ALLEGATO 8

OPINIONE DI LAZARD E LETTERA CONFIRMATORIA DI LAZARD

LAZARD

Beni Stabili S.p.A. SIIQ
Via Piemonte, 38
00187 Roma
Attn: The Board of Directors
The Related Party Transactions Committee
(*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*)

Milan, May 24th, 2018

Dear Members of the Board, Dear Members of the Committee,

We understand that the Board of Directors of Beni Stabili S.p.A. SIIQ (the "Company") and the Board of Directors of Foncière des Régions S.A. ("FdR" and, together with the Company, the "Companies") intend to approve a merger agreement, a draft of which dated as of May 23rd, 2018 was provided to us (the "Merger Agreement"), pursuant to which the Company will be merged into FdR (the "Merger" or the "Transaction"). As of today FdR owns a controlling stake of the share capital of the Company. Specifically, the Merger Agreement provides that, as a result of the Merger, each of the holders of the ordinary shares of the Company (the "Company Shares"), other than FdR, will receive 8.5 shares of FdR for 1,000 Company Shares (the "Exchange Ratio"), as may be adjusted in connection with the Transaction.

You have requested the opinion of Lazard S.r.l. ("Lazard") as of the date hereof as to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio to the holders of the Company Shares (other than FdR or any of its affiliates) in connection with the Merger.

In connection with this opinion, we have:

(i) reviewed the financial terms and conditions of the Transaction as set forth in the Merger Agreement and the draft plan of merger annexed to the Merger Agreement;

(ii) reviewed certain historical public business and financial information relating to the Companies as well as certain other financial information relating to the Companies provided to us by the Company;

(iii) reviewed certain financial forecasts derived from selected research analysts reports for each of the Company and FdR and extrapolations of such forecasts (the "Forecasts");

(iv) held discussions with members of the senior management of the Company with respect to the business and prospects of the Companies;

(v) reviewed public information with respect to certain other companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Companies;

Lazard S.r.l.
via dell'Orso, 2
20121 Milano
+39 02 723121 tel
+39 02 860592 fax
www.lazard.com

Capitale sociale Euro 5.000.000 i.v. R.E.A. 159559
Numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano 12912780157
Codice fiscale – Partita IVA 12912780157

(vi) reviewed the financial terms of certain transactions involving companies in lines of business we believe to be generally relevant in evaluating the business of the Companies;

(vii) reviewed the historical stock prices and trading volumes of the Company Shares and the shares of FdR; and

(viii) conducted such other financial studies, analyses and investigations as we deemed appropriate.

In preparing this opinion, we have assumed and relied upon, without independent verification, the accuracy and completeness of all of the foregoing information, including, without limitation, all the financial and other information and reports provided or discussed with us and all representations made to us. We have not undertaken any independent investigation or appraisal of such information, reports or representations. We have not provided, obtained or reviewed on your behalf any specialist advice, including but not limited to, legal, accounting, actuarial, environmental, information technology or tax advice, and accordingly our opinion does not take into account the possible implications of any such specialist advice.

We have assumed that the valuation of assets and liabilities of the Company and FdR made by the respective managements of the Companies are fair and reasonable. We have not independently investigated, valued or appraised any of the assets or liabilities (contingent or otherwise) of the Companies or the solvency or fair value of the Companies, and we have not been furnished with any such valuation or appraisal. As you know, we have not been provided with customary financial forecasts and projections for the Company or for FdR prepared by the respective managements of the Company and FdR, and, therefore, for purposes of our analyses, we have relied on the Forecasts, the use of which was approved by senior management of the Company, and have assumed that such financial forecasts and projections will be realized in the amounts and at the times contemplated thereby. We assume no responsibility or liability for and express no view as to any such forecasts, projections or the assumptions on which they are based.

In preparing our opinion, we have assumed that the final form of the Merger Agreement (including the plan of merger attached to the same Merger Agreement) will be substantially similar to the draft of the Merger Agreement reviewed by us as of the date hereof and that the Transaction will be consummated on the terms and subject to the conditions described in the Merger Agreement without any waiver or modification of any of its material terms or conditions. We have also assumed that all governmental, regulatory or other approvals and consents required in connection with the consummation of the Merger will be obtained without any reduction in the benefits of the Merger to the shareholders of the Company or any adverse effect on the Company, FdR or the Transaction.

The Exchange Ratio will be subject to independent reports on fairness to be issued by the independent experts nominated by the Court of Rome (within the meaning of article 2501-*sexies* of the Italian civil code), and the chairman of the Commercial Court of Metz following the joint request of the Companies. The methodologies and criteria utilized by us may differ, in whole or in part, from the methodologies and criteria used by the independent experts nominated by the Court of Rome and by the chairman of the Commercial Court of Metz, and, therefore, the results of our analyses and such experts' analyses may differ.

Further, our opinion is necessarily based on the financial, economic, monetary, market and other conditions as in effect on, and the information made available to us as of, the date hereof. Events or circumstances occurring after the date hereof (including changes in laws and regulations) may affect this opinion and the assumptions used in preparing it, and we do not assume any obligation to reaffirm this opinion. We further note that the current volatility in the credit and financial markets may or may not have an effect on the Company and FdR and we are not expressing an opinion as to the effects of such volatility on the Company or FdR. In addition, changes in the real estate sector and the laws and regulations applicable to such sector could affect the financial forecasts of the Company and FdR.

We are acting as financial advisor to the Board of Directors of the Company (the "Board") and the Related Party Transactions Committee of the Company (the "Committee") in connection with the Transaction and will receive a fee for our services, which is contingent upon delivery of this opinion. Lazard or other companies of the Lazard Group have in the past provided financial advisory services to the Company and FdR for which they have received customary fees, but have not provided such services to the Company or FdR in the last three years, and you acknowledge that, in the future, we may offer financial advisory services to the Company and/or FdR on customary market standard basis. In addition, certain companies of the Lazard Group may trade in the shares and other securities of the Company and/or FdR for their own account and for the accounts of their customers, and accordingly, may at any time hold a long or short position in such securities, and may also trade and hold securities on behalf of the Company, FdR and/or certain of their respective affiliates. We do not express any opinion as to the price at which the shares of the Company or FdR may trade at any time.

This opinion is being provided solely for the benefit of the Board and the Committee (in their capacity as such) in connection with, and for the purposes of, their consideration, in their sole independence of judgment, of the Exchange Ratio and is not on behalf or for the benefit of, and shall not confer rights or remedies upon any shareholder of the Company, FdR or any other person. This opinion may not be used or relied upon by any person other than the Board and the Committee for any purpose. This opinion addresses only the fairness, as of the date hereof, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares (other than FdR or any of its affiliates) of the Exchange Ratio, and does not address any other aspect or implication of the Transaction, including without limitation, any legal, tax, regulatory or accounting matters. In preparing our opinion, we have not taken into account the withdrawal rights of the holders of the Company Shares, or any potential acquisition of, or any potential negotiation or agreement to acquire, any Company Shares by FdR (in addition to those held by FdR as of the end of 2017), which may be initiated, announced or completed prior to the Merger or any potential impact thereof.

In addition, our opinion does not address the relative merits of the Transaction as compared to any alternative transaction or strategy that might be available to the Company or the merits of the underlying decision by the Company to engage in the Transaction. This opinion is not intended to and does not constitute a recommendation as to how any shareholder of the Company should vote or act with respect to the Transaction or any matter relating thereto.

