition du directoire dans les conditions suivantes : sur un total de sept membres (sous réserve de l'approbation de la modification des statuts de Foncière des Régions sur ce point), cinq membres seront désignés parmi des candidats proposés par Batipart et deux parmi des candidats proposés par Delfin (si possible, les deux directeurs généraux actuels de Beni Stabili) ; le président du directoire devant être nommé parmi les membres dont la candidature a été proposée par Batipart ;
- la modification du règlement intérieur du conseil de surveillance de Foncière des Régions, afin de prévoir l'obligation d'obtenir un avis consultatif préalable du comité d'investissement en vue de la réalisation de certaines opérations (opérations d'investissement excédant certains seuils) ; et
- la modification de la composition des comités d'audit, comité d'investissement et comité de rémunération dans les conditions suivantes : sur un total de neuf membres, deux membres seront désignés sur proposition de Delfin, deux membres sur proposition de Batipart et un membre sur proposition de GERE.

2.2.3 Pactes d'actionnaires

2.2.3.1 Pactes d'actionnaires existants

Deux pactes d'actionnaires concernant Foncière des Régions sont actuellement en vigueur :

- (i) le pacte d'actionnaires du 31 mai 2006 entre Batipart, d'une part, et Groupe Crédit Mutuel CIC, Predica, GMF Vie, Azur Vie et Banque Populaire de Lorraine Champagne, d'autre part, dont les principales stipulations et modalités ont fait l'objet de la décision AMF n° 206C1985 du 31 octobre 2006 ; ce pacte demeurera en vigueur sans changement ;
- (ii) le pacte d'actionnaires du 31 mai 2006 entre Batipart et GERE, dont les principales stipulations et modalités ont fait l'objet de la décision AMF n° 206C1985 du 31 octobre 2006 ; ce pacte deviendra caduc et sera remplacé par un nouveau pacte d'actionnaires qui sera conclu entre Batipart, Delfin et GERE au jour de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 et dont les principales stipulations figurent au **2.2.3.2** ci-après.

2.2.3.2 Nouveau pacte d'actionnaires - Dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique

- **Pacte d'Actionnaires entre Batipart, Delfin et GERE**

Batipart détient individuellement, au 28 mars 2007, 6.032.032 actions Foncière des Régions représentant autant de droits de vote, soit 21,1% du capital et des droits de vote de cette société et, de concert¹ avec GERE, détenant 3.155.464 actions Foncière des Régions représentant autant de droits de vote, un total de 9.187.496 actions représentant 32,2% du capital et des droits de vote de cette société.

A l'occasion de l'Apport, Delfin, qui deviendra actionnaire de Foncière des Régions, Batipart et GERE concluront un pacte d'actionnaires (le « **Pacte d'Actionnaires** ») afin d'organiser leurs relations au sein de Foncière des Régions.

Action de concert entre Batipart, Delfin et GERE

Batipart, Delfin et GERE agiront de concert (au sens de l'article L. 233-10 du Code de Commerce) vis-à-vis de Foncière des Régions en vertu du Pacte d'Actionnaires. L'entrée en vigueur du Pacte d'Actionnaires interviendra lors de l'approbation de l'Apport et entraînera la caducité du pacte actuellement en vigueur entre Batipart et GERE² concernant Foncière des Régions.

Ce pacte, qui sera signé sous condition suspensive de l'approbation de l'Apport, prévoira notamment les stipulations suivantes.

Administration de Foncière des Régions

Batipart, Delfin et GERE s'engageront à prendre toutes les mesures nécessaires en leur pouvoir en vue de la nomination, à tout moment :

- au sein du conseil de surveillance de Foncière des Régions, composé de quinze membres, de trois membres désignés sur proposition de Batipart (dont le président), trois membres désignés sur proposition de Delfin (dont le vice-président) et un membre sur proposition de GERE ;
- au sein de chacun des comités d'investissement, d'audit et des rémunérations de Foncière des Régions, composés de 9 membres chacun, de deux membres désignés sur proposition de Batipart, deux membres désignés sur proposition de Delfin et un membre désigné sur proposition de GERE ;
- au sein du directoire, composé de 7 membres, de cinq membres désignés sur proposition de Batipart (dont le président) et deux membres désignés sur proposition de Delfin (comprenant, dans la mesure du possible, les deux directeurs généraux actuels de Beni Stabili).

1 Cf. pacte d'actionnaires conclu le 31 mai 2006 et publié sous D&I 206C1985 en date du 31 octobre 2006.

2 Cf. pacte d'actionnaires conclu le 31 mai 2006 et publié sous D&I 206C1985 en date du 31 octobre 2006.

Concertation préalable sur les « Décisions Majeures »

Toute « Décision Majeure » (telle que définie et dont la liste figure au paragraphe **3.2.1.8** ci-après, et pour lesquelles les statuts de Foncière des Régions prévoiraient une approbation du conseil de surveillance à la majorité des deux tiers) ne pourra être soumise au conseil de surveillance qu'après consultation préalable et adoption d'une position commune des parties ; à défaut, la Décision Majeure concernée ne serait pas soumise au conseil de surveillance.

A cet égard, le Pacte d'Actionnaires prévoira que, dans l'hypothèse où les conditions suivantes seraient réunies :

- (a) les parties n'adopteraient pas de position commune à l'égard d'une Décision Majeure, qui
- (b) serait néanmoins soumise au conseil de surveillance contre l'avis de Batipart, et qui
- (c) serait approuvée par le conseil de surveillance, alors que
- (d) lors du vote du conseil, l'un au moins des membres dont la candidature a été proposée par Delfin aurait voté en faveur de l'adoption de cette Décision Majeure et
- (e) les membres dont la candidature a été proposée par Batipart auraient voté contre,

Batipart sera en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires.

Cette règle sera instituée de manière réciproque en faveur de Delfin.

De la même manière, dans l'hypothèse où certaines Décisions Majeures controversées seraient soumises au conseil de surveillance malgré l'opposition de GERE et approuvées par le conseil de surveillance, et où, lors dudit vote, le membre dont la candidature a été proposée par GERE aurait voté contre l'adoption de telles Décisions Majeures et au moins l'un des membres dont la candidature a été proposée par Batipart ou Delfin aurait voté en sa faveur, GERE serait en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires, le membre du conseil de surveillance dont GERE aura proposé la candidature étant néanmoins en droit, dans une telle hypothèse, de conserver son mandat jusqu'à l'expiration de ses fonctions.

Le Pacte d'Actionnaires prévoira en outre, qu'à l'issue d'une période de 18 mois suivant la signature du Pacte d'Actionnaires, dans l'hypothèse où les conditions suivantes seraient réunies :

- (a) les parties n'adopteraient pas de position commune à l'égard d'une Décision Majeure relative à la révocation d'un membre du Directoire, qui
- (b) serait néanmoins soumise au conseil de surveillance malgré l'opposition de Batipart, et qui
- (c) ne serait pas approuvée par le conseil de surveillance, alors que
- (d) lors du vote du conseil, l'un au moins des membres dont la candidature avait été proposée par Batipart aurait voté contre cette Décision Majeure et
- (e) les membres dont la candidature avait été proposée par Delfin auraient voté en sa faveur,

Delfin sera en droit de résilier immédiatement le Pacte d'Actionnaires.

Cette règle sera instituée de manière réciproque en faveur de Batipart.

Transfert de titres Foncière des Régions

Il sera institué une obligation d'information mutuelle entre les parties sur tout projet d'acquisition d'actions Foncière des Régions, assortie d'une obligation de se concerter préalablement à la réalisation du projet d'acquisition, afin de s'assurer qu'aucune des parties ne franchisse seule ou de concert un ou plusieurs seuils entraînant l'obligation de déposer un projet d'offre publique. Dans l'hypothèse où le concert constitué entre Batipart, Delfin et GERE se trouverait tenu de déposer un projet d'offre publique visant les titres Foncière des Régions, la partie qui n'aurait pas respecté l'obligation susvisée serait seule responsable de la totalité des conséquences financières de cette offre publique.

Par exception à ce qui précède, Delfin sera en droit d'acquérir, après règlement livraison de l'Offre Publique d'Echange, des actions Foncière des Régions représentant jusqu'à 0,4% du capital de cette dernière.

Batipart et Delfin ne pourront transférer plus de 50% de leurs actions Foncière des Régions pendant une période de 2 ans à compter de la signature du Pacte d'Actionnaires sans l'accord préalable de Delfin ou Batipart (en qualité de partie non cédante).

Droits de première offre

Le Pacte d'Actionnaires prévoira :

- (i) un droit de première offre au profit de Batipart pour tout transfert par Delfin d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- (ii) un droit de première offre au profit de Delfin pour tout transfert par Batipart d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- (iii) un droit de première offre au profit de Batipart pour tout transfert par GERE d'un bloc d'actions Foncière des Régions représentant plus de 0,75% du capital de la société ;
- (iv) un droit d'acquisition conjointe au profit de Delfin (au prorata de sa participation dans Foncière des Régions) en cas d'exercice par Batipart de ses droits de première offre sur les actions Foncière des Régions détenues par GERE ou celles détenues par les actionnaires de Foncière des Régions en application du pacte d'actionnaires visé au paragraphe **2.2.3.1 (i)** ;
- (v) dans l'hypothèse où Batipart n'exercerait pas son droit de première offre visé au (iii) ci-dessus, la faculté pour Delfin de soumettre à GERE une offre d'acquisition des actions Foncière des Régions susvisées, à condition pour Delfin de consentir à Batipart une option d'achat sur les actions concernées (au prorata de la participation de Batipart dans le capital de Foncière des Régions), dans l'hypothèse où GERE accepterait cette offre.

Droits de préemption en cas d'offre publique

Le Pacte d'Actionnaires prévoira également :

- (i) dans l'hypothèse où (a) toute personne déposerait une offre publique visant les actions de Foncière des Régions et (b) Delfin et/ou GERE souhaiterait(en)t apporter à cette offre publique un bloc d'actions supérieur à l'un des seuils mentionné à l'article 516-2 2° du

Règlement général de l'AMF, Batipart bénéficiera d'un droit de préemption sur l'ensemble desdites actions exerçable à des conditions financières identiques à celles proposées par l'initiateur de l'offre la mieux disante ;

- (ii) dans l'hypothèse où (a) Batipart exercerait son droit de préemption sur le bloc d'actions de GERE visé au (i) ci-dessus et où (b) Delfin ne souhaiterait pas apporter tout ou partie de ses actions à l'offre publique concernée, Delfin sera en droit d'acquérir (au prorata de sa participation dans Foncière des Régions) une partie du bloc d'actions Foncière des Régions que GERE souhaitait apporter à l'offre publique concernée ;
- (iii) dans l'hypothèse où (a) toute personne déposerait une offre publique visant les actions de Foncière des Régions et (b) Batipart souhaiterait apporter à cette offre publique un bloc d'actions supérieur à l'un des seuils mentionné à l'article 516-2 2° du Règlement général de l'AMF, Delfin bénéficiera d'un droit de préemption sur l'ensemble desdites actions exerçable à des conditions financières identiques à celles proposées par l'initiateur de l'offre la mieux disante.

Durée du Pacte d'Actionnaires

Le Pacte d'Actionnaires prendra effet pour une durée de cinq (5) ans à compter de sa signature. A l'expiration de ce délai, il sera renouvelé automatiquement par tacite reconduction pour des périodes successives de deux (2) ans, à moins que l'une des parties ait notifié aux autres parties sa décision de ne pas reconduire le Pacte d'Actionnaires à son échéance ; cette notification devant être effectuée au moins six (6) mois avant la date d'expiration du Pacte d'Actionnaires.

Résiliation du Pacte d'Actionnaires

Delfin sera en droit de résilier le Pacte d'Actionnaires dans l'hypothèse où les résultats financiers de Foncière des Régions au cours (i) des exercices qui seront successivement clos le 31 décembre 2008 et le 31 décembre 2009 ou (ii) des exercices qui seront successivement clos le 31 décembre 2009 et le 31 décembre 2010 étaient substantiellement inférieurs à ceux escomptés dans les budgets annuels concernés.

Dans l'hypothèse où GERE viendrait à détenir moins de 2% du capital de Foncière des Régions, GERE (i) déclarera ne plus agir de concert avec Batipart et Delfin, (ii) fera en sorte que le membre de chacun des comités consultatifs du conseil de surveillance dont il aura proposé la candidature démissionne immédiatement de ces mandats et (iii) ne sera plus partie au Pacte d'Actionnaires, qui restera en vigueur entre Batipart et Delfin seulement. Le membre du conseil de surveillance dont GERE aura proposé la candidature sera néanmoins en droit de conserver son mandat jusqu'à l'expiration de ses fonctions.

Par ailleurs, dans l'hypothèse où Delfin ou Batipart viendrait à détenir moins de 3% du capital de Foncière des Régions, Delfin ou Batipart, selon le cas, devra déclarer immédiatement ne plus agir de concert avec les autres parties et ne sera plus partie au Pacte d'Actionnaires.

Engagement de Delfin

Delfin déclarera, aux termes du Pacte d'Actionnaires, que les dividendes qu'il percevra de Foncière des Régions seront soumis à un impôt dont le montant sera au moins égal au tiers de celui de l'impôt français sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun si Delfin avait été imposable en

France au sens de l'article 208 C II. ter du Code Général des Impôts. Par ailleurs, Delfin s'engagera, aussi longtemps que le Pacte d'Actionnaires restera en vigueur et continuera à produire ses effets, à ne prendre aucune décision ou mesure de quelque nature que ce soit visant à réduire le montant de l'impôt auquel seront soumis les dividendes qu'il percevra de Foncière des Régions en deçà du tiers de celui de l'impôt français sur les sociétés qui aurait été dû dans les conditions de droit commun si Delfin avait été imposable en France.

La déclaration et l'engagement visés ci-dessus cesseront de s'appliquer à compter de la date à laquelle Delfin et ses associés personnes morales, directs ou indirects, viendront à détenir directement et/ou indirectement moins de 10% du capital social de Foncière des Régions. Ils recommenceront à s'appliquer à compter de la date à laquelle ce seuil sera atteint ou franchi à nouveau.

Delfin s'engagera à indemniser Foncière des Régions à raison du montant de tout impôt ou prélèvement de nature fiscale dont Foncière des Régions serait redevable du fait de l'inexactitude de la déclaration et/ou de la violation de l'engagement susvisés, ainsi que du montant de tout impôt ou prélèvement de nature fiscale dont Foncière des Régions serait redevable du fait de la perception de l'indemnité correspondante versée par Delfin.

Cet engagement de Delfin s'ajoute au dispositif de protection de la Société mis en place aux termes de la modification statutaire décrite au paragraphe 5.5 ci-après.

- **Dérogation à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique**

A l'issue de l'Apport projeté et compte tenu de la mise en concert de Batipart, Delfin et GERE vis-à-vis de Foncière des Régions en application du Pacte d'Actionnaires susmentionné, Batipart, Delfin et GERE franchiront de concert à la hausse le seuil du tiers du capital et des droits de vote de Foncière des Régions et détiendront de concert 16.709.731 actions Foncière des Régions représentant autant de droits de vote, soit 46,3% du capital et des droits de vote de cette société, répartis de la façon suivante :

	Actions et droits de vote	% du capital et des droits de vote
Batipart	6.032.032	16,72%
Delfin	7.522.235	20,85%
GERE	3.155.464	8,75%
Total de concert	16.709.731	46,32%

Le franchissement à la hausse des seuils du tiers du capital et des droits de vote requerrant le dépôt d'un projet d'offre publique en application de l'article 234-2 du règlement général de l'Autorité des marchés financiers, Batipart, Delfin et GERE ont, dans cette perspective, demandé conjointement à l'Autorité des marchés financiers une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions Foncière des Régions sur le fondement de l'article 234-9 4° de son règlement général.

Dans sa séance du 3 avril 2007 (décision n° 207C0664), l'Autorité des marchés financiers a considéré que le franchissement à la hausse des seuils du tiers du capital et des droits de vote de la société Foncière des Régions par Batipart, GERE et Delfin, résulte de l'apport des actions Beni Stabili détenues par Delfin au profit de Foncière des Régions, soumis à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la société Foncière des Régions et de la conclusion d'un accord constitutif d'une action de concert entre Batipart, GERE et Delfin, se substituant à l'accord existant entre Batipart et GERE fondant le

concert actuel entre ces deux sociétés, cas visé par l'article 234-9 4° du règlement général. Sur ces bases, l'Autorité des marchés financiers a octroyé la dérogation demandée sur la base des dispositions réglementaires invoquées.

2.3 CONSEQUENCES POUR LES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.3.1 Conséquences pour Foncière des Régions et ses actionnaires

2.3.1.1 Impact sur les capitaux propres consolidés part du groupe au 31 décembre 2006

(En K€)	Nombre d'actions	Capital social	Primes ⁽¹⁾ , réserves, report à nouveau	Capitaux propres consolidés part du groupe
Situation de départ	28.541.782	85.625	2.298.581	2.384.206
Après l'Apport ^{(2) (3) (5)}	36.064.017	108.192	2.930.828	3.039.020
Après l'Augmentation de Capital OPE ^{(2) (4) (5)}	50.675.282	152.026	4.874.126	5.026.152

(1) Hors éventuelle imputation des frais d'opération sur la prime d'apport.

(2) Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1^{er} janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscription.

(3) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.

(4) Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base du capital intégralement dilué, de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

(5) Sur la base d'un cours de l'action Foncière des Régions de 136€.

2.3.1.2 Changements envisagés dans la composition des organes d'administration et de direction

Composition actuelle du Conseil de Surveillance	Composition à l'issue de l'assemblée générale mixte du 4 mai 2007 (sous réserve d'approbation)
Monsieur Charles Ruggieri (président)	Monsieur Charles Ruggieri (président)
Monsieur Hervé Semin (vice président)	Monsieur Leonardo Del Vecchio (vice président)
Monsieur Philippe Vidal	Monsieur Philippe Vidal
Batipart	Batipart
GMF Vie	GMF Vie
Monsieur Louis Blanc	Batipart Participations
Monsieur Marc Henrion	ISM
Generali Vie	Generali Vie
Predica	Predica
Banque Populaire de Lorraine Champagne	Banque Populaire de Lorraine Champagne
Monsieur Pierre Vaquier	Monsieur Pierre Vaquier
Monsieur François Trausch	Delfin
Monsieur Olivier Piani	Monsieur Sergio Erede

Monsieur Pierre Latrobe*	Monsieur Pierre Latrobe*
Monsieur Bertrand de Feydeau*	Monsieur Bertrand de Feydeau*

(*) *Membre indépendant*

2.3.1.3 Evolution de la capitalisation boursière de Foncière des Régions - Situation avant et après l'annonce de l'Opération

A l'issue de l'opération d'Apport et de l'Augmentation de Capital OPE, le nombre d'actions Foncière des Régions s'élèvera à un nombre compris entre 36.069.500 et 50.680.765 contre 28.547.265 au 28 mars 2007. Sur la base d'une valorisation de l'action de 126,40 € soit le cours moyen 1 mois retraité des dividendes ordinaire et extraordinaire (soit 12,20 € par action) au 30 mars 2007, la capitalisation boursière de Foncière des Régions sera comprise entre 4.561 et 6.408 millions d'euros contre 3.610 millions d'euros sur la base du nombre d'actions avant les augmentations de capital résultant de l'Apport et de l'Augmentation de Capital OPE.

2.3.1.4 Impacts de l'Opération sur le bénéfice net part du groupe pro forma par action de Foncière des Régions au 31 décembre 2006

	Nombre d'actions	Bénéfice net part du groupe (en K€)	Bénéfice net part du groupe par action
Situation de départ	28.541.782	576.164	20,2 €
Situation après les augmentations de capital au titre de l'Apport^{(1) (2)}	36.064.017	669.271	18,6 €
Situation après l'Augmentation de Capital OPE^{(2) (3)}	50.675.282	784.134	15,5 €

(1) *Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.*

(2) *Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1^{er} janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscription.*

(3) *Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base du capital intégralement dilué, de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.*

Le bénéfice net part du groupe pro forma des opérations au 31 décembre 2006 est de 15,5 € par action. Les comptes pro forma des opérations au 31 décembre 2006 sont détaillés au **chapitre 6** du présent prospectus.

2.3.1.5 Répartition de l'actionnariat de Foncière des Régions avant et après les opérations d'Apport et d'Augmentation de Capital OPE

Actionnaire	Avant Apport (au 28 mars 2007) ⁽⁴⁾		Après Apport ⁽¹⁾		Après Augmentation de Capital OPE ⁽²⁾	
	Actions	%	Actions	%	Actions	%
Batipart ⁽³⁾	6.032.032	21,13	6.032.032	16,72	6.032.032	11,90
Delfin	0	0	7.522.235	20,85	7.522.235	14,84
GERE	3.155.464	11,05	3.155.464	8,75	3.155.464	6,23
sous-total concert	9.187.496	32,19	16.709.731	46,32	16.709.731	32,97
ACM Vie SA ⁽³⁾	1.429.185	5,01	1.429.185	3,96	1.429.185	2,82
CIAL ⁽³⁾	882.760	3,09	882.760	2,45	882.760	1,74
Generali Vie	551.250	1,93	551.250	1,53	551.250	1,09
Prédica ⁽³⁾	1.270.224	4,45	1.270.224	3,52	1.270.224	2,51
GMF Vie - Azur Vie ⁽³⁾	1.040.294	3,64	1.040.294	2,88	1.040.294	2,05
BPLC ⁽³⁾	569.514	1,99	569.514	1,58	569.514	1,12
Groupe AXA	780.107	2,73	780.107	2,16	780.107	1,54
CARDIF Assurance Vie	731.667	2,56	731.667	2,03	731.667	1,44
Groupe MSREF	177.600	0,62	177.600	0,49	177.600	0,35
Public	11.927.168	41,78	11.927.168	33,07	26.538.433	52,36
Total	28.547.265	100,00	36.069.500	100,00	50.680.765	100,00

(1) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.

(2) Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base du capital intégralement dilué de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

(3) Un pacte d'actionnaires non concertant, visé au 2.2.3.1 a été conclu le 31 mai 2006 entre Batipart et le Groupe Crédit Mutuel CIC, Predica, GMF Vie, Azur Vie et Banque Populaire de Lorraine Champagne.

(4) Après prise en compte, depuis le 31 décembre 2006, (i) de la levée de 6.013 stock-options, ayant donné lieu à l'émission de 6.013 actions Foncière des Régions donnant lieu à une augmentation de capital d'un montant nominal de 18.039 € et (ii) du transfert par GERE à Batipart d'un bloc de 285.000 actions Foncière des Régions.

2.3.1.6 Orientations nouvelles envisagées, prévisions à court et moyen termes concernant l'activité et d'éventuelles restructurations, les résultats et la politique de distribution de dividendes

Aucune restructuration autre que celles exposées dans le présent prospectus n'est prévue à la date de publication du présent prospectus.

Le statut SIIC prévoit que 85% des bénéfices provenant des opérations de location d'immeubles seront distribués avant la fin de l'exercice qui suit celui de leur réalisation, et 50% des plus-values de cession d'immeubles, des parts de sociétés immobilières fiscalement transparentes ou de titres de filiales soumises à l'impôt sur les sociétés ayant opté, seront distribuées avant la fin du deuxième exercice qui suit celui de leur réalisation.

Préalablement à l'Opération, l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée à se prononcer sur la distribution d'un dividende ordinaire de 4,70 € par action Foncière

des Régions au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2006 et d'un dividende exceptionnel de 7,50 € par action Foncière des Régions.

2.3.2 Conséquences pour Beni Stabili et ses actionnaires

L'Apport permettra à Beni Stabili de rejoindre le groupe Foncière des Régions en devenant sa plate-forme de développement sur le marché italien. Beni Stabili devrait rester une société cotée afin de bénéficier des perspectives offertes par le régime de transparence fiscale prévu pour les sociétés foncières cotées italiennes (SIIQ - *Società di Investimento Immobiliare Quotate*). La société devrait également bénéficier d'un flottant significatif compte tenu des obligations attachées au titre du régime SIIQ, cela favorisant la liquidité du titre.

Les actionnaires de Beni Stabili auront le choix dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange, soit d'apporter leurs titres à l'Offre Publique d'Echange et de rejoindre ainsi une foncière cotée paneuropéenne, soit de conserver leurs titres Beni Stabili.

2.3.3 Conséquences pour Delfin

L'Apport permettra à Delfin de devenir un actionnaire de référence de Foncière des Régions à hauteur de 20,9% du capital et des droits de vote de celle-ci.

2.4 DEPENSES LIEES A L'OPERATION

L'augmentation de capital au titre de l'Apport, primes comprises, s'élève à 940 M€. La rémunération des intermédiaires financiers et les frais juridiques et administratifs relatifs à l'Opération dans son ensemble sont estimés à un montant d'environ 20 M€.

2.5 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES A L'OPERATION

Néant.

2.6 DILUTION

2.6.1 Montant et pourcentage de la dilution résultant de l'Opération

Incidence de la présente émission sur la quote-part des capitaux propres part du groupe pour le détenteur d'une action Foncière des Régions préalablement à l'Apport et à l'Augmentation de Capital OPE, calcul effectué sur la base des capitaux propres consolidés part du groupe au 31 décembre 2006 :

(En Euros)	Nombre d'actions	Capitaux propres consolidés part du groupe ⁽¹⁾	Capitaux propres consolidés part du groupe par action ⁽¹⁾
Situation de départ	28.541.782	2.384.206 €	83,5 €
Situation après l'augmentation de capital au titre de l'Apport ^{(1) (2) (3) (5)}	36.064.017	3.039.020 €	84,3 €
Situation après l'Augmentation de Capital OPE ^{(2) (4) (5)}	50.675.282	5.026.152 €	99,2 €

(1) Hors éventuelle imputation des frais d'opération sur la prime d'émission et/ou la prime d'apport.

(2) Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1^{er} janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscription.

(3) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.

(4) Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base du capital intégralement dilué de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour.

(5) Sur la base d'un cours de l'action Foncière des Régions de 136€.

2.6.2 Incidence de l'émission sur la situation de l'actionnaire

Incidence de l'émission sur la participation dans le capital d'un actionnaire détenant 1% du capital social de Foncière des Régions préalablement à l'Apport et à l'Augmentation de Capital OPE, calcul effectué sur la base du nombre d'actions composant le capital au 31 décembre 2006 :

En euros par action	Participation de l'actionnaire en %
	Base diluée
Avant émission des actions nouvelles provenant de l'Apport	1,00%
Après émission de 7.522.235 actions nouvelles provenant de l'Apport ⁽¹⁾⁽²⁾	0,79%
Après émission de 14.611.265 actions nouvelles provenant de l'Augmentation de Capital OPE ^{(2) (3)}	0,56%

(1) Sous réserve de l'approbation de l'Apport par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et de la conversion effective des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin.

(2) Sans prise en compte de l'impact des 6.013 actions Foncière des Régions créées entre le 1^{er} janvier 2007 et le 30 mars 2007 suite à l'exercice d'options de souscription.

(3) Sous réserve de l'approbation de l'Augmentation de Capital OPE par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007 et sur la base de l'émission maximale de 14.611.265 actions Foncière des Régions correspondant à un apport de la totalité des actions Beni Stabili non détenues par Foncière des Régions à l'issue de l'Apport, sur la base de la conversion du solde des obligations convertibles Beni Stabili et de l'exercice des stock-options existantes à ce jour

*

*

*

*

3. RENSEIGNEMENTS SUR L'APPORT ET SES CONSEQUENCES

3.1 ASPECTS ECONOMIQUES DE L'APPORT

3.1.1 Liens préexistants entre les sociétés en cause

3.1.1.1 *Liens en capital, filiales communes et dépendance à l'égard d'un même groupe*

Néant.

3.1.1.2 *Administrateurs - Dirigeants communs*

Néant.

3.1.1.3 *Accords techniques ou commerciaux (conventions visées par l'article L. 225-38 du Code de commerce)*

Néant.

3.1.1.4 *Cautions*

Néant.

3.1.2 Motifs et but de l'opération pour Foncière des Régions, Beni Stabili et leurs actionnaires

3.1.2.1 *Foncière des Régions et ses actionnaires*

L'Apport permettra la création d'un leader paneuropéen du marché immobilier. Le groupe Foncière des Régions deviendra ainsi un pôle immobilier européen de tout premier plan offrant une diversification à la fois par produit et par pays. Le patrimoine consolidé s'élèverait à plus de 14 Md€, réparti à hauteur de 7 Md€ en France, 4 Md€ en Italie et 3 Md€ en Allemagne. Beni Stabili constituerait la plate-forme de développement du Groupe Foncière des Régions sur le marché italien.

L'Apport permettra également de renforcer la structure financière du Groupe Foncière des Régions et de favoriser sa lisibilité boursière.

3.1.2.2 *Beni Stabili et ses actionnaires*

L'Apport permettra à Beni Stabili de rejoindre le groupe Foncière des Régions en devenant sa plate-forme de développement sur le marché italien. Beni Stabili devrait rester une société cotée afin de bénéficier des perspectives offertes par le régime de transparence fiscale prévu pour les sociétés foncières cotées

italiennes (SIIQ- *Società di Investimento Immobiliare Quotate*). La société devrait également bénéficier d'un flottant significatif compte tenu des obligations attachées au titre du régime SIIQ, ce qui devrait favoriser la liquidité du titre.

Les actionnaires de Beni Stabili auront le choix dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange, soit d'apporter leurs titres à l'Offre Publique d'Echange et de rejoindre ainsi une foncière cotée paneuropéenne, soit de conserver leurs titres Beni Stabili.

3.2 ASPECTS JURIDIQUES DE L'APPORT

3.2.1 Description générale de l'Apport

L'opération consiste en l'apport en nature par Delfin à Foncière des Régions de 752.223.500 actions Beni Stabili qu'elle détiendra après la conversion de 166.298.900 obligations convertibles Beni Stabili qu'elle détient, dans les conditions prévues notamment aux termes de l'article L. 225-147 du Code de Commerce.

La société dont les titres sont apportés est plus amplement décrite au **chapitre 7** du présent prospectus.

A titre essentiel et déterminant, l'Apport revêt, pour Delfin et Batipart, un caractère indivisible, l'apport des 585.924.600 actions Beni Stabili et l'apport des 166.298.900 actions Beni Stabili constituant une seule et même opération.

L'ensemble des actions apportées le seront après paiement du dividende de 0,024 € par action, proposé à l'assemblée générale des actionnaires des Beni Stabili.

3.2.1.1 Opérations préalables à l'Apport

L'assemblée générale de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport devra se prononcer préalablement sur les opérations suivantes :

- (i) proposition de procéder à la distribution d'un dividende ordinaire d'un montant global de 134 172 145,50 €, soit un montant de 4,70 € par action, qui serait versé aux actionnaires existants de Foncière des Régions ;
- (ii) proposition de procéder à la distribution exceptionnelle d'un dividende ordinaire d'un montant global de 214 104 487,50 €, soit un montant de 7,50 € par action, qui serait versé aux actionnaires existants de Foncière des Régions.

3.2.1.2 Conditions suspensives à l'Apport

Conditions suspensives à la réalisation de l'Apport

La réalisation définitive de l'Apport et des augmentations corrélatives du capital social de Foncière des Régions est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (i) l'octroi par l'Autorité des marchés financiers, en faveur de Batipart, Delfin et GERE, agissant de concert vis-à-vis de Foncière des Régions, conformément aux dispositions de l'article 234-9 du

Règlement Général de l'AMF, d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire visant les actions de Foncière des Régions en conséquence de l'Apport, en application des articles 234-2 et 234-5 du Règlement Général de l'AMF ; ladite décision de l'AMF devant être définitive, après expiration des délais d'exercice de toutes voies de recours éventuelles ;

- (ii) l'obtention d'une confirmation de la CONSOB, raisonnablement satisfaisante pour les Parties, du fait que la parité d'échange offerte dans l'offre publique d'échange qui sera initiée par Foncière des Régions visant les actions Beni Stabili consécutivement à la réalisation de l'Apport, sera égale à la parité d'échange retenue pour l'Apport visée au **3.4.2** ci-après ; étant ici précisé que Delfin et Batipart peuvent renoncer conjointement à cette condition suspensive ;
- (iii) l'autorisation de l'Opération par les autorités de concurrence compétentes ;
- (iv) l'autorisation de l'Opération par la Banque d'Italie en vertu de l'article 15 du Décret-Loi n°58 du 24 février 1998 ;
- (v) le paiement par Beni Stabili, au plus tard deux (2) Jours Ouvrés avant la Date de Réalisation, d'un dividende maximum de 0,025 € par action Beni Stabili existante ; étant ici précisé que Foncière des Régions peut renoncer à cette condition suspensive ;
- (vi) la distribution, par Foncière des Régions, d'un dividende par action Foncière des Régions existante (à l'exclusion notamment des Actions Nouvelles FDR) qui ne devra pas excéder le montant maximum de 12,20 € par action Foncière des Régions existante ; étant ici précisé que Delfin peut renoncer à cette condition suspensive ;

Dans l'hypothèse où l'assemblée générale des actionnaires de Beni Stabili déciderait la distribution d'un dividende compris entre 0,024 € et 0,025 € par action, Foncière des Régions sera en droit d'augmenter le montant global des dividendes qui seront proposés lors de l'assemblée générale de ses actionnaires (c'est à dire supérieur au montant global de 12,20 € par action existante Foncière des Régions), d'un montant égal à la différence entre le dividende effectivement payé par action Beni Stabili et la somme de 0,024 € multiplié par le nombre total d'actions Beni Stabili ayant reçu le dividende.

- (vii) l'établissement d'un rapport d'un ou de plusieurs commissaires aux apports contenant l'appréciation de la valeur de l'Apport.

Conditions suspensives à la réalisation de l'Apport A

La réalisation définitive de l'Apport A et de l'augmentation corrélative du capital social de Foncière des Régions est en outre soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (i) l'approbation de l'Apport A et de l'augmentation de capital rémunérant l'Apport A par l'Assemblée générale extraordinaire de Foncière des Régions ;
- (ii) l'approbation de l'Apport B et de l'augmentation de capital rémunérant l'Apport B par l'Assemblée générale extraordinaire de Foncière des Régions ;

- (iii) l'autorisation donnée par l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions au directoire pour décider l'augmentation du capital social par émission d'un nombre maximum de 14 611 265 actions nouvelles à émettre en faveur des actionnaires de Beni Stabili apportant leurs actions à l'offre publique d'échange obligatoire initiée par Foncière des Régions ;
- (iv) l'approbation par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions des modifications statutaires visées au paragraphe **2.2.2** ci-dessus ;
- (v) la nomination par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions de trois (3) membres du conseil de surveillance proposés par Delfin ;
- (vi) la justification par Delfin de sa décision définitive et irrévocable de convertir les obligations convertibles conformément aux stipulations du Traité d'Apport.

Conditions suspensives à la réalisation de l'Apport B

La réalisation définitive de l'Apport B et de l'augmentation corrélative du capital social de Foncière des Régions est en outre soumise aux conditions suspensives suivantes :

- (i) la réalisation définitive de l'Apport A et de l'augmentation de capital rémunérant l'Apport A constatée par le directoire de Foncière des Régions ;
- (ii) l'émission effective des actions nouvelles Beni Stabili sur conversion des obligations convertibles.

Réalisation des conditions suspensives

Dans l'hypothèse où l'ensemble des conditions suspensives ne seraient pas réalisées et où il n'y serait pas renoncé au plus tard le 30 juin 2007, le Traité d'Apport sera caduc, sans qu'aucune indemnité ne soit due de part ni d'autre.

3.2.1.3 Date de signature du Traité d'Apport

Le Traité d'Apport a été signé le 30 mars 2007 par Foncière des Régions et Delfin.

3.2.1.4 Date d'arrêté des comptes utilisés pour la détermination des valeurs d'apport, de parité d'échange et de rémunération de l'Apport

Les comptes utilisés pour établir les conditions de l'Apport sont les comptes consolidés part du groupe arrêtés au 31 décembre 2006 et tenant également compte de la distribution à intervenir d'un dividende ordinaire de 0,024 € par action Beni Stabili.

Les comptes consolidés pro forma au 31 décembre 2006 de Foncière des Régions ont fait l'objet d'une attestation des Commissaires aux Comptes le 3 avril 2007.

Les comptes consolidés au 31 décembre 2006 de Foncière des Régions ont été arrêtés le 21 février 2007 par le Directoire et le Conseil de Surveillance et certifiés par les Commissaires aux Comptes le 5 avril 2007. Ils seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale des actionnaires du 4 mai 2007.

Les comptes consolidés de Beni Stabili au 31 décembre 2006 ont été arrêtés par le conseil d'administration de Beni Stabili le 13 mars 2007 et certifiés par le commissaire aux comptes le 3 avril 2007. Ils seront soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Beni Stabili prévue le 20 avril 2007.

3.2.1.5 Dates d'approbation et de réalisation de l'Apport

L'Apport sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions convoquée le 4 mai 2007.

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée, dans l'hypothèse où elle approuverait l'Apport, à conférer au directoire de Foncière des Régions tous les pouvoirs nécessaires à l'effet de constater la réalisation définitive de l'Apport A et de l'Apport B.

Concernant l'Apport A, et sous réserve de l'accomplissement des conditions suspensives correspondantes, la réalisation définitive de l'Apport A interviendra en principe au jour de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007, le directoire de Foncière des Régions se réunissant à cette date à cet effet.

Concernant l'Apport B, et sous réserve de l'accomplissement des conditions suspensives correspondantes, la réalisation définitive de l'Apport B interviendra à la date de la réunion du directoire de Foncière des Régions se réunissant à cet effet, en principe dans les 5 jours ouvrés suivant la notification, par Delfin à Foncière des Régions, certifiant la réalisation de l'émission des actions Beni Stabili résultant de la conversion des obligations convertibles. A cet égard, Delfin s'est irrévocablement engagée à convertir, à la date de l'assemblée générale du 4 mai 2007, les 166.298.900 obligations convertibles Beni Stabili qu'elle détient en actions nouvelles Beni Stabili, après approbation de l'Apport par l'assemblée générale de Foncière des Régions.

