

Benoît GILLET
5, rue Alfred de Vigny
75008 PARIS

Dominique LEDOUBLE
15, rue d'Astorg
75008 PARIS

ICADE

Société anonyme au capital de 78.797.016,56 euros
35, rue de la Gare 75019 Paris

COMPAGNIE LA LUCETTE

Société anonyme au capital de 260.460.140 euros
35, rue de la Gare 75019 Paris

Fusion absorption de la société COMPAGNIE LA LUCETTE
par la société ICADE

Rapport des commissaires à la fusion sur la valeur des apports

Mesdames, Messieurs les Actionnaires,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par ordonnance de Monsieur le Président du Tribunal de Commerce de Paris en date du 26 mai 2010, concernant la fusion par voie d'absorption de la société COMPAGNIE LA LUCETTE SA par la société ICADE SA, nous avons établi le présent rapport sur la valeur des apports prévu par l'article L. 236-10 du Code de Commerce.

L'actif net apporté a été arrêté dans le projet de traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 16 septembre 2010. Il nous appartient d'exprimer une conclusion sur le fait que la valeur des apports n'est pas surévaluée.

A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicables à cette mission. Cette doctrine requiert la mise en œuvre de diligences destinées à apprécier la valeur des apports, à s'assurer que celle-ci n'est pas surévaluée et à vérifier qu'elle correspond au moins à la valeur au nominal des actions à émettre par la société bénéficiaire de l'apport augmentée de la prime de fusion.

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

Notre rapport est organisé selon le plan suivant :

1. **Présentation générale de l'opération et description des apports**
2. **Diligences**
3. **Appréciation de la valeur des apports**
4. **Conclusion.**

I. PRÉSENTATION GÉNÉRALE DE L'OPÉRATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

Il résulte du traité de fusion signé entre les parties le 16 septembre 2010, les informations suivantes :

I.1. SOCIÉTÉS CONCERNÉES

I.1.1. Société absorbée

La société **COMPAGNIE LA LUCETTE** est une société anonyme au capital de 260.460.140 €, divisé en 26.046.014 actions de 10 € de valeur nominale chacune, toutes de même catégorie, intégralement libérées.

Son siège social est situé 35, rue de la Gare – 75019 Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 582 061 727.

COMPAGNIE LA LUCETTE a pour objet :

A titre principal :

- l'acquisition de tous terrains, droits immobiliers ou immeubles, y compris par voie de bail à construction 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 ;
- la détention, directement ou indirectement, 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 la gestion, la comptabilité et l'administration s'y rapportant.

A titre accessoire :

- la prise à bail de tous biens immobiliers, directement ou indirectement ;
- toutes opérations juridiques, financières, administratives, de services d'intermédiaire, d'animation des sociétés dans lesquelles elle détient une participation.

A titre exceptionnel :

- l'aliénation notamment par voie de cession, d'apport et de fusion des actifs de la société ;

et plus généralement :

- la participation en qualité d'emprunteur et de prêteur à toute opération de prêt ou de trésorerie intra-groupe et la possibilité de consentir à cet effet toutes garanties réelles ou personnelles mobilières ou immobilières, hypothécaires ou autres ;
- et toutes opérations civiles, financières, commerciales, industrielles, mobilières et immobilières jugées utiles pour le développement de l'un des objets précités de la société. La prise de participation ou d'intérêt, directement ou indirectement, dans toute société ou entreprise exerçant une activité, quelle qu'en soit la nature, dans le domaine de l'immobilier.

COMPAGNIE LA LUCETTE a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), visé aux articles 208C et suivants du Code Général des Impôts.

Les actions COMPAGNIE LA LUCETTE ont été radiées de la cote le 14 mai 2010.

1.1.2. Société absorbante

ICADE est une société anonyme au capital de 78.797.016,56 €, divisé en 51.694.367 actions, toutes de même catégorie, intégralement libérées.

Son siège social est situé 35, rue de la Gare – 75019 Paris. Elle est immatriculée au Registre du Commerce et des Sociétés de Paris sous le numéro 582 074 944.