The present opinion is confidential and may not be disclosed, referred to or communicated by you (in whole or in part) to any third party for any purpose whatsoever without our prior written authorization, except that this opinion may be included as an attachment to the opinion of the Committee to be published in accordance with article 5, clause 5 of Consob Regulation (*Regolamento Consob*) n. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended, and its Annex 4.

This opinion is subject to the mandate entered into between the Company and Lazard and effective as of April 20th, 2018.

The following is a brief summary of the material financial analyses and reviews that Lazard deemed appropriate in connection with rendering its opinion. The brief summary of Lazard's analyses and reviews provided below is not a complete description of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion. The preparation of a fairness opinion is a complex process involving various determinations as to the most appropriate and relevant methods of analysis and review and the application of those methods to particular circumstances, and, therefore, is not readily susceptible to summary description. Considering selected portions of the analyses and reviews or the summary set forth below, without considering the analyses and reviews as a whole, could create an incomplete or misleading view of the analyses and reviews underlying Lazard's opinion.

For purposes of its analyses and reviews, Lazard considered industry performance, general business, economic, market and financial conditions and other matters, many of which are beyond the control of the Companies. No company, business or transaction used in Lazard's analyses and reviews as a comparison is identical to the Company or FdR, and an evaluation of the results of those analyses and reviews is not entirely mathematical. Rather, the analyses and reviews involve complex considerations and judgments concerning financial and operating characteristics and other factors that could affect the acquisition, public trading or other values of the companies, businesses or transactions used in Lazard's analyses and reviews. The estimates contained in Lazard's analyses and reviews and the ranges of valuations resulting from any particular analysis or review are not necessarily indicative of actual values or predictive of future results or values, which may be significantly more or less favorable than those suggested by Lazard's analyses and reviews. In addition, analyses and reviews relating to the value of companies, businesses or securities do not purport to be appraisals or to reflect the prices at which companies, businesses or securities actually may be sold. Accordingly, the estimates used in, and the results derived from, Lazard's analyses and reviews are inherently subject to substantial uncertainty.

The summary of the analyses and reviews provided below includes information presented in tabular format. In order to fully understand Lazard's analyses and reviews, the tables must be read together with the full text of each summary. The tables alone do not constitute a complete description of Lazard's analyses and reviews. Considering the data in the tables below without considering the full description of the analyses and reviews, including the methodologies and assumptions underlying the analyses and reviews, could create a misleading or incomplete view of Lazard's analyses and reviews.

Except as otherwise noted, the following quantitative information, to the extent that it is based on market data, is based on market data as they existed on or before May 22nd, 2018 and is not necessarily indicative of current market conditions.

FINANCIAL ANALYSES

In arriving at our opinion, we utilized the following methodologies: (i) Market Prices Analysis, (ii) Comparable Companies Analysis, (iii) Net Asset Value ("NAV") Analysis, (iv) Target Prices Analysis and (v) Precedent Transactions Analysis, and we attributed equal weight to each of the aforementioned methodologies.

Market Prices Analyses

The historical price performance of the Companies has been deemed by Lazard as a reliable valuation analysis considering that both Companies have (i) a significant free float and relevant trading volumes, (i) wide equity analyst research coverage, (iii) been listed for several years, and (iv) institutional investors representing a significant part of their shareholder base.

Lazard reviewed the historical price performance of the Company Shares and the shares of FdR for the 52-week period ending as of April 19th, 2018, *i.e.*, the date prior to the announcement of the Merger. Market prices after such announcement have not been considered as they are affected by the announcement of the Merger itself reflecting the market expectations of the effects of the Merger.

The exchange ratio implied by the market prices of the Company Shares and the shares of FdR has been analysed over different periods, taking into consideration the official prices (*prezzi ufficiali*) of the Companies (provided by Bloomberg), as adjusted for the amount of the ordinary dividends on 2017 net results, paid by both the Companies in May 2018, *i.e.* prior to the effectiveness of Merger. In particular, Lazard considered the spot price of the Company Shares and FdR's shares on April 19th, 2018 and the simple average prices and volume weighted average prices for periods of one, three, six, nine and twelve months ending as of such date. The use of average prices calculated over such periods (in addition to spot prices) is designed to capture the progression of the Company's and FdR's share price and isolate the effect of specific corporate or other events on share price performance, as well as potential short term market volatility. The following table sets forth the results of these analyses.

	Exchange Ratio	
Period ending 19 April 2018	Simple average	Volume weighted average
Last day (19 April)	8.25x	8.25x
1 month period	7.81x	7.85x
3 month period	7.84x	7.88x
6 month period	8.15x	8.19x
9 month period	8.26x	8.24x
12 month period	8.08x	8.03x

On the basis of the results obtained from the application of the market prices methodology, we derived a range of values for the Exchange Ratio as follows:

	MIN	MAX
Exchange Ratio	7.81x	8.26x

Comparable Companies Analysis

Lazard reviewed and analyzed selected publicly traded companies in the real estate industry that it viewed as generally relevant in evaluating the Company and FdR based on Lazard's knowledge of such industry. In performing these analyses, Lazard reviewed and analyzed publicly available financial information relating to a panel of selected European REITs ("Real Estate Investment Trust") and compared such information to the corresponding information for the Company and FdR, based on publicly available information and data provided by the management of the Company.

Although none of the selected companies is perfectly comparable to the Company or FdR, the companies included are publicly traded companies that have obtained the REIT regime with operations and/or other criteria, such as lines of business, markets, destination of use and geographical exposure of the property portfolio, business risks, growth prospects, maturity of business and size and scale of business, that for purposes of analysis Lazard considered generally relevant in evaluating the business of the Company.

Based on equity analysts' estimates and other public information, Lazard reviewed, among other things: (i) the premium/discount of the market capitalization of each selected comparable company compared to its last reported NAV ("Premium/(Discount) to NAV"); (ii) the projected normalized net earnings per share of each selected comparable company for each of the fiscal years ending on December 31st, 2018, 2019 and 2020 as a percentage of such company's price per share ("Earnings Yield"); (iii) the enterprise value of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected EBITDA for each of the fiscal years ending on December 31st, 2018, 2019 and 2020 ("EV/EBITDA"), (iv) the price per share of each selected comparable company as a multiple of such comparable company's projected FFO per share (*funds from operations*) for each of the fiscal years ending on December 31st, 2018, 2019 and 2020 ("P/FFO"), and (v) the projected dividends per share of each selected comparable company for each of the fiscal years ending on December 31st, 2018, 2019 and 2020 as a percentage of such company's price per share ("Dividend Yield").

A range obtained taking into account the minimum and maximum value among average and median of the trading multiples calculated on the basis of both spot market prices and three months volume weighted average prices has been considered.

	Historical	2018E	2019E	2020E
Premium/(Discount) to NAV	(7.5%) – (6.5%)	-	-	-
Earnings Yield	-	6.4% – 6.0%	6.4% – 6.0%	6.3% – 6.1%
EV/EBITDA	-	21.9x – 24.6x	21.7x – 23.5x	22.1x – 22.7x
P/FFO	-	19.0x – 20.7x	17.8x – 19.2x	15.6x – 18.0x
Dividend Yield	-	4.7% – 4.3%	4.9% – 4.6%	4.7% – 4.6%

The multiples described above have been applied respectively to the last available NAV of the Companies (adjusted to take into account the dividends distributed prior to the date hereof by the Companies) and the projected normalized net earnings per share, EBITDA, FFO per share and dividend per share of each of the Company and FdR, as per the Forecasts.