3.2.1.6 Réunion des organes sociaux des sociétés ayant approuvé l'Apport

Le Conseil de Surveillance de Foncière des Régions a approuvé la mise en œuvre de l'opération d'Apport de Delfin à Foncière des Régions lors de ses réunions du 17 février 2007 et du 9 mars 2007.

Le Conseil d'administration de Beni Stabili a approuvé la mise en œuvre de l'opération d'Apport de Delfin à Foncière des Régions lors de sa réunion du 17 février 2007.

3.2.1.7 Date de dépôt du rapport du commissaire aux apports au greffe du Tribunal de commerce

Le rapport du commissaire aux apports sera déposé au Greffe de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz dans les délais prévus par la loi.

3.2.1.8 Principales modifications statutaires envisagées

Afin de mettre les statuts en cohérence avec la nouvelle dimension de Foncière des Régions, les modifications statutaires suivantes seront soumises à l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions appelée à approuver l'Apport :

- l'obligation d'obtenir l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance statuant à la majorité simple préalablement à la mise en œuvre des opérations suivantes :
 - (i) investissement réalisé directement par Foncière des Régions ou par l'intermédiaire d'une Filiale consolidée par intégration globale, à l'exception des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que la valeur des actifs concernés est supérieure à 100.000.000 € (part du groupe) ;
 - (ii) tout investissement réalisé directement par Foncière des Régions ou par l'intermédiaire d'une Filiale consolidée par intégration globale, dans des entités non consolidées par intégration globale ou des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que le montant des fonds propres investis est supérieur à 30.000.000 €.
- l'obligation pour le Directoire d'obtenir l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance statuant à la majorité des deux tiers préalablement à la mise en œuvre des opérations suivantes (les « **Décisions Majeures** ») :
 - (i) investissements de Foncière des Régions visés au (i) ci-dessus dont le montant sera supérieur à 300.000.000 € ou investissements visés au (ii) ci-dessus supérieurs à 50.000.000 €,
 - (ii) nomination et révocation des membres du Directoire,
 - (iii) décision relative à la nomination et à la révocation des membres du Conseil d'Administration de Beni Stabili,
 - (iv) approbation du budget annuel et du business plan stratégique et leurs avenants significatifs ultérieurs,
 - (v) proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions et exercice de délégations de pouvoirs consenties par l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions relativement à l'émission d'actions ou de titres donnant accès au capital social,
 - (vi) proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions relatives à tout programme de rachat d'actions,
 - (vii) cessions de toute branche d'activité, toute participation dans toute société ou tout actif, dans chaque cas dès lors que la valeur globale des actifs concernés dépasse 300.000.000 € (à l'exception des opérations intragroupe),

- (viii) endettement (y compris l'émission d'obligations) ou prise en charge de passifs dès lors, dans chaque cas, que le montant total excède 300.000.000 € (à l'exception des opérations intragroupe),
- (ix) proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions relatives à l'émission d'options de souscription ou d'achat d'actions, l'attribution d'actions gratuites ou à d'autres plans au bénéfice des salariés de Foncière des Régions ou de ses filiales relativement aux actions de Foncière des Régions,
- (x) signature de contrats relatifs à toute fusion, scission ou apport d'actifs, à l'exception des opérations intragroupe ou si les opérations ont été approuvées en application du paragraphe (v) ci-dessus ;

- le Directoire sera composé au maximum de 7 membres au lieu de 5 actuellement.

3.2.1.9 Pactes d'actionnaires

Cf. paragraphe 2.2 ci-dessus du présent prospectus.

3.2.1.10 Régime fiscal de l'Apport

L'Apport donnera lieu à un droit d'enregistrement de 500 euros.

3.2.1.11 Date de l'assemblée générale appelée à approuver l'Apport

L'Apport sera soumis à l'approbation de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007.

3.2.1.12 Commissaire aux apports

Par ordonnance du 2 mars 2007, le Président de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz a désigné Monsieur Yves Canac, demeurant 21 rue d'Artois 75008 Paris, en qualité de commissaire aux apports pour l'opération d'Apport. Il a eu pour mission :

1. d'apprécier la valeur de l'apport et de vérifier que les valeurs relatives attribuées à l'apport correspondent au moins à la valeur nominale des actions émises en rémunération de cet apport,
2. également de :
 - vérifier que la valeur relative attribuée aux actions de la société bénéficiaire de l'apport est pertinente et que la rémunération de l'apport est équitable ;
 - indiquer dans son rapport :
 - la ou les méthodes suivies pour la détermination de la rémunération proposée ;
 - indiquer si cette ou ces méthodes sont adéquates en l'espèce et mentionner les valeurs auxquelles chacune de ces méthodes conduisent, un avis étant donné sur

l'importance relative donnée à ces méthodes dans la détermination de la valeur retenue ; et

3. dresser un rapport de ces évaluations, constatations, et avis, qui sera tenu à la disposition des actionnaires au siège social de Foncière des Régions et déposé au greffe du Tribunal de Grande Instance de Metz conformément aux dispositions de l'article 169 du Décret du 23 mars 1967 et de l'article 51-3 du décret du 30 mai 1984.

Son rapport, qui figure en **Annexe 1** du présent document, est daté du 13 avril 2007.

Les conclusions de son rapport sont détaillées ci-dessous :

- *« la valeur de l'apport n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté s'élevant à 940 279 375 € est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission » ;*
- *« la rémunération des apports fondée sur une parité de 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili après distribution par Beni Stabili d'un dividende de 0,024 € par action et par Foncière des Régions d'un dividende cumulé de 12,20 € par action, est équitable ».*

3.2.1.13 Experts désignés par le Tribunal de Commerce

Néant.

3.2.1.14 Mission spéciale confiée par l'Autorité des marchés financiers aux commissaires aux comptes

Néant.

3.2.2 Rémunération de l'Apport

7.522.235 actions seront émises par Foncière des Régions en rémunération de l'Apport, sous réserve de la conversion effective par Delfin de 166.298.900 obligations convertibles Beni Stabili qu'elle détient.

3.2.2.1 Augmentation de capital au titre de l'Apport

Compte tenu de la valorisation de l'Apport et de la parité d'échange retenue d'une (1) action Foncière des Régions pour cent (100) actions Beni Stabili, Foncière des Régions augmentera son capital d'un montant nominal de 22.566.705 € par création de 7.522.235 actions nouvelles d'une valeur nominale de 3 € chacune à attribuer à Delfin, portant ainsi le capital social de 85.641.795 € (au 28 mars 2007) à 108.208.500 €.

En rémunération de l'Apport A, Delfin recevra 5 859 246 actions Foncière des Régions (les « **Actions Nouvelles FDR A** ») d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, entièrement libérées, à émettre par Foncière des Régions au titre d'une augmentation corrélative de son capital donnant lieu à une prime d'apport de 714.828.012 €.

En rémunération de l'Apport B, Delfin recevra 1 662 989 actions du Bénéficiaire (les « **Actions Nouvelles FDR B** ») d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, entièrement libérées, à émettre par Foncière des Régions au titre d'une augmentation corrélative de son capital donnant lieu à une prime d'apport de 202.884.658 €.

La prime d'apport sur laquelle porteront les droits des actionnaires anciens et nouveaux de Foncière des Régions s'élèvera en conséquence à un montant global de 917.712.670 €, ce qui correspond à la différence entre le montant de l'actif apporté au titre de l'Apport, soit un montant global de 940.279.375 €, et le montant nominal de l'augmentation de capital de 22.566.705 €.

3.2.2.2 Jouissance des actions nouvelles

Les actions nouvelles ainsi émises porteront jouissance courante et, par conséquent, donneront notamment droit à toute distribution de dividende décidée à compter de leur émission, étant précisé qu'elles ne donneront pas droit au dividende ordinaire de 4,70 € par action et au dividende exceptionnel de 7,50 € par action visés au paragraphe 3.2.1.1 ci-dessus. Elles seront soumises à toutes les dispositions statutaires dès leur émission.

3.2.2.3 Négociabilité et admission à la cote

L'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris sera demandée dès la réalisation définitive, respectivement, de l'Apport A et de l'Apport B. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes à compter de leur émission (code ISIN FR0000064578).

Concernant les actions émises en rémunération de l'apport des actions Beni Stabili existantes apportées à Foncière des Régions au jour de l'assemblée générale mixte du 4 mai 2007, la date prévue pour l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est le 9 mai 2007 selon le calendrier indicatif.

Concernant les actions émises en rémunération de l'apport des actions Beni Stabili qui seront émises en conséquence de la conversion des obligations convertibles Beni Stabili détenues par Delfin, la date prévue pour l'admission des actions nouvelles aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est le 11 juin 2007 selon le calendrier indicatif.

3.3 COMPTABILISATION DE L'APPORT

3.3.1 Désignation et valeur des actifs apportés

Au titre de l'Apport, 752.223.500 actions Beni Stabili, d'une valeur globale de 940.279.375 €, seront apportées par Delfin à Foncière des Régions.

3.3.2 Tableau de passage

Non applicable.

3.3.3 Expertise

Non applicable.

3.3.4 Détail du calcul de la prime d'apport

La différence entre le montant de l'actif apporté par Delfin, soit la somme globale de 940.279.375 €, et le montant nominal de l'augmentation de capital de 22.566.705 €, représente le montant global de la prime d'apport soit 917.712.670 €. Il sera notamment proposé à l'assemblée générale de donner tous pouvoirs au Directoire à l'effet d'affecter la prime d'apport conformément à la réglementation applicable.

3.4 REMUNERATION DE L'APPORT

3.4.1 Evaluation des actifs apportés

La valeur de l'action Beni Stabili au titre de l'Apport a été établie dans le cadre d'une analyse dite « multicritères » selon les méthodologies usuelles eu égard à l'activité de la société:

- cours de bourse moyens pondérés par les volumes établis au cours des 1, 2, 3 et 6 mois ayant précédé l'annonce de l'opération soit jusqu'au 16 février 2007 (inclus) ;
- cours de bourse moyens pondérés par les volumes établis entre l'annonce de l'Opération, soit le 19 février 2007, et jusqu'au 26 mars 2007 (inclus) ;
- objectifs de cours des analystes ;
- actif net réévalué par action estimé au 31 décembre 2006 ;
- actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base de données prévisionnelles ;
- multiples boursiers de sociétés comparables, en particulier (i) le rapport entre le cours de bourse et l'actif net réévalué par action estimé et (ii) le rapport entre le cours de bourse et le cash flow par action ;
- primes boursières et primes sur l'actif net réévalué par action observées sur un échantillon de transactions comparables.

A l'issue de cette analyse « multicritères », Delfin et Batipart sont convenues de retenir pour chaque action Beni Stabili apportée une valeur de 1,25 € par action.

3.4.1.1 Moyenne des cours de bourse

Les tableaux ci-dessous présentent les cours moyens Beni Stabili pondérés par les volumes au jour précédent l'annonce de l'Opération, soit le 16 février 2007, et les cours moyens Beni Stabili depuis l'annonce de l'Opération jusqu'à la date de signature du Traité d'Apport, soit le 30 mars 2007.

	Cours de l'action (en € par action)
Cours de clôture du 16 février 2007	1,37 €
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,31 €
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	1,26 €
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,18 €
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	1,07 €
Moyenne 12 mois au 16 février 2007	0,98 €
Moyenne depuis l'annonce de l'Opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,29 €

Source : Bloomberg

3.4.1.2 Objectif de cours des analystes

Avant l'annonce de l'Opération, le 19 février 2007, la moyenne des objectifs de cours des analystes se situait à 1,31 € par action Beni Stabili.

3.4.1.3 Actif net réévalué estimé au 31 décembre 2006

L'actif net réévalué au 31 décembre 2006 publié par Beni Stabili et dilué des obligations convertibles et des options ressort à 1,043 € par action.

3.4.1.4 Actualisation des flux de trésorerie

Cette approche consiste à estimer la valeur d'une société sur la base de l'actualisation au coût du capital (i) de ses flux de trésorerie à moyen terme et (ii) d'une valeur résiduelle dite valeur terminale calculée à une période éloignée sur la base d'un taux de croissance perpétuel.

Cette méthode a été appliquée à une série de projections financières sur la période 2006 - 2010, prévoyant notamment :

- un taux de croissance annuel moyen des loyers de 3,1% ;
- une adoption du régime SIIQ dès l'exercice 2008.

Le taux d'actualisation correspond au Coût Moyen Pondéré du Capital (CPMC). Il a été déterminé sur la base d'un taux sans risque de 4,0% (source : Associés en Finance, moyenne 3 mois à fin février 2007), d'une prime de risque de marché actions de 3,7% (source : Associés en Finance, moyenne 3 mois à fin février 2007), d'un coefficient sectoriel moyen de corrélation désendetté entre l'actif et le marché (communément appelé bêta désendetté, calculé sur la base de l'échantillon des comparables boursiers) de 0,55 (source : Datastream - bêta 2 ans, hebdomadaire au 16 février 2007). Le Coût Moyen Pondéré du Capital ressort à 6,0 %.

La valeur d'entreprise de Beni Stabili est obtenue par actualisation au 1^{er} janvier 2007 des flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital sur la base d'un taux d'actualisation à 6,0% et d'un taux de croissance perpétuelle des flux de trésorerie à partir de 2010 de 1,75% à 2,25%.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles fait apparaître une valeur de l'action Beni Stabili comprise entre 1,17 € et 1,40 € par action.

3.4.1.5 Multiples boursiers

Cette méthode consiste à appliquer les multiples boursiers d'un échantillon de sociétés comparables au jour précédent l'annonce de l'Opération, soit au 16 février 2007, aux agrégats pertinents de Beni Stabili.

Les multiples privilégiés pour cette approche ont été calculés sur la base des cash flow et des Actifs Nets Réévalués des sociétés de l'échantillon attendus en moyenne par les analystes financiers pour l'année 2006.

Le tableau suivant présente les multiples 2006 retenus dans cette approche :

Echantillon ⁽¹⁾	Moyenne	Médiane
Capitalisation boursière / cash flow	27,1 x	28,6 x
Cours moyen 1 mois / ANR par action	36,6 %	38,0 %

⁽¹⁾ Echantillon composé de Unibail, Gecina, Klepierre, Foncière des Régions, SFL, Wereldhave, PSP Swiss Property, Cofinimmo et Tour Eiffel.

Sur la base des multiples médians de l'échantillon comparable, la valeur de l'action Beni Stabili a été estimée à 0,98 € par action sur la base du multiple capitalisation boursière / cash flow et 1,44 € sur base des primes sur ANR.

3.4.1.6 Transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à l'Actif Net Réévalué 2006 estimé et au cours de bourse de Beni Stabili au jour précédent l'annonce de l'Opération, soit au 16 février 2007, une médiane des primes sur Actif Net Réévalué et une médiane des primes sur cours de bourse moyen 1 mois.

Le tableau suivant présente les primes retenues dans cette approche :

Echantillon ⁽¹⁾	Moyenne	Médiane
Prime sur Actif Net Réévalué	20 %	16 %
Prime sur cours de bourse 1 mois	15 %	11 %

⁽¹⁾ Echantillon composé des transactions suivantes : Foncia / Groupe Banque Populaire, Locindus / Crédit Foncier, Colonial / Immocaral, SFL / Immocaral, SIIC de Paris / Realia, Gecina / Metrovacesa, Bail Investissement / Foncière des Régions.

Sur la base des primes observées sur les transactions comparables, la valeur de l'action Beni Stabili ressort à 1,21 € sur la base de l'Actif Net Réévalué estimé pour 2006 et à 1,45 € sur la base du cours moyen 1 mois au 16 février 2007.

3.4.1.7 Synthèse

La valeur de l'Apport de 1,25 € par action se compare comme suit aux éléments suivants :

	Valorisation (€ par action)
Cours de clôture du 16 février 2007	1,37
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,31
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,18
Moyenne depuis l'annonce de l'Opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,29 €
Objectif de cours des brokers avant annonce de l'opération	1,31
Actif net réévalué publié au 31 décembre 2006	1,04
Actualisation des flux de trésorerie	1,17 - 1,40
Multiples boursiers - Cash Flow (y compris marge sur vente) 2006 au 16 février 2007	0,98
Multiples boursiers - Prime sur Actif Net Réévalué 2006 au 16 février 2007	1,44
Transactions comparables - Prime sur ANR	1,21
Transactions comparables - Prime sur le cours de bourse 1 mois	1,45

3.4.2 Parité d'échange retenue

Le conseil de surveillance de Foncière des Régions du 17 février 2007 a approuvé le principe de l'Opération ainsi que la parité d'échange proposée de 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili après versement par Foncière des Régions (i) d'un dividende ordinaire de 4,70 € par action et (ii) un dividende exceptionnel de 7,50 € par action et après versement par Beni Stabili d'un dividende ordinaire de 0,024 € par action.

3.4.3 Critères d'évaluation retenus pour la comparaison des deux sociétés

La parité d'échange retenue au titre de l'Apport et telle que négociée entre les parties, a été établie dans le cadre d'une analyse dite « multicritères » selon les critères les plus significatifs eu égard à l'activité et aux caractéristiques des deux sociétés. Elle s'appuie sur la comparaison :

- des cours de bourse ;
- des actifs nets réévalués par action estimés au 31 décembre 2006 ;
- des cash-flow courants consolidés par action, en prenant en considération les données publiées et prévisionnelles ;
- et des dividendes par action, en prenant en considération les données publiées et prévisionnelles.

Ces agrégats ont été retraités de l'impact du versement des dividendes ordinaires (4,70 € par action Foncière des Régions et 0,024 € par action Beni Stabili) des deux sociétés et du dividende extraordinaire de Foncière des Régions (7,50 € par action Foncière des Régions).

Foncière des Régions a confié à BNP Paribas une mission d'analyse des critères de détermination de la parité d'échange de Beni Stabili et Foncière des Régions. Les travaux de BNP Paribas ont servi de base à la description des critères retenus tels que décrits au présent paragraphe **3.4**.

3.4.3.1 Moyenne des cours de bourse

Le tableau ci-dessous présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, après retraitement du cours de Foncière des Régions d'un dividende ordinaire de 4,70 € et d'un dividende exceptionnel de 7,50 €, et retraitement du cours de Beni Stabili d'un dividende ordinaire de 0,024 € par action, sur la base des cours

moyens pondérés par les volumes au cours des 6 derniers mois, précédant l'annonce de l'Opération et le 19 février 2007. Il présente également le rapport des cours moyens pondérés par les volumes depuis l'annonce de l'Opération (le 30 mars 2007).

	Beni Stabili (après retraitement)	Foncière des Régions (après retraitement)	Parité d'échange (x100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cours de clôture du 16 février 2007	1,35	149,6	0,903	11%
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,29	142,1	0,905	11%
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	1,24	135,3	0,914	10%
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,16	130,5	0,890	12%
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	1,05	123,6	0,849	18%
Moyenne depuis l'annonce de l'Opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,27	129,8	0,978	2%

Moyenne des cours de clôture pondérées des volumes quotidiens (source : *Bloomberg*)

La parité d'échange fait ressortir une prime de 11% pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des cours moyen 1 mois au 16 février 2007 et une prime de 2% par comparaison avec les rapports des cours moyens au 30 mars 2007 depuis l'annonce de l'Opération.

3.4.3.2 Rapport des actifs nets réévalués par action

Le tableau ci-dessous présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, après retraitement de l'actif net réévalué de Foncière des Régions d'un dividende ordinaire de 4,70 € et d'un dividende exceptionnel de 7,50 €, ainsi qu'après retraitement de l'actif net réévalué de Beni Stabili d'un dividende ordinaire de 0,024€ sur la base des actifs nets réévalués par action au 31 décembre 2006.

	Beni Stabili (après retraitement)	Foncière des Régions (après retraitement)	Parité d'échange (x100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Actif net réévalué (publié) par action au 31 décembre 2006	1,02 €	88,50 €	1,151	(13,2%)

La parité d'échange fait ressortir une décote de 13% pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des actifs nets réévalués publiés (droits inclus pour Foncière des Régions) par action au 31 décembre 2006.

Il convient de rappeler que le patrimoine immobilier détenu par le Groupe Foncière des Régions (a été intégralement évalué au 31 décembre 2006 par des experts immobiliers membres de l'AFREXIM, notamment : DTZ Eurexi, Foncier Expertise, CBRE, Atis Real, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le Groupe Foncière des Régions selon les recommandations de l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) et les directives du rapport COB du 3 février 2000 sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés. Ces recommandations reprises dans le Cahier des Charges Internes du Groupe Foncière des Régions prévoient en particulier d'utiliser au moins deux méthodes d'estimation dont l'une est choisie parmi les méthodes « par comparaison » (comparaison directe avec des transactions effectuées sur des biens équivalents) et l'autre parmi les méthodes « par le revenu » (méthode par actualisation ou par la capitalisation des revenus nets).

Comme il est de règle dans les évaluations, les méthodes retenues pour un immeuble sont appliquées de manière permanente, y compris en cas de changements d'experts, sauf dans des cas exceptionnels qui sont alors précisément expliqués dans le rapport d'expertise.

De même, le patrimoine immobilier détenu par le Groupe Beni Stabili a été intégralement évalué au 31 décembre 2006 par des experts immobiliers (CB Richard Ellis).

3.4.3.3 Rapport des cash-flow courants (y compris marge sur vente) consolidés par action

Le tableau ci-dessous présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions :

- Sur la base des cash-flow courants (y compris marge sur vente) publiés au 31 décembre 2006 ;
- Sur la base des cash-flow courants (y compris marge sur vente) prévisionnels 2007 et 2008, dans l'hypothèse où Beni Stabili aurait opté, par souci de comparabilité, pour le régime SIIQ dès l'exercice 2007 (cette option ne pouvant en réalité pas être prise avant l'exercice 2008).

	Parité d'échange (x100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action publié au 31 décembre 2006 ⁽¹⁾	0,472	113,0 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action estimé au 31 décembre 2007 ^{(1) (2)}	0,572	74,8 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action estimé au 31 décembre 2008 ^{(1) (2)}	0,613	63,1 %

- Base diluée des obligations convertibles et des options
- Beni Stabili est supposée opter pour le régime SIIQ dès l'exercice 2007

La parité d'échange fait ressortir une prime de 113% pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des cash-flows courants (y compris marge sur vente) par action au 31 décembre 2006.

3.4.3.4 Rapport des dividendes ordinaires versés

Le tableau ci-dessous présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, sur la base des dividendes par action versés au 31 décembre 2005 et au 31 décembre 2006.

	Beni Stabili	Foncière des Régions	Parité d'échange (x100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2005	0,024 €	4,00 €	0,600	66,7%
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2006	0,024 €	4,70 €	0,511	95,8%

(1) Sous réserve de l'approbation de la distribution du dividende par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007

3.4.3.5 Synthèse

	Parité d'échange Beni Stabili / Foncière des Régions (x100)	Parité d'échange (x100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cours de clôture du 16 février 2007	0,903	1,000	11%
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	0,905	1,000	11%
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	0,914	1,000	10%
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	0,890	1,000	12%
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	0,849	1,000	18%
Moyenne depuis l'annonce de l'Opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	0,978	1,000	2%
Actif net réévalué (publié) par action au 31 décembre 2006	1,151	1,000	(13)%
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action publié au 31 décembre 2006	0,472	1,000	113%
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2007	0,572	1,000	75%
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2008	0,613	1,000	63%
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2005	0,600	1,000	67%
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2006 ⁽¹⁾	0,511	1,000	96%

(1) Sous réserve de l'approbation de la distribution du dividende par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007

3.4.4 Critères d'évaluation non retenus

La comparaison des bénéfices par action n'a pas été retenue dans la mesure où le résultat net consolidé des sociétés foncières intègre des éléments non récurrents comme les plus ou moins-values de cessions ainsi que les effets des variations de valeurs des patrimoines sous-jacents depuis l'adoption des normes IFRS.

3.4.5 Valorisations retenues lors d'opérations récentes

Foncière des Régions a procédé à la fusion absorption de la société Bail Investissement Foncière le 23 octobre 2006. Cette opération a fait l'objet d'un prospectus enregistré par l'Autorité des marchés financiers le 27 septembre 2006 sous le numéro E. 06-151.

3.5 CONSEQUENCES DE L'OPERATION

Les conséquences des opérations pour la société bénéficiaire de l'Apport, la société apporteuse et leurs actionnaires respectifs sont décrites au paragraphe 2.3 du présent prospectus.

*

*

*

*

4. EMISSION D'UN MAXIMUM DE 14.611.265 ACTIONS NOUVELLES FONCIERE DES REGIONS DANS LE CADRE DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL OPE

Les informations de base sur la société Foncière des Régions sont détaillées au **chapitre 5** du présent prospectus.

Les informations concernant les facteurs de risques susceptibles d'influer sur la valeur des actions Foncière des Régions émises suite à l'Augmentation de Capital OPE et en rémunération de l'Apport sont détaillées au paragraphe **5.2** du présent prospectus.

4.1 INFORMATION SUR LES VALEURS MOBILIERES DEVANT ETRE CREEES - ADMISES A LA NEGOCIATION

4.1.1 Nature, catégorie, et date de jouissance des actions nouvelles offertes et admises à la négociation

Le montant nominal total maximum de l'émission s'élève à 43.833.795 €, correspondant au produit du nombre d'actions nouvelles émises, soit 14.611.265 actions nouvelles, par la valeur nominale d'une action nouvelle, soit 3 €.

Un avis Euronext relatif à l'admission des actions nouvelles sera publié le 25 juin 2007 selon le calendrier indicatif.

Le nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles à émettre dans le cadre de la présente augmentation de capital seront des actions ordinaires de la société de même catégorie que les actions existantes. Les actions nouvelles seront créées jouissance courante, étant précisé qu'elles ne donneront pas droit aux dividendes ordinaires de 4,70 € par action et dividendes exceptionnels de 7,50 € par action qui seront mis en paiement le 7 mai 2007. Elles seront entièrement assimilées aux actions anciennes dès leur émission (code ISIN FR0000064578).

4.1.2 Droit applicable et tribunaux compétents

Le droit applicable à la présente opération est le droit français.

Les tribunaux compétents en cas de litige sont ceux du siège social lorsque la société est défenderesse et sont désignés en fonction de la nature des litiges, sauf dispositions contraires du Nouveau Code de Procédure Civile.

4.1.3 Forme et mode d'inscription en compte des actions nouvelles

Les actions nouvelles pourront revêtir la forme nominative ou au porteur, au choix des souscripteurs.

En application des dispositions de l'article L. 211-4 du Code monétaire et financier, les actions, quelle que soit leur forme, seront dématérialisées. Elles feront l'objet d'une demande d'admission aux opérations d'Euroclear France, d'Euroclear Bank S.A./N.V., de Clearstream Banking S.A./N.V. et seront inscrites en compte à partir du 25 juin 2007 selon le calendrier indicatif.

Elles seront, au gré de leurs propriétaires, inscrites en comptes tenus, selon les cas, par :

- BNP PARIBAS Securities Services agissant en qualité de mandataire de Foncière des Régions pour les actions au nominatif pur, ayant pour adresse 3, rue d'Antin - 75002 Paris Cedex ;
- BNP PARIBAS Securities Services agissant en qualité de mandataire de Foncière des Régions et l'intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions au nominatif administré ; ou
- l'intermédiaire financier habilité de leur choix pour les actions au porteur.

Le transfert de propriété des actions nouvelles résultera de leur inscription au crédit du compte de l'acheteur conformément aux dispositions de l'article L. 431-2 du Code monétaire et financier.

4.1.4 Monnaie d'émission des actions nouvelles

L'émission est réalisée en euros.

4.1.5 Droits attachés aux actions nouvelles

Les actions nouvelles seront, dès leur création, soumises à toutes les stipulations des statuts de la société. En l'état actuel de la législation française et des statuts de Foncière des Régions, les principaux droits attachés aux actions nouvelles sont décrits ci-après.

4.1.5.1 Droit à dividendes

Les actions nouvelles émises donneront droit au titre de l'exercice 2007 et des exercices ultérieurs, à égalité de valeur nominale, au même dividende que celui qui pourra être réparti aux autres actions portant même jouissance, étant précisé qu'elles ne donneront pas droit au dividende ordinaire de 4,70 € par action ni au dividende exceptionnel de 7,50 €.

Le bénéfice distribuable est constitué par le bénéfice de l'exercice, diminué des pertes antérieures ainsi que des sommes à porter en réserve, en application de la loi ou des statuts, et augmenté du report bénéficiaire.

Le solde du bénéfice distribuable au titre de chaque exercice est réparti entre les propriétaires d'actions au prorata du nombre de leurs actions.

L'assemblée générale peut toutefois, sur proposition du directoire, décider le prélèvement sur la part revenant aux actionnaires dans le solde des bénéfices, des sommes qu'elle juge convenable de fixer pour être reportées à nouveau ou pour être portées à un ou plusieurs fonds de réserves extraordinaires, généraux ou spéciaux.

Les dividendes sont prélevés par priorité sur le bénéfice de l'exercice.

L'assemblée générale peut, en outre, décider la mise en distribution de toutes sommes prélevées sur les réserves dont elle a la disposition en indiquant expressément les postes des réserves sur lesquels les prélèvements sont effectués ; dans la mesure où les réserves distribuées auront été constituées au moyen de prélèvements effectués sur la part de bénéfices revenant aux actionnaires seuls, la distribution des dividendes correspondante sera effectuée au seul profit des propriétaires d'actions proportionnellement aux nombres d'actions appartenant à chacun d'eux.

Les dividendes sont mis en paiement aux époques et lieux désignés par le directoire dans un délai maximum de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice sous réserve de la prolongation de ce délai par justice.

Les dividendes versés à des non résidents sont soumis à une retenue à la source (cf. paragraphe **4.1.11** ci-après).

4.1.5.2 Droit de vote

Le droit de vote attaché aux actions est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins. Dans toutes les assemblées, chaque actionnaire a un nombre de voix égal au nombre d'actions qu'il possède ou représente, tel qu'arrêté le deuxième jour précédant l'assemblée et sans autres limitations que celles qui pourraient résulter des dispositions légales.

Lorsque les actions font l'objet d'usufruit, le droit de vote attaché à ces actions appartient à l'usufruitier dans les assemblées ordinaires et au nu-propiétaire dans les assemblées extraordinaires.

Il n'y a pas de droit de vote double ni de limitation des droits de vote.

L'inobservation des obligations légales et statutaires de déclaration de franchissements de seuils peut être sanctionnée par la privation des droits de vote pour les actions ou droits excédant la fraction non déclarée.

4.1.5.3 Droit préférentiel de souscription

L'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 sera appelée à supprimer le droit préférentiel de souscription conformément à l'article L. 225-138 du Code de commerce au profit de la catégorie de personnes constituée des actionnaires de Beni Stabili qui apporteront les actions Beni Stabili qu'ils détiennent à l'Offre Publique d'Echange qui sera initiée par Foncière des Régions sur les actions Beni Stabili non détenues par elle suite à la réalisation de l'Apport.

En conséquence, aucun droit ne sera détaché ni négociable.

4.1.5.4 Droit de participation aux bénéfices de l'émetteur

Les actionnaires de la société ont droit aux bénéfices dans les conditions définies par les articles L.232-10 et suivants du Code de commerce.

4.1.5.5 Droit de participation à tout excédent en cas de liquidation

Chaque action donne droit dans la propriété de l'actif social et dans le boni de liquidation, à une part proportionnelle à la quotité du capital social qu'elle représente. Le produit net de la liquidation, après règlement du passif, sera réparti entre les actionnaires.

Chacune des actions donne droit, en cas de répartition ou de remboursement, à la même somme nette ; il sera, en conséquence, fait masse entre toutes les actions de toutes exonérations fiscales comme de toutes taxations susceptibles d'être prises en charge par la société auxquelles cette répartition ou ce remboursement pourrait donner lieu.

Sous réserve des dispositions légales relatives au droit de vote dans les assemblées et au droit de communication conféré aux actionnaires, les actions sont indivisibles à l'égard de la société, de sorte que les copropriétaires indivis sont tenus de se faire représenter auprès de la société par l'un d'entre eux.

4.1.5.6 Clauses de rachat - Clauses de conversion

Les statuts ne prévoient pas de clause de rachat ou de conversion des actions.

4.1.5.7 Autres dispositions

La société est autorisée à faire usage des dispositions légales prévues en matière d'identification des porteurs de titres.

4.1.6 Autorisations

4.1.6.1 Assemblée générale des actionnaires

La résolution relative à l'Augmentation de Capital OPE qui sera soumise à l'approbation de l'assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007 est reproduite en **Annexe 2** du présent prospectus (vingt-sixième résolution).

4.1.7 Date prévue d'émission des actions nouvelles

La date prévue pour l'émission des actions nouvelles est comprise entre le 21 et le 25 juin 2007 au plus tard, consécutivement à la clôture de l'Offre Publique d'Echange.

4.1.8 Restrictions à la libre négociabilité des actions nouvelles

Aucune clause statutaire ne limite la libre négociabilité des actions composant le capital de la société.

4.1.9 Réglementation française en matière d'offres publiques

4.1.9.1 Offre publique obligatoire

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 234-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique visant la totalité des titres de capital de la société.

4.1.9.2 Garantie de cours

L'article L.433-3 du Code monétaire et financier et les articles 235-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions dans lesquelles une garantie de cours visant la totalité des titres de capital de la société doit être déposée.

4.1.9.3 Offre publique de retrait et retrait obligatoire

L'article L.433-4 du Code monétaire et financier et les articles 236-1 et suivants et 237-1 et suivants du règlement général de l'Autorité des marchés financiers prévoient les conditions de dépôt d'une offre publique de retrait assortie d'un retrait obligatoire des actionnaires minoritaires de la société.

4.1.10 Offres publiques lancées par des tiers sur le capital de l'émetteur durant le dernier exercice et l'exercice en cours

Aucune offre publique émanant de tiers n'a été lancée sur le capital de la société durant le dernier exercice et l'exercice en cours.

4.1.11 Régime fiscal des actions nouvelles

L'attention des investisseurs est attirée sur le fait que ces informations ne constituent qu'un résumé et que leur situation particulière doit être étudiée avec leur conseiller fiscal habituel. Les non-résidents fiscaux français doivent se conformer à la législation fiscale en vigueur dans leur Etat de résidence, sous réserve de l'application d'une convention fiscale signée entre le France et cet Etat.

Nous attirons l'attention des investisseurs sur le fait que les distributions prélevées sur les résultats exonérés en application de l'article 208 C du CGI et versées par la Société à tout actionnaire autre qu'une personne physique détenant, directement ou indirectement, au moins 10% de son capital pourront donner lieu au prélèvement de 20% prévu par l'article 208 C II ter du CGI. Ce prélèvement sera exigible si ces produits ne sont pas soumis à l'impôt sur les sociétés ou à un impôt équivalent au niveau de l'actionnaire concerné. Pour les besoins du prélèvement ne sont pas considérés comme soumis à l'impôt sur les sociétés ou un impôt équivalent les produits exonérés ou soumis à un impôt dont le montant est inférieur de plus des deux tiers à celui de l'impôt sur les sociétés qui aurait été dû en France dans les conditions de droit commun.

Le prélèvement est égal à 20% des sommes distribuées aux actionnaires répondant aux caractéristiques précitées. Il n'est ni déductible ni remboursable.

4.1.11.1 Résidents fiscaux français

(i) Personnes physiques détenant des actions françaises dans le cadre de leur patrimoine privé

Le régime ci-après s'applique aux personnes physiques ne réalisant pas d'opérations de bourse dans des conditions analogues à celles qui caractérisent une activité exercée par une personne se livrant à titre professionnel à de telles opérations. Les personnes physiques qui réaliseraient de telles opérations de bourse sont invitées à se rapprocher de leur conseil fiscal pour connaître le régime qui leur est applicable.

a) Les dividendes

Les dividendes perçus sont soumis à l'impôt sur le revenu au taux progressif après application d'une réfaction de 40% et d'un abattement fixe annuel de 3 050 euros pour les couples mariés soumis à une imposition commune ainsi que pour les signataires d'un pacte civil de solidarité défini à l'article 515-1 du Code Civil (« PACS ») faisant l'objet d'une imposition commune et de 1 525 euros pour les personnes célibataires, veuves, divorcées ou mariées et imposées séparément.

Il est précisé que pour le calcul de l'impôt sur le revenu, les dividendes bénéficient d'un crédit d'impôt égal à 50% du montant, avant application de la réfaction de 40% et de l'abattement général annuel précités, des dividendes perçus et plafonné annuellement à 115 euros pour les contribuables célibataires, divorcés, veufs ou mariés et imposés séparément et 230 euros pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune ainsi que les signataires d'un PACS faisant l'objet d'une imposition commune. Ce crédit d'impôt est imputable sur le montant global de l'impôt sur le revenu à payer au titre de l'année de perception des dividendes et est remboursable en cas d'excédent.

Par ailleurs, le montant des dividendes, avant application de la réfaction de 40% et de l'abattement fixe annuel, est soumis :

- à la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2% dont 5,8% sont déductibles du revenu imposable à l'impôt sur le revenu au titre de l'année de paiement de la CSG ;
- à la contribution au remboursement de la dette sociale (« CRDS ») au taux de 0,5% non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- au prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- à la contribution additionnelle au prélèvement social de 2%, perçue au taux de 0,3%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

b) Plus-values

Les plus-values de cession d'actions réalisées par les personnes physiques sont imposables, dès le premier euro, si le montant global de leurs cessions de valeurs mobilières et droits sociaux réalisées au cours de l'année civile dépasse, au niveau du foyer fiscal, le seuil de 20 000 euros, au taux de 16%, auquel s'ajoutent :

- la contribution sociale généralisée (« CSG ») au taux de 8,2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la CRDS au taux de 0,5%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu

- le prélèvement social de 2%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu ;
- la contribution additionnelle au prélèvement social de 2%, perçue au taux de 0,3%, non déductible de la base de l'impôt sur le revenu.