Elle a pour objet :

- l'acquisition, la construction, l'exploitation, sous quelque forme que ce soit, de tous biens, terrains et droits immobiliers ou immeubles situés en France ou à l'étranger, et notamment de tous locaux d'activités, bureaux, commerces, habitations, entrepôts ou salles de ventes publiques, restaurants, débits de boissons, de toutes voies de communication, de toutes valeurs mobilières, droits sociaux et de tous patrimoines, pouvant constituer l'accessoire ou l'annexe des dits biens ;
- la réalisation de toutes études tant pour son propre compte que pour celui de ses filiales ou de tiers, se rapportant à cette activité ;
- toutes opérations de transport, transit, manutention, commission de transport, d'auxiliaire des transports et activités annexes ;
- toutes assistances et tous services d'ordre administratif, comptable, financier et de gestion à l'ensemble des filiales et participations, ainsi que l'apport aux sociétés de son groupe de tous moyens matériels ou financiers notamment par la réalisation d'opérations de trésorerie, assurant ou favorisant leur développement ainsi que toutes réalisations ou concours à toutes études économiques, techniques, juridiques, financières ou autres, sans restriction autre que le respect de la législation en vigueur ;
- l'activité d'agent immobilier, et tout ce qui est relatif à la négociation mobilière, immobilière ou commerciale en qualité d'intermédiaire. À cet effet, la création, l'acquisition, la prise à bail, l'installation, l'exploitation de tous établissements se rapportant à l'activité d'agent immobilier ;
- l'exercice de tout mandat de gestion immobilière et notamment le recouvrement de loyers et charges auprès de locataires ;
- toutes opérations liées à l'exploitation d'immeubles ou services rendus aux occupants d'immeubles ;
- la prise de participation ou d'intérêt direct ou indirect de la société à toutes activités ou opérations industrielles, commerciales ou financières, mobilières ou immobilières, en France ou à l'étranger, de toute nature, sous quelque forme que ce soit, créées ou à créer, dès lors que ces activités ou opérations peuvent se rattacher directement ou indirectement à l'objet social ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires ;

- et, plus généralement, toutes opérations de quelque nature qu'elles soient économiques ou juridiques, financières, civiles ou commerciales, pouvant se rattacher, directement ou indirectement à cet objet social où à tous objets similaires, connexes ou complémentaires.

ICADE a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (SIIC), visé aux articles 208C et suivants du Code Général des Impôts.

Les actions d'ICADE sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris, compartiment A, sous le code ISIN FR0000035081.

1.1.3. Liens entre les sociétés

A la date de signature du traité, ICADE détient directement 25.987.651 actions COMPAGNIE LA LUCETTE représentant 99,78% du capital de COMPAGNIE LA LUCETTE.

1.2. MOTIFS ET BUT DE L'OPERATION

La fusion de COMPAGNIE LA LUCETTE et d'ICADE s'intègre dans une perspective de simplification des structures d'ICADE permettant d'optimiser les coûts de fonctionnement du groupe ICADE.

Dans ces conditions, la présente fusion par absorption de COMPAGNIE LA LUCETTE par ICADE s'analyse comme une restructuration du groupe ICADE, s'accompagnant de l'offre d'actions ICADE faite aux actionnaires minoritaires de COMPAGNIE LA LUCETTE.

1.3. CHARGES ET CONDITIONS DE L'OPERATION

Sur le plan juridique, cette opération est placée sous le régime juridique des fusions régi par les dispositions des articles L. 236-1 et suivants du Code de Commerce.

ICADE aura la propriété et la jouissance des biens et droits apportés par la société absorbée à compter de la réalisation définitive de la fusion. Les parties conviennent cependant que d'un point de vue comptable et fiscal, la fusion prendra effet entre elles de façon rétroactive au 1^{er} janvier 2010.

Toutes les opérations effectuées par la société absorbée depuis le 1^{er} janvier 2010 jusqu'à la date de réalisation définitive de la fusion, seront réputées faites pour le compte de la société absorbante.

Sur le plan fiscal, l'opération de fusion est placée sous le régime de l'article 210 A et 208 C du Code Général des Impôts. En matière de droits d'enregistrement, l'opération sera soumise au droit fixe prévu par la loi.

La réalisation définitive de l'opération reste, à ce jour, soumise aux conditions suspensives suivantes :

- approbation de l'opération de fusion par l'assemblée générale extraordinaire de COMPAGNIE LA LUCETTE;
- approbation de l'opération de fusion par l'assemblée générale extraordinaire d'ICADE.