The results of these analyses were as follows:

	Exchange Ratio	
	MIN	MAX
Premium/(Discount) to NAV	8.88x	9.06x
Earnings Yield	7.40x	8.18x
EV/EBITDA	5.51x	7.52x
P/FFO	6.93x	8.44x
Dividend Yield	7.43x	8.24x

NAV Analysis

Lazard examined the NAV and the triple-net NAV ("NNNAV") reported by the Companies. The NAV methodology assesses the economic value of a company on the basis of the book value expressed at current levels, which is defined as the sum of the book value of equity and the potential gains and losses on disposals, net of relevant tax effects.

It has to be noted that this approach relies significantly on the property appraisal work: the practitioners usually determine the portfolio value asset by asset, *i.e.* the value each property would have if sold on the market individually on the date of the valuation, not taking into account premium/ discounts deriving from the sale of the portfolio as a whole.

The analysis has been based on the last available NAV and NNNAV as reported by the Companies as at December 31st, 2017. NAV and NNNAV data have been adjusted to take into account the distributions by the Companies of ordinary dividends on 2017 net results occurring prior to the date hereof.

In order to take into account the differences between the reference geographical markets of the two Companies in terms of ratio between market prices and NAV, the average 1 year historical discount to NAV for Italy and France has been applied to the Company and FdR, respectively (the discount to NAV for Italy and France sectors has been computed on the basis of data for the EPRA/NAREIT Index, as provided by the European Public Real Estate Association).

On the basis of the results obtained from the application of the NAV analysis methodology, we derived a range of values for the Exchange Ratio as follows:

	Exchange Ratio	
	MIN	MAX
NAV	7.14x	8.92x
NNNAV	7.75x	9.68x

Target Prices Analysis

Lazard reviewed research equity analysts' target prices for the Company and FdR published (i) after the announcement of their respective 2017 year end results and (ii) prior to the announcement of the Merger. Target prices published after the announcement of the Merger have not been considered relevant, as in many cases they already reflect the analysts' expectations of the effects of the Merger itself.

The reliability of such analysis is supported by the significant number of analysts covering the Companies. In total, 12 target prices for the Company and 9 target prices for FdR have been taken into consideration.

The analysis has been performed following two approaches:

(i) calculating the exchange ratios implied by the respective average and median target prices of the Company and of FdR. The result of the analysis is summarized in the table below:

	Median	Average
Exchange Ratio	8.14x	7.91x

(ii) calculating the average and median of the exchange ratios implied by the target prices of each analyst covering both the Company and FdR. The result of the analysis is summarized in the table below:

	Median	Average
Exchange Ratio	7.71x	7.77x

On the basis of the results obtained from the application of the analyst target price methodology, we derived a range of values for the Exchange Ratio as follows:

	MIN	MAX
Exchange Ratio	7.71x	8.14x

Precedent Transactions Analysis

Lazard reviewed and analyzed certain publicly available financial information of target companies in selected recent precedent merger and acquisition transactions involving companies in the real estate industry (in particular European REITs) it considered generally relevant in evaluating the business of the Companies. In performing these analyses, Lazard analyzed certain financial information, transaction multiples and premiums paid in relation to the target companies involved in the selected transactions and compared such information to the corresponding information for the Companies.

Specifically, Lazard calculated for a selected panel of comparable transactions, and to the extent information was publicly available, the implied Premium/(Discount) to NAV, based on last available NAV data. The average and median of Premium/(Discount) to NAV were equal to 1.4% to (1.1)%, respectively.

In addition, for the same transactions Lazard performed a premiums paid analysis: the implied premiums in this analysis were calculated by comparing the per share acquisition price to the target company's (i) share price one day prior to announcement , (ii) average share price for the three-month period prior to announcement. The average and median of premiums for case (i) above were equal to 14.8% and to 14.2%, respectively; for case (ii) above the average and median of premiums were equal to 19.2% and to 19.7%, respectively.

Lazard applied the average and median Premium/(Discount) to NAV to the last available NAV of the Companies and the average and median premiums to the share price and the three-month average price of the Company and FdR as of the date prior to the announcement of the Merger, *i.e.* April 19th, 2018.

A restricted panel including parent-to-subsidiary transactions (similarly to the Merger) was also analysed. The average and median of Premium/(Discount) to NAV were equal to (20.5%) to (14.7%); the average and median of premiums were equal to 10.8% and to 5.0%, respectively for share price one day prior to announcement; the average and median of premiums were equal to 15.7% and to 7.0%, respectively for average share price for the three-month period prior to announcement.

In the case of the restricted panel, Lazard applied the average and median Premium/(Discount) to NAV to the last available NAV of the Company and the average and medium premiums to the share price and the three-month average price of the Company prior to the announcement of the Merger, while valuing FdR at its market value on the date prior to the announcement of the Merger (*i.e.* April 19th, 2018).

The results of the analyses were as follows:

	Exchange Ratio	
	MIN	MAX
Analysis of precedent transactions	7.85x	8.66x
Analysis of precedent transactions (restricted panel)	7.56x	9.15x

Although none of the selected precedent transactions or the companies party to such transactions is perfectly comparable to the Merger or to the Company or FdR, all of the transactions were chosen because they involve transactions that, for purposes of analysis, may be considered similar to the Merger and/or involve publicly traded companies with operations that, for purposes of analysis, may be considered generally relevant in evaluating the operations of the Companies.

CRITICAL ISSUES AND LIMITATIONS

In carrying out our financial analyses and valuations, the following critical issues and limitations have been identified. It is noted that any possible changes or differences in respect of the following could have an impact, even significant, on the results of our analyses and valuations.

(i) Limited information is available on the current trading performance of the Companies, for example, there is limited Q1 2018 information for FdR and the Company does not publish quarterly results;

(ii) Our valuation analyses are based (in addition to historical data) exclusively on the Forecasts, as we were not provided with customary financial forecasts or projections for the Companies by the Companies. Moreover, it has not been possible to apply the

discounted cash flow methodology because the Forecasts are of limited utility for purposes of carrying out a discounted cash flow analysis due to the very limited number of brokers showing detailed cash flow projections for the Companies, the absence of explicit assumptions for such forecasts and the great differences among the available broker estimates; and

(iii) Estimates and projections contained in the Forecasts utilized for the valuations and analyses and the results deriving from the application of the valuation methodologies depend to a substantial degree on the macroeconomic and political conditions and competitive environment in which the Companies operate; the current macroeconomic uncertainty and possible changes in variables of the relevant environment could have an impact, even significant, on the results underlying the present opinion. In addition, changes in the assumptions underlying the Forecasts could have an impact, even significant, on the results underlying the present opinion.