En cas de moins-values, celles-ci peuvent être imputées sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'année de cession et, éventuellement, des dix années suivantes, à condition que le seuil de cession de 20 000 euros visé ci-dessus ait été dépassé l'année de réalisation de la moins-value.

c) Régime spécial des PEA

Les actions de la société souscrites dans le cadre de l'admission des titres de la société aux négociations sur le marché Eurolist compartiment C d'Euronext Paris seront éligibles au PEA. Tant que le plan d'épargne en actions fonctionne, les dividendes perçus et les plus-values réalisées sont exonérés d'impôt sur le revenu. Lors de la clôture des PEA de plus de 5 ans, le gain réalisé est soumis au prélèvement social, à la contribution sociale généralisée et à la contribution pour le remboursement de la dette sociale. Le tableau ci-dessous résume les différents impôts applicables en fonction de la date de clôture du PEA :

	Impôt sur le revenu	Prélèvements sociaux
Retrait avant 2 ans	Imposition du gain net au taux de 22,5% si le seuil annuel de cession (20.000€) est dépassé ⁽¹⁾	11 %
Retrait entre 2 et 5 ans	Imposition du gain net au taux de 16 % si le seuil annuel de cession (20.000€) est dépassé ⁽¹⁾	
Retrait après 5 ans	Exonération	0 % sur la fraction du gain acquise avant le 1-2-1996 0,5 % sur la fraction acquise entre le 1-2-1996 et le 31-12-1996 3,9 % sur la fraction acquise entre le 1-1-1997 et le 31-12-1997 10 % sur la fraction acquise entre le 1-1-1998 et le 30-6-2004 10,3 % sur la fraction acquise entre le 1-7-2004 et le 30-12-2004 11 % sur la fraction acquise à partir du 1-1-2005
Sortie en rente viagère après 8 ans	Exonération	11 % sur une fraction du montant de la rente

⁽¹⁾ Sauf lorsque la clôture est consécutive au décès du titulaire du plan, au rattachement à un autre foyer fiscal d'un invalide titulaire d'un PEA ou au transfert à l'étranger du domicile du titulaire, ou encore affectation des sommes dans les trois mois à la création ou à la reprise d'une entreprise.

Les dividendes perçus dans le cadre d'un PEA ainsi que ceux perçus hors PEA ouvriront droit au crédit d'impôt égal à 50% du dividende et plafonné à 115 euros ou 230 euros selon la situation de famille du bénéficiaire. Ce crédit d'impôt ne sera pas versé sur le plan, mais il sera imputable, dans les mêmes conditions que le crédit d'impôt attaché aux dividendes perçus hors du cadre d'un PEA, sur le montant global de l'impôt sur le revenu dû au titre de l'année de perception des dividendes, et restituable en cas d'excédent.

A la clôture d'un PEA avant l'expiration d'un délai de 5 ans à compter de la date d'ouverture fiscale ou, sous conditions, après 5 ans, lorsque la valeur liquidative du plan ou de rachat du contrat de capitalisation est inférieure au montant des versements effectués sur le plan depuis son ouverture, la perte est imputable sur les plus-values de cession de valeurs mobilières de même nature réalisées hors d'un PEA au cours de la

même année ou des dix années suivantes, à condition que le seuil annuel de cession des valeurs mobilières (et droits ou titres assimilés) applicable au titre de l'année de réalisation de la moins-value soit dépassé au titre de l'année considérée.

d) Impôt de solidarité sur la fortune

Les actions détenues par les personnes physiques sont comprises dans leur patrimoine imposable, le cas échéant, à l'impôt de solidarité sur la fortune.

(ii) Actionnaires personnes morales passibles de l'impôt sur les sociétés en France

a) Dividendes

Personnes morales ne bénéficiant pas du régime des sociétés mères et filiales

Quelle que soit l'origine des profits sur lesquels les dividendes distribués ont été prélevés, ces dividendes seront imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33%, auquel s'ajoute une contribution sociale égale à 3,3% si le montant de l'impôt sur les sociétés excède 763 000 euros par période de douze mois. Cette contribution est assise sur l'impôt sur les sociétés calculé au taux de 33,33% diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois.

Personnes morales bénéficiant du régime des sociétés mères et filiales

Pour les seuls dividendes prélevés sur les bénéfices n'ayant pas bénéficié d'une exonération d'impôt sur les sociétés en application du régime visé à l'article 208 C du CGI, les personnes morales qui remplissent les conditions posées par les articles 145 et 216 du CGI peuvent bénéficier, sur option, d'une exonération des dividendes encaissés en application du régime des sociétés mères et filiales. L'article 216 I du CGI prévoit toutefois la réintégration, dans les résultats imposables de la personne morale bénéficiaire des dividendes, d'une quote-part de frais et charges fixée forfaitairement à 5% du montant des dividendes encaissés, crédit d'impôt compris. Cette quote-part ne peut toutefois excéder, pour chaque période d'imposition, le montant total des frais et charges de toute nature exposés par la personne morale bénéficiaire des dividendes au cours de la même période.

Pour les autres dividendes, ils seront imposables à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33%, auquel s'ajoute une contribution sociale égale à 3,3% si le montant de l'impôt sur les sociétés excède 763 000 euros par période de douze mois. Cette contribution est assise sur l'impôt sur les sociétés calculé au taux de 33,33% diminué d'un abattement de 763 000 euros par période de douze mois.

(b) Plus-values

Régime de droit commun

Les plus-values réalisées lors de la cession de titres en portefeuille ou de droits préférentiels de souscription sont, en principe, incluses dans le résultat soumis à l'impôt sur les sociétés au taux de droit commun de 33,33 % (ou, le cas échéant, au taux de 15% dans la limite de 38 120 euros par période de douze mois pour les entreprises qui remplissent les conditions prévues à l'article 219 I-b du CGI) augmenté, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% précitée.

Les moins-values réalisées lors de la cession des titres en portefeuille ou de droits préférentiels de souscription viendront, en principe, en déduction des résultats imposables à l'impôt sur les sociétés de la personne morale.

Régime spécial des plus-values à long terme

Pour les exercices ouverts depuis le 1^{er} janvier 2006, en application de l'article 219 I-a *ter* du CGI, les plus-values réalisées lors de la cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière répondant à la définition fiscale des titres de participation donnée par l'article 219 I-a *quinquies* du CGI, sont imposées au taux de 15% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% précitée, à condition que ces titres aient été détenus depuis au moins deux ans au moment de leur cession.

Sont considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière, les sociétés dont l'actif est constitué pour plus de 50% de sa valeur réelle à la date de cession des titres ou à la clôture de l'exercice précédent, par des immeubles, des droits portant sur des immeubles, des droits afférents à des contrats de crédit-bail immobilier ou par des titres d'autres sociétés à prépondérance immobilière sont considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière. Les immeubles ou droits affectés par la société à sa propre exploitation industrielle, commerciale, agricole ou à l'exercice d'une profession non commerciale ne sont pas pris en compte pour l'appréciation du pourcentage de 50%.

Au regard de cette définition, les sociétés visées à l'article 208 C I du CGI doivent en principe être considérées comme des sociétés à prépondérance immobilière. Dès lors, les plus-values de cession des titres de la société qui relèveraient du régime du long terme seront en principe imposées au taux de 15% majoré, le cas échéant, de la contribution sociale de 3,3% précitée.

Les moins-values subies lors de la cession des actions de la société qui relèveraient du régime des plus-values à long terme résumé ci-dessus seront imputables sur les plus-values de même nature réalisées au cours de l'exercice de leur constatation ou, en cas de moins-value nette à long terme au titre de cet exercice, de l'un des dix exercices suivants. Ces moins-values ne sont pas déductibles du résultat imposable au taux de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

4.1.11.2 Actionnaires non résidents de France

(a) Dividendes

Les dividendes distribués par la société font, en principe, l'objet d'une retenue à la source de 25%, prélevée par l'établissement payeur des dividendes, lorsque le domicile fiscal ou le siège social du bénéficiaire effectif est situé hors de France. Toutefois, cette retenue à la source peut être réduite, voire supprimée, sous certaines conditions, en application, des conventions fiscales internationales.

Il appartient aux actionnaires de la société concernés de se rapprocher de leur conseiller fiscal habituel afin de déterminer si de telles dispositions conventionnelles sont susceptibles de s'appliquer à leur cas particulier et afin de connaître les modalités pratiques d'application de ces conventions telles que notamment prévues par l'instruction du 25 février 2005 (4 J-1-05) relative à la procédure dite « normale » ou dite « simplifiée » de réduction de la retenue à la source.

(b) Plus-values

En application de l'article 244 bis C du CGI, les plus-values réalisées à l'occasion des cessions à titre onéreux de valeurs mobilières ou de droits sociaux effectuées par les personnes qui ne sont pas fiscalement domiciliées en France au sens de l'article 4B du CGI ou dont le siège social est situé hors de France sont exonérées d'impôt en France.

Par exception, sous réserve des stipulations des conventions fiscales internationales plus favorables éventuellement applicables, les plus-values de cession de droits sociaux sont imposables en France, si elles sont rattachable à un établissement stable ou à une base fixe soumis à l'impôt en France, ou si les droits détenus directement ou indirectement par le cédant, avec son groupe familial, dans les bénéfices de la société dont les actions son cédées aient excédé 25% à un moment quelconque au cours des cinq années précédant la cession (article 244 bis B du CGI).

(c) Impôt de solidarité sur la fortune

En principe, l'impôt de solidarité sur la fortune ne s'applique pas aux personnes physiques domiciliées hors de France au sens de l'article 4B du CGI, qui possèdent directement ou indirectement, moins de 10% du capital de la société. Les titres de participation (titres représentant 10% au moins du capital de la société émettrice et qui ont été soit souscrits à l'émission, soit conservés pendant au moins 2 ans) sont susceptibles d'être soumis à l'impôt de solidarité sur la fortune, sous réserve de l'application éventuelle des dispositions d'une convention fiscale internationale.

4.1.11.3 Autres situations

Les actionnaires soumis à un régime d'imposition autre que ceux visés ci-dessus devront s'informer auprès de leur conseiller fiscal habituel du régime fiscal s'appliquant à leur cas particulier.

4.2 EMISSION DES ACTIONS NOUVELLES - PARITE D'ECHANGE

A l'issue de l'Offre Publique d'Echange, les actionnaires de Beni Stabili ayant apporté leurs actions à l'Offre Publique d'Echange recevront en échange des actions Foncière des Régions nouvelles, sur la base d'une parité d'échange de une (1) action Foncière des Régions pour cent (100) actions Beni Stabili, cette parité étant identique à celle retenue dans le cadre de l'Apport.

Sur la base du nombre total d'actions Beni Stabili qui auront été apportées à l'Offre Publique d'Echange, le directoire de Foncière des Régions, agissant sur délégation de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions, se réunira (le 21 juin 2007, selon le calendrier indicatif) afin d'arrêter, au vu du nombre d'actions Beni Stabili qui auront été apportées à l'Offre Publique d'Echange, le nombre d'actions Foncière des Régions à émettre (dans la limite d'un nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles) et sera appelé en conséquence à constater la réalisation définitive de l'augmentation de capital rémunérant cet apport.

4.3 ADMISSION A LA NEGOCIATION ET MODALITES DE NEGOCIATION

4.3.1 Admission aux négociations des actions nouvelles

Les actions nouvelles émises en représentation de l'Augmentation de Capital OPE feront l'objet d'une demande d'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris. Elles seront entièrement assimilées aux actions existantes et auront pour code ISIN : FR0000064578.

L'admission aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris est prévue le 25 juin 2007 selon le calendrier indicatif.

4.3.2 Place de cotation

Les actions Foncière des Régions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris, compartiment B.

4.4 DEPENSES LIEES A L'OPERATION

Les dépenses liées à l'opération sont décrites au paragraphe **2.4** du présent prospectus.

4.5 INTERET DES PERSONNES PHYSIQUES ET MORALES A L'OPERATION

Les intérêts des personnes physiques et morales liées à l'opération sont décrits au paragraphe **2.5** du présent prospectus.

4.6 DILUTION

Les éléments de dilution sont décrits au paragraphe **2.6** du présent prospectus.

4.7 INFORMATION COMPLEMENTAIRE

L'avis des Commissaires aux Comptes sur l'émission d'actions nouvelles Foncière des Régions dans le cadre de l'Augmentation de Capital OPE, prévu à l'article L. 225-148 du Code de commerce, figure en **Annexe 3** ci-après.

*

*

*

*

5. PRESENTATION DE FONCIERE DES REGIONS (SOCIETE BENEFICIAIRE DE L'APPORT)

5.1 DOCUMENT DE REFERENCE DE FONCIERE DES REGIONS

Un document de référence comportant des informations détaillées sur l'activité et les comptes de Foncière des Régions a été déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers le 20 avril 2007 sous le numéro D.07-0356.

Ce document de référence est disponible au siège social de Foncière des Régions, situé au 46 avenue Foch 57000 Metz, sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers (www.amf-france.org) et sur le site Internet du groupe Foncière des Régions (www.foncieredesregions.fr).

5.2 FACTEURS DE RISQUE LIES AUX OPERATIONS

Les principaux facteurs de risque de Foncière des Régions à l'issue des opérations décrites dans le présent prospectus sont résumés ci-après.

Les risques présentés ci-dessous ou dans le document de référence de Foncière des Régions mentionné ci-dessus ne sont pas exhaustifs et d'autres risques et incertitudes non connus du Groupe Foncière des Régions ou jugés non significatifs à ce jour, pourraient également avoir un effet défavorable sur son activité, sa situation financière, ses résultats futurs ou ses perspectives. Si l'un des risques décrits au présent paragraphe 5.2 ou l'un des risques décrits au paragraphe 4.7 du document de référence de Foncière des Régions venait à se concrétiser, les activités, la situation financière, les résultats ou les perspectives du Groupe pourraient être significativement affectés.

5.2.1 Risques relatifs au périmètre actuel de Foncière des Régions

Les facteurs de risque relatifs au périmètre actuel de Foncière des Régions sont décrits au paragraphe 4.7 du document de référence visé ci-dessus.

5.2.2 Risques relatifs à Beni Stabili

Les facteurs de risque relatifs à Beni Stabili sont décrits aux paragraphes 3 et 7 des annexes aux comptes consolidés figurant dans le rapport annuel 2006 de Beni Stabili. Une traduction de ces facteurs de risque est reproduite ci-après.

5.2.2.1 Facteurs de risque financiers

Les activités du groupe Beni Stabili l'exposent à plusieurs types de risques financiers : risque de marché, risque de crédit, risque de liquidité, risque sur les flux de trésorerie et risque de taux d'intérêt. Les règles de gestion financière du groupe visent notamment à minimiser les effets négatifs potentiels sur la performance

financière du groupe. Le groupe utilise des instruments dérivés financiers pour couvrir son exposition à certains risques.

Risque de marché

Risque de valeur du patrimoine

Les investissements immobiliers sont comptabilisés au compte de résultats à leur juste valeur. Des changements dans les prix des immeubles peuvent en conséquence avoir un impact significatif sur la performance opérationnelle du groupe. De plus, une partie importante des résultats opérationnels du groupe proviennent de l'activité dite de « Trading », activité également fortement impactée par les valeurs des biens immobiliers et le volume de transactions potentielles.

Les loyers et les prix des biens immobiliers sont cycliques par nature ; la durée des cycles est variable mais en général, ils sont toujours de long terme. Les différents marchés nationaux ont des cycles différents, qui varient les uns par rapport aux autres, en fonction d'environnements économiques et commerciaux spécifiques. De plus, au sein de chaque marché national, les prix suivent le cycle de différentes manières et avec des degrés d'intensité différents, en fonction de la localisation et de la catégorie des biens.

Les facteurs macroéconomiques ayant le plus d'influence sur la valeur des biens immobiliers qui, par voie de conséquence, déterminent les différentes tendances cycliques, sont les suivants :

- les taux d'intérêts ;
- la liquidité sur le marché et la disponibilité d'autres investissements profitables alternatifs ;
- la croissance économique.

De faibles taux d'intérêts, une forte liquidité sur le marché et un manque d'investissements profitables alternatifs entraînent généralement une hausse de valeur des biens immobiliers.

La croissance économique augmente généralement la demande pour les espaces loués et favorise la hausse des niveaux de loyers, particulièrement dans le secteur des bureaux qui représente le premier segment d'activité du groupe Beni Stabili, induisant un effet à la hausse sur les prix des actifs immobiliers. Néanmoins, à moyen terme, une croissance économique conduit normalement à une hausse de l'inflation et donc une hausse des taux d'intérêts, ce qui accroît l'existence d'investissements alternatifs profitables. De tels facteurs exercent des pressions à la baisse sur les prix de l'immobilier.

La politique d'investissement du groupe Beni Stabili a pour but de minimiser l'impact des différentes étapes du cycle, en choisissant des investissements :

- comportant des baux de longue durée et des locataires de qualité, permettant d'atténuer l'impact des baisses de loyers de marché et le déclin des prix de l'immobilier qui s'en suit ;
- situés dans les principales villes italiennes (principalement autour de Rome et Milan), zones souvent structurellement dépourvues d'immeubles de bureau de qualité ;
- avec de faibles taux de vacance afin d'éviter le risque d'avoir à relouer les espaces vacants dans un environnement de demande limitée.

Le groupe Beni Stabili porte une attention toute particulière à la gestion de son portefeuille dit de « Trading », tant en termes d'achats que de ventes. Les achats sont, dans les faits, concentrés sur les périodes de baisse ou de faible hausse des prix de l'immobilier.

En ce qui concerne les ventes, les biens sont constamment suivis et l'activité de vente est intensifiée lorsque de nouvelles hausses de valeurs significatives n'apparaissent pas comme raisonnablement probables ou dans un contexte d'anticipation de baisse des prix à court terme.

Il est important de noter que de longues périodes de prix élevés peuvent impacter de manière négative la capacité du groupe Beni Stabili à acheter des biens immobiliers à des prix attractifs dans le court terme, ce qui impacterait ses futurs résultats opérationnels.

Risque de change

Le groupe Beni Stabili opère principalement en Italie et n'est par conséquent pas exposé au risque de taux de change. Les investissements réalisés dans des monnaies autres que l'euro sont généralement financés par emprunt dans ces mêmes monnaies. Le risque de taux de change est ainsi limité à la seule portion autofinancée desdits investissements.

Risque de crédit

Les revenus des loyers du groupe Beni Stabili sont sujets à un certain degré de concentration, dans la mesure où les six principaux locataires génèrent près de 90% des revenus annuels de loyers. De plus, le principal locataire, Telecom Italia S.p.A., représente près de 60% des loyers totaux. Malgré cela, le groupe Beni Stabili considère ne pas être exposé de manière significative au risque de crédit, étant donné que les locataires sont sélectionnés sur la base de leurs qualités de signature et sur les perspectives économiques offertes dans leurs branches d'activités. Les performances opérationnelles et financières des principaux locataires sont suivies de manière permanente.

Les investissements dans des biens loués à des locataires dont la qualité de signature pourrait représenter un risque ou pourrait fortement se détériorer sont réalisés dans le seul cas où l'actif immobilier offre une garantie raisonnable que le groupe Beni Stabili aura la possibilité de le relouer rapidement, dans l'hypothèse où le locataire deviendrait insolvable.

Risque de liquidité

Les emprunts contractés pour financer l'achat d'actifs immobiliers sont structurés sur la base des flux de trésorerie générés par le contrat de bail, en prenant en compte les frais opérationnels supportés par le propriétaire selon les termes du contrat.

Le levier financier moyen n'excède normalement pas 50% de la valeur comptable du portefeuille immobilier. Le risque de liquidité est ainsi considéré comme faible.

Dans tous les cas, la politique du groupe Beni Stabili consiste à s'assurer de la disponibilité adéquate de lignes de crédit non utilisées pour faire face à tous besoins imprévus.

La sensibilité des ratios d'endettement aux risques liés à un retournement du marché immobilier a été mentionnée dans le Document de Référence de Foncière des Régions relatif à l'exercice 2006. En ce qui

concerne l'opération Beni Stabili, celle-ci n'engendrera pas de situation de défaut des contrats d'endettement notamment sur le respect des ratios financiers.

Risque de taux d'intérêt

Les emprunts du groupe Beni Stabili sont en principe contractés à des taux d'intérêts variables plus une marge. Les mouvements des taux d'intérêts ont par conséquent des effets significatifs sur les résultats opérationnels du groupe Beni Stabili.

Le groupe gère le risque de taux d'intérêt en utilisant des instruments dérivés, principalement des swaps, caps et collars. Les swaps de taux d'intérêt permettent de convertir des emprunts à taux variables en emprunts à taux fixes pour tout ou partie de la durée de l'emprunt. Les caps et collars permettent d'établir respectivement une limite haute et une limite basse sur les mouvements des taux d'intérêts des divers emprunts sur tout ou partie de la durée de ces derniers.

La politique du groupe Beni Stabili consiste à couvrir son exposition au taux d'intérêt dans la mesure du possible à moyen terme afin de limiter son risque aux seuls risques propres aux biens immobiliers.

Risque d'inflation

Dans la plupart des contrats de bail, les loyers sont indexés à l'inflation. Le mécanisme permet d'augmenter les loyers d'un certain pourcentage de l'inflation observé sur les prix (jusqu'à 75% en Italie), sans pour autant prévoir une diminution des loyers dans un environnement déflationniste.

La performance des revenus des loyers est ainsi liée au taux d'inflation. Néanmoins, le risque d'inflation impacte uniquement le taux de croissance des loyers des baux existants, étant donné que les loyers ne peuvent diminuer en cas de déflation.

En général, le groupe Beni Stabili ne prévoit pas de couverture propre à ce type de risque. Dans le cas spécifique où l'établissement d'échéanciers d'emprunts nécessite d'estimer avec certitude la croissance future des cash flows générés par les loyers, le groupe Beni Stabili prédétermine les tendances d'inflation futures par le biais de swaps d'inflation. Ces swaps nécessitent que la contrepartie du swap effectuée à maturité un paiement en taux fixe au groupe en échange d'un paiement lié au taux d'inflation de la part du groupe. Le dénouement de ce type de contrats est normalement basé sur les différentiels.

5.2.2.2 Principaux litiges

Les principaux litiges impliquant les sociétés du groupe Beni Stabili sont exposés ci-après.

Litige Iniziativa Granai di Nerva S.r.l. / Municipalité de Rome

Un litige existe depuis quelques années entre la société Iniziativa Granai di Nerva S.r.l. (qui a fusionné avec Sviluppo Immobiliari S.p.A. en 2005) (« Iniziativa Granai ») et la municipalité de Rome, concernant l'expropriation d'un terrain détenu par Iniziativa Granai. Au regard des expertises présentées aux tribunaux compétents, et sur la base des conseils juridiques reçus par Iniziativa Granai, les jugements rendus en première instance en 2003 (d'un nombre total de 43), qui reconnaissaient le droit à indemnisation de Iniziativa Granai, ont été portés en appel par Iniziativa Granai, celle-ci considérant l'indemnisation qui lui a été octroyée comme insuffisante au regard des dommages qu'elle a subis. Les 43 jugements ont été

renvoyés devant les tribunaux d'origine, ces derniers étant seuls habilités à demander une nouvelle expertise.

Les prochaines audiences sont prévues en 2007. La procédure est toujours en cours ; cependant, la municipalité de Rome a versé en 2006 une partie des dommages intérêts décidés par les jugements de première instance, soit la somme de 3.882 K€, (dont 2.271 K€ en guise d'avance sur le principal et 1.611 K€ en guise d'avance sur les intérêts cumulés). Se fondant sur les conseils juridiques qu'elle a reçus, la direction générale estime qu'à l'issue de la procédure, la société pourra obtenir une indemnisation au moins égale au montant de la valeur comptable figurant dans les comptes des créances liées à cette expropriation.

Il est à noter que les dates attendues pour les décisions judiciaires seront retardées, dans la mesure où la Cour Constitutionnelle a été saisie pour statuer sur la validité de des dispositions de la Loi 359/92 (article 5 bis, article 7 bis) prévoyant une réduction de l'indemnisation d'expropriation dans l'hypothèse d'une occupation illégale de terrains pour des raisons d'utilité publique, au lieu d'une indemnisation déterminée sur la base de la valeur vénale du terrain occupé.

Litige Immobiliare Pietrala 87 S.r.l. / Municipalité de Rome

L'action en justice menée en 2001 par Immobiliare Pietrala 87 S.r.l. (qui a fusionné avec Sport Garden 90 S.r.l. en 2003) concerne un appel porté contre un ordre d'expropriation concernant un terrain situé sur Via del Tufo, dans le district de Pietralata à Rome (18.497 m²). La société conteste le montant de l'indemnisation offerte par la municipalité de Rome. La Cour d'Appel de Rome, par jugement en date du 16 mai 2005, a fait droit en partie aux demandes de la société, condamnant la municipalité de Rome à verser des dommages intérêts s'élevant à 1.434 K€, auxquels s'ajoutent les intérêts légaux courant à compter de la date de l'ordre d'expropriation jusqu'à la date de paiement, ainsi que les frais et dépenses et les dépenses liées aux expertises. Se fondant sur les conseils de ses conseils juridiques, la société a déposé un recours en cassation afin d'obtenir un montant plus élevé de dommages intérêts, même si ceux octroyés sont suffisants pour récupérer la valeur des actifs immobiliers expropriés en totalité.

Litige Edil Laurenthia 72 S.p.A. / Municipalité de Rome

Un litige oppose la société Edil Laurenthia 72 S.p.A. (qui a fusionné avec Sviluppo Immobiliari S.p.A. en 2005) et la municipalité de Rome, concernant le paiement du solde de la vente d'actifs à usage de logement à Rome, appelés Fabianella. La Cour suprême a annulé la décision en appel qui confirmait le jugement de première instance condamnant la municipalité de Rome à payer un montant de 4.241 K€ environ. Dans le même temps, la Cour a renvoyé l'affaire devant une autre chambre de la Cour d'Appel pour interpréter la volonté contractuelle des parties concernant le fait de se référer ou non à la réglementation régissant les contrats avec des organismes publics.

Le nouvel appel est en cours et la société a réitéré son argumentation que, eu égard au fait que le prix énoncé dans le contrat de vente (signé avec la municipalité de Rome en 1990) a été accepté par la municipalité en droit privé, ce prix devrait être reconnu et payé en totalité, tel que prévu dans le contrat. Les conseils juridiques de la société continuent de penser que cette affaire repose sur des fondements juridiques solides. Lors de l'audience ayant eu lieu en 2006, une requête fut formulée afin d'obtenir une audience plénière. Le juge a reporté l'audience à février 2009.

Litige Beni Stabili / Monsieur Franco Sensi

Beni Stabili S.p.A. a intenté une action à l'encontre de Monsieur Franco Sensi, agissant en qualité de caution de la société Immobiliare Campana S.r.l., dans le but d'obtenir le paiement de ses créances (principalement concernant la vente de sa participation dans Immobiliare Campana S.r.l., qui possédait un terrain situé sur la Via Aurelia dans les municipalités de Rome et de Fiumicino, à Fondiaria Lasa S.p.A., une entreprise du groupe Sensi – en 1999). Le juge a accueilli toutes les demandes de Beni Stabili. Le 12 janvier 2005, la Cour a par injonction ordonné le paiement immédiat des montants dus, incluant les intérêts. Se fondant sur ce jugement, et en application de la transaction conclue avec la partie adverse le 22 avril 2005, Fondiaria Lasa S.p.A. a payé en 2005 et en 2006 à Beni Stabili une somme de 8.722 K€, incluant le principal, les intérêts, et autres frais et dépens.

L'action en justice menée contre Mr Franco Sensi en 2002 afin d'obtenir le paiement de 378 K€ provenant du montant la cession des créances dues par la municipalité de Fiumicino est en cours. Cette procédure est le résultat de la vente à la municipalité d'un terrain situé entre Via del Fontanile di Mezzaluna et la jonction avec la S.S. Aurelia.

Litige Sviluppi Turistici S.p.A. Group / Ferrovie Real Estate S.p.A.

En février 2006 la société Sviluppi Turistici S.p.A. Group (l'acheteur) a notifié à Ferrovie Real Estate S.p.A. (le vendeur) une demande d'indemnisation pour violation des garanties données à l'acheteur à l'occasion de l'achat d'un complexe immobilier situé à Milan sur la place Sigmund Freud 1 (plus connue sous le nom de « Palazzi Alti ») en décembre 2004. La plainte déposée par Sviluppi Turistici S.p.A. est fondée sur les différents droits d'utilisation du complexe (bâtiments à usage public plutôt que bâtiments à usage privé) attribués par la municipalité de Milan en vertu de la réglementation d'urbanisme en vigueur. Cela étant manifestement en contradiction avec ce qui avait été expressément déclaré par le vendeur dans le contrat de vente.

La première audience a eu lieu en 2006. En janvier 2007, le juge, lors de l'audience préliminaire, n'a pas réussi à convaincre les parties de conclure une transaction. La prochaine audience est prévue pour octobre 2007.

Contentieux fiscaux et audits

Beni Stabili S.p.A.

Suite à un contrôle fiscal portant sur l'exercice 2002, réalisé entre octobre et décembre 2004, l'administration fiscale de la zone fiscale Rome 1 a émis début 2005 deux redressements relatifs aux impôts directs. L'administration a augmenté le bénéfice au titre des années 2002 et 2003 de respectivement 365 K€ et 1.960 K€, en sus des demande de paiement des pénalités et intérêts y afférents. La société a fait appel du redressement auprès de la Commission Fiscale de la province de Rome, qui a statué en faveur de Beni Stabili, annulant ainsi les redressements. L'administration fiscale de la zone Rome 1 doit encore décider si elle fait à nouveau appel.

IMSER S.p.A.

Le 12 avril 2005, les autorités fiscales ont réalisé un audit sur les impôts directs au titre de l'année 2002.

Les inspecteurs ont émis des doutes à propos du transfert de l'activité « trading » d'IMSER S.p.A. à Telemaco Immobiliare S.p.A., et la cession ultérieure de la participation dans cette dernière société aux actionnaires d'IMSER S.p.A. (Beni Stabili via sa filiale, Sviluppo Immobiliari S.p.A., Telecom Italia S.p.A. et Lehman Brothers Holdings Plc). Les inspecteurs considéraient que la cession n'a pas été réalisée pour des raisons économiques valables, et que l'unique objectif était de permettre à un des acheteurs (Sviluppi Immobiliari S.p.A.) d'utiliser des déficits fiscaux cumulés. Sur ce fonnement, aux termes de l'évaluation finale des autorités fiscales, préparée à la fin de l'audit, IMSER S.p.A. aurait dû enregistré une plus-value taxable de 87.280 K€ en 2002.

Suivant la procédure applicable en la matière prévue par l'article 37 bis du Décret Présidentiel 600/1973, la société a établi un rapport en novembre 2005, démontrant de manière approfondie les raisons factuelles et juridiques permettant de considérer les conclusions des inspecteurs comme sans fondement. L'administration fiscale, après avoir examiné le rapport, a demandé des informations complémentaires, que la société a fournies en septembre.

Les comptes 2006 de Beni Stabili n'incluent aucune provision relative à ce sujet, dans la mesure où, à ce stade de la procédure, il est peu probable que la société voit sa responsabilité engagée dans cette affaire. Cette conviction est fondée principalement sur la validité des arguments de la défense et les précautions juridiques applicables au type particulier d'audit réalisé en application de l'article 37-bis du Décret Présidentiel 600/1973, qui imposent que toutes demandes en paiement soient retardées jusqu'au résultat d'un jugement en première instance.

Immobiliare Roma Laurentino S.r.l.

En juin 2005, les autorités fiscales ont réalisé un audit général au titre de l'exercice 2003. Les inspecteurs ont émis des redressements pour des sommes mineures (un ajustement du revenu imposable 2003 de 40 K€ environ). A la date de clôture du bilan, aucun redressement fiscal n'a été émis. En juillet 2005, la société, estimant la plupart de ces accusations sans fondement, a établi un rapport qui devrait être examiné par l'administration fiscale avant qu'un redressement n'ait lieu.

Les comptes 2006 n'incluent aucune provision au titre de ce contentieux, dans la mesure où il est peu probable que la responsabilité de la société soit engagée à ce titre.

Beni Stabili France S.a.r.l.

Entre novembre 2004 et juillet 2005, la société a fait l'objet d'un contrôle fiscal général par les autorités fiscales compétentes au titre des années 2002, 2003 et une partie de 2004. Ce contrôle a conduit à une proposition d'ajustement du revenu imposable d'une somme de 1.218 K€, pour les besoins des impôts directs et la TVA, incluant un redressement au titre des pénalités et intérêts y afférents.

Conformément à la législation française, la société a établi un rapport contenant ses observations, qui conteste essentiellement la méthode utilisée par les inspecteurs pour déterminer la charge additionnelle. A la lumière des justifications mises en avant par la société, les autorités ont proposé, pour régler à l'amiable

ce contentieux, que Beni Stabili paye simplement la TVA et une partie des intérêts y afférents, annulant les pénalités et les impôts directs.

En novembre 2006, Beni Stabili France S.a.r.l. a conclu une transaction avec les autorités fiscales, concernant l'ensemble des années auditées (2002-2004). En janvier 2007, ayant finalement réglé le contentieux, la société a payé un total de 250 K€, incluant 238 K€ de TVA et 11 K€ d'intérêts.

Telemaco Immobiliare

La société a été informée en 2004 que Telemaco Immobiliare S.r.l. (anciennement Mirtus S.r.l., qui a fusionné avec l'entreprise du même nom Telemaco Immobiliare S.r.l., détenue auparavant à 45 % par Sviluppi Immobiliari S.p.A. et vendue à Mirtus aux termes d'un acte en date du 3 juillet 2002) a fait l'objet d'un contrôle fiscal au titre de l'année 2002, et cet audit avait été achevé le 17 décembre 2004 avec la préparation d'un rapport d'audit.

La société, avec Telecom Italia S.p.A. et Lehman Brothers, a été informée du contrôle fiscal par Telemaco/Mirtus pour des raisons de coordination, et parce que cela était nécessaire et approprié eu égard au fait que le contrat de vente en date 3 juillet 2002 contient des déclarations et garanties pouvant être mises en jeu sous certaines conditions. Même si elle ne considérait pas que les clauses de déclarations et garanties visées ci-dessus étaient concernées dans la situation en question, la société, en partie sur le fondement des opinions de ses conseils juridiques qui avaient suivi l'opération, a offert ses services à Telecom/Mirtus et l'assistance de ses consultants, en préparant entre autres, un rapport contenant ses observations sur les conclusions des inspecteurs. A ce jour, la société n'a reçu aucune requête ou plainte de la part de Telemaco/Mirtus, en application du contrat visé ci-dessus. Par ailleurs, afin de maintenir un esprit de coopération entre les vendeurs et l'acheteur et ainsi de réduire à l'avenir le risque d'autres contentieux dans l'hypothèse d'un dénouement négatif du contentieux visé ci-dessus, Telemaco Immobiliare S.r.l. et les vendeurs ont conclu en octobre 2006 un accord régissant la répartition de toutes les charges que Telemaco Immobiliare S.r.l. pourrait avoir à régler en conséquence du règlement de ce contentieux. Les comptes 2006 reflètent la charge prévisible imputable à Sviluppi Immobiliari S.p.A. au titre de cet accord, qui a été estimée à 1.800 K€. Des provisions pour risques et charges adéquates ont été inscrites.

Sport Garden 90 S.r.l.

En juillet 2006, les autorités fiscales ont réalisé un contrôle fiscal partiel commencé en mai 2006, concernant l'IRAP (*Imposta regionale sulle attività produttive*, impôt régional italien) au titre de l'année 2004. Le contrôle s'est soldé par une proposition de redressement de 853 K€ sur le revenu imposable. Les auditeurs ont principalement augmenté la valeur du portefeuille immobilier de la société.

Les conclusions des autorités fiscales apparaissent sans fondement, et, dans sa réponse initiale, la société a préparé sa défense avec l'administration fiscale à Rome, qui doit maintenant décider si elle décide de faire un redressement fiscal.

Se fondant également sur les opinions d'experts fiscaux, la société estime qu'il est peu probable que sa responsabilité soit engagée à l'issue de ce contentieux, et, pour cette raison, aucune provision à ce titre n'a été enregistrée dans les comptes financiers.

5.2.3 Principaux risques identifiés relatifs à l'Opération

5.2.3.1 *Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili se traduira par une exposition significative du groupe Foncière des Régions au marché immobilier italien*

A l'issue de l'opération, Foncière des Régions aura une exposition significative aux risques inhérents au marché immobilier italien et plus précisément aux actifs de Beni Stabili, dont les risques sont décrits au paragraphe 5.2.2 ci-dessus. Un retournement du marché immobilier italien et / ou une moindre performance de celui-ci par rapport aux autres marchés sur lesquels le groupe intervient pourraient avoir un impact défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats et / ou les perspectives de Beni Stabili et du Groupe Foncière des Régions.

5.2.3.2 *Le rapprochement de Foncière des Régions et de Beni Stabili pourrait s'avérer plus difficile que prévu*

Bien que Beni Stabili ait vocation à rester une société cotée de plein exercice dont la direction devrait être assumée par les équipes actuelles, l'intégration de la société au sein du groupe Foncière des Régions pourrait se révéler plus longue et / ou plus difficile que prévue. Les difficultés rencontrées pourraient avoir un impact défavorable sur les activités, la situation financière, les résultats et / ou les perspectives de Beni Stabili et du Groupe Foncière des Régions après l'opération.