* * *

This opinion is issued in the English language, and if any translations of this opinion may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This opinion shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Based on and subject to the foregoing, we are of the opinion, as of the date hereof, that the Exchange Ratio is fair, from a financial point of view, to the holders of the Company Shares (other than FdR or any of its affiliates) in connection with the Merger.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By: _____
Marco Samaja, CEO

By: _____
Giacomo Liberti, MD

Per
Beni Stabili S.p.A. SIIQ
Via Piemonte, 38
00187 Roma
All'attenzione del: Consiglio di Amministrazione
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Milano, 24 maggio 2018

Egregi Membri del Consiglio, Egregi Membri del Comitato,

Siamo stati informati del fatto che il Consiglio di Amministrazione di Beni Stabili S.p.A. SIIQ (la "Società") e il Consiglio di Amministrazione di Foncière des Régions S.A. ("FdR" e, insieme alla Società, le "Società") hanno intenzione di approvare un accordo di fusione, del quale abbiamo ricevuto una bozza datata 23 maggio 2018 (l'"Accordo di Fusione"), avente ad oggetto la fusione per incorporazione della Società in FdR (la "Fusione" o l'"Operazione"). Ad oggi FdR detiene una partecipazione azionaria di controllo nel capitale della Società. In particolare, l'Accordo di Fusione prevede che, per effetto della Fusione, ciascun titolare di azioni ordinarie della Società (le "Azioni della Società"), diverso da FdR, riceverà azioni ordinarie di FdR nel rapporto di 8,5 azioni ordinarie di FdR per ogni 1.000 Azioni della Società (il "Rapporto di Cambio"), come eventualmente sottoposto ad aggiustamento nel contesto dell'Operazione.

Avete richiesto il parere di Lazard S.r.l. ("Lazard") alla data odierna in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio per i titolari di Azioni della Società (diversi da FdR e da società o soggetti a questa collegati) nel contesto della Fusione.

Ai fini del presente parere, abbiamo:

(i) esaminato i termini e le condizioni finanziarie dell'Operazione, come stabiliti nell'Accordo di Fusione e nella bozza di progetto di fusione allegato all'Accordo di Fusione;

(ii) esaminato certe informazioni commerciali e finanziarie storiche, disponibili pubblicamente, relative alle Società e varie altre informazioni finanziarie che ci sono state fornite dalla Società con riferimento alle attività di quest'ultima e di FdR;

(iii) esaminato certe previsioni finanziarie fornite da alcuni analisti di ricerca selezionati per la Società e FdR e le estrapolazioni rivenienti da tali stime (le "Stime");

(iv) discusso, con il *senior management* della Società, l'attività e le prospettive di quest'ultima e di FdR;

(v) esaminato informazioni pubbliche su certe altre società operanti in settori da noi ritenuti in linea di principio rilevanti per la valutazione del *business* delle Società;

(vi) esaminato i termini finanziari di alcune operazioni aventi ad oggetto società operanti in settori da noi ritenuti, in linea di principio, rilevanti per la valutazione del *business* delle Società;

(vii) esaminato i corsi azionari storici e i volumi delle contrattazioni relativi alle Azioni della Società e alle azioni di FdR; e

(viii) condotto gli altri studi, analisi e indagini finanziarie da noi ritenuti opportuni.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto e fatto affidamento, senza alcuna verifica indipendente, sulla correttezza e completezza di tutte le informazioni di cui sopra, incluse, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, tutte le informazioni finanziarie, le altre informazioni e relazioni forniteci o discusse con noi e tutte le dichiarazioni reseci. Non abbiamo intrapreso alcuna indagine o valutazione indipendente di tali informazioni, relazioni o dichiarazioni. Non abbiamo fornito, ottenuto o esaminato, per Vostro conto, alcun parere specialistico, quali, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, pareri legali, contabili, attuariali, ambientali, informatici o fiscali, e, di conseguenza, il nostro parere non tiene in considerazione le possibili implicazioni di tali tipi di parere.

Abbiamo, inoltre, assunto che la valutazione delle attività e delle passività della Società e di FdR, effettuate dai rispettivi *management* delle Società, siano congrue e ragionevoli. Non abbiamo sottoposto ad analisi, valutazioni o stime indipendenti le attività e passività (potenziali e non) delle Società ovvero non abbiamo condotto analisi, valutazioni o stime indipendenti in merito alla solvibilità o al *fair value* delle Società e non è stata a noi fornita alcuna valutazione o stima a tal riguardo. Come vi è noto, non abbiamo ricevuto le usuali stime finanziarie e proiezioni per la Società o per FdR preparate dal *management* rispettivamente della Società e di FdR e, di conseguenza, ai fini delle nostre analisi, abbiamo fatto affidamento sulle Stime, il cui utilizzo è stato approvato dal *senior management* della Società, e abbiamo assunto che tali stime e proiezioni finanziarie si realizzeranno nell'ammontare e nei tempi contemplati. Non assumiamo alcuna responsabilità od obbligazione né esprimiamo alcun punto di vista in relazione ad alcuna di tali previsioni o proiezioni ovvero in merito alle assunzioni sulle quali si fondano.

Ai fini della predisposizione del presente parere, abbiamo assunto che la versione finale dell'Accordo di Fusione (ivi incluso il progetto di fusione, allegato al medesimo Accordo di Fusione) sarà sostanzialmente uguale alla bozza dell'Accordo di Fusione da noi esaminata alla data odierna e che l'Operazione sarà posta in essere in conformità con i termini e le condizioni descritti nell'Accordo di Fusione senza rinunce o modifiche di alcun termine sostanziale della stessa. Abbiamo assunto altresì che tutte le approvazioni o autorizzazioni governative, regolamentari o di altro tipo, necessarie ai fini del completamento della Fusione, saranno ottenute senza che vi sia alcuna riduzione dei benefici relativi alla Fusione per i soci della Società, ovvero senza che vi sia alcun effetto negativo per la Società, FdR o per l'Operazione.

Il Rapporto di Cambio sarà soggetto ai *report* indipendenti sulla congruità che verranno pubblicati dagli esperti nominati dal Tribunale di Roma (ai sensi dell'articolo 2501-*sexies* del Codice Civile), e dal presidente del Tribunale Commerciale di Metz in seguito alla richiesta congiunta delle Società. Le metodologie e i criteri da noi utilizzati potrebbero differire, in tutto o in parte, dalle metodologie e dai criteri utilizzati dagli esperti indipendenti nominati dal Tribunale di Roma e dal presidente del Tribunale Commerciale di Metz, e, di conseguenza, i risultati delle nostre analisi e delle analisi di tali esperti potrebbero differire.

Inoltre, il nostro parere si basa necessariamente sulle condizioni finanziarie, economiche, monetarie, di mercato e sulle altre condizioni esistenti alla data del presente parere, nonché sulle informazioni che ci sono state fornite alla stessa data. Gli eventi ovvero le circostanze verificatisi successivamente a tale data (incluse modifiche legislative e regolamentari) potrebbero incidere sul presente parere e sulle assunzioni utilizzate nella predisposizione dello stesso, tuttavia noi non abbiamo alcun obbligo di confermare il presente parere. Si fa presente, inoltre, che l'attuale volatilità del mercato creditizio e finanziario potrebbero o meno avere un effetto sulla Società e FdR e noi non esprimiamo alcun parere sugli effetti che tale volatilità potrebbe avere per la Società o FdR. Inoltre, cambiamenti nel settore immobiliare e nelle leggi e regolamentazioni applicabili a tale settore potrebbero incidere sulle stime finanziarie della Società e di FdR.

Noi agiamo in qualità di consulente finanziario del Consiglio di Amministrazione della Società (il "Consiglio di Amministrazione") e del Comitato per le Operazioni con Parti Correlate (il "Comitato") in relazione all'Operazione e saremo remunerati con una commissione per i nostri servizi, che sarà dovuta al momento della consegna del presente parere. Lazard o le altre società del Gruppo Lazard hanno in passato fornito servizi di consulenza finanziaria alla Società e FdR per i quali sono state corrisposte le commissioni di mercato, ma non hanno fornito tali servizi alla Società o a FdR nel corso degli ultimi tre anni, e riconoscete che, in futuro, potremmo fornire servizi di consulenza finanziaria alla Società e/o a FdR a normali condizioni di mercato. Inoltre, le azioni e gli altri titoli della Società e/o di FdR potranno essere negoziati dalle società appartenenti al Gruppo Lazard per proprio conto e per conto dei propri clienti che, conseguentemente, possono in qualsiasi momento detenere posizioni lunghe o corte in relazione a tali titoli e possono anche scambiare e detenere titoli per conto della Società, FdR e/o alcune delle società a queste collegate. Non esprimiamo alcun parere in merito al prezzo al quale le azioni della Società o di FdR potrebbero essere scambiate in un qualunque momento.

Il presente parere è espresso esclusivamente a vantaggio del Consiglio di Amministrazione e del Comitato (in virtù della carica ricoperta), in relazione alla valutazione da parte degli stessi – nella loro piena autonomia di giudizio – del Rapporto di Cambio, e ai fini della stessa, mentre non è stato espresso né per conto né a beneficio di -e non conferirà diritti o rimedi a- gli azionisti della Società o di FdR ovvero di qualunque altro soggetto. Nessuno potrà fare affidamento sul presente parere, né questo sarà usato da soggetti diversi dal Consiglio di Amministrazione e dal Comitato per qualsiasi fine differente. Il presente parere ha ad oggetto soltanto la congruità, alla data odierna e da un punto di vista finanziario, per i titolari delle Azioni della Società (diversi da FdR e da qualunque delle società o persone a questi collegate) del Rapporto di Cambio, e non valuta nessun altro aspetto o implicazione dell'Operazione, ivi compresa, a titolo esemplificativo e senza limitazione alcuna, qualsiasi problematica di natura legale, fiscale, regolamentare o contabile. In relazione al nostro incarico, non abbiamo tenuto in considerazione il diritto di recesso dei titolari delle Azioni della Società o qualsiasi acquisizione di, o negoziazione o accordo finalizzato ad acquistare, Azioni della Società da parte di FdR (in aggiunta a quelle detenute da FdR alla fine del 2017), i quali potrebbero essere cominciati, annunciati o completati prima della Fusione.

In aggiunta, il presente parere non si esprime sul merito dell'Operazione rispetto ad altre operazioni realizzabili o strategie attuabili dalla Società ovvero sui meriti delle decisioni sulla base delle quali la Società ha deciso di impegnarsi nell'Operazione. Il presente parere non costituisce una raccomandazione in relazione alle modalità ai sensi delle quali ciascun azionista della Società dovrebbe votare ovvero agire in relazione all'Operazione ovvero a qualsiasi altra problematica ad essa inerente.

Il presente parere è confidenziale e non può essere divulgato, citato o comunicato da Voi (in tutto o in parte) a soggetti terzi per qualsiasi motivo e senza precedente autorizzazione scritta,

fatta salva la possibilità di includere il presente parere come allegato al parere del Comitato, da pubblicarsi ai sensi dell'articolo 5, comma 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, e del relativo Allegato 4. Questo parere è soggetto al mandato esistente tra la Società e Lazard con efficacia dal 20 aprile 2018.

Quanto segue rappresenta una breve sintesi delle principali analisi e valutazioni in materia finanziaria che Lazard ha ritenuto opportune in relazione alla predisposizione del proprio parere. Tale sintesi, di conseguenza, non costituisce una descrizione completa delle più approfondite analisi e valutazioni che sono alla base di tale parere. La predisposizione di una *fairness opinion* comporta un processo complesso che si fonda su vari elementi, tra i quali i metodi di analisi e di valutazione più appropriati e pertinenti e l'applicazione di tali metodi a circostanze particolari, e, quindi, non consente una semplice descrizione sintetica. Considerare unicamente singole parti delle analisi effettuate ovvero la relativa sintesi di seguito riportata, senza procedere ad una valutazione complessiva, potrebbe determinare un esame incompleto o fuorviante delle analisi sottostanti il parere di Lazard.

Al fine di condurre le proprie analisi e valutazioni, Lazard ha considerato l'andamento del settore, del *business* in generale, le condizioni economiche, di mercato e finanziarie e altri elementi, molti dei quali non possono essere influenzati dalle Società. Nessuna impresa, azienda o operazione utilizzate nelle analisi e valutazioni di Lazard risultano esattamente identiche alla Società o FdR e neanche la valutazione dei risultati di tali analisi e verifiche è un esercizio puramente matematico. Piuttosto, le analisi e valutazioni comportano considerazioni e giudizi complessi riguardanti le caratteristiche finanziarie ed operative oltre agli altri fattori che possono influire sull'acquisizione, la negoziazione o su altri valori delle imprese, delle aziende o delle operazioni analizzate da Lazard. Le stime contenute nelle analisi di Lazard e i *range* di valutazione derivanti da ogni analisi specifica non sono necessariamente indicativi dei valori reali o consentono di prevedere risultati o valori futuri, i quali, invece, possono discostarsi più o meno significativamente da quelli suggeriti da Lazard nelle sue analisi e valutazioni. Inoltre, le analisi e le valutazioni relative al valore delle imprese, delle aziende o dei titoli non possono essere considerate delle perizie né possono riflettere i prezzi ai quali le imprese, le aziende o i titoli possono effettivamente essere ceduti. Di conseguenza, le stime utilizzate ed i risultati ottenuti dalle analisi condotte da Lazard sono intrinsecamente caratterizzati da una sostanziale incertezza.

La sintesi delle analisi e valutazioni riportata di seguito include dati ed informazioni in forma di tabelle. Al fine di comprendere appieno le analisi e le valutazioni di Lazard, le tabelle devono essere lette insieme al testo esplicativo. Le tabelle da sole non costituiscono una descrizione completa delle analisi e valutazioni di Lazard. Prendere in considerazione i dati nelle tabelle sottostanti, senza considerare la descrizione completa delle analisi e delle valutazioni, ivi incluse le metodologie e le ipotesi alla base delle analisi e delle valutazioni, potrebbe creare una visione fuorviante o incompleta delle analisi di Lazard.

Salvo ove diversamente previsto, i valori di seguito indicati, nella misura in cui essi si fondano su dati di mercato, si basano su dati di mercato esistenti al 22 maggio 2018 ovvero prima di tale data e non sono necessariamente indicativi di condizioni di mercato attuali.

ANALISI FINANZIARIE

Al fine di formulare il nostro parere, le metodologie di valutazione utilizzate sono state le seguenti: (i) analisi dei prezzi di mercato, (ii) analisi dei multipli di mercato, (iii) analisi del *Net Asset Value* ("NAV"), (iv) analisi dei *target price* degli analisti di ricerca e (v) analisi delle transazioni precedenti comparabili, e abbiamo attribuito un'uguale rilevanza a ciascuna di esse.

Analisi dei prezzi di mercato

La *performance* storica dei prezzi di borsa delle Società è stata ritenuta da Lazard una metodologia di analisi affidabile, tenuto conto che entrambe le Società (i) hanno un flottante significativo e volumi di scambio rilevanti, (ii) hanno un'ampia copertura di ricerca azionaria, (iii) sono quotate da numerosi anni, e (iv) hanno una parte significativa della loro base azionaria rappresentata da investitori istituzionali.