5.2.3.3 *Beni Stabili pourrait ne pas être en mesure d'opter pour le régime SIIQ sur tout ou partie de son portefeuille*

Les conditions précises d'éligibilité au régime SIIQ ne sont pas encore connues. Beni Stabili pourrait ne pas pouvoir opter pour le régime dès l'exercice 2008 et / ou ne pas pouvoir ou choisir d'opter pour tout ou partie de son patrimoine, notamment le portefeuille Imser. Dans l'hypothèse où Beni Stabili ne serait pas en mesure d'opter pour le régime SIIQ pour tout ou partie de son portefeuille à moyen terme, cela pourrait avoir un impact défavorable sur les résultats et les perspectives de Beni Stabili et du Groupe Foncière des Régions après l'opération, ainsi que sur la valeur de l'action Beni Stabili.

5.2.3.4 *Foncière des Régions pourrait devoir reclasser sur le marché un nombre important de titres Beni Stabili après l'Offre Publique d'Echange*

En l'état actuel des projets de textes relatifs au régime SIIQ, Foncière des Régions ne pourra pas détenir plus de 51% du capital de Beni Stabili pour que celle-ci puisse opter pour le régime SIIQ. Dans l'hypothèse où un nombre important d'actions (y compris celles pouvant provenir de la conversion d'obligations convertibles) serait apporté à l'Offre Publique d'Echange, Foncière des Régions devra reclasser la partie des titres excédant 51% pour que Beni Stabili puisse opter pour le régime SIIQ. D'éventuelles difficultés liées à la réalisation d'un tel reclassement pourraient retarder voire compromettre l'éligibilité de cette dernière au dit régime. Par ailleurs, un reclassement des titres à un prix inférieur au cours actuel pourrait avoir un impact défavorable sur les résultats de Foncière des Régions après l'opération ainsi que les valeurs boursières des actions Beni Stabili et Foncière des Régions.

5.2.3.5 Les actionnaires de Beni Stabili qui participeraient à l'Offre Publique d'Echange pourraient vendre les actions Foncière des Régions qu'ils recevront, ce qui pourrait créer une pression sur le cours de bourse de l'action Foncière des Régions à la suite de l'Offre Publique d'Echange

Il est possible que les porteurs d'actions Beni Stabili ayant reçu des actions Foncière des Régions dans le cadre de l'Offre Publique d'Echange décident de vendre celles-ci sur le marché peu de temps après les avoir reçues en échange de leurs actions Beni Stabili. Si un grand nombre d'investisseurs venait à vendre leurs actions Foncière des Régions et que cela menait à un déséquilibre entre les ventes et les achats d'actions Foncière des Régions sur le marché, cela pourrait entraîner une baisse du cours de bourse de l'action Foncière des Régions après l'Offre Publique d'Echange.

5.3 FONDS DE ROULEMENT NET

Foncière des Régions atteste que, de son point de vue, le fonds de roulement net consolidé du groupe est suffisant au regard de ses obligations au cours des 12 prochains mois à compter de la date de visa de l'Autorité des marchés financiers sur le présent document.

5.4 CAPITAUX PROPRES ET ENDETTEMENT

Au 31 mars 2007, l'endettement net consolidé de Foncière des Régions ressort à 5 571 921 K€ et les capitaux propres consolidés part du Groupe Foncière des Régions ressortent à 2 079 425 K€ tels que détaillés ci-après.

Le tableau ci-dessous présente l'endettement financier brut et net au 31 mars 2007 établis sur la base des comptes consolidés du Groupe Foncière des Régions.

Endettement financier net du Groupe Foncière des Régions au 31 mars 2007 en K€	31 mars 2007
A. Trésorerie	978
B. Equivalents de trésorerie	-
C. Titres de placement	52 914
D. Liquidités (A) + (B) + (C)	53 892
E. Créances financières à court terme	0
F. Dettes bancaires à court terme	- 688 759
G. Part à moins d'un an des dettes à moyen et long terme	- 155 784
H. Autres dettes financières à court terme	- 318 000
I. Dettes financières courantes à court terme (F) + (G) + (H)	- 1 162 543
J. Endettement financier net à court terme (I) - (D)	- 1 108 651
K. Emprunts bancaires à plus d'un an	- 4 439 270
L. Obligations émises	0
M. Autres emprunts à plus d'un an	- 24 000
N. Endettement financier net à moyen et long termes (K) + (L) + (M)	- 4 463 270
O. Endettement financier net (J) + (N)	- 5 571 921

Le tableau ci-dessous présente les capitaux propres part du groupe au 31 mars 2007 établis sur la base des comptes consolidés du Groupe Foncière des Régions.

Capitaux propres consolidés du Groupe Foncière des Régions au 31 mars 2007		31 mars 2007
en K€		
Capital social		85 641
Primes d'émission, de fusion, d'apport		903 359
Actions propres		-198
Ecart de réévaluation des actifs non courants		561 213
Ecart d'évaluation sur actifs financiers		-
Ecart de réévaluation sur instruments financiers		13 289
Evaluation des avantages au personnel		2 881
Actualisation des créances et dettes		2 195
Réserves consolidées		467 808
Résultats		42 237
Total capitaux propres part du groupe		2 078 426
Intérêts minoritaires		1 630 322
Total capitaux propres		3 708 748

Les capitaux propres présentés ci-dessus sont nets de la distribution de dividendes (ordinaire et exceptionnel) de Foncière des Régions, Foncière des Murs et Foncière Développement Logements à distribuer en 2007 au titre de 2006.

5.5 INFORMATIONS COMPLEMENTAIRES - MODIFICATIONS STATUTAIRES D'ORDRE FISCAL

En complément des modifications statutaires envisagées lors de l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions convoquée pour le 4 mai 2007, et dont les principales stipulations sont exposées au **3.2.1.8** ci-dessus, il est envisagé de modifier les statuts de Foncière des Régions sur les points suivants.

- Obligation d'inscrire les titres Foncière des Régions au nominatif

Tout actionnaire (autre qu'une personne physique) venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, un pourcentage des droits à dividendes de Foncière des Régions au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du Code général des impôts³ (un « **Actionnaire Concerné** ») devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif, et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif.

Tout Actionnaire Concerné qui ne se conformerait pas à cette obligation, au plus tard le troisième jour ouvré précédant la date de toute assemblée générale des actionnaires de Foncière des Régions, verrait les droits de vote qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, plafonnés, lors de l'assemblée générale concernée, au dixième du nombre d'actions qu'ils détiennent respectivement.

³ A ce jour, ce pourcentage est égal à 10% du capital de la société concernée.

L'Actionnaire Concerné susvisé retrouvera l'intégralité des droits de vote attachés aux actions qu'ils détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, lors de la plus prochaine assemblée générale des actionnaires, sous réserve de la régularisation de sa situation par inscription de l'intégralité des actions qu'il détient, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, sous la forme nominative, au plus tard le troisième jour ouvré précédent cette assemblée générale.

- **Indemnisation de Foncière des Régions par tout Actionnaire à Prélèvement**

Tout Actionnaire Concerné dont la situation propre ou celle de ses associés rend Foncière des Régions redevable du prélèvement (le « **Prélèvement** ») visé à l'article 208 C II ter du Code Général des Impôts (un « **Actionnaire à Prélèvement** ») sera tenu d'indemniser Foncière des Régions du prélèvement dû en conséquence de la distribution de dividendes, réserves, primes ou « produits réputés distribués » au sens du Code Général des Impôts.

Tout Actionnaire Concerné est présumé être un Actionnaire à Prélèvement. S'il déclare ne pas être un Actionnaire à Prélèvement, il devra en justifier à Foncière des Régions en fournissant au plus tard cinq (5) jours ouvrés avant la mise en paiement des distributions un avis juridique satisfaisant et sans réserve émanant d'un cabinet d'avocats de réputation internationale et ayant une compétence reconnue en matière de droit fiscal français attestant qu'il n'est pas un Actionnaire à Prélèvement et que les distributions mises en paiement à son bénéfice ne rendent pas Foncière des Régions redevable du Prélèvement.

- **Indemnisation Complémentaire - Droit à compensation**

Dans l'hypothèse où Foncière des Régions détiendrait, directement ou indirectement, un pourcentage des droits à dividendes au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du code général des impôts ou plus d'une ou plusieurs sociétés d'investissements immobiliers cotées visées à l'article 208 C du Code général des impôts (une « **SIIC Fille** ») et, où la SIIC Fille, du fait de la situation de l'Actionnaire à Prélèvement, aurait acquitté le Prélèvement, l'Actionnaire à Prélèvement devra, selon le cas, indemniser Foncière des Régions soit, pour le montant versé à titre d'indemnisation par Foncière des Régions à la SIIC Fille au titre du paiement du Prélèvement par la SIIC Fille soit, en l'absence d'indemnisation de la SIIC Fille par Foncière des Régions, pour un montant égal au Prélèvement acquitté par la SIIC Fille multiplié par le pourcentage des droits à dividende de Foncière des Régions dans la SIIC Fille, de telle manière que les autres actionnaires de Foncière des Régions ne supportent pas économiquement une part quelconque du Prélèvement payé par l'une quelconque des SIIC dans la chaîne des participations à raison de l'Actionnaire à Prélèvement (l'« **Indemnisation Complémentaire** »). Le montant de l'Indemnisation Complémentaire sera supporté par chacun des Actionnaires à Prélèvement en proportion de leurs droits à dividendes respectifs divisé par les droits à dividendes totaux des Actionnaires à Prélèvement.

Foncière des Régions sera en droit d'effectuer une compensation entre sa créance indemnitaire à l'encontre de tout Actionnaire à Prélèvement, d'une part, et les sommes devant être mises en paiement par Foncière des Régions à son profit, d'autre part. Ainsi, les sommes prélevées sur les bénéfices de Foncière des Régions exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II du code général des impôts devant, au titre de chaque action détenue par ledit Actionnaire à Prélèvement, être mises en paiement en sa faveur en application de la décision de distribution susvisée ou d'un rachat d'actions, seront réduites à concurrence du montant du Prélèvement dû par la Société au titre de la distribution de ces sommes et/ou de l'Indemnisation Complémentaire.

Le montant de toute indemnisation due par un Actionnaire à Prélèvement sera calculé de telle manière que la Société soit placée, après paiement de celle-ci et compte tenu de la fiscalité qui lui serait éventuellement applicable, dans la même situation que si le Prélèvement n'avait pas été rendu exigible.

Foncière des Régions et les Actionnaires Concernés coopéreront de bonne foi en sorte de quoi soient prises toutes mesures raisonnables pour limiter le montant du Prélèvement dû ou à devoir et de l'indemnisation qui en a résulté ou qui en résulterait.

- **Indemnité - Droit à compensation**

Dans l'hypothèse où (i) il se révélerait, postérieurement à une distribution de dividendes, réserves ou primes, ou « produits réputés distribués » au sens du Code Général des Impôts prélevée sur les bénéfices de Foncière des Régions ou d'une SIIC Fille exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II. du code général des impôts, qu'un actionnaire était un Actionnaire à Prélèvement à la date de la mise en paiement desdites sommes et où (ii) Foncière des Régions ou la SIIC Fille aurait dû procéder au paiement du Prélèvement au titre des sommes ainsi versées, sans que lesdites sommes aient fait l'objet de l'indemnisation visée au paragraphe précédent, cet Actionnaire à Prélèvement sera tenu de verser à Foncière des Régions, à titre d'indemnisation du préjudice subi par cette dernière, une somme égale à, d'une part, le Prélèvement qui aurait alors été acquitté par Foncière des Régions au titre de chaque action Foncière des Régions qu'il détenait au jour de la mise en paiement de la distribution de dividendes, réserves ou prime concernée et, d'autre part, le cas échéant, le montant de l'Indemnisation Complémentaire (l'« **Indemnité** »).

Le cas échéant, Foncière des Régions sera en droit d'effectuer une compensation, à due concurrence, entre sa créance au titre de l'Indemnité et toutes sommes qui pourraient être mise en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement, sans préjudice, le cas échéant, de l'application préalable sur lesdites sommes de l'indemnisation prévue au paragraphe précédent. Dans l'hypothèse où, après réalisation d'une telle compensation, Foncière des Régions resterait créancière de l'Actionnaire à Prélèvement susvisé au titre de l'Indemnité, Foncière des Régions sera en droit d'effectuer à nouveau une compensation, à due concurrence, avec toutes sommes qui pourraient être mises en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement jusqu'à l'extinction définitive de ladite créance.

*

*

*

*

6. INFORMATIONS FINANCIERES PRO FORMA

6.1 COMMENTAIRES SUR LES COMPTES PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2006

Les informations financières pro forma sont présentées à des fins de comparabilité comme si le rapprochement entre Foncière des Régions et Beni Stabili, tel que décrit ci-dessous, était effectivement intervenu à la date retenue pour l'élaboration des informations financières pro forma présentées.

Elles ont vocation à traduire l'effet sur des informations financières historiques, de la réalisation à une date antérieure à sa survenance réelle ou raisonnablement envisagée, des opérations intervenues en 2007.

De ce fait, elles ne sont pas pleinement représentatives de la situation financière ou des résultats effectifs de Foncière des Régions. Ainsi, elles ne donnent une indication ni sur ce qu'aurait été la situation opérationnelle et financière de Foncière des Régions si les opérations mentionnées étaient effectivement intervenues aux dates retenues pour l'élaboration des informations financières pro forma, ni ne peuvent être utilisées pour présumer de l'évolution future des résultats de Foncière des Régions.

Les comptes pro forma ont été établis sur la base des comptes consolidés au 31 décembre 2006 de Foncière des Régions et de Beni Stabili. Les états financiers consolidés de Foncière des Régions publiés en 2006 ont été retraités en mode pro forma pour les rendre comparables à ceux présentés au 31 décembre 2006 et au 30 juin 2006.

Les comptes pro forma au 31 décembre 2006 ont été établis après l'apport des titres Beni Stabili détenues par Delfin et en retenant comme hypothèse que l'intégralité des titres Beni Stabili non encore détenus par Foncière des Régions soit apportée à l'Offre Publique d'Echange (« **OPE** » pour le besoin du présent **chapitre 6**).

6.1.1 Modalités de l'opération envisagée

Delfin est l'actionnaire majoritaire de Beni Stabili, et détient 593.924.670 actions Beni Stabili, soit 34,60 % des droits de vote, et 166 298 902 obligations convertibles en actions émises par Beni Stabili. Au terme d'un protocole d'accord conclu le 17 février 2007, Delfin doit apporter à Foncière des Régions les 752.223.500 actions Beni Stabili qu'elle détiendra après la conversion de ses obligations convertibles, en échange d'actions Foncière des Régions nouvelles. En rémunération de son apport, Delfin recevra une action nouvelle émise par Foncière des Régions pour cent actions Beni Stabili soit au total 7 522 235 actions nouvelles Foncière des Régions.

Cet apport sera suivi d'une offre publique obligatoire, réalisée sous la forme d'une offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions sur l'intégralité des actions Beni Stabili non encore détenues après l'apport de Delfin, y compris les actions résultants de la conversion des obligations convertibles et de l'exercice des stocks options en circulation.

L'Offre Publique d'Echange aura pour conséquence la création d'un nombre maximum de 14.611.265 actions nouvelles Foncière des Régions en rémunération des titres Beni Stabili sur la base de la même parité d'échange soit 100 actions Beni Stabili contre une action nouvelle Foncière des Régions.

La parité d'échange a fait l'objet d'un accord sur la base des hypothèses de distribution de dividendes suivantes, à réaliser en préalable à l'opération d'échange :

- distribution d'un dividende par Beni Stabili préalablement à la réalisation de l'opération d'un montant ne devant pas excéder 0,024 € par action Beni Stabili,
- distribution par Foncière des Régions d'un dividende ordinaire versé au titre de l'exercice 2006 de 4,70 € et distribution d'un dividende exceptionnel de 7,50 € par action existante Foncière des Régions décidée concomitamment à celle du dividende ordinaire.

L'opération décrite ci-dessus a été traitée dans les comptes pro forma comme si elle avait eu lieu au 31 décembre 2006 et que les obligations convertibles en actions et les stocks options étaient effectivement converties à cette date.

6.1.2 Informations historiques utilisées pour l'établissement du bilan pro forma

Les bilans pro forma ont été établis sur la base des éléments suivants :

- bilan consolidé Foncière des Régions publié au 31 décembre 2006 comme si le dividende de 12,20 € par action à distribuer lors de l'assemblée générale du 04 mai 2007 était effectivement versé.
- bilan consolidé Beni Stabili publié au 31 décembre 2006 retraité comme si :
 - (i) l'intégralité des obligations convertibles en actions et des stocks options avaient été converties en actions au 31 décembre 2006,
 - (ii) le dividende de 0,024 € par action à distribuer au titre de l'exercice 2006 était effectivement versé au 31 décembre 2006,
- le traité d'apport entre Delfin et Foncière des Régions.

6.1.3 Hypothèses utilisées lors de l'établissement du bilan pro forma

Un tableau de passage entre le bilan publié et le bilan pro forma reprend l'impact de l'intégration globale de Beni Stabili dans les comptes consolidés de Foncière des Régions et de l'augmentation de capital réalisée par Foncière des Régions.

Dans les comptes pro forma, les frais engagés pour cette opération ont été comptabilisés en diminution de la prime d'émission pour 20 M€.

6.1.3.1 Présentation des opérations d'échange

L'apport par Delfin de titres Beni Stabili et l'OPE entraînent la création de respectivement 7.522.235 et 14.611.265 actions nouvelles au nominal de 3 euros. Ces opérations ont été traitées comme si elles avaient eu lieu au 31 décembre 2006.

Les 22.133.500 actions créées représentaient en valeur de marché sur la base d'un cours à environ 136 € après dividende exceptionnel (cours au 31 décembre 2006 diminué des dividendes ordinaire et exceptionnel de 12,20 €) un prix à payer de 3.010.156 K€. Il en découle un écart d'acquisition de 775.425 K€.

6.1.4 Impact de ces opérations sur les principaux postes du bilan

Beni Stabili est consolidée par intégration globale dans les comptes pro forma de Foncière des Régions.

6.1.4.1 Immeubles de placement et immobilisations corporelles

Les immeubles de placement augmentent de 3.710 M€ et les constructions de 38 M€ correspondant aux actifs de placement et d'exploitation de Beni Stabili.

6.1.4.2 Capitaux propres

L'apport par Delfin et l'OPE entraînent la création de 22.133.500 actions nouvelles au nominal de 3 euros soit une augmentation de capital de 66,4 M€ et de la prime d'émission pour 2.944 M€ avant distribution.

6.1.4.3 Emprunts et dettes financières

Les emprunts et dettes financières long terme augmentent de 2.177 M€ compte tenu des financements souscrits par Foncière des Régions et des emprunts existants dans Beni Stabili après conversion de l'ensemble des obligations convertibles existantes.

6.1.4.4 Impôt différé actif et passif

Les impôts différés passifs sont générés essentiellement par les plus-values latentes des actifs immobiliers en Italie qui ne bénéficie pas du régime de transparence fiscale.

L'impôt différé actif est calculé notamment sur le report déficitaire de certaines structures, les différences temporaires d'imposition et l'application des normes IAS 32 et IAS 39 sur la mise en juste valeur des emprunts bancaires et des couvertures.

6.1.5 Principales hypothèses concernant l'établissement du compte de résultat

Les comptes de résultat pro forma au 31 décembre 2006 ont été établis comme si l'opération globale s'était déroulée au 1er janvier 2006 et que les sociétés consolidées dans ce périmètre avaient appartenues au groupe pendant tout l'exercice 2006.

6.1.6 Informations historiques utilisées pour l'établissement du compte de résultat pro forma

Le compte de résultat pro forma de Foncière des Régions au 31 décembre 2006, établi à partir du compte de résultat publié au 31 décembre 2006 tient compte des opérations de développement réalisées en 2006 par le groupe Foncière des Régions comme si elles portaient sur un exercice complet.

Les opérations de développement 2006 dont les résultats ont été pris en compte sur un exercice complet sont les suivantes :

6.1.6.1 Opérations réalisées dans le sous-groupe Foncière des Murs

- Acquisition en mai et juin 2006 de 68 hôtels auprès du groupe ACCOR et acquisition complémentaire de 2 hôtels en octobre 2006,
- Acquisition en janvier 2006 des titres de la SCI du 37 place René Clair détentrice de l'hôtel Golden Tulip,
- Acquisition en mars 2006 de la maison de retraite de La Clavette,
- En octobre 2006, acquisition de 69 restaurants au groupe Courtepaille,
- Acquisition d'une clinique à Meudon le 30 octobre 2006.

6.1.6.2 Opérations réalisées dans l'ex sous-groupe Bail Investissement

- Acquisition des titres de la société Technical en date du 18 janvier 2006, cette société détient des actifs tertiaires loués à France Télécom pour une valeur de 1,5 M€
- Acquisitions d'entrepôts situés à St Martin du Crau par rachat des titres des SCI SMCL et Logimag en mars 2006,
- Rachat des minoritaires dans la société IPB pour porter la participation de 85% à 100%.

6.1.6.3 Opérations réalisées dans le sous-groupe Foncière Développement Logements

- L'apport par Cardif Assurance Vie d'un portefeuille de 361 logements et l'acquisition d'un portefeuille de 39 389 logements en Allemagne le 30 novembre 2006,

6.1.6.4 Opérations réalisées directement par Foncière des Régions pour l'activité parking

- La société BP 3000 qui détient des parkings à Bordeaux
- Acquisition du parking Kléber pour 11,7 M€,
- Acquisition de la société Imefa 56 qui détient le parking St-Germain.

Le compte de résultat pro forma de Foncière des Régions a été établi :

- pour les opérations réalisées par FDM et FDL, sur la base des résultats pro forma de ces sociétés au 31 décembre 2006,
- pour les opérations directement réalisées par Foncière des Régions (dont ex Bail Investissement) et ses filiales non cotées, sur la base des comptes de résultat sociaux des sociétés acquises et des business plan d'acquisition.

Le compte de résultat publié 2006 de Beni Stabili retraité des charges complémentaires liées à la conversion en actions des obligations convertibles détenues par Delfin et les autres actionnaires de Beni Stabili.

6.1.7 Méthodes comptables

Les informations financières pro forma ont été établies sur la base des principes et méthodes comptables appliquées par le groupe pour les exercices clos au 31 décembre 2006 et au 30 juin 2006, à l'exception du point suivant :

- Pour l'établissement du résultat pro forma, les éventuelles variations de juste valeur des actifs immobiliers et des instruments de couverture de la dette liée aux actifs des opérations de développement n'ont pas été évaluées, en prenant comme hypothèse qu'aucune variation de valeur de marché n'est à anticiper.
- A contrario, les dotations aux amortissements des immeubles de placement ont été annulées et les coûts financiers estimés ont été pris en charges.

6.2 BILAN ET COMPTE DE RESULTAT PRO FORMA AU 31 DECEMBRE 2006

6.2.1 Bilan pro forma au 31 décembre 2006 (en milliers d'euros)

FONCIERE DES REGIONS	FDR 2006 Publié	Beni Stabili 2006 publié après retraitements	Hausse de capital FDR et intégration globale de Beni Stabili	Dividende FDR et refinancement	Proforma 2006 avec Beni Stabili
ACTIF IMMOBILISE					
IMMOBILISATIONS INCORPORELLES					
Goodwill			775,425		775,425
Autres immobilisations incorporelles	30,335	7,655			37,990
IMMOBILISATIONS CORPORELLES					
Terrains	27,975	0			27,975
Constructions	172,696	38,498			211,194
Autres	3,507	0			3,507
Immobilisations en cours	159,239	0			159,239
IMMEUBLES DE PLACEMENT					
Terrains et constructions	9,214,572	3,710,730			12,925,302
IMMOBILISATIONS FINANCIERES					
Autres titres immobilisés	9	15,792			15,801
Prêts	22,001	0			22,001
Autres actifs financiers	1,938	31,776			33,714
Créances de crédit-bail	125,765	0			125,765
Participations dans les entreprises associées	238,009	0			238,009
TOTAL ACTIF IMMOBILISE	9,996,046	3,804,451	775,425	0	14,575,922
ACTIF CIRCULANT					
PRETS A CT et Créances crédit bail CT	58,834	0			58,834
STOCKS et en cours	21,580	0			21,580
CREANCES CLIENTS	74,356	146,627			220,983
AUTRES CREANCES	126,891	22,646			149,537
CHARGES CONSTATEES D'AVANCE	3,248	0			3,248
IMPOTS DIFFERES ACTIFS	55,279	86,958			142,237
TRESORERIE ET EQUIVALENTS DE TRESORERIE	174,563	154,494		-248,210	80,847
TOTAL ACTIF CIRCULANT	514,751	410,725	0	-248,210	677,266
ACTIFS NON COURANTS DESTINES A LA VENTE	171,792	425,549			597,341
TOTAL ACTIF	10,682,589	4,640,725	775,425	-248,210	15,850,529
CAPITAUX PROPRES					
CAPITAL FONCIERE DES REGIONS	85,625	0	66,401		152,026
CAPITAL BENI STABILI	0	220,827	-220,827		
PRIMES D'EMISSION, DE FUSION, D'APPORT	903,154	0	2,943,756	-368,210	3,478,700
ACTIONS PROPRES	-235	0			-235
ECART DE REEVAL/ACTIFS NON COURANTS	561,213	0			561,213
ECART DE REEVAL/ACTIFS FINANCIERS	0	0			0
ECART DE REEVAL/INSTRUM FINANCIERS	13,289	0			13,289
EVALUATION DES AVANTAGES AU PERSONNEL	2,881	0			2,881
ACTUALISATION DES CREANCES ET DETTES	2,195	0			2,195
RESERVES CONSOLIDEES	239,920	1,818,889	-1,818,889		239,920
RESULTAT DE L'EXERCICE	576,164	195,015	-195,015		576,164
CAPITAUX PROPRES PART DU GROUPE	2,384,206	2,234,731	775,425	-368,210	5,026,152
INTERETS MINORITAIRES	1,674,456	20,266	0		1,694,722
TOTAL CAPITAUX PROPRES	4,058,662	2,254,997	775,425	-368,210	6,720,874
	0				0
PASSIF NON COURANT					
EMPRUNTS PORTANT INTERETS	4,777,779	2,056,920		120,000	6,954,699
PROVISIONS A LT	0	0			0
PASSIF D'IMPOT DIFFERE	266,817	182,558			449,375
ENGAGEMENTS DE RETRAITE	33,358	1,110			34,468
AUTRES DETTES A LONG TERME	114,502	0			114,502
TOTAL PASSIFS NON COURANTS	5,192,456	2,240,588	0	120,000	7,553,044
PASSIF COURANT					
FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES	130,631	102,470			233,101
EMPRUNTS ET DETTES FINANCIERES	1,116,996	26,400			1,143,396
DEPOTS DE GARANTIE DES LOCATAIRES	12,948	0			12,948
AVANCES ET ACOMPTES/COMMANDES	37,714	0			37,714
PROVISIONS CT	36,547	16,269			52,816
IMPOT COURANT	14,866	0			14,866
AUTRES DETTES	64,828	0			64,828
COMPTES DE REGULARISATION	16,941	0			16,941
TOTAL DETTES	1,431,471	145,139	0	0	1,576,610
TOTAL PASSIF	10,682,589	4,640,725	775,425	-248,210	15,850,529

6.2.2 Compte de résultat pro forma au 31 décembre 2006 (en milliers d'euros)

POSTES	FDR publié au 31/12/2006	impact des opérations 2006 sur 12 mois	Beni Stabili résultat publié 31/12/2006	amortissements des frais d'émission des OCA suite à la conversion	FDR proforma au 31-déc-06
PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES					
Recettes locatives	405 607	161 976	200 582		768 165
Recettes des parcs de stationnement	15 629	3 156			18 785
Recettes des murs d'exploitation	115 795	0			115 795
Cessions d'immeubles en stocks	4 815	0			4 815
Prestations de services	10 027	0	8 077		18 104
Montant net du chiffre d'affaires	551 873	165 132	208 659	0	925 664
Autres produits d'exploitation	656	872	3 039		4 567
Total produits opérationnels courants	552 529	166 004	211 698	0	930 231
CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES					
Coûts des cessions de stocks	1 846	0			1 846
Autres achats et charges externes	60 288	28 435	20 151		108 874
Impôts, taxes et versements assimilés	10 142	376	8 540		19 058
Charges de personnel	31 270	18 299	11 296		60 865
Dotations aux amortissements et aux provisions	8 277	3 057	15 673		27 007
Charges nettes des provisions sur actif circulant	-1 247	-8			-1 255
Charges nettes des provisions pour risques et charges	-9 949	344			-9 605
Autres charges d'exploitation	3 663	907	3 324		7 894
Total charges opérationnelles courantes	104 290	51 410	58 984	0	214 684
1. RESULTAT OPERATIONNEL AVANT CESSIIONS DES ACTIFS DE PLACEMENT	448 239	114 595	152 714	0	715 548
Cessions nets d'actifs non-courants	94 730	0	36 229		130 959
Variation de juste valeur d'actifs de placement	525 151	0	264 443		789 594
Autres produits et charges opérationnels	-174 094	79			-174 015
Total autres produits et charges opérationnels	445 787	79	300 672	0	746 538
2. RESULTAT OPERATIONNEL COURANT	894 026	114 674	453 386	0	1 462 086
Produits d'intérêt sur opérations de trésorerie	10 497	481	10 167		21 145
Produits des opérations de location financement (CB)	18 637	0			18 637
Produits financiers d'actualisation	5 450	0			5 450
Variation positive de juste valeur actifs et passifs financiers	26 142	0	15 187		41 329
Total produits financiers	60 726	481	25 354	0	86 561
Charges d'intérêt sur opérations de financement	206 756	76 971	123 238		406 965
Charges des opérations de location financement (CB)	7 992	0			7 992
Charges financières d'actualisation	16 019	0		11 475	27 494
Variation négative de juste valeur actifs et passifs financiers	476	0			476
Charges nettes financières des provisions	-6 462	0	3 612		-2 850
Total charges financières	224 781	76 971	126 850	11 475	440 077
3. RESULTAT FINANCIER	-164 055	-76 490	-101 496	-11 475	-353 516
Q.P. dans les résultats des entreprises associées	25 427	0			25 427
4. RESULTAT AVANT IMPOTS	755 398	38 184	351 890	-11 475	1 133 997
Impôts sur les résultats	37 147	2 318	143 561		183 026
Impôts différés	-10 820	-598			-11 418
5. RESULTAT NET	729 071	36 464	208 329	-11 475	962 389
Part revenant aux intérêts minoritaires	-152 907	-23 509	-1 839	0	-178 255
6. RESULTAT NET PART DU GROUPE	576 164	12 955	206 490	-11 475	784 134

6.3 RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR L'INFORMATION PRO FORMA CONSOLIDÉE ÉTABLIE AU 31 DÉCEMBRE 2006

Monsieur le Président,

En notre qualité de commissaire aux comptes et en application du règlement (CE) N° 809/2004, nous avons établi le présent rapport sur les informations pro forma de la société Foncière des Régions relatives à la période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2006, incluses dans la partie 6 de son prospectus établi à l'occasion de l'apport de titres Beni Stabili et l'offre publique initiée par Foncière des Régions sur les actions Beni Stabili.

Ces informations pro forma ont été préparées aux seules fins d'illustrer l'effet que l'apport de titres Beni Stabili et l'offre publique initiée par Foncière des Régions sur les actions Beni Stabili aurait pu avoir sur le bilan et le compte de résultat consolidés de la société Foncière des Régions au 31 décembre 2006 si les opérations avaient pris effet au 1^{er} janvier 2006. De par leur nature même, ces informations décrivent une situation hypothétique et ne sont pas nécessairement représentatives de la situation financière ou des performances qui auraient pu être constatées si les opérations ou les événements étaient survenus à une date antérieure à celle de leur survenances réelles.

Ces informations pro forma ont été établies sous votre responsabilité en application des dispositions du règlement (CE) N° 809/2004 relatives aux informations pro forma.

Il nous appartient, d'exprimer, dans les termes requis par l'annexe II point 7 du règlement (CE) N° 809/2004, une conclusion sur le caractère adéquat de l'établissement des informations pro forma.

Nous avons effectué nos travaux selon la doctrine professionnelle applicable en France. Ces travaux qui ne comportent pas d'examen des informations financières sous jacentes à l'établissement des informations pro forma ont consistés principalement à vérifier que les bases à partir desquelles ces informations pro forma ont été établies concordent avec les documents tels que décrits dans les notes annexes aux comptes pro forma, à examiner les éléments probants justifiant les retraitements pro forma et à nous entretenir avec la direction de la société Foncière des Régions pour collecter les informations et les explications que nous avons estimées nécessaires.

A notre avis :

- Les informations pro forma ont été adéquatement établies sur la base indiquée ;
- Cette base est conforme aux méthodes comptables de l'émetteur.

Ce rapport est émis aux seules fins de l'offre au public en France et dans les autres pays de l'Union européenne dans lequel le prospectus visé par l'AMF serait notifié et ne peut être utilisés dans un autre contexte.

Fait à Montigny Les Metz et Courbevoie, le 17 avril 2007

Les commissaires aux comptes

BATSCH-ARGILLI & ASSOCIES

Serge ARGILLI

MAZARS & GUERARD

Pierre FRENOUX

Julien MARIN-PACHE

7. PRESENTATION DE BENI STABILI

7.1 RENSEIGNEMENTS GENERAUX

7.1.1 Dénomination et siège social

Beni Stabili *Società per Azioni*, en abrégé Beni Stabili S.p.A, est une société de droit italien ayant son siège social à Rome (Italie).

7.1.2 Date de constitution et durée de la société

Beni Stabili a été immatriculée le 13 novembre 1940. Elle a été constituée pour une durée venant à expiration le 31 décembre 2100, sauf prorogation du terme conformément à la législation applicable et aux statuts de la société.

7.1.3 Forme juridique

Beni Stabili est une société par actions (*società per azioni*) de droit italien.

7.1.4 Objet social

Beni Stabili a pour objet, tant en Italie qu'à l'étranger, directement ou indirectement, à titre principal :

- (i) la gestion et l'exploitation des biens et droits immobiliers dont elle est propriétaire,
- (ii) l'acquisition et la vente de tous droits immobiliers,
- (iii) la gestion et l'exploitation de tous fonds immobiliers,
- (iv) la prestation de services à tous tiers, et
- (v) le développement immobilier.

En particulier, Beni Stabili peut accomplir toutes opérations de nature immobilière (notamment, sans limitation, l'achat, la vente, l'octroi d'hypothèques, la construction, le fractionnement, la prise à bail, la location de tous droits immobiliers, la conclusion de *consortia* et tous autres accords pour le développement ou l'aménagement de tous terrains immobiliers et la construction d'immeubles), en Italie et à l'étranger, également par voie de constitution ou de prise de participation dans toutes sociétés, à condition que l'activité de détention et de prise de participation et/ou de placement de titres ne soit pas réalisée vis-à-vis du public.

Par ailleurs, en relation avec les objets précités, Beni Stabili peut (i) accomplir toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la société et (ii) l'octroi de toutes garanties réelles ou personnelles, hypothécaires

ou autres, y compris en faveur de ses filiales, à l'exclusion de toute activité bancaire ou de financement vis-à-vis du public et de toutes activités d'investissement ou professionnelles réservées à des entités réglementaires.

7.1.5 Direction

Beni Stabili est dirigée par un conseil d'administration composé actuellement de 7 membres : Messieurs Leonardo Del Vecchio (président du conseil), Massimo de Meo et Aldo Mazzocco (administrateurs délégués), Italo Cacopardi, Enrico Laghi, Giacomo Marazzi (membres indépendants) et Roberto Cera. Ce conseil d'administration a été nommé par l'assemblée générale des actionnaires le 21 avril 2006 pour une durée venant à expiration lors de l'approbation des comptes sociaux relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2008.

Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour diriger la société, dans la limite de l'objet social et sous réserve des pouvoirs expressément attribués par la loi ou par les présents statuts aux assemblées d'actionnaires.

Le président du conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus pour agir au nom de la société et la représenter à l'égard des tiers.

En outre, par décision du 21 avril 2006, le conseil d'administration a conféré à chacun des directeurs généraux de la société les pouvoirs (i) individuellement, d'agir en toute circonstance au nom de la société pour ce qui concerne la gestion courante de la société et (ii) de manière conjointe, de conclure des opérations et des actes de disposition de biens et droits immobiliers dans la limite d'un montant de 50 millions d'euros par opération.

7.1.6 Commissaires aux comptes

Beni Stabili dispose d'un Comité d'Auditeurs (« *Collegio Sindacale* »), nommé par l'assemblée générale des actionnaires de Beni Stabili le 21 avril 2006 pour une durée de 3 ans, venant à expiration à l'issue de l'approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2008. Le Comité est composé de 3 auditeurs titulaires, Messieurs Marcellino Bortolomiol (président), Luciano Acciari et Fabio Venegoni, et de 2 auditeurs suppléants, Messieurs Gianluca Pivato et Piero De Bei.

Le cabinet PriceWaterHouseCoopers S.p.A a été nommé par l'assemblée générale des actionnaires de Beni Stabili du 29 avril 2005 en qualité de commissaire aux comptes (« *controllo contabile* ») et a reçu pour mission d'auditer les comptes consolidés de Beni Stabili, son mandat venant à expiration à l'issue de l'approbation des comptes consolidés de l'exercice clos le 31 décembre 2007.

7.1.7 Lieux où peuvent être consultés les documents et renseignements relatifs à Beni Stabili

Les documents et renseignements relatifs à Beni Stabili sont mis à la disposition des actionnaires au siège social de Beni Stabili, ainsi que sur le site Internet de Beni Stabili (www.benistabili.it).