Lazard ha esaminato la *performance* storica dei prezzi di borsa delle Azioni della Società e delle azioni di FdR nelle 52 settimane precedenti il19 aprile 2018 incluso, vale a dire la data precedente l'annuncio della Fusione. I prezzi di mercato registrati in seguito all'annuncio non sono stati considerati in quanto risultano condizionati dall'annuncio della Fusione stessa e riflettono le aspettative del mercato sugli effetti della Fusione.

Il rapporto di cambio implicito nei prezzi di mercato delle Azioni della Società e delle azioni di FdR è stato analizzato su diversi intervalli temporali, prendendo in considerazione i prezzi ufficiali delle Società (forniti da Bloomberg), aggiustati per l'ammontare dei dividendi ordinari sull'utile 2017 pagati da entrambe le Società nel mese di maggio 2018, ossia prima dell'efficacia della Fusione. In particolare, Lazard ha preso in considerazione il prezzo *spot* delle Azioni della Società e delle azioni di FdR al 19 aprile 2018 e la media dei prezzi semplice e ponderata per i volumi negoziati per periodi di uno, tre, sei, nove e dodici mesi a partire da tale data. L'utilizzo delle medie dei prezzi calcolate relativamente a tali periodi (oltre ai prezzi *spot*) è concepito per catturare l'andamento dei prezzi azionari della Società e di FdR e per isolare l'effetto di eventi specifici delle Società o altri eventi sulla *performance* dei prezzi di borsa, nonché potenziali fenomeni di volatilità di breve termine. Il risultato dell'analisi è riepilogato nella seguente tabella.

	Rapporto di Cambio	
Periodo fino al 19 aprile 2018	Media semplice	Media ponderata per i volumi
Ultimo giorno (19 aprile)	8,25x	8,25x
Periodo 1 mese	7,81x	7,85x
Periodo 3 mesi	7,84x	7,88x
Periodo 6 mesi	8,15x	8,19x
Periodo 9 mesi	8,26x	8,24x
Periodo 12 mesi	8,08x	8,03x

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione della metodologia dell'analisi dei prezzi di mercato, emerge un intervallo di valori per il Rapporto di Cambio pari a:

	Minimo	Massimo
Rapporto di Cambio	7,81x	8,26x

Analisi dei multipli di mercato

Lazard ha esaminato e valutato alcune società quotate operanti nel settore immobiliare che, sulla base della conoscenza di Lazard del settore in oggetto, risultano in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società e di FdR. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha esaminato e valutato le informazioni finanziarie pubblicamente disponibili relative a un campione selezionato di REIT ("*Real Estate Investment Trust*") europei e ha comparato tali informazioni con le informazioni corrispondenti della Società e di FdR, sulla base delle informazioni pubblicamente disponibili e dei dati forniti dal *management* della Società.

Anche se nessuna delle società selezionate è perfettamente confrontabile con la Società o FdR, le società analizzate sono società quotate in borsa che hanno ottenuto il regime REIT e che svolgono attività e/o hanno altre caratteristiche, quali linee di *business*, mercati di riferimento, destinazione d'uso ed esposizione geografica del portafoglio immobiliare, profilo di rischio aziendale, prospettive di crescita, maturità del *business*, dimensione e dimensioni degli affari, che, ai fini della presente analisi, Lazard ha considerato in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* della Società.

Sulla base delle stime degli analisti finanziari e di altre informazioni pubbliche, Lazard ha analizzato tra le altre cose: (i) il premio/sconto della capitalizzazione di mercato delle società comparabili selezionate rispetto all'ultimo NAV pubblicato ("Premio/(Sconto) sul NAV"); (ii) le proiezioni di utile normalizzato per azione di ciascuna società comparabile per ciascun anno fiscale con chiusura al 31 dicembre 2018, 2019 e 2020 come percentuale del prezzo per azione di tale società ("*Earnings Yield*"); (iii) l'*enterprise value* di ciascuna società comparabile selezionata come multiplo dell'EBITDA prospettico di tale società per ciascun anno fiscale con chiusura al 31 dicembre 2018, 2019 e 2020 ("EV/EBITDA"), (iv) il prezzo per azione di ciascuna società comparabile selezionata come multiplo del FFO prospettico per azione (*Funds From Operations*) per ciascun anno fiscale con chiusura al 31 dicembre 2018, 2019 e 2020 ("P/FFO"), e (v) il dividendo per azione prospettico per ciascuna società comparabile selezionata per ciascun anno fiscale con chiusura il 31 dicembre 2018, 2019 e 2020 come percentuale del prezzo per azione di tale società ("*Dividend Yield*").

È stato preso in considerazione un intervallo ottenuto tenendo conto del valore minimo e massimo tra la media e la mediana dei multipli di mercato calcolati sulla base sia dei prezzi *spot* che dei prezzi medi ponderati per i volumi, calcolati su un orizzonte temporale di tre mesi.

	Storico	2018E	2019E	2020E
Premio/(Sconto) sul NAV	(7,5%) – (6,5%)	-	-	-
Earnings Yield	-	6,4% – 6,0%	6,4% – 6,0%	6,3% – 6,1%
EV/EBITDA	-	21,9x – 24,6x	21,7x – 23,5x	22,1x – 22,7x
P/FFO	-	19,0x – 20,7x	17,8x – 19,2x	15,6x – 18,0x
Dividend Yield	-	4,7% – 4,3%	4,9% – 4,6%	4,7% – 4,6%

I multipli sopra descritti sono stati applicati rispettivamente agli ultimi dati pubblicati dalle Società con riferimento ai NAV (aggiustati per tenere in considerazione i dividendi distribuiti dalle Società prima della data del presente documento) e ai dati prospettici di utili normalizzati per azione, EBITDA, FFO per azione e dividendo per azione rispettivamente della Società ed FdR, come indicati nelle Stime.

I risultati di tali analisi sono i seguenti:

	Rapporto di Cambio	
	Minimo	Massimo
Premio/(Sconto) sul NAV	8,88x	9,06x
Earnings Yield	7,40x	8,18x
EV/EBITDA	5,51x	7,52x
P/FFO	6,93x	8,44x
Dividend Yield	7,43x	8,24x

Analisi del NAV

Lazard ha esaminato il NAV e il *triple-net NAV* ("NNNAV") pubblicati dalle Società. La metodologia del NAV giunge alla determinazione del valore economico della società sulla base del patrimonio netto espresso a valori correnti, definito dalla somma del capitale netto contabile e delle plusvalenze e minusvalenze da cessioni, al netto dei relativi effetti fiscali.

Va ricordato che tale metodologia si basa in misura significativa sulle perizie svolte: i periti solitamente deteminano il valore del portafoglio sulla base dei singoli immobili, ossia del valore che verrebbe assegnato a ciascuna proprietà nel caso in cui venisse venduta singolarmente sul mercato alla data della valutazione, senza tenere in considerazione premi/sconti derivanti dalla vendita del portafoglio nel suo complesso.

L'analisi è stata svolta con riferimento agli ultimi valori disponibili di NAV e NNNAV pubblicati dalle Società al 31 dicembre 2017. Il NAV e il NNNAV sono stati aggiustati per tenere in considerazione la distribuzione dei dividendi ordinari da parte delle Società sul risultato netto 2017 avvenuta prima della data del presente documento.