7.2 RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE BENI STABILI

7.2.1 Capital souscrit

Au 30 mars 2007, le capital social autorisé de Beni Stabili s'élève à 221.334.995,20 € et le capital souscrit et libéré à 171.536.566,20 €, divisé en 1.715.365.662 actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 € chacune.

L'assemblée générale des actionnaires du 29 avril 2005 a autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital de la société en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant de 3.500.000 € par émission d'actions ordinaires d'une valeur nominale de 0,10 € chacune. Le jour même, le conseil d'administration a exercé ce droit et a augmenté le capital social d'un montant de 3.500.000 €.

L'assemblée générale des actionnaires du 9 juin 2006 a autorisé le conseil d'administration à augmenter le capital de la société en une ou plusieurs fois, dans la limite d'un montant total de 1.000.000.000 € par émission d'obligations convertibles en actions ou *warrants*. Le jour même, le conseil d'administration a décidé l'émission d'obligations convertibles pour un montant de 476.514.052 €.

7.2.2 Caractéristiques des instruments financiers donnant accès au capital

Le 27 octobre 2006 Beni Stabili a émis des obligations convertibles en actions pour un montant de 476.514.052 euros avec droits de souscription au profit de ses actionnaires. Les principales caractéristiques des obligations convertibles sont les suivantes :

- Date d'échéance : 27 Octobre 2011
- Coupon : 2,5%
- Prix de Conversion : 1 euro
- Ratio de Conversion : 1 action Beni Stabili nouvelle pour chaque obligation convertible
- Nombres d'obligations convertibles et d'actions sous-jacentes : 462.984.290
- Période de conversion : à tout moment au cours de la période depuis le 7 décembre 2006 jusqu'au 30 septembre 2011 ; la période de conversion étant actuellement suspendue jusqu'au 30 avril 2007 (jour précédent la date de paiement du dividende)
- Montant des obligations convertibles exerçables : 462.984.290 euros
- Changement de contrôle : en cas de changement de contrôle (i.e. hypothèse où un nouvel actionnaire détiendrait 50% du capital + 1 action Beni Stabili ou Monsieur Leonardo Del Vecchio détiendrait plus de 66.67% du capital de Beni Stabili) le ratio de conversion se trouve augmenté, pendant une période de 60 jours, permettant l'émission d'un nombre supérieur d'actions Beni Stabili, dans la limite de 10% d'actions additionnelles.

- Option d'achat (call) : Beni Stabili peut racheter les obligations convertibles à leur valeur nominale dans les cas suivants :
 - à partir du 10 novembre 2009, si le ratio de conversion multiplié par le prix par action Beni Stabili est supérieur à 1,30 pendant 20 jours de bourse sur une période consécutive de 30 jours de bourse ;
 - si 90% de la valeur nominale globale des obligations convertibles ont déjà été converties (« *clean-up clause* ») ;
 - en cas de modification du régime fiscal impliquant le paiement du montant additionnel de la part de Beni Stabili.

- Option de vente (put) : les porteurs d'obligations convertibles peuvent en demander le remboursement dans les cas suivants :
 - en cas de changement de contrôle, tel que défini ci-dessus, et de diminution de la qualité de crédit de Beni Stabili (mesuré comme le dépassement d'un certain seuil du rapport Dette Nette / Fonds Propres) ;
 - en cas d'évènement de défaut, sur requête du représentant de la masse des obligataires ou de tout détenteur d'obligations convertibles représentant au moins 10% de la valeur nominale globale des obligations convertibles existantes.

7.2.3 Répartition du capital et des droits de vote

Le tableau ci-après présente, sur la base des informations disponibles sur le site Internet de la CONSOB au 18 avril 2007, la liste des actionnaires de Beni Stabili détenant une participation supérieure à 2% du capital de Beni Stabili:

	Capital (%)	Droits de vote (%)
Delfin SARL	34,90%	34,90%
Stitching Pensioenfonds ABP	4,69%	4,69%
JP Morgan Asset Management (UK) Limited	2,05%	2,05%
Banca d'Italia	2,00%	2,00%
Cohen & Steers Capital Management Inc.	2,12%	2,12%
Morgan Stanley Investment Management Limited	2,03%	2,03%
Flottant	52,21%	52,21%
Total	100,00%	100,00%

Source : Information publiques disponibles sur le site Internet de la CONSOB (www.consob.it).

7.3 RENSEIGNEMENTS RELATIFS A L'ACTIVITE

7.3.1 Activités principales

Beni Stabili est une société foncière cotée à la bourse de Milan depuis 1999. Depuis juillet 2001, suite notamment à l'arrivée du nouvel actionnaire de contrôle CFI (Compagnia Finanziaria di Investimento S.r.l. aujourd'hui fusionnée en Delfin S.à.r.l.) et d'une nouvelle équipe managériale, la société a recentré son activité principalement sur les investissements pour compte propre, dans les villes du centre nord de l'Italie (Milan, ...) et dans les secteurs des bureaux et de la distribution.

Les différentes activités de Beni Stabili sont désormais les suivantes :

- Gestion et exploitation du portefeuille immobilier du groupe Beni Stabili ;
- Acquisition, création de valeur et revente d'immeubles (« Trading ») ;
- Gestion et exploitation de fonds d'investissements immobiliers à travers sa propre société de gestion (Beni Stabili Gestioni S.p.a. SGR : Società di Gestione del Risparmio).

7.3.1.1 *Activité de gestion du portefeuille immobilier*

Le tableau suivant résume les revenus issus des baux et les coûts directs liés au patrimoine immobilier (relatif soit aux immeubles du portefeuille immobilier du groupe (« Investment ») soit aux immeubles du portefeuille « Trading ») aux 31 décembre 2004, 2005 et 2006.

(Millions d'euros)	2004	2005	2006
Revenus de location	179,8	190,8	200,6
Coûts liés au patrimoine immobilier	(13,9)	(11,7)	(12,1)
Revenus nets de location	165,9	179,1	188,5

La gestion du patrimoine immobilier du groupe est assurée par les équipes internes de « Property Management » qui s'occupent principalement de la gestion administrative, technique et financière des immeubles.

7.3.1.2 *Activité d'acquisition et de revente d'immeubles*

L'activité d'acquisition, et de revente d'immeubles a pour but la réalisation de plus values à court et moyen terme. Le tableau suivant résume les revenus de vente bruts et nets issus de l'activité « Trading » immobilier au 31 décembre 2004, 2005 et 2006 (relatif soit aux immeubles du portefeuille immobilier du groupe (« Investment ») soit aux immeubles du portefeuille « Trading »).

(Millions d'euros)	2004	2005	2006
Revenus de vente d'immeubles	280,6	372,8	618,7
Coût des immeubles vendus	(233,4)	(299,1)	(582,5)
Plus Value lié à la vente d'immeubles	47,2	73,7	36,2

Cette activité est assurée par les équipes internes de la division *Asset Management*.

7.3.1.3 *Gestion et exploitation de fonds d'investissements immobiliers*

Le groupe Beni Stabili détient 65% de Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR, société transférée à Beni Stabili suite à la scission de Sanpaolo IMI en 1999. Le solde du capital de Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR est détenu respectivement par Lehman Brothers (10% du capital), par ICCREA (10%) et par Banca Fimat (15%).

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR exerce l'activité de gestion et d'exploitation de fonds d'investissements immobiliers et gère actuellement :

- 3 fonds, cotés à la bourse de Milan, dont le patrimoine net s'élève au 31 décembre 2006 à 502,9 millions d'euros (« Securifondo », « Immobilium 2001 » et « Invest Real Security »),
- un quatrième fond, « Beni Stabili Real Estate Fund », dédié aux investisseurs institutionnels et qui enregistre un « equity commitment » de 235 millions d'euros.

La gestion de Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR est confiée :

- à un administrateur délégué, dans les limites des pouvoirs autonomes dont il dispose, et
- au conseil d'administration, composé de 9 membres, concernant les sujets qui ne sont pas gérés directement par l'administrateur délégué.

Au 31 décembre 2006, les performances annuelles nettes ont été respectivement de : + 5,04% pour « Securifondo », + 5,06% pour « Immobilium 2001 » et + 5,07% pour « Invest Real Security ».

Au cours de l'année 2006, Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR a poursuivi son activité d'investissement et d'optimisation des portefeuilles immobiliers des quatre fonds décrits ci-dessus.

Beni Stabili Gestioni S.p.A. SGR a renforcé ses équipes avec de nouvelles ressources qualifiées dans le secteur, ressources de Beni Stabili S.p.A.

Le tableau suivant résume les revenus bruts et nets de l'activité de gestion et exploitation des fonds immobiliers au 31 décembre 2004, 2005 et 2006 et les autres activités ayant pour objet les prestations de services rendues à des tiers.

(Millions d'euros)	2004	2005	2006
Revenus de l'activité services	7,9	8,2	8,1
Coûts directs relatifs aux services	(3,4)	(3,5)	(3,3)
Revenus nets de l'activité services	4,5	4,7	4,8

7.3.2 Le portefeuille immobilier de Beni Stabili

Au 31 décembre 2006, le portefeuille immobilier du groupe Beni Stabili comptait environ 330 immeubles pour une superficie totale de 2,5 millions de mètres carrés et une valeur comptable de 4 173,2 millions d'euros.

Ce portefeuille est divisé, en fonction des caractéristiques intrinsèques des immeubles, en deux sous-portefeuilles, le portefeuille « Investment » et le portefeuille « Trading », plus amplement décrits ci-après.

Les valeurs des immeubles des Portefeuilles « Investment » et « Trading » ainsi que les pourcentages indiqués ci-après, sont basés sur les valeurs comptables au 31 décembre 2006 ; les valeurs concernant les immeubles du Portefeuille « Investment » (à l'exception de l'immeuble situé à Rome, via Piemonte 38, où se situe le siège social de Beni Stabili) coïncidant avec leurs valeurs de marché à la même date.

7.3.2.1 Le Portefeuille « Investment »

Le portefeuille « Investment » est constitué principalement d'immeubles localisés dans le centre nord de l'Italie à usage de bureaux ou par des immeubles qui peuvent être reconvertis à cet usage ou enfin par des immeubles dits de commerce. Ces immeubles sont généralement loués à des locataires de premier ordre (Telecom Italia, Groupe Prada, Groupe Intesa Sanpaolo, Fortis Bank, Groupe Ferrovie dello Stato (SNCF italienne), Groupe FIAT), qui présentent des cash flows récurrents et sécurisés sur longue période pour le Groupe Beni Stabili.

Les immeubles du portefeuille « Investment » (incluant l'immeuble situé à Rome, Via Piemonte 38, où se situe le siège social du groupe), qui ont vocation à rester dans le portefeuille du groupe à moyen long terme, représentaient, au 31 décembre 2006, 90% du portefeuille total en valeur.

Avec une superficie brute de près de 2 millions de mètres carrés, une valeur de bilan de 3 747,7 millions d'euros, constitué à 93% d'immeubles de bureaux ou reconvertibles à cet usage et à 7% d'immeubles dits de commerce, le portefeuille « Investment » est divisé en sous-portefeuilles en fonction des caractéristiques principales en terme de provenance, de locataire principale et de type de bail :

- **Portefeuille « Imser 60 »** : 227 immeubles de bureaux/centraux téléphoniques d'une valeur de 1.931,5 millions d'euros, intégralement loués à Telecom Italia S.p.A. avec des contrats de location de 21 ans, renouvelables pour 6 ans avec une première échéance en 2021 et un rendement de 6,3%.
- **Portefeuille « Groupe Beni Stabili »** : avec une valeur de bilan au 31 décembre 2006 de 355,4 millions d'euros, ce sous-portefeuille comprend à la fois les immeubles provenant de la scission Sanpaolo IMI, les immeubles provenant d'autres acquisitions mineures, et le siège social du groupe

à Rome, Via Piemonte 38, acquis en 2004. Les immeubles sont quasiment tous loués avec des contrats de 6 ans renouvelables pour une autre période de 6 ans et le portefeuille présente un rendement moyen de 4,1%.

- **Portefeuille « ex Fondo Comit »** : avec une valeur de bilan au 31 décembre 2006 de 629 millions d'euros, ce sous-portefeuille comprend des immeubles de très grande qualité situés dans le centre historique de Milan. Ces immeubles représentent la partie du portefeuille du Fondo Comit, acheté en Juillet 2006 pour une valeur de 1 106 millions d'euros ayant les caractéristiques pour faire partie du Portefeuille « Investment ». Le rendement de ce sous-portefeuille est actuellement de l'ordre de 2,2%. Ce sous-portefeuille présente des possibilités d'amélioration du rendement liées soit à la présence d'espaces vacants soit à la présence de nombreux contrats de location fortement sous évalués qui arrivent à échéance au cours des prochaines années.
- **Portefeuille « Milano Zerodue »** : avec une valeur de bilan de 382,4 millions d'euros, le Portefeuille Milano Zerodue est constitué de 3 immeubles situés dans le centre de Milan entièrement loués à Banca Intesa en application de contrats de location de 9 ans renouvelables pour une période de 6 ans et un rendement moyen de 5,5%.
- **Portefeuille « Prada »** : avec une valeur de bilan de 161,8 millions d'euros, ce sous-portefeuille comprend 8 immeubles. Un de ces immeubles, situé à Milan, est utilisé comme siège social du groupe Prada. Les 7 autres immeubles sont situés à Porto Cervo (Sardaigne), Florence, Paris (2 immeubles), et à New York, Los Angeles et Chicago dans les principales rues commerçantes. Ces immeubles sont loués au groupe Prada avec des baux d'une durée de 9 ans, renouvelables pour une période de 6 ans et un rendement moyen de 5,6%.
- **Portefeuille « Palazzi Alti »** : il s'agit d'un complexe immobilier, situé à Milan, à proximité de la Gare Garibaldi et composé par deux tours de 23 étages. Ce complexe, acheté à Ferrovie Real Estate S.p.A., a une valeur de 126,3 millions d'euros. Une tour est entièrement louée à des sociétés du groupe Ferrovie dello Stato en application de contrats de location d'une durée de 6 ans renouvelables pour une autre période de 6 ans. Ce sous-portefeuille présente un rendement de 6,1%. La deuxième tour, actuellement vacante, fait l'objet d'un projet de rénovation mené par le groupe Beni Stabili.
- **Portefeuille « Torino Zerocinque Investment »** : ce sous-portefeuille est constitué de 4 immeubles achetés au groupe FIAT en juin 2005 et d'un autre immeuble vendu directement par Beni Stabili S.p.A., il a une valeur totale de 161,4 millions d'euros. Ce sous-portefeuille est détenu par Torino Zerocinque Investment S.p.A., société détenue à hauteur de 82,38% par Beni Stabili et à hauteur de 17,62% par Fiat Partecipazioni S.p.A.. Les 4 immeubles de provenance du groupe FIAT sont intégralement loués à Fiat Partecipazioni S.p.A. avec des baux d'une durée de 9 ans renouvelables pour une autre durée de 6 ans, alors que l'immeuble en provenance du groupe Beni Stabili est loué au groupe Sanpaolo IMI avec un contrat arrivant à en échéance en 2011. Le rendement moyen du portefeuille Torino Zerocinque Investment est de 7,1%.

Les valeurs des principaux actifs du portefeuille « Investment » dans les comptes consolidés au 31 décembre 2006 sont issues des valeurs d'expertises de CB Richard Ellis et sont détaillées ci-dessous :

Portefeuille « Investment »	% détenu	Valeur comptable (millions €)	Rendement brut (%)
Imser 60	100%	1.931	6,3
Groupe Beni Stabili	100%	355	4,1
Ex Fondo Comit	100%	629	2,2
Milano Zerodue	100%	382	5,5
Prada	100%	162	5,6
Torino Zerocinque Investment	82%	161	7,1
Palazzi Alti (Tour 1)	100%	71	6,1
Sous-Total		3.692,4	
Palazzi Alti (Tour 2)	100%	55	
Total Portefeuille « Investment »		3.747,7	

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.3.2.2 Le Portefeuille « Trading »

Le portefeuille « Trading » est constitué principalement par des immeubles non loués, qui après une étude de valorisation et de mise en location, ont vocation à être revendus sur le marché à court ou moyen terme, en réalisant des plus values. Au 31 décembre 2006, ce portefeuille représente environ 10% du portefeuille global du groupe Beni Stabili en termes comptables.

Le portefeuille « Trading » a une superficie brute de près de 450 000 mètres carrés, une valeur comptable de 425,6 millions d'euros et peut être divisé en sous-portefeuilles :

- **Portefeuille « Groupe Beni Stabili »** : avec une valeur comptable de 273,5 millions d'euros, le portefeuille Groupe Beni Stabili est constitué d'immeubles à destination mixte et présente un faible taux d'occupation. Beni Stabili prévoit, en ligne avec ses objectifs stratégiques, de vendre la majeure partie de ce sous-portefeuille à court ou moyen terme.
- **Portefeuille « ex Fondo Comit »** : suite à l'acquisition en juillet 2006 du portefeuille ex Fondo Comit, une partie de ce portefeuille a été insérée dans le Portefeuille « Trading » et a été, pour la majeure partie, revendue au cours du deuxième semestre 2006. Au 31 décembre 2006, la partie « Trading » du Portefeuille ex Fondo Comit est composée de 7 immeubles ayant une valeur comptable de 103,8 millions d'euros. Le plan stratégique de Beni Stabili prévoit la vente de ces immeubles à court ou moyen terme.
- **Portefeuille « Milano Zerotre »** : ce portefeuille regroupe un seul immeuble, d'une valeur comptable de 11,1 millions d'euros, situé à Novara. Cet immeuble représente un résidu du portefeuille acquis en 2003 à Banca Intesa.
- **Portefeuille « Torino Zerocinque Trading »** : ce sous-portefeuille, composé de 4 immeubles situés à Turin, présente une valeur comptable - pour la quote-part de Beni Stabili (42,48%) - de 37,2

millions d'euros. Ces immeubles ont été achetés et sont partiellement loués au groupe Fiat aux termes de contrats de courte durée. Sur ces immeubles, Torino Zerocinque Trading S.p.A. a un projet de reconversion résidentielle et de revalorisation.

La valeur comptable du portefeuille « Trading » au 31 décembre 2006 s'élève à 425,6 millions d'euros (213,6 millions d'euros au 31 décembre 2005), à comparer à une valeur d'expertise de CB Richard Ellis au 31 décembre 2006 de 493,1 millions d'euros. Les modifications ayant impactées le portefeuille « Trading » au cours de l'année 2006 sont détaillées ci-dessous :

	Valeur en milliers d'euros
Portefeuille « Trading » au 31 décembre 2005	213,6
Investissements ⁽¹⁾	699,8
Cessions	(486,3)
Appréciations	1,7
Portefeuille « Trading » avant dépréciations	428,9
(Dépréciations) / Réévaluations	(2,5)
Reclassifications pour provisions pour risques	(0,9)
Portefeuille « Trading » au 31 décembre 2006	425,6

(1) Incluant les changements de périmètre de consolidation suite à l'acquisition de sociétés immobilières

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.3.3 Actif Net Réévalué au 31 décembre 2006

Nombre d'actions	1.707.805.185	2.213.349.952		
(Au 31 décembre 2006, en millions d'euros)	ANR	ANR / action	ANR Dilué	ANR / action
Valeur de marché du portefeuille « Investment »	3.750,7		3.750,7	
Valeur de marché du portefeuille « Trading »	493,1		493,1	
Autres actifs et passifs	111,3		111,3	
Valeur nette	(2.214,1)		(1.772,8)	
Actif Brut Réévalué	2.141	1,25	2.582	1,17
Impôts différés sur le portefeuille	(188,0)		(188,0)	
Actif Net Réévalué	1.953	1,14	2.394	1,08
Juste valeur des instruments financiers dérivés ⁽¹⁾	(107,0)		(107,0)	
Différentiel de juste valeur sur dette	(23,6)		(23,6)	
Différentiel de juste valeur sur obligations convertibles	4,8		0	
Impôts	41,5		43,1	
Actif Net Réévalué	1.869	1,09	2.307	1,04

(1) La juste valeur du swap de taux lié au portefeuille Imser 60 S.r.l. a été calculée sur la base de prévisions d'inflation futures prises en compte par un expert indépendant dans la valorisation du portefeuille.

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.3.4 Evolution des effectifs au cours des 3 derniers exercices

	2004	2005	2006
Dirigeants	21	21	21
Employées	83	78	86
Effectif total	104	99	107

7.3.5 Participations ou placements dans des titres de sociétés cotées

Néant.

7.3.6 Litiges et faits exceptionnels

Les principaux litiges et contentieux auxquels sont confrontées les sociétés du groupe Beni Stabili sont exposés au paragraphe 5.2.2.2.

7.3.7 Endettement attaché aux actifs du groupe Beni Stabili, existence de clauses de remboursement anticipé et éventuelles restructurations de l'endettement

En milliers d'euros	Partie court terme (échéance < 12 mois)	Partie long terme (échéance > 12 mois)	Total
Titrisation Imser 60 (partie variable)	2.008	869.257	1.027.608
Titrisation Imser 60 (partie fixe)		156.343	
Obligations convertibles	2.127	412.516	414.643
Endettement bancaire hypothécaire	16.805	867.894	884.699
Autres dettes	5.460	47.088	52.548
Total	26.400	2.353.098	2.379.498

En juin 2006, Beni Stabili a procédé au refinancement de la titrisation Imser 60 (Imser Sec. 2), émise en novembre 2002 (Imser Sec.) par le biais de l'émission d'obligations adossées et garanties par les actifs immobiliers du portefeuille Imser 60 pour une valeur totale 1.168 millions d'euros.

Au 31 décembre 2006, les obligations restantes sont divisées en 12 tranches (8 à taux variable et 4 à taux fixe) et sont cotées à la bourse de Dublin.

Les caractéristiques des obligations convertibles sont décrites en détail au paragraphe 7.2.2 du présent prospectus. Il est important de noter que les porteurs d'obligations convertibles peuvent en demander le remboursement dans les cas suivants:

- en cas de changement de contrôle et de diminution de la qualité de crédit de Beni Stabili (mesuré comme le dépassement d'un certain seuil du rapport Dette Nette / Fonds Propres) ;
- en cas d'événement qualifié de « Event of default ».

7.4 RENSEIGNEMENTS FINANCIERS

7.4.1 Comptes sociaux au 31 décembre 2006

La publication des comptes sociaux détaillés ci-dessous a été approuvée par le Conseil d'Administration de Beni Stabili le 13 mars 2007.

Ces comptes financiers ont été préparés selon les normes comptables internationales IAS (International Accounting Standards) et IFRS (International Financial Reporting Standards) publiées par l'IASB (International Accounting Standards Board), et adaptés selon les interprétations données par les comités SIC (Standard Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

7.4.1.1 Actif

Actif (en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2006
Immobilisations incorporelles	218	187
Immobilisations corporelles	1 624	1 448
Immeubles de placement	306 651	293 430
<i>Autres titres immobilisés</i>	<i>344 161</i>	<i>781 892</i>
<i>Autres actifs financiers</i>	<i>8 700</i>	<i>8 700</i>
Immobilisations financières	352 861	790 592
Total actif immobilisé	661 354	1 085 657
Créances clients	12 280	13 613
Autres créances	146 799	336 150
Impôts différés actifs	4 252	2 813
Trésorerie et équivalents de trésorerie	175 953	15 717
Autres activités financières, participations	0	2 475
Total actif circulant	339 284	370 768
Actifs non courants destinés à la vente	30 137	13 115
TOTAL ACTIF	1 030 775	1 469 540

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.4.1.2 Passif

Passif (en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2006
Capital	170 183	170 780
Réserves	695 651	717 469
Résultat	25 193	77 497
Capitaux propres	891 027	965 746
Emprunts portant intérêts	97 441	416 270
Passif d'impôt différé	13 792	51 221
Engagements de retraite	1 049	993
Total passifs non courants	112 282	468 484
Emprunts et dettes financières	2 964	2 127
Fournisseurs et comptes rattachés et autres dettes	23 597	32 449
Provisions court terme	905	734
Total dettes	27 466	35 310
TOTAL PASSIF	1 030 775	1 469 540

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.4.1.3 Compte de résultat

Compte de résultats (en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2006
<i>Recettes locatives</i>	17 281	12 056
<i>Prestations de services</i>	2 208	2 184
Montant net du chiffre d'affaires		
Autres produits d'exploitation	2 875	1 185
Total produits opérationnels courants	22 364	15 425
Charges opérationnelles courantes	(22 913)	(22 864)
Cessions nets d'actifs non courants et immeubles de placement	(3 897)	1 434
Variation de juste valeur d'actifs de placement	(1 000)	76 981
Résultat opérationnel courant	(5 446)	70 976
<i>Produits financiers</i>	1 382	3 233
<i>Autres produits/charges financiers</i>	13 312	44 173
<i>Charges financières</i>	(2 323)	(13 091)
Résultat financier	12 371	34 315
Résultat avant impôts	6 925	105 291
Impôts sur les résultats	18 268	(27 794)
RESULTAT NET	25 193	77 497

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.4.2 Comptes consolidés au 31 décembre 2006

La publication des comptes consolidés détaillés ci-dessous a été approuvée par le Conseil d'Administration de Beni Stabili le 13 mars 2007.

Ces comptes financiers consolidés ont été préparés selon les normes comptables internationales IAS (International Accounting Standards) et IFRS (International Financial Reporting Standards) publiées par l'IASB (International Accounting Standards Board), et adaptés selon les interprétations données par les comités SIC (Standard Interpretations Committee) et IFRIC (International Financial Reporting Interpretations Committee).

7.4.2.1 Actif

Actif (en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2006
Immobilisations incorporelles	8 790	7 655
Immobilisations corporelles	39 066	38 498
Immeubles de placement	2 973 086	3 710 730
<i>Autres titres immobilisés</i>	19 741	15 792
<i>Autres actifs financiers</i>	30 626	31 776
Immobilisations financières	50 367	47 568
Total actif immobilisé	3 071 309	3 804 451
Créances clients	29 832	108 895
Autres créances	44 083	60 378
Impôts différés actifs	110 772	86 958
Trésorerie et équivalents de trésorerie	337 709	165 447
Autres activités financières, participations	0	2 475
Total actif circulant	522 396	424 153
Actifs non courants destinés à la vente	213 644	425 549
TOTAL ACTIF	3 807 349	4 654 153

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.4.2.2 Passif

Passif (en milliers d'euros)	31/12/2005	31/12/2006
<i>Capital</i>	170 183	170 780
<i>Réserves</i>	1 068 170	1 443 006
<i>Résultat</i>	336 465	206 490
Capitaux propres part du groupe	1 574 818	1 820 276
Intérêts minoritaires	21 153	20 266
Capitaux propres	1 595 971	1 840 542
Emprunts portant intérêts	1 807 586	2 469 443
Passif d'impôt différé	60 767	197 919
Engagements de retraite	1 436	1 110
Total passifs non courants	1 869 789	2 668 472
Emprunts et dettes financières	60 190	26 400
Fournisseurs et comptes rattachés	278 404	102 470
Provisions court terme	2 995	16 269
Total dettes	341 589	145 139
TOTAL PASSIF	3 807 349	4 654 153

Source : Rapport Annuel Beni Stabili 2006

7.4.2.3 *Compte de résultat*

En milliers d'euros	31/12/2005	31/12/2006
<i>Recettes locatives</i>	190 780	200 582
<i>Prestations de services</i>	8 214	8 077
Montant net du chiffre d'affaires	198 994	208 659
Autres produits d'exploitation	3 030	3 039
Total produits opérationnels courants	202 024	211 698
Charges opérationnelles courantes	(44 459)	(58 984)
Cessions nets d'actifs non courants et immeubles de placement	73 711	36 229
Variation de juste valeur d'actifs de placement	42 465	264 443
Résultat opérationnel courant	273 741	453 386
<i>Produits financiers</i>	4 717	25 354
<i>Autres produits/charges financiers</i>	(1 876)	(3 612)
<i>Charges financières</i>	(111 309)	(123 238)
Résultat financier	108 468	(101 496)
Résultat avant impôts	165 273	351 890
Impôts sur les résultats	172 207	(143 561)
Résultat net	337 480	208 329
Part revenant aux intérêts minoritaires	(1 015)	(1 839)
RESULTAT NET PART DU GROUPE	336 465	206 490

Source : *Rapport Annuel Beni Stabili 2006*

*

*

*

*

ANNEXE 1

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX APPORTS SUR L'APPORT EN NATURE DE VALEURS MOBILIERES BENI STABILI PAR DELFIN A FONCIERE DES REGIONS

Mesdames et Messieurs les actionnaires de Foncière des Régions,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Vice-Président de la Chambre Commerciale du Tribunal de Grande Instance de Metz en date du 2 mars 2007 concernant l'apport de 752 223 500 actions de la société Beni Stabili, société par actions de droit italien, effectué par la société Delfin, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, à la société anonyme Foncière des Régions, nous avons établi le présent rapport prévu à l'article L.225-147 du Code de commerce.

La valeur de l'apport et le rapport d'échange résultent du projet de traité d'apport signé par les sociétés concernées en date du 30 mars 2007.

Il nous appartient d'apprécier la valeur de l'apport en nature et les avantages particuliers.

A cet effet, nous avons effectué nos diligences selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur de l'apport, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'apport, et à dire s'il en résulte des avantages particuliers.

Par ailleurs et conformément à l'ordonnance susvisée et à la recommandation de l'Autorité des marchés financiers, il nous appartient de vérifier que la valeur attribuée aux actions de la société bénéficiaire de l'apport est pertinente et que la rémunération proposée pour les apports envisagés présente un caractère équitable pour les actionnaires de la société Foncière des Régions.

A aucun moment, nous ne nous sommes trouvés dans l'un des cas d'incompatibilité, d'interdiction ou de déchéance prévus par la loi.

Ce rapport fera état successivement des points suivants :

1. Présentation de l'opération et description de l'apport
2. Diligences effectuées et appréciation de la valeur de l'apport
3. Diligences complémentaires et appréciation de la rémunération de l'apport
4. Conclusions

1. PRÉSENTATION DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DE L'APPORT

1.1. Nature et objectifs de l'opération

- Beni Stabili est une société par action (società per azioni) de droit italien ayant son siège social à Rome. Beni Stabili est un acteur majeur du marché immobilier en Italie, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché de Milan. Delfin est l'actionnaire principal de Beni Stabili et détient 593 924 670 actions de celle-ci, représentant 34,8 % des droits de vote à la date des présentes, ainsi que 166 298 902 obligations convertibles émises par Beni Stabili (chaque obligation convertible donnant droit, en cas de conversion, à une action Beni Stabili).
- Foncière des Régions est un acteur majeur du marché immobilier en France, dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Eurolist d'Euronext Paris.
- Foncière des Régions, Batipart (principal actionnaire de Foncière des Régions) et Delfin souhaitent favoriser la création d'un leader paneuropéen sur le marché immobilier.
- Aux termes d'un protocole en date du 17 février 2007, Delfin, GE Real Estate - GERE, agissant par l'intermédiaire de ISM et ses affiliés, et Batipart sont convenues notamment de l'apport en nature par Delfin à Foncière des Régions de 752 223 500 actions Beni Stabili qu'elle détiendra après la conversion de ses obligations convertibles, en échange d'actions Foncière des Régions nouvelles qui représenteront, immédiatement après la réalisation de l'apport, environ 21 % du capital et des droits de vote de Foncière des Régions. Cet apport sera suivi d'une offre publique obligatoire réalisée sous la forme d'une offre publique d'échange initiée par Foncière des Régions sur l'intégralité des actions de Beni Stabili qu'elle ne détiendra pas consécutivement à la réalisation de cet apport. Batipart, Delfin et ISM, actionnaire de Foncière des Régions, ont conclu le même jour un protocole d'actionnaires afin de prévoir leurs obligations respectives concernant la mise en œuvre, au jour de l'approbation de l'opération par l'assemblée générale mixte de Foncière des Régions, de règles de gouvernement d'entreprise au sein de Foncière des Régions.
- Cette opération d'apport a été matérialisée le 30 mars 2007 dans le cadre du projet de traité d'apport conclu entre Delfin et Foncière des Régions, soumis au droit français.

1.2. Entités concernées par l'opération

1.2.1. Apporteur : Delfin

Delfin est une société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois au capital de 520 929 950 euros, immatriculée au RCS Luxembourg section B sous le numéro 117 420, dont le siège social est sis 26B boulevard Royal, L 2446 Luxembourg.

La société a pour objet :

« la prise de participations, tant au Luxembourg qu'à l'étranger, dans d'autres sociétés ou entreprises sous quelque forme que ce soit et la gestion de ces participations. La société pourra en particulier acquérir par souscription, achat, et échange ou de toute autre manière tous titres, actions et autres valeurs de participation, obligations, créances, certificats de dépôt et en général toutes valeurs ou instruments financiers émis par toute entité publique ou privée. Elle pourra participer dans

la création, le développement, la gestion et le contrôle de toute société ou entreprise. Elle pourra en outre investir dans l'acquisition et la gestion d'un portefeuille de brevets ou d'autres droits de propriété intellectuelle de quelque nature ou origine que ce soit.

La société pourra emprunter sous quelque forme que ce soit sauf par voie d'offre publique. Elle peut procéder, uniquement par voie de placement privé, à l'émission d'actions et obligations et d'autres titres représentatifs d'emprunts et/ou de créances. La société pourra prêter des fonds, y compris notamment ceux résultant des emprunts et/ou des émissions d'obligations, à ses filiales, sociétés affiliées et à toute autre société. Elle peut également consentir des garanties, nantir, céder, grever de charges toute ou partie de ses avoirs ou pour garantir ses propres créances et sous-jacents ou créances et sous-jacents de toute société, de toute autre manière, en sa faveur ou en faveur d'autres sociétés ou personnes.

La société peut, d'une manière générale, employer toutes techniques et instruments liés à des investissements en vue d'une gestion efficace, y compris des techniques et instruments destinés à la protéger contre les risques de change, de taux d'intérêt et autres risques.

La société pourra accomplir toutes opérations commerciales, financières ou industrielles ainsi que tous transferts de propriété mobiliers ou immobiliers, qui directement ou indirectement favorisent la réalisation de son objet social ou s'y rapportent de manière directe ou indirecte. »

1.2.2. Société bénéficiaire de l'apport : Foncière des Régions

Foncière des Régions est une société anonyme à directoire et à conseil de surveillance au capital de 85 641 795 euros, immatriculée au RCS de Metz sous le numéro 364 800 060, dont le siège social est situé au 46 avenue Foch à Metz (57000).

Foncière des Régions est une société spécialisée dans la détention et la gestion d'actifs immobiliers. Elle est admise aux négociations sur le marché réglementé Eurolist d'Euronext (compartiment A) et bénéficie du statut de société d'investissements immobiliers cotée (SIIC) selon les dispositions de l'article 208 C du Code Général des Impôts.

Elle a pour objet, tant en France qu'à l'étranger, pour elle-même ou en participation avec des tiers :

« A titre principal :

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

prise de participation dans toutes sociétés dont l'objet principal est l'exploitation d'un patrimoine immobilier locatif ainsi que l'animation, la gestion et l'assistance de telles personnes et sociétés.

A titre accessoire directement ou indirectement :

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

1.2.3. Lien entre les sociétés Delfin et Foncière des Régions

Delfin et Foncière des Régions n'ont ni lien en capital, ni dirigeant commun.

1.3. Description et évaluation de l'apport

Aux termes du traité d'apport, Delfin envisage d'apporter à Foncière des Régions :

- 585 924 600 actions qu'elle détient dans le capital de Beni Stabili (apport A) et
- 166 298 900 actions qu'elle détiendra dans le capital de Beni Stabili, résultant de la conversion de ses obligations convertibles en actions Beni Stabili nouvelles (apport B).

Les apports A et B revêtent pour les parties un caractère indivisible, l'apport A et l'apport B constituant une seule et même opération.

L'apport visé par le présent rapport est composé en conséquence de 752 223 500 actions de Beni Stabili. La valeur nette globale de l'apport réalisé par l'apporteur est évaluée à la somme de 940 279 375 €, la valeur nette globale de l'apport A s'élevant à 732 405 750 € et la valeur nette globale de l'apport B s'élevant à 207 873 625 €.

1.4. Rémunération de l'apport

En rémunération de l'apport, conformément à la parité déterminée selon la méthode visée au projet de traité d'apport, l'apporteur recevra une action nouvelle émise par Foncière des Régions pour cent actions Beni Stabili, soit au total 7 522 235 actions nouvelles de 3 € de nominal émises par le bénéficiaire, se répartissant en 5 859 246 actions du bénéficiaire émises en rémunération de l'apport A et 1 662 989 actions du bénéficiaire émises en rémunération de l'apport B. Il sera ainsi procédé à une augmentation de capital globale de 22 566 705 € de nominal, se répartissant en 17 577 738 € de nominal au titre de l'apport A et 4 988 967 € de nominal au titre de l'apport B.

La différence entre la valeur nette globale de l'apport et le montant nominal de l'augmentation de capital réalisée en rémunération dudit apport, soit 917 712 670 €, constituera une prime d'apport qui sera portée à un compte « Prime d'émission, d'apport, de fusion » sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires de Foncière des Régions. La prime d'apport se décomposera en une prime d'apport de 714 828 012 € constatée à raison de la réalisation de l'apport A d'une part, et une prime d'apport de 202 884 658 € constatée à raison de la réalisation de l'apport B d'autre part.

1.5. Conditions de réalisation des apports

La réalisation définitive de l'apport et des augmentations corrélatives du capital social du bénéficiaire est soumise aux conditions suspensives suivantes :

- l'octroi par l'Autorité des marchés financiers, en faveur de Batipart, Delfin et ISM agissant de concert vis-à-vis de Foncière des Régions, conformément aux dispositions de l'article 234-9 du règlement général de l'AMF, d'une dérogation à l'obligation de déposer une offre publique obligatoire visant les actions de Foncière des Régions en conséquence de l'apport, en application des articles 234-2 et 234-5 du règlement général de l'AMF ;
- l'obtention d'une confirmation de la CONSOB, raisonnablement satisfaisante pour les parties, du fait que la parité d'échange offerte dans le cadre de l'offre publique d'échange obligatoire qui sera initiée par Foncière des Régions visant les actions Beni Stabili consécutivement à la réalisation de l'apport, sera égale à la parité d'échange retenue pour la rémunération de l'apport ;
- l'autorisation de l'opération par les autorités administratives compétentes chargées du contrôle des concentrations ;
- l'autorisation de l'opération par la Banque d'Italie ;
- le paiement par Beni Stabili d'un dividende maximum de 0,025 € par action ;
- la distribution, par Foncière des Régions, d'un dividende par action Foncière des Régions existante qui ne devra pas excéder le montant maximum de 12,20 € par action Foncière des Régions ;
- l'approbation de l'apport et de l'augmentation de capital le rémunérant par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions ;
- l'autorisation donnée par l'Assemblée générale mixte des actionnaires de Foncière des Régions au directoire, pour décider l'augmentation du capital social par émission d'un nombre maximum de

14 611 265 actions nouvelles à émettre en faveur des actionnaires de Beni Stabili apportant leurs actions à l'offre publique d'échange obligatoire initiée par le bénéficiaire ;

- l'approbation par l'Assemblée générale mixte de Foncière des Régions des modifications des articles 11, 13 et 14 des statuts telles que présentées à ladite assemblée ;
- la nomination par l'Assemblée générale mixte de Foncière des Régions de trois (3) membres du conseil de surveillance proposés par Delfin ;
- la conversion effective des obligations convertibles détenues par Delfin en actions Beni Stabili.

Les parties pourront renoncer à la deuxième condition suspensive, Foncière des Régions à la cinquième condition suspensive et Delfin à la sixième condition suspensive.

1.6. Aspects juridiques

L'apport sera effectué sous le régime juridique du droit commun des apports en nature purs et simples, tel que fixé par les dispositions de l'article L.225-14 du Code de commerce.

La réalisation définitive des apports est subordonnée à la réalisation des conditions suspensives mentionnées au paragraphe 1.5 et la présente opération ne deviendra définitive qu'au jour de l'accomplissement de ces conditions. Si ces conditions n'étaient pas réalisées le 30 juin 2007, le projet de traité d'apport serait caduc sans indemnité de part et d'autre.

Les actions Foncière des Régions nouvellement émises porteront jouissance courante et donneront droit à dividende au titre de l'exercice 2007, à l'exception des dividendes votés à la présente assemblée.

1.7. Aspects fiscaux

L'apport sera soumis, à la diligence du bénéficiaire, à la formalité de l'enregistrement. Les droits d'enregistrement exigibles seront à la charge du bénéficiaire.

2. DIGILIGENCES EFFECTUEES ET APPRECIATION DE LA VALEUR DE L'APPORT

2.1. Présentation de la méthode d'évaluation de l'apport

La valeur de Beni Stabili résulte de la mise en œuvre d'une méthode d'évaluation établie par la banque conseil de Foncière des Régions (ci-après la banque conseil), décrite dans l'annexe B du projet de traité de fusion, à savoir :

« La valeur de l'action Beni Stabili au titre de l'apport a été établie dans le cadre d'une analyse dite « multicritères » selon les méthodologies usuelles eu égard à l'activité de la société :

- *cours de bourse moyens pondérés par les volumes établis au cours des 1, 2, 3 et 6 mois ayant précédé l'annonce de l'opération soit jusqu'au 16 février 2007 (inclus) ;*

- *cours de bourse moyens pondérés par les volumes établis entre l'annonce de l'opération le 19 février 2007 et le 26 mars 2007 (inclus) ;*
- *objectifs de cours des analystes ;*
- *actif net réévalué par action estimé au 31 décembre 2006 ;*
- *actualisation des flux de trésorerie futurs sur la base de données prévisionnelles ;*
- *multiples boursiers de sociétés comparables, en particulier (i) le rapport entre le cours de bourse et l'actif net réévalué par action et (ii) le rapport entre le cours de bourse et le cash-flow par action ;*
- *primes boursières et primes sur l'actif net réévalué par action observées sur un échantillon de transactions comparables. »*

A l'issue de cette analyse « multicritères », Delfin et Foncière des Régions sont convenues de retenir, pour chaque action Beni Stabili apportée, une valeur de 1,25 € par action, soit une valeur d'apport totale de 940 279 375 € pour les 752 223 500 actions apportées.

2.1.1. Moyenne des cours de bourse

La banque conseil a retenu diverses périodes pour analyser le cours de bourse de Beni Stabili.

Le tableau ci-dessous présente les cours moyens Beni Stabili pondérés par les volumes au jour précédant l'annonce de l'opération, soit le 16 février 2007, et les cours moyens Beni Stabili depuis l'annonce de l'opération jusqu'à la date de signature du traité d'apport, soit le 30 mars 2007, période légèrement plus étendue que celle courant de l'annonce de l'opération jusqu'au 26 mars 2007 tel que précisé dans le projet de traité de fusion.

	Cours de l'action (en € par action)
Cours de clôture du 16 février 2007	1,37 €
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,31 €
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	1,26 €
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,18 €
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	1,07 €
Moyenne depuis l'annonce de l'opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,29 €

Source : Bloomberg

2.1.2. Objectif de cours des analystes

La moyenne des objectifs de cours des analystes retenue par la banque conseil correspond aux analyses effectuées avant l'annonce de l'opération et se situait à 1,31 € par action Beni Stabili.

2.1.3. Actif net réévalué estimé au 31 décembre 2006

La banque conseil a retenu l'actif net réévalué au 31 décembre 2006 publié par Beni Stabili et dilué des obligations convertibles et des options ressortant à 1,043 € par action.

2.1.4. Actualisation des flux de trésorerie

La banque conseil a retenu cette approche qui consiste à estimer la valeur d'une société sur la base de l'actualisation au coût du capital (i) de ses flux de trésorerie à moyen terme et (ii) d'une valeur résiduelle dite valeur terminale calculée à une période éloignée sur la base d'un taux de croissance perpétuel.

Cette méthode a été appliquée à une série de projections financières établies par la banque conseil sur la période 2006 – 2010, prévoyant notamment :

- un taux de croissance annuel moyen des loyers de 3,1 %,
- une adoption du régime SIIQ dès l'exercice 2008.

Une valeur centrale a été calculée en retenant un taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital (CMPC). Ce coût moyen pondéré du capital a été déterminé sur la base :

- d'un taux sans risque de 4,0 % (source : Associés en Finance, moyenne 3 mois à fin février 2007),
- d'une prime de risque de marché actions de 3,7 % (source : Associés en Finance, moyenne 3 mois à fin février 2007),
- d'un coefficient sectoriel moyen de corrélation désendetté entre l'actif et le marché (communément appelé bêta désendetté, calculé sur la base de l'échantillon des comparables boursiers) de 0,55 (source : Datastream - bêta 2 ans, hebdomadaire au 16 février 2007).

Le coût moyen pondéré du capital ressort à 6,0 %.

La banque conseil obtient une valeur d'entreprise de Beni Stabili par actualisation, au 1er janvier 2007, des flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital sur la base d'un taux d'actualisation à 6,0 % et d'un taux de croissance perpétuelle des flux de trésorerie à partir de 2010 de 1,75 % à 2,25 %.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie disponibles fait apparaître une valeur de l'action Beni Stabili comprise entre 1,17 € et 1,40 € par action.

2.1.5. Multiples boursiers

Cette méthode consiste à appliquer les multiples boursiers d'un échantillon de sociétés comparables au jour précédant l'annonce de l'opération, soit au 16 février 2007, aux agrégats pertinents de Beni Stabili. L'échantillon retenu est composé de Unibail, Gecina, Klépierre, Foncière des Régions, SFL, Wereldhave, PSP Swiss Property, Cofinimmo et Tour Eiffel.

Les multiples privilégiés par la banque conseil pour cette approche ont été calculés sur la base des cash-flow et des actifs nets réévalués des sociétés de l'échantillon attendus en moyenne par les analystes financiers pour l'année 2006.

Le tableau suivant présente les multiples 2006 retenus dans cette approche :

	Moyenne	Médiane
Capitalisation boursière / Cash-flow	27,1 x	28,6 x
Cours moyen 1 mois / ANR par action	36,6 %	38,0 %

Sur la base des multiples médians de l'échantillon comparable, la valeur de l'action Beni Stabili a été estimée à 0,98 € par action sur la base du multiple capitalisation boursière / cash flow et 1,44 € sur la base des primes sur actif net réévalué.

2.1.6. Transactions comparables

Cette méthode consiste à appliquer à l'actif net réévalué 2006 estimé et au cours de bourse de Beni Stabili au jour précédant l'annonce de l'opération, soit au 16 février 2007, une médiane des primes sur actif net réévalué et une médiane des primes sur cours de bourse moyen 1 mois, constaté sur des transactions comparables. L'échantillon des comparables comprend les transactions suivantes : Foncia / Groupe Banque Populaire, Locindus / Crédit Foncier, Colonial / Inmocaral, SFL / Inmocaral, SIIC de Paris / Realia, Gecina / Metrovacesa, Bail Investissement / Foncière des Régions.

Le tableau suivant présente les primes retenues dans cette approche :

Echantillon	Moyenne	Médiane
Prime sur actif net réévalué	20 %	16 %
Prime sur cours de bourse 1 mois	15 %	11 %

Sur la base des primes médianes observées sur les transactions comparables, la valeur de l'action Beni Stabili ressort à 1,21 € sur la base de l'actif net réévalué estimé pour 2006 et à 1,45 € sur la base du cours moyen 1 mois au 16 février 2007.

2.1.7. Choix de la valeur d'apport

La valeur de l'apport a été retenu à 1,25 € par action et se compare comme suit aux éléments suivants :

Synthèse des approches de valorisation	Valorisation (€ par action)
Cours de clôture du 16 février 2007	1,37
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,31
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,18
Moyenne depuis l'annonce de l'opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,29
Objectif de cours des analystes avant annonce de l'opération	1,31
Actif net réévalué publié au 31 décembre 2006	1,04
Actualisation des flux de trésorerie	1,17 à 1,40
Multiples boursiers sur cash-flow (y compris marge sur vente) 2006 au 16 février 2007	0,98
Multiples boursiers sur actif net réévalué 2006 au 16 février 2007	1,44
Transactions comparables : primes sur ANR	1,21
Transactions comparables : prime sur le cours de bourse 1 mois	1,45

2.2. Travaux et diligences effectués

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux comptes applicables à ce type de mission, afin de :

- contrôler la réalité des actifs apportés,
- apprécier la valeur des apports dans leur ensemble,
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'évènements susceptibles de remettre en cause la valeur de l'apport.

2.2.1. Vérifications juridiques et comptables

- Nous avons examiné le protocole signé le 17 février 2007 entre Delfin, GERE (agissant par l'intermédiaire de ISM et ses affiliés) et Batipart.
- Nous avons examiné les diverses stipulations du projet de traité d'apport signé le 30 mars 2007 entre Delfin et Foncière des Régions.
- Nous avons obtenu le projet de prospectus relatif à l'opération devant être déposé auprès de l'Autorité des marchés financiers.
- Nous avons vérifié la propriété et la libre disposition des titres apportés par la société apporteuse.
- Nous nous sommes entretenus avec les responsables de la société Foncière des Régions en charge de l'opération et leurs conseils, tant pour appréhender le contexte de l'opération que pour en analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales.
- Nous nous sommes entretenus avec les dirigeants de la société Beni Stabili pour analyser le contexte du marché immobilier italien et nous assurer de l'absence d'évènements postérieurs au 31 décembre 2006 susceptibles d'affecter la consistance de la valeur de l'apport.
- Nous avons obtenu et analysé les états financiers au 31 décembre 2006 de Beni Stabili.
- Nous avons obtenu et analysé le rapport annuel 2006 de Beni Stabili.
- Nous avons rencontré les auditeurs de Beni Stabili, afin de prendre connaissance des conclusions de leurs derniers travaux concernant les comptes au 31 décembre 2006 de Beni Stabili. Nous avons eu communication de leurs rapports sur les comptes sociaux et consolidés, consistant en une certification sans réserve.
- Nous nous sommes entretenus avec le dirigeant de la société CB Richard Ellis en charge des expertises immobilières de Beni Stabili.
- Nous avons analysé par sondage les rapports d'évaluation du patrimoine foncier au 31 décembre 2006 de Beni Stabili établis par l'expert immobilier indépendant, CB Richard Ellis.

- Nous avons pris connaissance des évaluations effectuées par la banque conseil de Foncière des Régions et avons discuté avec leurs représentants français et italiens des principales hypothèses retenues. Afin d'analyser les méthodes d'évaluation et vérifier la valeur de l'apport considéré dans son ensemble, nous avons procédé à nos propres estimations et nous sommes également fait assister par des experts sur certains sujets.
- Nous avons examiné la pertinence des méthodes retenues pour apprécier la valeur unitaire des actions Beni Stabili et vérifié leur correcte mise en œuvre.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Notre mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée à laquelle vous êtes amenés à vous prononcer sur l'opération des apports.

Aucun avantage particulier n'est stipulé.

2.2.2. Vérification de la valeur des apports

Nous avons effectué des travaux approfondis sur la méthodologie retenue pour déterminer la valeur des apports, en nous assurant notamment :

- du bien-fondé du choix des méthodes et critères d'évaluation retenus ;
- du caractère vraisemblable des hypothèses sous-tendant les prévisions ; dans ce cadre, nous avons notamment mené des entretiens avec les responsables de la banque conseil de Foncière des Régions ayant réalisé ces prévisions.

En outre, nous avons vérifié la correcte application et la mise en œuvre des critères et méthodes retenus et examiné la sensibilité des valeurs à une variation des principaux paramètres.

Pour ce faire, nous avons procédé aux travaux suivants :

- **Pour la méthode des cours de bourse :**

- Nous avons contrôlé les données retenues pour l'évaluation.

- **Pour l'objectif de cours des analystes :**

- Nous avons pris connaissance et analysé les notes des analystes assurant le suivi de la valeur Beni Stabili.

- **Pour la méthode de l'actif net réévalué au 31 décembre 2006 :**

- Nous avons analysé l'actif net réévalué de Beni Stabili au 31 décembre 2006.
- Nous avons validé la juste application des calculs de dilution.

- **Pour la méthode des flux futurs actualisés de trésorerie :**

- Nous nous sommes livrés à un examen détaillé du plan d'affaire (business plan) portant sur Beni Stabili, des hypothèses retenues et de leur traduction chiffrée.
- Nous avons examiné la pertinence des paramètres retenus et notamment la justification des taux d'actualisation.
- Nous avons procédé à une vérification des calculs mis en œuvre et à une analyse de sensibilité à la variation des hypothèses et des paramètres retenus.

- **Pour la méthode des comparables boursiers :**

- Nous avons examiné la cohérence des données utilisées dans l'échantillon pour déterminer les multiples moyens de la valeur d'entreprise par rapport au cash-flow et à l'actif net réévalué, notamment à partir des bases de données financières à notre disposition.
- Nous avons revu la cohérence des calculs effectués par la banque conseil.

- **Pour la méthode des transactions comparables :**

- Nous avons examiné la cohérence des données utilisées dans l'échantillon pour déterminer les actifs nets réévalués et les cours de bourse de référence, notamment à partir des bases de données financières à notre disposition.
- Nous avons revu la cohérence des calculs effectués par la banque conseil.

2.3. Observations

Les méthodes retenues par la banque conseil nous paraissent de nature à fournir une base raisonnable d'évaluation. D'un point de vue de principe, la mise en œuvre de ces méthodes n'appelle pas de commentaire particulier et constitue une démarche classique d'évaluation, étant observé que la méthode des cours cibles des analystes constitue, de notre point de vue, davantage une référence de recoupement qu'une méthode à part entière.

- La banque conseil a justement écarté la méthode de valorisation par les bénéfices par action, dans la mesure où le résultat net consolidé des sociétés foncières intègre des éléments non récurrents et des variations de valeur des patrimoines sous-jacents depuis l'adoption des normes IFRS.
- Les moyennes des cours de bourse retenues en synthèse correspondent aux périodes de un et trois mois précédant l'annonce de l'opération, soit 1,18 € et 1,31 €, en excluant la moyenne 6 mois, ce qui est cohérent avec l'annonce importante de l'instauration d'un régime de Real Estate Investment Trusts en Italie (SIIQ) le 28 novembre 2006, soit au début de la période de trois mois précédant l'annonce de l'opération. Les cours antérieurs au 28 novembre 2006 peuvent être considérés comme n'étant plus représentatifs du consensus de marché, ni de la valorisation pour une société éligible au régime SIIQ.

Le cours spot à la veille de l'annonce ressort à 1,37 €, le cours moyen depuis l'annonce de l'opération jusqu'à la date de signature du traité d'apport s'établissant à 1,29 €.

Enfin, à titre d'information, il convient de rappeler que le cours de Beni Stabili oscille depuis début mi-mars jusqu'à la date de ce rapport dans une fourchette comprise entre 1,23 et 1,26 € (1,25 € au 13 avril 2007).

- Les deux méthodes intrinsèques utilisées pour l'évaluation que sont l'actif net réévalué et l'actualisation des flux futurs sont des références incontournables :
- La méthode de l'actif net réévalué constitue une méthode nécessaire dans le cadre de l'évaluation de sociétés foncières.

Le patrimoine immobilier détenu par le groupe Beni Stabili a été intégralement évalué au 31 décembre 2006 par un expert immobilier, CB Richard Ellis, selon les principes de la Royal Institution of Chartered Surveyors in Britain.

L'actif net réévalué au 31 décembre 2006 ressort à 1,094 € et à 1,043 € après dilution.

Nous n'avons pas d'observation sur la mise en œuvre de cette méthode dans le cadre de la présente opération.

- La valeur de Beni Stabili par la méthode des DCF présente quant à elle l'intérêt de prendre en compte les flux futurs de la société, en particulier ceux que recèle le portefeuille d'actifs d'investissements acquis en juillet 2006 auprès du fonds COMIT.

Le calcul du taux d'actualisation réalisé par la banque conduit aux remarques suivantes :

- Le niveau de prime de risque utilisé (3,7 %) provient des calculs d'Associés en Finance visant à identifier le risque décorrélé de l'endettement.
- Concernant le calcul du beta :
 - les coefficients beta utilisés proviennent d'un échantillon de valeurs de la base de données Datastream au 28 février 2007. Toutefois, nous notons que certaines sociétés retenues dans l'échantillon affichent des coefficients beta présentant une corrélation très faible (SFL : 4 %, PSP Swiss Property : 10 %, Cofinimmo : 10 %). De notre point de vue, les données de ces sociétés doivent être retraitées de la moyenne compte tenu de leur faible pertinence. Ainsi, retraitée des données de ces 3 sociétés, la moyenne des betas ressortirait à 0,60 contre 0,55 ;
 - la banque conseil calcule un « beta deleveragé » pour chaque société du secteur à partir de sa dernière capitalisation boursière, du niveau des intérêts minoritaires et de son dernier niveau d'endettement net. Cette méthode est conforme à la pratique en matière de calcul de beta désendetté.
- Ainsi la banque conseil retient un coût moyen pondéré du capital central à 6,0 %, soit un niveau faible, notamment au regard du benchmark des analystes financiers sur le secteur (coût moyen pondéré du capital oscillant entre 6,2 % et 6,8 % en fonction des caractéristiques des sociétés).

Dans une démarche alternative, nous avons recalculé un taux d'actualisation sur la base des hypothèses suivantes :

- Un taux sans risque et une prime de marché sur la base des données Associés en Finance au 31 mars 2007.
- Des coefficients beta provenant des bases de données Datastream (données sur 2 ans) et Bloomberg (« adjusted beta » sur 2 ans) au 28 mars 2007.

Sur cette base, notre calcul du coût moyen pondéré du capital ressort à 6,3 % sur la base des betas Datastream et à 6,5 % sur la base des betas Bloomberg.

Dès lors, nous considérons que l'actualisation des cash flows futurs doit être entreprise sur la base d'un taux d'actualisation compris dans une fourchette oscillant entre 6,0 % et 6,5 %.

Concernant la mise en œuvre de l'actualisation, la banque conseil retient les éléments suivants, hypothèses que nous conservons :

- une actualisation selon la convention de « demi-année » (1^{er} flux : 0,5, 2^{ème} flux : 1,5, etc.) classique dans ce type d'évaluation, étant observé que l'actualisation selon la convention « année pleine » réduirait mécaniquement la valeur finale ;
- un taux de croissance à l'infini de 2 %, en ligne avec l'ensemble des données retenu par les analystes et les évolutions anticipées par le marché.

La mise en œuvre d'un DCF sur la base d'une fourchette de taux d'actualisation comprise entre 6,0 % et 6,5 % et de l'endettement net normatif au 31 décembre 2006 conduirait à une fourchette de valeurs par action de 1,01 € à 1,25 €, soit un niveau inférieur à la fourchette retenue par la banque conseil (1,17 € - 1,40 €).

- Les méthodes analogiques, tant en ce qui concerne les multiples boursiers que les transactions comparables, doivent être retenues avec précaution compte tenu des spécificités de certaines des sociétés comparables.

Ces méthodes sont néanmoins intéressantes en ce qu'elle encadrent de manière cohérente la valeur retenue de 1,25 €.

- Enfin, s'agissant d'une opération de développement stratégique via la prise de contrôle de Beni Stabili par Foncière des Régions, l'opération justifie d'une prime de contrôle.

3. DILIGENCES COMPLEMENTAIRES ET APPRECIATION DE LA REMUNERATION DE L'APPORT

3.1. Présentation des méthodes d'évaluation retenues pour la détermination de la parité d'échange

L'évaluation et la parité des titres Beni Stabili et Foncière des Régions ont fait l'objet de travaux réalisés par la banque conseil de Foncière des Régions et par les conseils de Delfin.

La parité retenue et le niveau du dividende exceptionnel de Foncière des Régions ont fait l'objet d'un accord en date du 17 février 2007 entre Delfin, Foncière des Régions et Batipart.

Le conseil de surveillance de Foncière des Régions du 17 février 2007 a approuvé le principe de l'opération, ainsi que la parité d'échange proposée de 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili après versement par Foncière des Régions d'un dividende ordinaire de 4,70 € par action et d'un dividende exceptionnel de 7,50 € par action et après versement par Beni Stabili d'un dividende ordinaire de 0,024 € par action.

La parité d'échange résulte d'un accord entre les parties selon une méthode décrite dans l'annexe C du projet de traité d'apport, à savoir :

« La parité d'échange retenue au titre de l'apport a été établie dans le cadre d'une analyse dite « multicritères » selon les critères les plus significatifs eu égard à l'activité et aux caractéristiques des deux sociétés. Elle s'appuie sur la comparaison :

- *des cours de bourse, ce critère ayant été considéré sur la base des cours moyens pondérés par les volumes établis au cours des 1, 2, 3 et 6 mois ayant précédé l'annonce de l'opération, soit jusqu'au 16 février 2007 (inclus),*
- *des actifs nets réévalués par action estimés au 31 décembre 2006 ;*
- *des cash flow courants consolidés par action, en prenant en considération les données publiées et prévisionnelles, et des dividendes par action, en prenant en considération les données publiées et prévisionnelles.*

Ces agrégats ont été retraités de l'impact du versement des dividendes ordinaires (4,70 € par action Foncière des Régions et 0,024 € par action Beni Stabili) des deux sociétés et du dividende extraordinaire de Foncière des Régions (7,50 € par action Foncière des Régions). »

A l'issue de cette analyse « multicritères », Delfin, Batipart et Foncière des Régions sont convenues de retenir une parité de 100 actions Beni Stabili pour 1 action Foncière des Régions après versement des dividendes ordinaires et extraordinaires.

3.1.1. Moyenne des cours de bourse

La Banque conseil présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, après retraitement du cours des sociétés concernées des dividendes évoqués ci-avant, sur la base des cours moyens pondérés par les volumes au cours des 6 derniers mois précédant l'annonce de l'opération et le 16 février 2007. Il présente

également le rapport des cours moyens pondérés par les volumes depuis l'annonce de l'opération le 19 février 2007 jusqu'au 30 mars 2007.

	Beni Stabili (après retraitement)	Foncière des Régions (après retraitement)	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cours de clôture du 16 février 2007	1,35	149,6	0,903	11 %
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	1,29	142,1	0,905	11 %
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	1,24	135,3	0,914	10 %
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	1,16	130,5	0,890	12 %
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	1,05	123,6	0,849	18 %
Moyenne depuis l'annonce de l'opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	1,27	129,8	0,978	2 %

La parité d'échange fait ressortir une prime de 11 % pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des cours moyen sur 1 mois au 16 février 2007 et une prime de 2 % par comparaison avec les rapports des cours moyens depuis l'annonce de l'opération jusqu'au 30 mars 2007.

3.1.2. Rapport des actifs nets réévalués par action

La banque conseil présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, après retraitement de l'actif net réévalué de Foncière des Régions d'un dividende ordinaire de 4,70 € et d'un dividende exceptionnel de 7,50 €, ainsi qu'après retraitement de l'actif net réévalué de Beni Stabili d'un dividende ordinaire de 0,024 € sur la base des actifs nets réévalués par action au 31 décembre 2006.

	Beni Stabili (après retraitement)	Foncière des Régions (après retraitement)	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Actif net réévalué (publié) par action au 31 décembre 2006	1,02 €	88,50 €	1,151	(13,2 %)

La parité d'échange fait ressortir une décote de 13 % pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des actifs nets réévalués publiés (droits inclus pour Foncière des Régions) par action au 31 décembre 2006.

Il convient de rappeler que le patrimoine immobilier détenu par le groupe Foncière des Régions a été intégralement évalué au 31 décembre 2006 par des experts immobiliers membres de l'AFREXIM, notamment : DTZ Eurexi, Foncier Expertise, CBRE, Atis Real, sur la base d'un cahier des charges élaboré par le groupe Foncière des Régions selon les recommandations de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et les directives du rapport COB du 3 février 2000 sur l'expertise immobilière du patrimoine des sociétés. Ces recommandations reprises dans le Cahier des Charges Internes du groupe Foncière des Régions prévoient en particulier d'utiliser au moins deux méthodes d'estimation dont l'une est choisie parmi les méthodes « par comparaison » (comparaison directe avec des transactions effectuées sur des biens équivalents) et l'autre parmi les méthodes « par le revenu » (méthode par actualisation ou par la capitalisation des revenus nets).

Comme il est de règle dans les évaluations, les méthodes retenues pour un immeuble sont appliquées de manière permanente, y compris en cas de changements d'experts, sauf dans des cas exceptionnels qui sont alors précisément expliqués dans le rapport d'expertise.

De même, le patrimoine immobilier détenu par le groupe Beni Stabili a été intégralement évalué au 31 décembre 2006 par un expert immobilier (CB Richard Ellis).

3.1.3. Rapport des cash-flow courants (y compris marge sur vente) consolidés par action

La banque conseil présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions :

- sur la base des cash-flow courants (y compris marge sur vente) publiés au 31 décembre 2006 ;
- sur la base des cash-flow courants (y compris marge sur vente) prévisionnels 2007 et 2008, dans l'hypothèse où Beni Stabili aurait opté, par souci de comparabilité, pour le régime SIIQ dès l'exercice 2007 (cette option ne pouvant en réalité pas être prise avant l'exercice 2008).

	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action publié au 31 décembre 2006 (1)	0,472	113,0 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action estimé au 31 décembre 2007 (1) (2)	0,572	74,8 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action estimé au 31 décembre 2008 (1) (2)	0,613	63,1 %

(1) Base diluée des obligations convertibles et des options

(2) Beni Stabili est supposée opter pour le régime SIIQ dès l'exercice 2007

La parité d'échange fait ressortir une prime de 113 % pour les actionnaires de Beni Stabili par comparaison avec le rapport des cash-flows courants (y compris marge sur vente) par action au 31 décembre 2006.

3.1.4. Rapport des dividendes ordinaires versés

Le tableau ci-dessous présente la parité Beni Stabili / Foncière des Régions, sur la base des dividendes par action versés aux 31 décembre 2005 et 2006.

	Beni Stabili	Foncière des Régions	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2005	0,024 €	4,00 €	0,600	66,7 %
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2006 (1)	0,024 €	4,70 €	0,511	95,8 %

(1) sous réserve de l'approbation de la distribution du dividende par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007.

3.1.5. Synthèse

La banque conseil n'a pas retenu la comparaison des bénéfices par action dans la mesure où le résultat net consolidé des sociétés foncières intègre des éléments non récurrents comme les plus ou moins-values de cessions, ainsi que les effets des variations de valeurs des patrimoines sous-jacents depuis l'adoption des normes IFRS.

Les parités et les primes qui ressortent des critères retenus se récapitulent comme suit :

	Parité d'échange Beni Stabili / Foncière des Régions (x 100)	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cours de clôture du 16 février 2007	0,903	1,000	11 %
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	0,905	1,000	11 %
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	0,914	1,000	10 %
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	0,890	1,000	12 %
Moyenne 6 mois au 16 février 2007	0,849	1,000	18 %
Moyenne depuis l'annonce de l'opération et jusqu'à la date de signature du traité d'apport le 30 mars 2007	0,978	1,000	2 %
Actif net réévalué (publié) par action au 31 décembre 2006	1,151	1,000	(13) %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action publié au 31 décembre 2006	0,472	1,000	113 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2007	0,572	1,000	75 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2008	0,613	1,000	63 %
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2005	0,600	1,000	67 %
Dividende ordinaire par action versé au titre de l'exercice 2006 (1)	0,511	1,000	96 %

(1) sous réserve de l'approbation de la distribution du dividende par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007.

3.2. Travaux et diligences effectués

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires selon les normes de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, afin de :

- vérifier que les valeurs relatives attribuées aux titres des sociétés parties prenantes à l'opération sont pertinentes,
- analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes,
- vérifier jusqu'à la date d'émission du présent rapport l'absence de faits ou d'événements susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.

3.2.1. Vérifications juridiques et comptables

En complément des diligences effectuées dans le cadre de l'appréciation de la valeur de l'apport, nous avons procédé aux diligences suivantes :

- Nous avons examiné les postes significatifs des comptes consolidés de Foncière des Régions au 31 décembre 2006 et avons procédé à l'appréciation des règles et principes comptables retenus par la société.
- Nous nous sommes entretenus avec les commissaires aux comptes de Foncière des Régions, afin de prendre connaissance des conclusions de leurs derniers travaux concernant les comptes au

31 décembre 2006 de Foncière des Régions. Nous avons eu communication de leurs rapports généraux sur les comptes sociaux et consolidés, consistant en une certification sans réserve.

- Nous avons analysé par sondage les rapports d'évaluation du patrimoine foncier au 31 décembre 2006 de Foncière des Régions établis par des experts immobiliers indépendants.
- Nous avons obtenu une lettre d'affirmation de Foncière des Régions précisant qu'il n'existait pas à la date d'émission du présent rapport, de faits ou d'éléments susceptibles de remettre en cause la valeur des apports.
- Nous avons examiné la pertinence des méthodes retenues pour apprécier la valeur unitaire des actions Foncière des Régions émises en rémunération de l'apport, analysé leur caractère homogène avec celles retenues pour valoriser l'apport et vérifié leur correcte mise en œuvre.
- Nous avons analysé le positionnement de la valeur retenue pour l'action Foncière des Régions dans le cadre de la rémunération de l'apport avec les valeurs issues des différentes méthodes retenues.
- Nous avons pris connaissance des informations disponibles quant aux conséquences de l'opération pour les actionnaires de Foncière des Régions.

Notre opinion est exprimée à la date du présent rapport. Notre mission est ponctuelle et prend fin avec le dépôt du rapport. Il ne nous appartient pas d'assurer un suivi des événements postérieurs survenus éventuellement entre la date du rapport et la date de l'assemblée à laquelle vous êtes amenés à vous prononcer sur l'opération des apports.

3.2.2. Vérification de la rémunération des apports

Nous avons effectué des travaux approfondis sur la méthodologie retenue pour déterminer la parité d'échange retenue en nous assurant notamment du bien-fondé du choix des méthodes et critères d'évaluation retenus.

En outre, nous avons vérifié la correcte application et la mise en œuvre des critères et méthodes retenus et examiné la sensibilité des valeurs à une variation des principaux paramètres.

Pour ce faire, nous avons procédé aux travaux suivants :

- **Pour la méthode du rapport des cours de bourse :**

- Nous avons contrôlé les données retenues par la banque conseil.

- **Pour la méthode du rapport des actifs nets réévalués par action :**

- Nous avons analysé les comptes consolidés au 31 décembre 2006 de Foncière des Régions.
- Nous avons validé le calcul de l'actif net par action.
- Nous nous sommes assurés de l'homogénéité d'ensemble des méthodes et principes comptables retenus pour l'arrêté des comptes de Beni Stabili et Foncière des Régions.

- **Pour la méthode des cash-flow courants consolidés par action :**

- Nous avons vérifié les calculs effectués par la banque conseil.

- **Pour le rapport des dividendes versés :**

- Nous avons contrôlé les données historiques.

3.3. Observations

La banque conseil a écarté de son approche la comparaison des bénéfices par action ainsi qu'évoqué ci-avant, ce qui est justifié.

- La comparaison des cours de bourse :

Les deux sociétés en présence sont toutes deux cotées sur un marché réglementé. Pour Foncière des Régions comme pour Beni Stabili, le flottant représente près de 50 % de leur capital. Nous considérons dans ces conditions que la référence au cours de bourse est pertinente.

Compte tenu de l'annonce de l'instauration d'un régime SIIQ en Italie le 28 novembre 2006, il convient d'exclure la référence à la moyenne 6 mois au 16 février 2007, la fourchette de prime pour les actionnaires de Beni Stabili s'établissant alors de 10 à 12 %.

Enfin, à titre d'information, il convient de rappeler que les cours de Beni Stabili et Foncière des Régions fluctuent depuis mi mars et jusqu'à la date de ce rapport dans une parité, coupon détaché, laissant apparaître une prime de 1 à 4 % pour les actionnaires de Beni Stabili.

- Le rapport des actifs nets réévalués par action :

Cette méthode, classique dans le cadre de l'évaluation de sociétés foncières, est incontournable. La comparaison a été effectuée sur la base de réévaluation des patrimoines immobiliers respectifs par des experts immobiliers indépendants.

Par ailleurs, les deux sociétés appliquent des méthodes similaires de couverture des flux de trésorerie, comptabilisées de manière homogène depuis le 31 décembre 2005.

La comparaison retenue par la banque conseil rapporte la valeur d'actif net réévalué par action de Beni Stabili (1,02 € après distribution de dividendes de 0,024 €) à une valeur d'actif net réévalué par action de reconstitution de Foncière des Régions (88,50 € après distribution de 12,20 €), faisant ressortir une décote de 13 % pour les actionnaires de Beni Stabili.

La comparaison de l'actif net réévalué par action de Beni Stabili (1,02 € après distribution de dividendes de 0,024 €) à la valeur d'actif net réévalué par action de réalisation de Foncière des Régions (83,1 € après distribution de 12,20 €) ferait ressortir une décote de 18,5 % pour les actionnaires de Beni Stabili.

- Le rapport des cash-flow courants :

La banque conseil a simulé l'application du régime SIIQ à Beni Stabili dès le 1er janvier 2007. Le rapport des cash-flow effectifs de l'année 2007 ferait ressortir une prime supérieure pour les actionnaires de

Beni Stabili, de l'ordre de 170 %, compte tenu de la fiscalité qui existera effectivement en Italie en 2007. La parité entre les sociétés peut cependant se faire en fonction des projections pro forma les plus vraisemblables et il est acceptable de retenir un proforma de régime SIIQ pour Beni Stabili dans une optique de vision à long terme.

- Le rapport des dividendes ordinaires :

La banque conseil retient des approches de dividendes ordinaires par action versés au titre des exercices 2005 et 2006 dont on peut estimer qu'ils correspondent à une stratégie propre à chaque société, compte tenu en particulier de l'absence de régime SIIQ en 2005 et 2006 pour Beni Stabili.

- En revanche, la banque conseil n'a pas procédé à une approche de la valeur de Foncière des Régions par la méthode de l'actualisation des flux de trésorerie, méthode intrinsèque incontournable à l'instar de la méthode de l'actif net réévalué.

Nous avons donc effectué des analyses sur la base d'éléments du plan d'affaire (business plan) Foncière des Régions 2007–2010, du calcul d'une valeur terminale et de l'endettement net au 31 décembre 2006.

Le taux d'actualisation correspondant au coût moyen pondéré du capital (CPMC) a été déterminé sur la base d'un taux sans risque de 4,0 % (source Associés en Finance, moyenne 3 mois à fin février), d'une prime de risque de 3,73 %, d'un niveau identique à celui retenu par la banque conseil pour le calcul de DCF de Beni Stabili et du coefficient de corrélation désendetté entre Foncière des Régions et le marché (appelé bêta désendetté) de 0,56 (source Datastream – bêta 2 ans, hebdomadaire). Le coût moyen pondéré du capital ressort à 6,1 %.

La valeur d'entreprise de Foncière des Régions est obtenue par actualisation au 1er janvier 2007 des flux de trésorerie futurs au coût moyen pondéré du capital sur la base de ce taux d'actualisation de 6,1 % et d'un taux de croissance perpétuelle des flux de trésorerie à partir de 2010 de 2 % en ligne avec celui de Beni Stabili. Nous avons également simulé la valeur des DCF avec un taux d'actualisation porté à 6,5 %.