Al fine di tenere in considerazione le differenze tra i mercati geografici di riferimento delle due Società in termini di rapporti tra prezzi di mercato e NAV, è stato applicato alla Società e a FdR lo sconto storico medio sul NAV a 1 anno rispettivamente per l'Italia e la Francia (lo sconto sul NAV per l'Italia e la Francia è stato calcolato facendo riferimento ai dati storici dell'indice EPRA/NAREIT, forniti dall'*European Public Real Estate Association*).

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione della metodologia del NAV, emerge un intervallo di valori per il rapporto di cambio pari a:

	Rapporto di cambio	
	Minimo	Massimo
NAV	7,14x	8,92x
NNNAV	7,75x	9,68x

Analisi dei target price degli analisti di ricerca

Lazard ha esaminato i più recenti *target price* degli analisti di ricerca per la Società e per FdR pubblicati (i) in seguito all'annuncio dei rispettivi risultati annuali 2017 e (ii) precedenti all'annuncio della Fusione. I *target price* pubblicati in seguito all'annuncio della Fusione non sono stati ritenuti rilevanti, considerando che in molti casi riflettono già le aspettative degli analisti sugli effetti della Fusione.

L'affidabilità di tale analisi è supportata dall'ampio numero di analisti di ricerca che coprono le Società. Nel complesso, sono stati presi in considerazione 12 *target price* per la Società e 9 *target price* per FdR.

L'analisi è stata condotta seguendo due metodologie:

(i) calcolando i rapporti di cambio impliciti dalle rispettive medie e mediane dei *target price* della Società e di FdR. Il risultato delle analisi è illustrato nella tabella seguente:

	Mediana	Media
Rapporto di Cambio	8,14x	7,91x

(ii) calcolando la media e la mediana dei rapporti di cambio impliciti dei *target price* di ciascun analista di ricerca che copre sia la Società sia FdR. Il risultato delle analisi è illustrato nella tabella seguente:

	Mediana	Media
Rapporto di Cambio	7,71x	7,77x

Sulla base dei risultati ottenuti dall'applicazione della metodologia dei *target price*, emerge un intervallo di valori per il Rapporto di Cambio pari a:

	Minimo	Massimo
Rapporto di Cambio	7,71x	8,14x

Analisi delle transazioni precedenti comparabili

Lazard ha esaminato ed analizzato alcuni dati finanziari pubblici relativi a società selezionate in quanto coinvolte in recenti operazioni di acquisizione e fusione aventi ad oggetto società operanti nel settore immobiliare (e in particolare REIT europei), che sono state considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione del *business* delle Società. Nello svolgimento di tali analisi, Lazard ha analizzato alcuni dati finanziari, multipli di transazione e premi pagati in relazione alle società *target* coinvolte nelle transazioni selezionate ed ha confrontato queste informazioni con le informazioni corrispondenti delle Società.

In particolare, Lazard ha calcolato per un campione selezionato di transazioni comparabili, e nella misura in cui le informazioni fossero pubblicamente disponibili, il premio/(sconto) implicito sul NAV, prendendo come riferimento l'ultimo dato di NAV pubblicato. La media e la mediana dei premi/(sconti) sono risultate pari a 1,4% e (1,1%), rispettivamente.

In aggiunta, per le stesse transazioni Lazard ha svolto un'analisi dei premi pagati: i premi impliciti in questa analisi sono stati calcolati dal confronto tra i prezzi di acquisizione per azione e (i) i prezzi azionari del giorno precedente l'annuncio e (ii) la media dei prezzi azionari nei tre mesi precedenti l'annuncio (in entrambi i casi con riferimento alla società *target*). La media e la mediana dei premi per il caso (i) di cui sopra sono risultate pari a 14,8% e 14,2%, rispettivamente; per il caso (ii) di cui sopra, la media e la mediana sono risultate pari a 19,2% e 19,7%, rispettivamente.

Lazard ha applicato la media e la mediana dei premi/(sconti) sul NAV all'ultimo NAV disponibile per le Società e la media e mediana dei premi al prezzo azionario della Società e di FdR e alla media dei loro prezzi azionari nei tre mesi precedenti l'annuncio della Fusione, *i.e.* fino al 19 aprile 2018.

È stato inoltre analizzato un campione ristretto composto da transazioni tra società capogruppo e società controllate o collegate (analogamente alla Fusione). La media e la mediana dei premi/(sconti) sul NAV sono risultate pari a (20,5%) e (14,7%). La media e la mediana dei premi sono risultate pari a 10,8% e 5,0%, rispettivamente, per i prezzi azionari del giorno precedente l'annuncio; la media e la mediana dei premi sono risultate pari a 15,7% e 7,0%, rispettivamente, per la media dei prezzi azionari nei tre mesi precedenti l'annuncio.

Nel caso del campione ristretto, Lazard ha applicato la media e la mediana dei premi/(sconti) sul NAV all'ultimo NAV disponibile della Società e la media e la mediana dei premi

al prezzo azionario precedente l'annuncio della Fusione e alla media dei prezzi della Società nei tre mesi precedenti l'annuncio della Fusione, mentre ha valutato FdR al suo valore di mercato alla data precedente l'annuncio della Fusione (*i.e.* 19 aprile 2018).

Nella seguente tabella sono riportati i risultati di tale analisi:

	Rapporto di Cambio	
	Minimo	Massimo
Analisi delle precedenti operazioni	7,85x	8,66x
Analisi delle precedenti operazioni (campione ristretto)	7,56x	9,15x

Sebbene nessuna delle operazioni precedenti selezionate o delle società che sono parte di tali operazioni siano perfettamente confrontabili con la Fusione o con la Società o FdR, tutte le operazioni analizzate sono state scelte in quanto, ai fini dell'analisi, possono essere considerate simili alla Fusione e/o consistono in operazioni di società quotate che possono essere considerate in linea di principio rilevanti nella valutazione delle attività delle Società.

CRITICITÀ E LIMITAZIONI

Nello svolgere le nostre analisi e valutazioni finanziarie abbiamo identificato le seguenti criticità e limitazioni. Si sottolinea che qualsiasi eventuale valutazione o differenza rispetto a quanto di seguito indicato potrebbe avere un impatto, anche significativo, sui risultati delle nostre analisi e valutazioni.

(i) Solo informazioni limitate sono disponibili relativamente alla *performance* corrente delle Società; a titolo di esempio, le informazioni disponibili per FdR in relazione al 1Q 2018 sono limitate e la Società non pubblica risultati trimestrali;

(ii) Le nostre valutazioni si basano (in aggiunta ai dati storici) esclusivamente sulle Stime, in considerazione del fatto che non ci sono state fornite le usuali previsioni finanziarie e stime per le Società da parte delle stesse. Inoltre, non è stato possibile applicare la metodologia del *discounted cash flow* in quanto le Stime sono di scarsa utilità al fine dell'analisi del *discounted cash flow*, a causa del numero assai limitato di *broker* che mostrano proiezioni di flussi di cassa dettagliate per le Società, dell'assenza di ipotesi esplicite alla base di tali proiezioni e delle significative differenze tra le stime dei *broker* disponibili; e

(iii) Le previsioni e le proiezioni contenute nelle Stime utilizzate per le valutazioni e le analisi e i risultati derivanti dall'applicazione delle metodologie di valutazione dipendono in modo sostanziale dalle condizioni macroeconomiche e politiche, nonché dal contesto competitivo in cui operano le Società; le attuali incertezze macroeconomiche e i possibili mutamenti delle variabili del contesto di riferimento potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere. Inoltre, variazioni nelle ipotesi sottostanti le Stime potrebbero avere un impatto, anche significativo, sui risultati alla base del presente parere;

* * *

Il presente parere viene rilasciato in lingua inglese e nell'eventualità in cui dovessero essere trasmesse traduzioni del presente parere, le stesse saranno fornite per mera facilità di consultazione e non avranno alcun effetto legale vincolante e non rilasciamo alcuna garanzia (né assumiamo alcuna responsabilità) riguardo all'accuratezzza di tali traduzioni. Il presente parere è disciplinato e deve essere interpretato in conformità alla Legge italiana.