L'approche par actualisation des flux de trésorerie ferait ressortir une valeur de l'action Foncière des Régions comprise dans une fourchette de 120 € et 145 € après versement des dividendes ordinaires et exceptionnels. La comparaison avec Beni Stabili ferait donc ressortir une prime comprise entre 16 % et 19 % pour les actions Beni Stabili.

En synthèse les parités et les primes se récapitulent comme suit :

	Parité d'échange Beni Stabili / Foncière des Régions (x 100)	Parité d'échange (x 100)	Prime (décote) pour les actionnaires de Beni Stabili
Cours de clôture du 16 février 2007	0,903	1,000	11 %
Moyenne 1 mois au 16 février 2007	0,905	1,000	11 %
Moyenne 2 mois au 16 février 2007	0,914	1,000	10 %
Moyenne 3 mois au 16 février 2007	0,890	1,000	12 %
Moyenne depuis l'annonce de l'opération et jusqu'au jour de ce rapport	0,978	1,000	1 % à 3 %
Actif net réévalué (publié) par action au 31 décembre 2006	1,227	1,000	(13) % à (18,5) %
Actualisation des flux de trésorerie	0,841 à 0,862	1,000	16 % à 19 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) par action publié au 31 décembre 2006	0,472	1,000	113 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2007 pro forma SIIQ	0,572	1,000	75 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2007	0,369	1,000	170 %
Cash-flow courant (y compris marge sur vente) estimé par action au 31 décembre 2008	0,613	1,000	63 %

(1) sous réserve de l'approbation de la distribution du dividende par l'assemblée générale mixte des actionnaires convoquée pour le 4 mai 2007.

S'agissant d'une opération de développement stratégique via la prise de contrôle de Beni Stabili par Foncière des Régions, l'opération justifie d'une prime de contrôle.

4. CONCLUSION

- **Valeur des apports**

Sur la base de nos travaux, nous concluons que la valeur de l'apport n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté s'élevant à 940 279 375 € est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire des apports, augmentée de la prime d'émission.

- **Rémunération des apports**

Nous sommes d'avis que la rémunération des apports fondée sur une parité de 1 action Foncière des Régions pour 100 actions Beni Stabili après distribution par Beni Stabili d'un dividende de 0,024 € par action et par Foncière des Régions d'un dividende cumulé de 12,20 € par action, est équitable.

Fait à Paris, le 13 avril 2007

Yves CANAC

Commissaire aux Apports
Membre de la Compagnie Régionale de Paris

ANNEXE 2

PROJETS DES RESOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLEE GENERALE MIXTE DU 4 MAI 2007 DE FONCIERE DES REGIONS

ORDRE DU JOUR

A TITRE EXTRAORDINAIRE

- Modification des articles 7 et 9 des statuts relatifs à la forme des actions et aux droits et obligations qui leur sont attachés ;
- Insertion d'un article 9 bis dans les statuts relatif aux dividendes versés à certains actionnaires ;

A TITRE ORDINAIRE

- Approbation des comptes sociaux clos au 31 décembre 2006 - Quitus ;
- Approbation des comptes consolidés ;
- Dotation à la réserve légale par prélèvement sur le poste prime d'émission, de fusion et d'apport ;
- Affectation du résultat - Distribution de dividendes ;
- Approbation des conventions visées à l'article L.225-86 du Code de commerce ;
- Autorisation d'un programme de rachat d'actions ;
- Jetons de présence ;
- Ratification de la cooptation de Monsieur Louis Blanc en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Monsieur Charles Ruggieri en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Batipart en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Monsieur Philippe Vidal en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Predica en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Generali Vie en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de GMF Vie en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Renouvellement du mandat de Monsieur Pierre Vaquier en qualité de membre du Conseil de surveillance ;
- Démission de la Sàrl Batsch Argilli et Associés de son mandat de commissaire aux compte titulaire et nomination du Groupe PIA ;
- Démission de Monsieur Dominique Pette de son mandat de commissaire aux comptes suppléant et nomination de la société Conseil Expertises Commissariat ;

A TITRE EXTRAORDINAIRE

- Approbation de l'apport en nature par Delfin S.à.r.l. de 585 924 600 actions Beni Stabili ;
- Augmentation de capital par émission de 5 859 246 actions nouvelles en rémunération de l'apport de Delfin S.à.r.l. - Prime d'apport ;
- Approbation de l'apport en nature par Delfin S.à.r.l. de 166 298 900 actions Beni Stabili à émettre ;
- Augmentation de capital par émission de 1 662 989 actions nouvelles en rémunération de l'apport de Delfin S.à.r.l. - Prime d'apport ;
- Constatation de la réalisation des apports et des augmentations de capital visées aux résolutions précédentes - Prime d'apport - Délégation au Directoire ;
- Modification de l'article 6 des statuts - Capital social ;
- Augmentation de capital par émission d'un maximum de 14 611 265 actions nouvelles à émettre en faveur des actionnaires de Beni Stabili apportant leurs actions à l'offre publique d'échange obligatoire initiée sur cette dernière par Foncière des Régions ;
- Modification de l'article 11 des statuts relatif au Directoire ;
- Modification des articles 13 et 14 des statuts relatifs au Conseil de surveillance ;
- Modification de l'article 17 – « *Assemblées Générales* » des statuts ;

A TITRE ORDINAIRE

- Constatation de la démission de Messieurs Marc Henrion, Olivier Piani, François Trausch, Hervé Semin et Louis Blanc de leurs fonctions de membre du Conseil de surveillance ;
- Nomination de Messieurs Leonardo Del Vecchio et Sergio Erede et des sociétés Delfin, Batipart Participations et ISM en qualité de membres du Conseil de surveillance ;

A TITRE EXTRAORDINAIRE

- Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation de capital par émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription des actionnaires ;
- Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes ;
- Autorisation donnée au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société ;
- Autorisation donnée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société en faveur des salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise ;
- Autorisation donnée au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions ordinaires de la Société ;
- Pouvoirs.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

PREMIERE RESOLUTION

Modification des articles 7 et 9 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide de modifier le premier paragraphe de l'article 7 des statuts qui sera désormais rédigé comme suit :

*« Les actions sont nominatives ou au porteur au choix de l'actionnaire. Toutefois, tout actionnaire autre qu'une personne physique venant à détenir, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, un pourcentage des droits à dividendes de la Société au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du code général des impôts (un « **Actionnaire Concerné** ») devra impérativement inscrire l'intégralité des actions dont il est lui-même propriétaire au nominatif et faire en sorte que les entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce inscrivent l'intégralité des actions dont elles sont propriétaires au nominatif. Tout Actionnaire Concerné qui ne se conformerait pas à cette obligation, au plus tard le troisième jour ouvré précédant la date de toute assemblée générale des actionnaires de la Société, verrait les droits de vote qu'il détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, plafonnés, lors de l'assemblée générale concernée, au dixième du nombre d'actions qu'ils détiennent respectivement. L'Actionnaire Concerné susvisé retrouvera l'intégralité des droits de vote attachés aux actions qu'ils détient, directement et par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, lors de la plus prochaine assemblée générale des actionnaires, sous réserve de la régularisation de sa situation par inscription de l'intégralité des actions qu'il détient, directement ou par l'intermédiaire d'entités qu'il contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce, sous la forme nominative, au plus tard le troisième jour ouvré précédent cette assemblée générale. »*

et décide d'insérer à la fin de l'article 9 des statuts des alinéas rédigés comme suit :

*Tout Actionnaire Concerné dont la situation propre ou celle de ses associés rend la Société redevable du prélèvement (le « **Prélèvement** ») visé à l'article 208 C II ter du Code Général des Impôts (un « **Actionnaire à Prélèvement** ») sera tenu d'indemniser la Société du prélèvement dû en conséquence de la distribution de dividendes, réserves, primes ou « produits réputés distribués » au sens du Code Général des Impôts.*

Tout Actionnaire Concerné est présumé être un Actionnaire à Prélèvement. S'il déclare ne pas être un Actionnaire à Prélèvement, il devra en justifier à la Société en fournissant au plus tard cinq (5) jours ouvrés avant la mise en paiement des distributions un avis juridique satisfaisant et sans réserve émanant d'un cabinet d'avocats de réputation internationale et ayant une compétence reconnue en matière de droit fiscal français attestant qu'il n'est pas un Actionnaire à Prélèvement et que les distributions mises en paiement à son bénéfice ne rendent pas la Société redevable du Prélèvement.

*Dans l'hypothèse où la Société détiendrait, directement ou indirectement, un pourcentage des droits à dividendes au moins égal à celui visé à l'article 208 C II ter du code général des impôts ou plus d'une ou plusieurs sociétés d'investissements immobiliers cotées visées à l'article 208 C du Code général des impôts (une « **SIIC Fille** ») et, où la SIIC Fille, du fait de la situation de l'Actionnaire à Prélèvement, aurait acquitté le*

*Prélèvement, l'Actionnaire à Prélèvement devra, selon le cas, indemniser la Société soit, pour le montant versé à titre d'indemnisation par la Société à la SIIC Fille au titre du paiement du Prélèvement par la SIIC Fille soit, en l'absence d'indemnisation de la SIIC Fille par la Société, pour un montant égal au Prélèvement acquitté par la SIIC Fille multiplié par le pourcentage des droit à dividende de la Société dans la SIIC Fille, de telle manière que les autres actionnaires de la Société ne supportent pas économiquement une part quelconque du Prélèvement payé par l'une quelconque des SIIC dans la chaîne des participations à raison de l'Actionnaire à Prélèvement (l'« **Indemnisation Complémentaire** »). Le montant de l'Indemnisation Complémentaire sera supporté par chacun des Actionnaires à Prélèvement en proportion de leurs droits à dividendes respectifs divisé par les droits à dividendes totaux des Actionnaires à Prélèvement.*

La Société sera en droit d'effectuer une compensation entre sa créance indemnitaire à l'encontre de tout Actionnaire à Prélèvement, d'une part, et les sommes devant être mises en paiement par la Société à son profit, d'autre part. Ainsi, les sommes prélevées sur les bénéfices de la Société exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II du code général des impôts devant, au titre de chaque action détenue par ledit Actionnaire à Prélèvement, être mises en paiement en sa faveur en application de la décision de distribution susvisée ou d'un rachat d'actions, seront réduites à concurrence du montant du Prélèvement dû par la Société au titre de la distribution de ces sommes et/ou de l'Indemnisation Complémentaire.

Le montant de toute indemnisation due par un Actionnaire à Prélèvement sera calculé de telle manière que la Société soit placée, après paiement de celle-ci et compte tenu de la fiscalité qui lui serait éventuellement applicable, dans la même situation que si le Prélèvement n'avait pas été rendu exigible.

La Société et les Actionnaires Concernés coopéreront de bonne foi en sorte de quoi soient prises toutes mesures raisonnables pour limiter le montant du Prélèvement dû ou à devoir et de l'indemnisation qui en a résulté ou qui en résulterait. »

DEUXIEME RESOLUTION

Insertion d'un article 9 bis dans les statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide d'insérer après l'article 9 des statuts un article 9 bis rédigé comme suit :

« Article 9 bis - Dividendes versés à certains actionnaires

Dans l'hypothèse où (i) il se révélerait, postérieurement à une distribution de dividendes, réserves ou primes, ou « produits réputés distribués » au sens du Code Général des Impôts prélevée sur les bénéfices de la Société ou d'une SIIC Fille exonérés d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C II. du code général des impôts, qu'un actionnaire était un Actionnaire à Prélèvement à la date de la mise en paiement desdites sommes et où (ii) la Société ou la SIIC Fille aurait dû procéder au paiement du Prélèvement au titre des sommes ainsi versées, sans que lesdites sommes aient fait l'objet de la compensation prévue à l'article 9 ci-dessus, cet Actionnaire à Prélèvement sera tenu de verser à la Société, à titre d'indemnisation du préjudice subi par cette dernière, une somme égale à, d'une part, le Prélèvement qui aurait alors été acquitté par la Société au titre de chaque action de la Société qu'il détenait au jour de la mise en paiement de la

distribution de dividendes, réserves ou prime concernée et, d'autre part, le cas échéant, le montant de l'Indemnisation Complémentaire (l'« **Indemnité** »).

Le cas échéant, la Société sera en droit d'effectuer une compensation, à due concurrence, entre sa créance au titre de l'Indemnité et toutes sommes qui pourraient être mise en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement, sans préjudice, le cas échéant, de l'application préalable sur lesdites sommes de la compensation prévue au huitième alinéa de l'article 9 ci-dessus. Dans l'hypothèse où, après réalisation d'une telle compensation, la Société resterait créancière de l'Actionnaire à prélèvement susvisé au titre de l'Indemnité, la Société sera en droit d'effectuer à nouveau une compensation, à due concurrence, avec toutes sommes qui pourraient être mises en paiement ultérieurement au profit de cet Actionnaire à Prélèvement jusqu'à l'extinction définitive de ladite créance ».

A TITRE ORDINAIRE

TROISIEME RESOLUTION

Approbation des comptes sociaux clos au 31 décembre 2006 - Quitus

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir entendu lecture du rapport de gestion du Directoire et des observations du Conseil de Surveillance, et connaissance prise du rapport général des Commissaires aux Comptes, approuve dans toutes leurs parties le rapport du Directoire, le bilan et les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2006 tels qu'ils ont été présentés et qui se soldent par un bénéfice de 243 565 939,41 €.

L'assemblée générale approuve en conséquence les opérations traduites par ces comptes ou résumées dans ces rapports et donne aux Directeurs quitus de leur gestion pour l'exercice écoulé.

QUATRIEME RESOLUTION

Approbation des comptes consolidés

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, connaissance prise du rapport de gestion du Directoire ainsi que du rapport des Commissaires aux Comptes sur les comptes consolidés, approuve les comptes consolidés de l'exercice clos au 31 décembre 2006, comprenant le bilan et les comptes de résultats consolidés ainsi que leurs annexes, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes et résumées dans ces rapports.

L'assemblée générale approuve le résultat net consolidé du groupe au 31 décembre 2006 qui s'établit à 576,2 millions d'euros.

CINQUIEME RESOLUTION

Dotation à la réserve légale par prélèvement sur le poste prime d'émission, de fusion et d'apport

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, décide de doter la réserve légale par prélèvement sur le poste prime d'émission, de fusion et d'apport à concurrence d'un montant de 17 264,70 €, pour porter le montant de la réserve légale à 10 % du capital social, soit 8 562 534,60 €.

SIXIEME RESOLUTION

Affectation du résultat - Distribution de dividendes

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, décide sur proposition du Directoire :

1. d'affecter le résultat de l'exercice, qui augmenté du report à nouveau bénéficiaire de 3 000 €, s'élève à 243 568 939,41 €, de la manière suivante :

- 134 172 145,50 € à la distribution d'un dividende ordinaire de 4,70 € par action aux 28 547 265 actions de la Société,
- le solde, soit 109 396 793,91 €, au compte « Réserves ».

2. de procéder à la distribution d'un dividende exceptionnel de 214 104 487,50 €, soit 7,50 € par action, aux 28 547 265 actions de la Société, intégralement prélevée sur le compte « Réserves », après virement à ce compte, depuis le compte « Prime d'émission, de fusion, d'apport », d'une somme de 140 000 000 € prélevée sur la prime de fusion dégagée lors de l'absorption de Bail Investissement Foncière par la Société. Après réalisation de la distribution du dividende exceptionnel susvisé, le solde du compte de « Réserves » s'élèvera à 35 292 306,41 €.

La distribution du dividende exceptionnel de 7,50 € par action est décidée sous condition d'adoption des vingtième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée ; en conséquence, dans l'hypothèse où l'une quelconque des résolutions susvisées ne serait pas adoptée, seul le dividende de 4,70 € par action sera effectivement mis en paiement.

Il sera ainsi distribué un dividende total de 348 276 633 € dont :

- 134 172 145,50 € soit 4,70 € par action à titre ordinaire,
- 214 104 487,50 € soit 7,50 € par action à titre extraordinaire.

L'assemblée générale autorise le Directoire à prélever sur les comptes « Prime d'émission, de fusion, d'apport » et « Réserves » les sommes nécessaires pour payer le dividende fixé ci-dessus aux actions provenant de l'exercice d'options de souscription qui serait effectué avant la date de mise en paiement du dividende.

L'assemblée générale délègue tous pouvoirs au Directoire afin (i) de préserver les droits des titulaires de valeurs mobilières donnant ainsi accès au capital de la Société dans les conditions fixées par l'article L. 228-99 du Code de commerce en conséquence de la distribution susvisée et (ii) de préserver les droits des attributaires d'actions gratuites de la Société émises sur délégation de l'assemblée générale de ses actionnaires, dans les conditions prévues par l'article L. 228-99 susvisé, notamment par affectation à un compte de réserves indisponibles d'une somme égale au produit du nombre d'actions gratuites ayant été attribué à la date de la présente assemblée générale et du montant par action du dividende exceptionnel susvisé.

Le dividende sera mis en paiement à compter du 7 mai 2007.

Il sera ainsi distribué un dividende total de 348 276 633 € ouvrant droit à un abattement de 40% lorsque les bénéficiaires sont des personnes physiques imposables à l'impôt sur le revenu en France, conformément à l'article 158-3-2° du Code Général des Impôts, et n'ouvrant pas droit à cet abattement dans les autres cas.

Le dividende prélevé sur le bénéfice de la Société exonéré d'impôt sur les sociétés en application de l'article 208 C du Code général des impôts s'élève à 140 229 904,59 €.

Conformément à la loi, l'assemblée générale constate que le dividende ordinaire distribué au titre des trois exercices précédents et les abattements correspondants, ont été les suivants :

Exercice	Nombre d'Actions	Dividende Versé	Dividende ouvrant droit à abattement
2004	14 165 892	2,64 € *	2,64 € *
2005	17 375 168	4,00 € **	4,00 € **
2006	17 426 671	2,00 € **	2,00 € **

* Ce dividende a ouvert droit à un abattement de 50% applicable aux personnes physiques résidentes fiscales en France à compter du 1^{er} janvier 2005, soit 1,32 € par action.

** Ce dividende a ouvert droit à un abattement de 40% applicable aux personnes physiques résidentes fiscales en France à compter du 1^{er} janvier 2006, soit 1,60 € par action au titre de l'exercice 2005 et 0,80 € par action au titre de l'exercice 2006.

SEPTIEME RESOLUTION

Approbation des conventions visées à l'article L.225-86 du Code de commerce

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir pris connaissance du rapport spécial des Commissaires aux Comptes relatif aux conventions visées par l'article L. 225-86 du Code de Commerce approuve ledit rapport et lesdites conventions conclues ou exécutées au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2006.

HUITIEME RESOLUTION

Autorisation d'un programme de rachat d'actions

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, sur le rapport du Directoire, autorise la Société, en application de l'article L. 225-209 du Code de Commerce, pour une période de dix-huit mois à compter de la date de la présente assemblée, à réaliser des opérations sur ses propres actions, dans la limite de 10 % du capital social.

Le prix maximum d'achat ne devra pas être supérieur à 200 € par action et le montant maximum des achats de titres réalisés au titre de la présente autorisation ne devra pas excéder 200 000 000 €.

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites, ainsi qu'en cas de division ou de regroupement d'actions, les prix indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital social avant et après l'opération.

Les actions pourront être acquises, en une ou plusieurs fois, par tous moyens, y compris le cas échéant de gré à gré, par cession de blocs ou par l'utilisation de produits dérivés, en vue notamment :

- de leur attribution aux salariés ;
- de la mise en œuvre d'un contrat de liquidité dans le cadre des pratiques de marché admises par les autorités de marché ;
- de leur conservation ou de leur transfert, par tous moyens, notamment par échange de titres et en particulier dans le cadre d'opérations financières telles que de croissance ou à l'occasion d'émissions de titres donnant directement ou indirectement accès au capital.

La mise en œuvre de ce programme de rachat d'actions pourra survenir même en période d'offre publique.

En conséquence, tous pouvoirs sont conférés au Directoire, avec faculté de subdélégation, à l'effet de passer tous ordres de bourse, d'opérer par rachat de blocs et cession par tous moyens des actions ainsi acquises et, d'une manière générale, faire tout ce qui sera nécessaire et utile pour l'exécution des décisions qui seront prises dans le cadre de la présente autorisation.

La présente autorisation remplace l'autorisation donnée par l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 11 avril 2006 dans sa sixième résolution.

NEUVIEME RESOLUTION

Jetons de présence

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, fixe à 200 000 € le montant global annuel des jetons de présence alloué au Conseil de Surveillance pour l'exercice en cours et pour les exercices ultérieurs jusqu'à nouvelle décision.

DIXIEME RESOLUTION

Ratification de la cooptation de Monsieur Louis Blanc en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire, ratifie la cooptation par le conseil de surveillance de Monsieur Louis Blanc en qualité de membre du conseil de surveillance, en remplacement de Monsieur Julien Ruggieri pour la durée restant à courir du mandat de ce dernier, soit jusqu'à l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2011.

ONZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Monsieur Charles Ruggieri en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Charles Ruggieri arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de Monsieur Charles Ruggieri en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 ; Monsieur Charles Ruggieri a fait savoir qu'il acceptait ses fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société et qu'il satisfaisait à toutes les conditions requises par la loi et les règlements en vigueur, notamment en ce qui concerne le cumul de mandats qu'une même personne peut occuper et, qu'il satisfaisait à la règle de limite d'âge fixée par les statuts.

DOUZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Batipart en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Batipart arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de Batipart en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

TREIZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Monsieur Philippe Vidal en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Philippe Vidal arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de

Monsieur Philippe Vidal en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 ; Monsieur Philippe Vidal a fait savoir qu'il acceptait ses fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société et qu'il satisfaisait à toutes les conditions requises par la loi et les règlements en vigueur, notamment en ce qui concerne le cumul de mandats qu'une même personne peut occuper et, qu'il satisfaisait à la règle de limite d'âge fixée par les statuts.

QUATORZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Predica en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Predica arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de Predica en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

QUINZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Generali Vie en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société Generali Vie arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de Generali Vie en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

SEIZIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de GMF Vie en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de la société GMF Vie arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de GMF Vie en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

DIX-SEPTIEME RESOLUTION

Renouvellement du mandat de Monsieur Pierre Vaquier en qualité de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir constaté que le mandat de membre du conseil de surveillance de Monsieur Pierre Vaquier arrive à son terme lors de la présente assemblée générale, décide de renouveler le mandat de Monsieur Pierre Vaquier en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 ; Monsieur Pierre Vaquier a fait savoir qu'il acceptait ses fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société et qu'il satisfaisait à toutes les conditions requises par la loi et les règlements en vigueur, notamment en ce qui concerne le cumul de mandats qu'une même personne peut occuper et, qu'il satisfaisait à la règle de limite d'âge fixée par les statuts.

DIX-HUITIEME RESOLUTION

Démission de la Sàrl Batsch Argilli et Associés de son mandat de commissaire aux compte titulaire et nomination du Groupe PIA

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire, prend acte de la démission de la Sàrl Batsch Argilli et Associés domiciliée 3 rue Erckmann Chatrian - 57950 Montigny-les-Metz, de son mandat de Commissaire aux Comptes titulaire, et décide de nommer en vue de pourvoir à son remplacement, pour une durée de six exercices, le groupe PIA, société d'exercice libéral de commissariat aux comptes et d'expertises comptable par actions simplifiée, société par actions simplifiée dont le siège social est situé 21 rue d'Artois à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 444 957 245, représentée par Monsieur Benoît Gillet, en qualité de commissaire aux comptes titulaire.

Ce mandat viendra à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

DIX-NEUVIEME RESOLUTION

Démission de Monsieur Dominique Pette de son mandat de commissaire aux comptes suppléant et nomination de la société Conseil Expertises Commissariat

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, après avoir entendu lecture du rapport du Directoire, prend acte de la démission de Monsieur Dominique Pette domicilié professionnellement 3 rue Erckmann Chatrian - 57950 Montigny-les-Metz, de son mandat de Commissaire aux Comptes suppléant, et décide de nommer en vue de pourvoir à son remplacement, pour une durée de six exercices, la société Conseil Expertises Commissariat, société à responsabilité limitée dont le siège social est situé 40 avenue Hoche à Paris (75008) et immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 433 766 649, en qualité de commissaire aux comptes suppléant.

Ce mandat viendra à expiration à l'issue de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

VINGTIEME RESOLUTION

Approbation de l'apport en nature par Delfin S.à.r.l. de 585 924 600 actions Beni Stabilli

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport du commissaire aux apports, ainsi que du Traité d'apport conclu entre la Société et Delfin, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis 26B boulevard Royal, L 2446 Luxembourg (« **Delfin** ») :

1. approuve, conformément aux dispositions du Code de commerce, notamment son article L. 225-147, sous condition d'adoption des vingt et unième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, ledit Traité d'apport en toutes ses clauses, stipulations, conditions et annexes, relative à l'apport par Delfin à la Société de la pleine propriété de 585 924 600 actions qu'elle détient dans le capital de Beni Stabilli, *società per azioni* de droit italien ayant son siège social à Rome (l'« **Apport A** ») ;
2. approuve le rapport d'échange d'une (1) action nouvelle de la Société pour cent (100) actions Beni Stabilli et, en conséquence, l'émission et l'attribution à la société Delfin, en rémunération de l'Apport A, de 5 859 246 (cinq millions huit cent cinquante neuf mille deux cent quarante six) actions d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, entièrement libérées ; la valeur nette globale de l'Apport A consenti par Delfin étant évaluée, conformément au Traité d'apport, à la somme de 732.405.750 € (sept cent trente deux millions quatre cent cinq mille sept cent cinquante euros), la différence entre cette valeur et le montant nominal de l'augmentation de son capital social, soit 17 577 738 € (dix sept millions cinq cent soixante dix sept mille sept cent trente huit euros), donnera lieu à la constatation d'une prime d'apport de 714.828.012 € (sept cent quatorze millions huit cent vingt huit mille douze euros) ;
3. en conséquence de ce qui précède, approuve l'Apport A consenti à la Société par la société Delfin aux conditions et modalités stipulées audit Traité d'apport et par la présente résolution, ainsi que son évaluation et le montant de la rémunération stipulée ;
4. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet de constater l'accomplissement des Conditions Suspensives de l'Apport et des Conditions Suspensives de l'Apport A telles que définies par le Traité d'apport et, ce constat réalisé, de constater la réalisation définitive de l'Apport A.

VINGT ET UNIEME RESOLUTION

Augmentation de capital en rémunération de l'apport de Delfin S.à.r.l. - Prime d'apport

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, comme conséquence de la résolution qui précède, décide, sous condition d'adoption des vingt-deuxième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, et sous réserve de la réalisation définitive de l'Apport A, d'augmenter le capital social de la Société de 17 577 738 € (dix sept millions cinq cent soixante dix-sept mille sept cent trente huit euros), assorti d'une prime d'apport de 714.828.012 € (sept cent quatorze millions huit cent vingt huit mille douze euros), par émission de 5 859 246 (cinq millions huit cent cinquante neuf mille deux cent quarante six) actions d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, lesquelles seront attribuées par la Société à la société Delfin, en rémunération de l'Apport A.

L'assemblée générale décide de déléguer au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet de constater, en conséquence de la réalisation définitive de l'Apport A, la réalisation définitive de l'émission en faveur de Delfin de 5 859 246 (cinq millions huit cent cinquante neuf mille deux cent quarante six) actions de la Société.

Les actions nouvelles qui seront émises par la Société porteront jouissance au 1^{er} janvier 2007 et donneront droit au titre de l'exercice commencé au 1^{er} janvier 2007 et au titre des exercices suivants au même dividende que celui qui pourra être attribué aux actions composant actuellement le capital de la Société auxquelles elles seront entièrement assimilées. Elles n'ouvriront pas droits aux dividendes dont la présente assemblée générale a décidé la distribution aux termes de sa sixième résolution qui précède.

L'admission des actions nouvelles aux négociations d'Eurolist d'Euronext Paris SA sera demandée immédiatement après leur émission.

L'assemblée générale décide que la différence entre le montant de l'actif net apporté s'élevant à 732.405.750 € (sept cent trente deux millions quatre cent cinq mille sept cent cinquante euros) et le montant de l'augmentation de capital de 17 577 738 € (dix sept millions cinq cent soixante dix-sept mille sept cent trente huit euros), soit 714.828.012 € (sept cent quatorze millions huit cent vingt huit mille douze euros), sera inscrite à un compte spécial « prime d'apport », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires.

VINGT-DEUXIEME RESOLUTION

Approbation de l'apport en nature par Delfin S.à.r.l. de 166 298 900 actions Beni Stabilli à émettre

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport du commissaire aux apports, ainsi que du Traité d'apport conclu entre la Société et Delfin visé à la vingtième résolution qui précède :

1. approuve, conformément aux dispositions du Code de commerce, notamment son article L. 225-147, et sous condition d'adoption des vingt-troisième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, ledit Traité d'apport en toutes ses clauses, stipulations, conditions et

annexes, relatives à l'apport par Delfin à la Société de la pleine propriété de 166 298 900 actions qu'elle détiendra dans le capital de Beni Stabilli à l'issue de la conversion en actions de 166.298.900 obligations convertibles en actions émises par Beni Stabilli (l'« **Apport B** ») ;

2. approuve le rapport d'échange d'une (1) action nouvelle de la Société pour cent (100) actions Beni Stabilli et, en conséquence, l'émission et l'attribution à la société Delfin, en rémunération de l'Apport B, de 1 662 989 (un million six cent soixante deux mille neuf cent quatre vingt neuf) actions d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, entièrement libérées ; la valeur nette globale de l'Apport B consenti par Delfin étant évaluée, conformément au Traité d'apport, à la somme de 207.873.625 € (deux cent sept millions huit cent soixante treize mille six cent vingt cinq euros), la différence entre cette valeur et le montant nominal de l'augmentation de son capital social, soit 4.988.967 € (quatre millions neuf cent quatre vingt huit mille neuf cent soixante sept euros), donnera lieu à la constatation d'une prime d'apport de 202.884.658 € (deux cent deux millions huit cent quatre vingt quatre mille six cent cinquante huit euros) ;
3. en conséquence de ce qui précède, approuve l'Apport B consenti à la Société par la société Delfin aux conditions et modalités stipulées audit Traité d'apport et par la présente résolution, ainsi que son évaluation et le montant de la rémunération stipulée ;
4. délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet de constater l'accomplissement des Conditions Suspensives de l'Apport et des Conditions Suspensives de l'Apport B telles que définies par le Traité d'apport et, ce constat réalisé, de constater la réalisation définitive de l'Apport B.

VINGT-TROISIEME RESOLUTION

Augmentation de capital en rémunération de l'apport de Delfin S.à.r.l. - Prime d'apport

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, comme conséquence de la résolution qui précède, décide, sous condition d'adoption des vingt-quatrième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, et sous réserve de la réalisation définitive de l'Apport B, d'augmenter le capital social de la Société de 4.988.967 € (quatre millions neuf cent quatre vingt huit mille neuf cent soixante sept euros), assorti d'une prime d'apport de 202.884.658 € (deux cent deux millions huit cent quatre vingt quatre mille six cent cinquante huit euros), par émission de 1 662 989 (un million six cent soixante deux mille neuf cent quatre vingt neuf) actions d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, lesquelles seront attribuées par la Société à la société Delfin, en rémunération de l'Apport B.

L'assemblée générale décide de déléguer au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet de constater, en conséquence de la réalisation définitive de l'Apport B, la réalisation définitive de l'émission en faveur de Delfin de 1 662 989 (un million six cent soixante deux mille neuf cent quatre vingt neuf) actions de la Société.

Les actions nouvelles qui seront émises par la Société porteront jouissance au 1^{er} janvier 2007 et donneront droit au titre de l'exercice commencé au 1^{er} janvier 2007 et au titre des exercices suivants au même dividende que celui qui pourra être attribué aux actions composant actuellement le capital de la Société auxquelles elles seront entièrement assimilées. Elles n'ouvriront pas droit aux dividendes dont la présente assemblée générale a décidé la distribution aux termes de sa sixième résolution qui précède.

L'admission des actions nouvelles aux négociations d'Eurolist d'Euronext Paris SA sera demandée immédiatement après leur émission.

L'assemblée générale décide que la différence entre le montant de l'actif net apporté s'élevant à 207.873.625 € (deux cent sept millions huit cent soixante treize mille six cent vingt cinq euros) et le montant de l'augmentation de capital de 4.988.967 € (quatre millions neuf cent quatre vingt huit mille neuf cent soixante sept euros), soit 202.884.658 € (deux cent deux millions huit cent quatre vingt quatre mille six cent cinquante huit euros), sera inscrite à un compte spécial « prime d'apport », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires.

VINGT-QUATRIEME RESOLUTION

Constatation de la réalisation des apports et des augmentations de capital visées aux résolutions précédentes - Prime d'apport - Délégation au Directoire

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, comme conséquence des vingtième à vingt-troisième résolutions qui précèdent, décide, sous condition d'adoption des vingt-cinquième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, que la réalisation définitive des apports en nature et de l'augmentation corrélative du capital social d'un montant nominal global de 22 566 705 € (vingt deux millions cinq cent soixante six mille sept cent cinq euros), assortie d'une prime d'apport d'un montant global de 917.712.670 € (neuf cent dix sept millions sept cent douze mille six cent soixante dix euros), le portant ainsi à 108 208 500 € (cent huit millions deux cent huit mille cinq cents euros) par émission d'un nombre total de 7 522 235 (sept millions cinq cent vingt deux mille deux cent trente cinq) actions nouvelles d'une valeur nominale de 3 € (trois euros) chacune, lesquelles seront attribuées à Delfin en rémunération de ses apports à la Société, seront constatées par le Directoire dans les conditions énoncées aux vingtième et vingt-troisième résolutions précédentes.

L'assemblée générale, comme conséquence des vingtième à vingt-troisième résolutions qui précèdent, approuve spécialement le montant global de la prime d'apport s'élevant à 917.712.670 € (neuf cent dix sept millions sept cent douze mille six cent soixante dix euros) qui sera inscrite à un compte spécial « prime d'apport », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires.

L'assemblée générale confère au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet d'imputer sur ladite prime d'apport l'ensemble des frais, droits et impôts occasionnés par l'augmentation de capital susvisée et de prélever sur ladite prime d'apport les sommes nécessaires à la dotation à plein de la réserve légale de la Société.

VINGT-CINQUIEME RESOLUTION

Modification de l'article 6 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, comme conséquence des vingtième à vingt-quatrième résolutions qui précèdent, décide, sous condition d'adoption des vingt-sixième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, de modifier l'article 6 des statuts qui, à compter de la réalisation définitive des apports et de l'augmentation de capital corrélative, sera rédigé comme suit : « *Le capital social est de 108 208 500 € (cent huit millions deux cent huit mille cinq cents euros) divisé en 36 069 500 (trente six millions soixante neuf mille cinq cents) actions de 3 € (trois euros) de nominal chacune.* » et délègue au Directoire, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, l'ensemble des pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à ladite modification.

VINGT-SIXIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation du capital par émission d'un maximum de 14 611 265 actions nouvelles à émettre en faveur des actionnaires de Beni Stabili apportant leurs actions à l'offre publique d'échange obligatoire initiée par la Société

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes et sous condition d'adoption des vingt-septième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée :

1. délègue au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et suivants du Code de commerce, l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet de décider l'augmentation du capital de la Société, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, par émission d'un maximum de 14 611 265 actions ordinaires de la Société émises en faveur des actionnaires de Beni Stabili qui apporteront leurs actions à l'offre publique d'échange visant la totalité des actions existantes ou à émettre de Beni Stabili non détenues par la Société et que cette dernière sera tenue d'initier en conséquence de la réalisation des apports objets des vingtième à vingt-troisième résolutions qui précèdent ;
2. décide que le montant nominal maximal des augmentations du capital social de la Société susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant total de 43 833 795 € (quarante trois millions huit cent trente trois mille sept cent quatre vingt quinze euros) ; le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est indépendant de toute autre délégation autorisée par la présente assemblée générale et ne s'imputera sur aucun autre plafond global d'augmentation de capital ;
3. décide que la présente délégation est valable pour une durée de 12 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
4. décide que le rapport d'échange sera d'une (1) action nouvelle de la Société pour cent (100) actions Beni Stabili ;

5. décide de supprimer le droit préférentiel de souscription des actionnaires à ces actions en faveur des actionnaires de Beni Stabili qui apporteront leurs actions à l'offre publique d'échange visant la totalité des actions existantes ou à émettre de Beni Stabili non détenues par la Société et que cette dernière sera tenue d'initier ;
6. décide que les actions nouvelles qui seront émises par la Société porteront jouissance au 1er janvier 2007, qu'elles donneront droit au titre de l'exercice commencé au 1er janvier 2007 et au titre des exercices suivants au même dividende que celui qui pourra être attribué aux actions composant actuellement le capital de la Société auxquelles elles seront entièrement assimilées et qu'elles n'ouvriront pas droit aux dividendes dont la présente assemblée générale a décidé la distribution aux termes de sa sixième résolution qui précède ;
7. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment à l'effet de :
- (i) de constater le nombre d'actions Beni Stabili apportées à l'échange ;
 - (ii) de déterminer les dates et conditions d'émission des actions ordinaires nouvelles ;
 - (iii) procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification du pair de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves ou primes, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres ;
 - (iv) fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles ;
 - (v) d'inscrire au passif du bilan à un compte « Prime d'apport », sur lequel porteront les droits de tous les actionnaires, la différence entre la valeur des actions Beni Stabili apportées à l'échange et la valeur nominale des actions ordinaires nouvelles de la Société émises en échange desdites actions ;
 - (vi) procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions et généralement prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission aux négociations sur un marché réglementé des actions émises ;
 - (vii) accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives et constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation ; et
 - (viii) modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

VINGT-SEPTIEME RESOLUTION

Modification de l'article 11 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire, décide, sous condition d'adoption des vingt-huitième à trentième résolutions soumises à la présente assemblée, de modifier l'article 11 des statuts qui sera désormais rédigé comme suit :

« Article 11 - Directoire

La Société est dirigée par un Directoire composé d'un maximum de sept (7) membres choisis ou non parmi les actionnaires et désignés par le Conseil de Surveillance qui exercera le contrôle du Directoire conformément à la loi et aux stipulations statutaires.

11- 1 Nomination - Révocation - Démission du Directoire

I. - Nomination

Le Directoire est nommé pour une durée maximum de six (6) ans par le Conseil de Surveillance qui pourvoit au remplacement de ses membres décédés ou démissionnaires conformément à la loi.

Les membres du Directoire qui sont obligatoirement des personnes physiques portent le titre de Directeurs. Ceux qui ont reçu pouvoir de représenter la Société portent le titre de « Directeur Général ». Le Directeur que le Conseil de Surveillance désignera comme Président du Directoire portera le titre de « Président du Directoire ». Le Conseil de Surveillance pourra également désigner un Vice-Président du Directoire qui portera le titre de « Vice-Président ».

Aucune personne ne peut être nommée Directeur si elle ne remplit pas les conditions de capacité exigées des administrateurs de sociétés anonymes, si elle tombe sous le coup des incompatibilités, déchéances ou interdictions et restrictions de cumul des mandats prévues par les lois et règlements en vigueur. En outre, chaque Directeur devra être âgé de moins de 65 ans. Si, en cours de fonctions cette limite d'âge est atteinte, le Directeur intéressé sera réputé démissionnaire d'office et il sera procédé à la désignation d'un nouveau Directeur dans les conditions prévues au présent article.

Chaque Directeur peut être lié à la Société par un contrat de travail qui demeure en vigueur pendant toute la durée de ses fonctions et après leur expiration.

II. - Révocation

Tout Directeur est révocable par le Conseil de Surveillance dans les conditions fixées par l'article 14 des présents statuts ou par l'assemblée générale ordinaire sur proposition du Conseil de Surveillance, sans préavis.

La révocation d'un Directeur n'entraîne pas son licenciement, s'il est également salarié de la Société ou d'une société de son groupe.

III. - Démission

Les Directeurs peuvent démissionner librement sous réserve que cette démission ne soit pas donnée à contretemps ou dans l'intention de nuire à la Société.

11- 2 Fonctionnement du Directoire

Le Directoire établira un règlement intérieur qui réglera les questions concernant ses réunions et délibérations. Il sera tenu un registre consignant les décisions du Directoire.

Le Directoire pourra, en accord avec le Conseil de Surveillance et dans les termes de son règlement intérieur, répartir entre les Directeurs les tâches de direction, sans que cette répartition ne dispense le Directoire de se réunir et de délibérer sur les questions les plus importantes de la gestion de la Société, ni être invoquée comme cause d'exonération de l'obligation de surveillance qui incombe à chaque Directeur et de la responsabilité à caractère solidaire qui s'ensuit.

11-3 - Pouvoirs et obligations du Directoire

I. - Pouvoirs

Le Directoire est investi de tous les pouvoirs nécessaires à la gestion du patrimoine social et peut, à cet effet, effectuer tous actes et passer tous contrats de toute nature et toute forme engageant la Société. Aucune restriction de ces pouvoirs n'est opposable aux tiers et ceux-ci peuvent poursuivre la Société en exécution des engagements pris en son nom par les Directeurs Généraux dès lors que leur nom a été régulièrement publié.

Par exception à ce qui précède, le Directoire devra obtenir l'autorisation préalable du Conseil de Surveillance concernant les décisions visées à l'article 14-2 des présents statuts.

Aucune restriction des pouvoirs du Directoire n'est opposable aux tiers et ceux-ci peuvent poursuivre la Société en exécution des engagements pris en son nom par les Directeurs Généraux dès lors que leur nom a été régulièrement publié.

En conséquence, chaque Directeur Général a la signature sociale et peut, dans les limites de l'objet social, et sous sa responsabilité personnelle à l'égard de la Société, souscrire tout contrat, prendre tout engagement, effectuer toute renonciation, signer tout compromis et agir en toute circonstance au nom de la Société, sans avoir à produire de pouvoirs spécialement donnés à cet effet, et ceci même si les actes en question sont soumis à l'autorisation du Conseil de Surveillance par les présents statuts, les tiers étant déchargés de toute obligation d'avoir à s'assurer que cette autorisation a été obtenue.

II. - Obligations du Directoire

Le Directoire présente au Conseil de Surveillance un rapport trimestriel qui retrace les principaux actes ou faits intervenus dans la gestion de la Société. Ces rapports sont classés dans une reliure spéciale à feuillets mobiles ; ils sont signés du Président du Directoire et contresignés du Président ou du Vice-Président du Conseil de Surveillance. Le rapport devra contenir tous les renseignements propres à éclairer le Conseil de Surveillance sur l'évolution des affaires sociales et mentionner les opérations ou difficultés sortant de l'activité ordinaire.

Après la clôture de chaque exercice et dans un délai de trois mois, le Directoire présentera au Conseil de Surveillance aux fins de vérification et de contrôle les comptes annuels, ainsi que son rapport destiné à l'Assemblée Générale annuelle des actionnaires. Cette présentation doit avoir lieu au moins quinze jours avant la publication ou l'envoi de l'avis de convocation de l'assemblée. Le Conseil de Surveillance présente à l'Assemblée Générale ses observations sur le rapport du Directoire ainsi que sur les comptes de l'exercice.

A la fin de chaque semestre, le Directoire présente au Conseil de Surveillance aux fins de vérification et de contrôle les comptes semestriels. »

VINGT-HUITIEME RESOLUTION

Modification des articles 13 et 14 des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport gestion du Directoire, décide, sous condition d'adoption des vingt-neuvième et trentième résolutions soumises à la présente assemblée :

1. de modifier l'article 13 IV. des statuts qui sera désormais rédigé comme suit :

« Le Conseil de Surveillance ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Sans préjudice des dispositions de l'Article 14-2 II. ci-après, les décisions sont prises à la majorité des membres présents ou représentés.

En cas de partage des voix, celle du Président ou du Vice-Président, présidant la séance, est prépondérante. »

2. de modifier l'article 14 des statuts qui sera désormais rédigé comme suit :

« Article 14 - Pouvoirs du Conseil de Surveillance

14.1 - Pouvoirs généraux

Le Conseil de Surveillance assure en permanence et par tous les moyens appropriés le contrôle de la gestion effectuée par le Directoire. Le Président du Conseil de Surveillance exerce ce contrôle et en rend compte au Conseil de Surveillance. En aucun cas cette surveillance ne peut donner lieu à l'accomplissement d'actes de gestion directement ou indirectement effectués par le Conseil de Surveillance ou ses membres, ni être effectuée dans des conditions qui rendent impossible la gestion par les Directeurs ou dénotent une méfiance qui devrait donner normalement lieu à la révocation des membres du Directoire. Si un différend s'élève à ce sujet entre le Directoire et le Conseil de Surveillance le premier en saisit l'assemblée qui doit condamner les agissements en cause ou révoquer le ou les Directeurs concernés en précisant le motif de la révocation.

Le Président du Conseil de Surveillance ou ses membres délégués peuvent à tout moment prendre connaissance et copie des documents comptables et les Directeurs Généraux sont tenus de donner les ordres nécessaires à l'exercice de ces prérogatives.

Le déplacement du siège social dans le même département ou dans un département limitrophe peut être décidé par le Conseil de Surveillance sous réserve de ratification de cette décision par la prochaine Assemblée Générale ordinaire.

Le Conseil de Surveillance peut décider la création en son sein de comités dont il fixe la composition et les attributions et qui exercent leur activité sous sa responsabilité, sans que lesdites attributions puissent avoir pour objet de déléguer à un comité les pouvoirs qui sont attribués au Conseil de Surveillance lui-même par la loi ou les statuts ni pour effet de réduire ou de limiter les pouvoirs du Directoire.

Le Conseil de Surveillance peut conférer à un ou plusieurs de ses membres tous mandats spéciaux pour un ou plusieurs objets déterminés.

Les dispositions des articles L. 225-86 et suivants du Code de commerce sont applicables aux conventions conclues entre la Société et l'un des membres du Conseil de Surveillance ou Directeurs, directement, ou par personne interposée. Il est interdit aux Directeurs et aux membres du Conseil de Surveillance autres que les personnes morales, de contracter, sous quelque forme que ce soit, des emprunts auprès de la Société, de se faire consentir par elle un découvert, en compte courant ou autrement, ainsi que de faire cautionner ou avaliser par elle leurs engagements envers les tiers.

Conformément à l'article L. 225-68 du Code de commerce, les cessions d'immeubles par nature, les cessions totales ou partielles de participations, la constitution de sûretés, les cautions, avals et garanties, dès lors que ces opérations excéderont les limites fixées par les autorisations générales que le Conseil de Surveillance pourra accorder au Directoire conformément aux articles 113 et 113-1 du décret du 23 mars 1967, devront être autorisées préalablement par le Conseil de Surveillance.

14.2 - Approbation préalable de certaines décisions

I. Préalablement à leur mise en œuvre par le Directoire, le Conseil de Surveillance devra approuver, à la majorité simple des votes, les décisions suivantes :

- (i) Investissement réalisé directement par la Société ou par l'intermédiaire d'une filiale consolidée par intégration globale, à l'exception des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que la valeur des actifs concernés est supérieure à 100.000.000 € (part du groupe) ;*
- (ii) Investissement réalisé directement par la Société ou par l'intermédiaire d'une filiale consolidée par intégration globale, dans des entités non consolidées par intégration globale ou des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que le montant des fonds propres investis est supérieur à 30.000.000 €.*

II. Préalablement à leur mise en œuvre par le Directoire, le Conseil de Surveillance devra approuver, à la majorité des deux tiers des votes, les décisions suivantes :

- (i) Investissement réalisé directement par la Société ou par l'intermédiaire d'une filiale consolidée par intégration globale, à l'exception des sociétés dont les actions sont admises*

aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que la valeur des actifs concernés est supérieure à 300.000.000 € (part du groupe) ;

- (ii) Investissement réalisé directement par la Société ou par l'intermédiaire d'une filiale consolidée par intégration globale, dans des entités non consolidées par intégration globale ou des sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, dès lors que le montant des fonds propres investis est supérieur à 50.000.000 €.
- (iii) Nomination et révocation des Directeurs,
- (iv) Décision relative à la nomination et à la révocation des membres du conseil d'administration de la société Beni Stabili,
- (v) Approbation du budget annuel et du business plan stratégique et leurs avenants significatifs ultérieurs,
- (vi) Proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de la Société et exercice de délégations de pouvoirs consenties par l'assemblée générale des actionnaires de la Société relativement à l'émission d'actions ou de titres donnant accès au capital social,
- (vii) Proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de la Société relatives à tout programme de rachat d'actions,
- (viii) Cessions de toute branche d'activité, toute participation dans toute société ou tout actif, dans chaque cas dès lors que la valeur globale des actifs concernés dépasse 300.000.000 € (à l'exception des opérations intragroupe),
- (ix) Endettement (y compris l'émission d'obligations) ou prise en charge de passifs dès lors, dans chaque cas, que le montant total excède 300.000.000 € (à l'exception des opérations intragroupe),
- (x) Proposition de résolutions à l'assemblée générale des actionnaires de la Société relatives à l'émission d'options de souscription ou d'achat d'actions, l'attribution d'actions gratuites ou à d'autres plans au bénéfice des salariés de la Société ou de ses filiales relativement aux actions de la Société,
- (xi) Signature de contrats relatifs à toute fusion, scission ou apport d'actifs, à l'exception des opérations intragroupe ou si les opérations ont été approuvées en application du paragraphe (vi) ci-dessus. »

VINGT-NEUVIEME RESOLUTION

Modification de l'article 17 « Assemblées Générales » des statuts

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, prenant acte de la modification de l'article 136 du Décret du 23 mars 1967 par l'article 35 du Décret du 11 décembre 2006, décide de (i) supprimer le quatrième paragraphe de l'Article 17

des statuts de la Société et (ii) de modifier le troisième paragraphe de l'Article 17 des statuts de la Société, qui sera désormais rédigé comme suit :

« Tout actionnaire a le droit d'assister aux assemblées générales et de participer aux délibérations, personnellement ou par mandataire, sur simple justification, dans les conditions légales et réglementaires applicables, de son identité et de l'enregistrement comptable des titres au nom de l'actionnaire ou d'un intermédiaire inscrit pour son compte. »,

le reste de l'Article 17 demeurant inchangé.

A TITRE ORDINAIRE

TRENTIEME RESOLUTION

Constatation de la démission de Messieurs Marc Henrion, Olivier Piani, François Trausch, Hervé Semin et Louis Blanc de leurs fonctions de membre du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, prend acte de la démission, à compter de ce jour, de Messieurs Marc Henrion, Olivier Piani, François Trausch, Hervé Semin et Louis Blanc de leurs fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société.

TRENTE ET UNIEME RESOLUTION

Nomination de Messieurs Leonardo Del Vecchio et Sergio Erede et des sociétés Delfin, Batipart Participations et ISM en qualité de membres du Conseil de surveillance

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, désigne en qualité de membre du conseil de surveillance de la Société, pour une durée de six années qui prendra fin à l'issue de la réunion de l'assemblée générale ordinaire qui sera appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2012 :

- Monsieur Leonardo Del Vecchio, lequel a fait savoir qu'il acceptait ses fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société et qu'il satisfaisait à toutes les conditions requises par la loi et les règlements en vigueur, notamment en ce qui concerne le cumul de mandats qu'une même personne peut occuper et, qu'il satisfaisait à la règle de limite d'âge fixée par les statuts ;
- Monsieur Sergio Erede, lequel a fait savoir qu'il acceptait ses fonctions de membre du conseil de surveillance de la Société et qu'il satisfaisait à toutes les conditions requises par la loi et les règlements en vigueur, notamment en ce qui concerne le cumul de mandats qu'une même personne peut occuper et, qu'il satisfaisait à la règle de limite d'âge fixée par les statuts ;
- Delfin, société à responsabilité limitée de droit luxembourgeois, dont le siège social est sis 26B, Boulevard Royal, L 2446 Luxembourg, immatriculée sous le numéro B 117.420 ;

- Batipart Participations, société par actions simplifiée dont le siège social est sis 46 avenue Foch, 57000 Metz, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Metz sous le numéro 483 509 725 ; et
- ISM, société par actions simplifiée dont le siège social est sis 2-4 rue Pilet-Will, 75009 Paris, immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 784 851 982.

A TITRE EXTRAORDINAIRE

TRENTE-DEUXIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation de capital par émission de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

1. délègue au Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-129, L. 225-129-2 et L. 228-92 du Code de commerce, l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet de décider l'augmentation du capital de la Société, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, tant en France qu'à l'étranger, par l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription des actionnaires, d'actions de la Société (autres que des actions de préférence) ou de valeurs mobilières donnant accès au capital (autres que des valeurs mobilières donnant droit à des actions de préférence), de quelque nature que ce soit, émises à titre gratuit ou onéreux ;
2. décide que le montant nominal maximal des augmentations du capital social de la Société susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de la présente délégation, ne pourra excéder un montant total de 50 000 000 € (cinquante millions d'euros), montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles applicables ;
3. décide en outre que le montant nominal des valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital de la Société susceptibles d'être émises, en vertu de la présente délégation ne pourra excéder un montant total de 1 000 000 000 € (un milliard d'euros) ou la contre-valeur de ce montant en cas d'émission en monnaie étrangère ou en unité de compte fixée par référence à plusieurs monnaies ;
4. décide que la présente délégation est valable pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
5. décide que la souscription des actions ou valeurs mobilières donnant accès au capital pourra être opérée soit en espèces, soit par compensation avec des créances sur la Société ;

6. décide que les actionnaires pourront exercer, dans les conditions prévues par la loi, leur droit préférentiel de souscription à titre irréductible ; en outre, le Directoire aura la faculté de conférer aux actionnaires le droit de souscrire à titre réductible un nombre de valeurs mobilières supérieur à celui qu'ils pourraient souscrire à titre irréductible, proportionnellement aux droits de souscription dont ils disposent et, en tout état de cause, dans la limite de leur demande ;

si les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, n'ont pas absorbé la totalité d'une émission d'actions ou de valeurs mobilières telles que définies ci-dessus, le Directoire pourra utiliser, dans l'ordre qu'il estimera opportun, tout ou partie des facultés ci-après :

(i) limiter l'émission au montant des souscriptions sous la condition que celle-ci atteigne les trois-quarts au moins de l'émission décidée ;

(ii) répartir librement tout ou partie des titres non souscrits à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible ;

(iii) offrir au public tout ou partie des titres non souscrits ;

7. constate que, le cas échéant, la présente délégation emporte de plein droit, au profit des porteurs de valeurs mobilières susceptibles d'être émises et donnant accès au capital de la Société, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions auxquelles ces valeurs mobilières donnent droit ; et

8. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment à l'effet de :

(i) déterminer les dates, les prix et les autres modalités des émissions ainsi que la forme et les caractéristiques des valeurs mobilières à créer ;

(ii) fixer les montants à émettre et fixer la date de jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre ;

(iii) déterminer le mode de libération des actions ou autres titres émis et, le cas échéant, les conditions de leur rachat ou échange ;

(iv) suspendre le cas échéant l'exercice des droits d'attribution d'actions attachés aux valeurs mobilières à émettre pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ;

(v) procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification du pair de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres ;

(vi) fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles ;

- (vii) procéder, le cas échéant, à toute imputation sur la ou les primes d'émission et notamment celle des frais entraînés par la réalisation des émissions et généralement prendre toutes les dispositions utiles et conclure tous accords pour parvenir à la bonne fin des émissions envisagées, faire procéder à toutes formalités requises pour l'admission aux négociations sur un marché réglementé des droits, actions ou valeurs mobilières émises, et constater la ou les augmentations de capital résultant de toute émission réalisée par l'usage de la présente délégation et modifier corrélativement les statuts ;
- (viii) décider, en cas d'émission de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital de la Société et dans les conditions fixées par la loi, de leur caractère subordonné ou non, pour fixer leur taux d'intérêt et leur devise, leur durée, le cas échéant, indéterminée, le prix de remboursement fixe ou variable avec ou sans prime, les modalités d'amortissement en fonction des conditions du marché et les conditions dans lesquelles ces titres donneront droit à des actions de la Société et leurs autres modalités d'émission (y compris le fait de leur conférer des garanties ou des sûretés) et d'amortissement ;
- (ix) accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ; et
- (x) modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

La présente délégation remplace la délégation résultant de la huitième résolution de l'assemblée générale mixte du 12 avril 2005 et annule cette dernière pour sa partie non utilisée. L'assemblée générale approuve, en tant que de besoin, les opérations effectuées par la Société au titre de la délégation susvisée.

TRENTE-TROISIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation du nombre de titres à émettre en cas d'augmentation de capital avec droit préférentiel de souscription des actionnaires

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire :

1. délègue au Directoire, conformément aux dispositions de l'article L. 225-135-I du Code de commerce, l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet d'augmenter le nombre de titres à émettre en cas d'augmentation du capital de la Société avec droit préférentiel de souscription décidée en application de la trente deuxième résolution de la présente assemblée, pendant un délai et selon des modalités conformes aux dispositions légales et réglementaires, au même prix que celui retenu pour l'émission initiale et sous réserve des plafonds prévus dans la résolution en application de laquelle l'augmentation de capital ou, selon le cas, l'émission de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital de la Société, est décidée ;
2. décide que la présente autorisation est valable pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente assemblée ;

3. décide que le montant nominal des augmentations de capital et des émissions de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur les plafonds globaux d'augmentation de capital et d'émission de valeurs mobilières représentatifs de créances donnant accès au capital de la Société fixés par la résolution de la présente assemblée en application de laquelle l'augmentation de capital ou, selon le cas, l'émission de valeurs mobilières représentatives de créances donnant accès au capital de la Société, est décidée ; et
4. décide que le Directoire pourra, dans les conditions fixées par la loi, subdéléguer à son Président ou, en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, les pouvoirs qui lui sont conférés en vertu de la présente délégation.

TRENTE-QUATRIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire pour décider l'augmentation du capital social de la Société par incorporation de réserves, bénéfiques ou primes

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales ordinaires, et après avoir pris connaissance du rapport du Directoire :

1. délègue au Directoire, conformément aux dispositions de l'article L. 225-130 du Code de commerce, l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet de décider l'augmentation du capital de la Société, en une ou plusieurs fois, dans les proportions et aux époques qu'il appréciera, par incorporation au capital de tout ou partie des réserves, bénéfiques, primes ou autres sommes dont l'incorporation au capital serait admise, à réaliser par émission d'actions nouvelles attribués gratuitement ou par élévation de la valeur nominale des actions de la Société ou par l'emploi conjoint de ces deux procédés ;
2. décide que le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées, immédiatement et/ou à terme, en vertu de la présente délégation, ne pourra excéder un montant de 10 000 000 € (dix millions d'euros), montant auquel s'ajoutera, le cas échéant, le montant nominal des actions supplémentaires à émettre pour préserver les droits des porteurs de valeurs mobilières donnant accès au capital conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles ; le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation s'imputera sur le plafond global d'augmentation de capital de 50 000 000 € (cinquante millions d'euros) fixé par la trente deuxième résolution de la présente assemblée ;
3. décide que la présente délégation est valable pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
4. décide que les droits formant rompus ne seront ni négociables ni cessibles et que les actions correspondantes seront vendues ; les sommes provenant de la vente seront allouées aux titulaires des droits conformément aux dispositions législatives et réglementaires applicables ; et

5. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente délégation, notamment à l'effet de :
- (i) déterminer les modalités et conditions des opérations autorisées ci-dessus et notamment déterminer à cet égard le montant des sommes à incorporer au capital, ainsi que le ou les postes des capitaux propres sur lesquels elles seront prélevées ;
 - (ii) fixer les montants à émettre et fixer la date de jouissance, avec ou sans effet rétroactif, des titres à émettre ;
 - (iii) procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société ;
 - (iv) fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles ;
 - (v) accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ; et
 - (vi) modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

La présente délégation remplace la délégation résultant de la dixième résolution de l'assemblée générale mixte du 12 avril 2005 et annule cette dernière pour sa partie non utilisée. L'assemblée générale approuve, en tant que de besoin, les opérations effectuées par la Société au titre de la délégation susvisée.

TRENTE-CINQUIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire à l'effet de consentir des options de souscription ou d'achat d'actions de la Société

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

1. autorise le Directoire, en application des dispositions des articles L. 225-177 à L. 225-185 du Code de commerce, à consentir en une ou plusieurs fois, au bénéfice des membres du personnel et/ou des dirigeants de la Société et des sociétés et groupements d'intérêt économique liés à la Société dans les conditions définies par l'article L. 225-180 dudit code, des options donnant droit à la souscription ou à l'achat d'actions ordinaires de la Société ;
2. décide, afin que le nombre d'options pouvant être consenties demeure en adéquation avec le nouveau montant du capital social, que le nombre total des options consenties en vertu de la présente autorisation ne pourra donner droit à plus de 450.868 actions ordinaires, étant entendu qu'à tout moment, le nombre d'actions de la Société pouvant être souscrites par l'exercice des

options de souscription d'actions en vigueur et non encore levées ne pourra pas être supérieur au tiers du capital de la Société ;

3. décide que la présente autorisation est conférée pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
4. constate que la présente autorisation emporte au profit des bénéficiaires des options de souscription, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seraient émises au fur et à mesure des levées d'options de souscription ;
5. décide que le prix d'achat ou de souscription par action sera fixé par le Directoire au jour où l'option est consentie et ne pourra en aucun cas être inférieur à 95% de la moyenne des cours cotés de l'action de la Société à la clôture sur le marché réglementé concerné durant les vingt jours de négociation précédant le jour de la décision du Directoire d'attribuer les options, étant par ailleurs précisé qu'aucune option ne pourra être consentie moins de vingt jours de négociation après le détachement des actions d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital ; en outre, en cas d'octroi d'options d'achat, ce prix ne peut être inférieur à 95% du cours moyen d'achat des actions acquises ou détenues par la Société, dans les conditions définies aux articles L. 225-208 et L. 225-209 du Code de commerce ;
6. constate que le prix de souscription ou d'achat des actions ne pourra pas être modifié, conformément à l'article L. 228-181 du Code de commerce ; toutefois si la Société vient à réaliser une des opérations visées à l'article L. 225-181 du Code de commerce, elle devra prendre les mesures nécessaires à la protection des intérêts des bénéficiaires d'options dans les conditions prévues à l'article L. 228-99 dudit Code ;
7. décide que les options consenties en vertu de cette autorisation sont exercées dans un délai de deux ans à compter de la date à laquelle elles sont consenties ;
8. décide que dans les limites fixées ci-dessus, le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation, notamment à l'effet de :
 - (i) veiller à ce que le nombre d'options de souscription d'actions consenties par le Directoire soit fixé de telle sorte qu'à tout moment le nombre d'options de souscription d'actions, en circulation et non encore levées, ne soit pas supérieur au tiers du capital social ;
 - (ii) arrêter les modalités du plan d'options de souscription d'actions ou d'achat d'actions et fixer les conditions dans lesquelles seront consenties les options, ces conditions pouvant comporter des clauses d'interdiction de revente immédiate de tout ou partie des actions, dans les limites fixées par la loi ;
 - (iii) en fixer notamment les époques de réalisation ;
 - (iv) procéder à tous ajustements des droits des titulaires d'options selon les modalités fixées par la loi, notamment en cas de réalisation d'opérations sur le capital ou les capitaux propres de la Société visées par l'article L. 228-99 du Code de Commerce ;

- (v) suspendre le cas échéant l'exercice des options pendant un délai qui ne pourra excéder trois mois ;
- (vi) accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ;
- (vii) modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire informera chaque année l'assemblée générale des attributions réalisées dans le cadre de la présente résolution.

La présente autorisation remplace l'autorisation résultant de la onzième résolution de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 11 avril 2006 et annule cette dernière pour sa partie non utilisée. L'assemblée générale approuve, en tant que de besoin, les opérations effectuées par la Société au titre de l'autorisation susvisée.

TRENTE-SIXIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire à l'effet d'augmenter le capital de la Société en faveur des salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise

L'assemblée générale, statuant aux conditions de quorum et de majorité requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes, afin de permettre la réalisation d'augmentations de capital réservées aux salariés adhérents à un plan d'épargne d'entreprise à un niveau qui demeure en adéquation avec le nouveau montant du capital social, et statuant conformément aux dispositions des articles L.225-129 et suivants, L.225-138 et suivants du Code de commerce et L. 443-1 et suivants du Code du travail :

1. délègue au Directoire l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet de procéder à l'augmentation du capital de la Société, en une ou plusieurs fois, d'un montant nominal maximal de 500 000 € (cinq cent mille euros) par émissions d'actions ou de valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société réservées aux adhérents à un plan d'épargne de la Société et des sociétés et groupements d'intérêt économique liés à la Société dans les conditions de l'article L. 225-180 du Code de commerce, le montant nominal maximal des augmentations de capital susceptibles d'être réalisées en vertu de la présente délégation est indépendant de toute autre délégation autorisée par la présente assemblée générale et ne s'imputera sur aucun autre plafond global d'augmentation de capital ;
2. décide de supprimer, en faveur desdits adhérents, le droit préférentiel de souscription des actionnaires aux actions ou aux valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société émise en application de la présente autorisation ;
3. décide, en application de l'article L. 443-5 du Code du travail, que la décote offerte ne pourra excéder 20 % de la moyenne des premiers cours cotés de l'action de la Société lors des vingt jours de négociation précédant le jour de la décision fixant la date d'ouverture des souscriptions, et 30 %

de la même moyenne lorsque la durée d'indisponibilité prévue par le plan en application de l'article L. 443-6 du Code du travail est supérieure ou égale à dix ans ;

4. décide que le Directoire pourra prévoir l'attribution à titre gratuit d'actions ou d'autres valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société (autre que des actions de préférence), étant entendu que (i) l'avantage total résultant de cette attribution au titre de l'abondement ou, le cas échéant, de la décote, ne pourra pas excéder les limites légales et réglementaires et (ii) les actionnaires de la Société renoncent à tout droit (notamment d'attribution) sur les titres susceptibles d'être émis gratuitement en application la présente résolution ;
5. décide que la présente autorisation est valable pour une durée de 26 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
6. décide que dans les limites fixées ci-dessus, le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en oeuvre la présente autorisation, notamment à l'effet de :
 - (i) arrêter, dans les limites ci-dessus, les caractéristiques, montant et modalités de toute émission ou attribution gratuite de valeurs mobilières ;
 - (ii) déterminer que les émissions ou les attributions pourront avoir lieu directement au profit des bénéficiaires ou par l'intermédiaire d'organismes collectifs ;
 - (iii) procéder aux augmentations de capital résultant de la présente autorisation, dans la limite du plafond déterminé ci-dessus ;
 - (iv) fixer le prix de souscription des actions de numéraire conformément aux dispositions légales ;
 - (v) prévoir en tant que de besoin la mise en place d'un plan d'épargne d'entreprise ou la modification de plans existants ;
 - (vi) arrêter la liste des sociétés dont les salariés seront bénéficiaires des émissions ou attributions gratuites réalisées en vertu de la présente délégation, fixer le délai de libération des actions, ainsi que, le cas échéant, l'ancienneté des salariés exigée pour participer à l'opération, le tout dans les limites légales ;
 - (vii) déterminer, s'il y a lieu, le montant des sommes à incorporer au capital dans la limite ci-dessus fixée, le ou les postes des capitaux propres où elles sont prélevées ainsi que les conditions de leur attribution ;
 - (viii) procéder à tous ajustements afin de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société, notamment en cas de modification du pair de l'action, d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'attribution gratuite d'actions, de division ou de regroupement de titres, de distribution de réserves ou de tous autres actifs, d'amortissement du capital, ou de toute autre opération portant sur les capitaux propres ;

- (ix) accomplir, soit par lui-même, soit par mandataire, tous actes et formalités à l'effet de rendre définitives les augmentations de capital qui pourront être réalisées en vertu de l'autorisation faisant l'objet de la présente résolution ; et
- (x) modifier les statuts en conséquence et, généralement, faire le nécessaire.

La présente autorisation remplace l'autorisation résultant de la douzième résolution de l'assemblée générale ordinaire et extraordinaire du 11 avril 2006 et annule cette dernière pour sa partie non utilisée. L'assemblée générale approuve, en tant que de besoin, les opérations effectuées par la Société au titre de l'autorisation susvisée.

TRENTE-SEPTIEME RESOLUTION

Autorisation donnée au Directoire à l'effet d'attribuer gratuitement des actions ordinaires de la Société

L'Assemblée Générale, statuant aux conditions de majorité et de quorum requises pour les assemblées générales extraordinaires, après avoir pris connaissance du rapport du Directoire et du rapport spécial des commissaires aux comptes :

1. autorise, conformément aux dispositions des articles L.225-197-1 et suivants du Code de commerce, le Directoire à procéder, en une ou plusieurs fois, à des attributions gratuites d'actions ordinaires existantes ou à émettre de la Société, dans les conditions définies dans la présente résolution ;
2. décide que les bénéficiaires desdites actions seront les membres du personnel salarié et/ou les mandataires sociaux (au sens de l'article L.225-197-1 II alinéa 1 du Code de commerce) de la Société ou des sociétés ou groupements qui lui sont liés (au sens des articles L.225-197-1 et L.225-197-2 du Code de commerce) ou certaines catégories d'entre eux ;
3. délègue en conséquence au Directoire l'ensemble des compétences nécessaires à l'effet de décider une ou plusieurs augmentations du capital de la Société (par incorporation au capital de primes, réserves, bénéfices ou autres dont la capitalisation sera légalement et statutairement possible) résultant des attributions d'actions gratuites nouvelles émises par la Société, dans les conditions définies dans la présente résolution ;
4. décide que cette autorisation est consentie pour une durée de 38 mois à compter de la date de la présente assemblée ;
5. décide, afin que le nombre d'actions gratuites susceptibles d'être attribuées demeure en adéquation avec le nouveau montant du capital social, que le nombre total des actions ordinaires susceptibles d'être attribuées gratuitement au titre de la présente résolution ne pourra représenter plus de 0,5% du capital de la Société à la date de la présente assemblée, soit 180 347 actions ordinaires de la Société ; en outre, aucune action gratuite ne pourra être attribuée aux salariés ou aux mandataires sociaux détenant plus de 10 % du capital de la Société et une attribution d'actions gratuites ne pourra pas avoir pour effet de conférer à un quelconque salarié ou mandataire social, du fait de cette attribution, une participation supérieure à 10 % du capital de la Société ;

6. fixe à trois ans la durée minimale de la période d'acquisition des actions ; à l'issue de cette période, l'attribution des actions deviendra définitive ;
7. fixe à deux ans la durée minimale de la période d'obligation de conservation des actions ; cette période court à compter de l'attribution définitive des actions ;
8. décide que les actions existantes pouvant être attribuées au titre de la présente résolution devront être acquises par la Société, soit en application de l'article L.225-208 du Code de commerce, soit, le cas échéant, dans le cadre du programme de rachat d'actions autorisé par la huitième résolution de la présente assemblée générale conformément à l'article L. 225-209 du Code de commerce ou de tout programme de rachat d'actions de la Société applicable précédemment ou postérieurement ;
9. prend acte et décide, en tant que de besoin, que la présente délégation emporte, au profit des bénéficiaires des attributions d'actions, renonciation des actionnaires à leur droit d'attribution des actions ordinaires susceptibles d'être émises en application de la présente résolution et, plus généralement, à tout droit sur les actions ordinaires susceptibles d'être attribuées gratuitement en application de la présente délégation ;
10. décide que le Directoire aura tous pouvoirs, avec faculté de subdélégation à son Président, ou en accord avec ce dernier, à l'un de ses membres, dans les conditions fixées par la loi, pour mettre en œuvre la présente autorisation, notamment à l'effet de :
 - (i) fixer les conditions et, le cas échéant, les critères d'attribution des actions ordinaires ;
 - (ii) déterminer (a) l'identité des bénéficiaires, le nombre d'actions ordinaires attribuées à chacun d'eux, et (b) les modalités d'attribution desdites actions et, en particulier, déterminer, dans les limites définies par la présente résolution, la période d'acquisition et la période d'obligation de conservation des actions gratuites ainsi attribuées ;
 - (iii) procéder à tous ajustements afin (i) de prendre en compte l'incidence d'opérations sur le capital de la Société et déterminer, le cas échéant, les conditions dans lesquelles le nombre des actions ordinaires attribuées sera ajusté, et (ii) de prendre toutes mesures nécessaires à la préservation à tout moment des droits des titulaires d'actions gratuites pour tenir compte de l'incidence de toute opération portant sur les capitaux propres dans les conditions visées à l'article L. 228-99 du Code de commerce ;
 - (iv) procéder aux augmentations de capital résultant de la présente autorisation, dans les limites susvisées, et déterminer les conditions de cette réalisation ;
 - (v) fixer les modalités suivant lesquelles sera assurée, le cas échéant, la préservation des droits des titulaires des valeurs mobilières donnant accès au capital de la Société conformément aux dispositions légales et réglementaires ainsi qu'aux stipulations contractuelles ; et
 - (vi) conclure tous accords, établir tous documents, constater la réalisation des augmentations de capital à la suite des attributions définitives, modifier, le cas échéant, les statuts en conséquence, effectuer toutes formalités et toutes déclarations auprès de tous organismes et, plus généralement, tout ce qui sera nécessaire.

Le Directoire informera chaque année l'assemblée générale ordinaire des attributions réalisées en application de la présente résolution.

La présente délégation remplace la délégation résultant de la douzième résolution de l'assemblée générale mixte du 12 avril 2005 et annule cette dernière pour sa partie non utilisée. L'assemblée générale approuve, en tant que de besoin, les opérations effectuées par la Société au titre de la délégation susvisée.

TRENTE-HUITIEME RESOLUTION

Pouvoirs

Pour l'accomplissement des formalités prévues par la loi, tous pouvoirs sont donnés aux porteurs de copies ou extraits du procès-verbal de la présente assemblée.

*

*

*

*

ANNEXE 3

RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES CONDITIONS ET LES CONSEQUENCES DE L'AUGMENTATION DE CAPITAL DESTINEE A REMUNERER LES ACTIONS APPORTEES A L'OFFRE PUBLIQUE D'ECHANGE

Mesdames, Messieurs les actionnaires,

En notre qualité de commissaires aux comptes de votre société et en application des dispositions de l'article L. 225-148 du Code de commerce, nous vous présentons notre rapport sur les conditions et les conséquences de l'augmentation de capital à l'effet de rémunérer les actions de la société Beni Stabili apportées à l'offre publique d'échange proposée par votre société. Ce rapport est inséré dans le prospectus diffusé à l'occasion de cette opération. Il nous appartient de donner notre avis sur les conditions de l'émission et ses conséquences sur la situation de l'actionnaire appréciée par rapport aux capitaux propres et au bénéfice net par action.

Nous avons effectué nos travaux selon les normes professionnelles applicables en France. Ces normes requièrent le contrôle des informations données dans le prospectus diffusé à l'occasion de cette opération et décrivant les conditions et conséquences de l'émission.

Les conditions de l'émission et ses conséquences sur la situation de l'actionnaire, appréciée par rapport aux capitaux propres et au bénéfice net par action, telles qu'elles sont présentées, n'appellent pas d'observation de notre part.

Fait à Montigny Les Metz et Courbevoie, le 20 avril 2007.

Les commissaires aux comptes

BATSCH-ARGILLI & ASSOCIES

Serge ARGILLI

MAZARS & GUERARD

Pierre FRENOUX

Julien MARIN-PACHE