Sulla base di quanto precede e nei limiti di quanto evidenziato, riteniamo che, alla data odierna, il Rapporto di Cambio, dal punto di vista finanziario, sia congruo per i titolari di Azioni della Società (diversi da FdR e da società o soggetti a questa collegati).

Cordiali saluti,

Lazard S.r.l.

Da:_____

Da:_____

LAZARD

Beni Stabili S.p.A. SIIQ
Via Piemonte, 38
00187 Roma

Attn: The Board of Directors
The Related Party Transactions Committee
(*Comitato per le Operazioni con Parti Correlate*)

Milan, July 18th, 2018

Re: Merger of Beni Stabili S.p.A. SIIQ into Foncière des Régions S.A.

Dear Members of the Board, Dear Members of the Committee,

Reference is hereby made to our letter dated May 24th, 2018 (the "Opinion"), pursuant to which Lazard S.r.l. issued an opinion as to the fairness, from a financial point of view, of the Exchange Ratio (as defined in the Opinion) to the holders of the Company Shares (as defined in the Opinion), other than Foncière des Régions S.A. or any of its affiliates, in connection with the Merger (as defined in the Opinion). All capitalized terms not otherwise defined herein shall have the respective meanings given to them in the Opinion.

By letter dated as of the date hereof, the Company has confirmed to us that from May 24th, 2018 until the date hereof, no event has occurred which has affected or could affect in any material respect any of the documents, information, data, projections or assumptions which are referred to in the Opinion, or the economic-financial situation, the business, the assets or liabilities or prospects (i) of the Company or any of its subsidiaries, except for the information contained in the draft Half Year Report as of June 30th, 2018 and the draft presentation "*1H2018 Results*", which have been transmitted to us on July 13th, 2018, and (ii), to the Company's knowledge, of FdR or any of its subsidiaries, except for the information contained in the presentation of the results as of June 30th, 2018 prepared for the Audit Committee of the latter, which has been transmitted to us on July 12th, 2018.

Consistent with the mandate entered into between the Company and Lazard and effective as of April 20th, 2018, this letter is confidential and for the exclusive use and benefit of the Members of the Board and the Members of the Committee, except that this letter may be included as an attachment to the opinion of the Committee to be published in accordance with article 5, clause 5 of Consob Regulation (*Regolamento Consob*) n. 17221 of 12 March 2010, as subsequently amended, and its Annex 4.

This letter is issued in the English language, and if any translations of this letter may be delivered, they are provided only for ease of reference, have no legal effect and we make no representation as to (and accept no liability in respect of) the accuracy of any such translation. This letter shall be governed and construed in accordance with Italian law.

Lazard S.r.l.
via dell'Orso, 2
20121 Milano
+39 02 723121 tel
+39 02 860592 fax
www.lazard.com

Capitale sociale Euro 5.000.000 i.v. R.E.A. 159559
Numero di iscrizione al Registro Imprese di Milano 12912780157
Codice fiscale – Partita IVA 12912780157

Based on and subject to the foregoing as well as all of the terms, conditions, assumptions, qualifications, critical issues and limitations identified or expressed in the Opinion, all of which are fully applicable *mutatis mutandis* to the present letter, we reaffirm, as of the date hereof, the conclusion expressed in the Opinion.

Very truly yours,

Lazard S.r.l.

By:

By:

Per
Beni Stabili S.p.A. SIIQ
Via Piemonte, 38
00187 Roma
All'attenzione del: Consiglio di Amministrazione
Comitato per le Operazioni con Parti Correlate

Milano, 18 luglio 2018

Oggetto: Operazione di fusione per incorporazione di Beni Stabili S.p.A. SIIQ in Foncière des Régions S.A.

Egregi Membri del Consiglio, Egregi Membri del Comitato,

facciamo riferimento alla nostra lettera datata 24 maggio 2018 (il "Parere"), con la quale Lazard S.r.l. ha rilasciato un parere in merito alla congruità, da un punto di vista finanziario, del Rapporto di Cambio (come definito nel Parere) per i titolari di Azioni della Società (come definite nel Parere), diversi da Foncière des Régions S.A. e da società o soggetti a questa collegati, nel contesto della Fusione (come definita nel Parere). I termini qui riportati con la lettera maiuscola e senza ulteriore definizione hanno il medesimo significato ad essi attribuito nel Parere.

La Società, con una lettera in data odierna, ci ha confermato che a partire dal 24 maggio 2018 alla data odierna non si è verificato alcun evento che influenzi o possa influenzare in maniera rilevante alcuno dei documenti, informazioni, dati, proiezioni o ipotesi cui si fa riferimento nel Parere, oppure la situazione economico-finanziaria, il *business*, le attività o passività o prospettive (i) della Società o delle società sue controllate, ad eccezione di quanto contenuto nella bozza di Relazione Finanziaria Semestrale al 30 giugno 2018 e nella bozza di presentazione "*1H2018 Results*", che ci sono state trasmesse in data 13 luglio 2018, e (ii), per quanto a conoscenza della Società, di FdR o delle società sue controllate, ad eccezione di quanto contenuto nella presentazione dei risultati al 30 giugno 2018 predisposta per l'*Audit Committee* di quest'ultima, che ci è stata trasmessa in data 12 luglio 2018.

In conformità al mandato sottoscritto fra Lazard e la Società e divenuto efficace in data 20 aprile 2018, questa lettera deve essere considerata riservata e ad uso e beneficio esclusivo dei Membri del Consiglio di Amministrazione e dei Membri del Comitato, fatta salva la possibilità di includere la presente lettera come allegato al parere del Comitato, da pubblicarsi ai sensi dell'articolo 5, comma 5 del Regolamento Consob n. 17221 del 12 marzo 2010, come successivamente modificato, e del relativo Allegato 4.

La presente lettera viene rilasciata in lingua inglese e nell'eventualità in cui dovessero essere trasmesse traduzioni della presente lettera, le stesse saranno fornite per mera facilità di consultazione e non avranno alcun effetto legale vincolante e non rilasciamo alcuna garanzia (né assumiamo alcuna responsabilità) riguardo all'accuratezza di tali traduzioni. La presente lettera è disciplinata e deve essere interpretata in conformità alla Legge italiana.

Sulla base di, e subordinatamente a, quanto precede e subordinatamente a tutti i termini, condizioni, ipotesi, qualificazioni, criticità e limitazioni identificati o descritti nel Parere, e che devono intendersi

interamente applicabili *mutatis mutandis* alla presente lettera, ribadiamo, alla data odierna, la conclusione esposta nel Parere.

Cordiali saluti,

Lazard S.r.l.

Da:_____

Da:_____