I.4. DESCRIPTION, EVALUATION ET REMUNERATION DES APPORTS

I.4.1 Description et évaluation des apports

Aux termes du projet de traité de fusion, l'évaluation des apports est déterminée selon les modalités suivantes :

- s'agissant d'une opération interne au groupe ICADE, les éléments d'actif et de passif de la société COMPAGNIE LA LUCETTE sont apportés sur la base des valeurs nettes comptables conformément au règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et assimilées ;
- les valeurs nettes comptables de la société absorbée résultent des comptes sociaux de la société COMPAGNIE LA LUCETTE arrêtés au 31 décembre 2009, date de clôture de son dernier exercice social ;

De façon synthétique, les éléments constitutifs de l'apport se ventilent comme suit sur la base des comptes sociaux de la société COMPAGNIE LA LUCETTE clos au 31 décembre 2009 et exprimés en euros :

ELÉMENTS D'ACTIF TRANSMIS	Valeur brute	Amort. Prov.	Valeur nette
Actif immobilisé	1 281 772 685	298 505 349	983 267 336
- Immobilisations incorporelles.....	0	0	0
- Immobilisations corporelles.....	1 044 303 493	158 014 884	886 288 609
- Immobilisations financières.....	237 469 192	140 490 465	96 978 727
Actif circulant	140 413 074	26 292 484	114 120 590
- Créances.....	99 485 173	26 292 484	73 192 689
- Disponibilités.....	39 783 973		39 783 973
- Comptes de régularisation.....	1 143 928		1 143 928
Charges à répartir	2 258 263		2 258 263
TOTAL ACTIF.....	<u>1 424 444 022</u>	<u>324 797 833</u>	<u>1 099 646 189</u>

ELÉMENTS DE PASSIF PRIS EN CHARGE	Valeur nette
Provisions pour risques et charges	4 822 814
Dettes	
Dettes financières.....	749 555 237
Dettes d'exploitation.....	20 363 330
Comptes de régularisation.....	14 859 879
TOTAL DU PASSIF PRIS EN CHARGE	<u>789 601 260</u>

	APPORTS
ACTIF APORTE	1 099 646 189
PASSIF TRANSMIS	(789 601 260)
ACTIF NET APORTE	<u>310 044 929</u>

Engagements contractés

La société absorbante prendra à sa charge les engagements qui auraient pu être contractés par la société absorbée tels qu'ils sont décrits à l'annexe 5 du projet de traité de fusion.

1.4.2 Rémunération des apports

Il résulte du traité de fusion que le rapport d'échange des droits sociaux a été fixé d'un commun accord entre les parties à 5 actions ICADE pour 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE.

Ce rapport d'échange a été déterminé en fonction des valeurs relatives attribuées des actions composant le capital social des sociétés en présence.

Les 25.987.651 actions COMPAGNIE LA LUCETTE détenues par ICADE ne donneront pas lieu à échange d'actions. La différence entre la quote-part d'actif net apporté par COMPAGNIE LA LUCETTE correspondant aux actions détenues par ICADE, soit 309.350.191 €, et la valeur nette des titres COMPAGNIE LA LUCETTE inscrits à l'actif d'ICADE au 30 juin 2010, soit 250.132.627 €, constituera un boni de fusion de 59.217.564 €.

Les actionnaires autres qu'ICADE, porteurs de 58.363 actions COMPAGNIE LA LUCETTE, se verront attribuer 7.482 actions ICADE, ainsi qu'une soulte en espèces de 34,44 €.

Les modalités de traitement des rompus retenues pour cette opération sont les suivantes :

- ICADE, cédera sur le marché NYSE-Euronext Paris, les 5 actions nouvelles ICADE non attribuées correspondant aux droits formant rompus selon les modalités prévues aux articles L.228-6-1 et R.228-13 du Code de commerce,
- ICADE répartira les fonds ainsi obtenus entre les titulaires de droits formants rompus et en proportion desdits droits.

La différence entre la part d'actif net apportée par COMPAGNIE LA LUCETTE correspondant aux actionnaires autres qu'ICADE, soit 694.737,87 €, et le montant de l'augmentation de capital d'ICADE (11.404,71 €) constituera une prime de fusion de 683.333,16 €.

1.4.3 Boni de fusion

Selon l'article 4.5 du traité de fusion, l'opération dégage un boni de fusion s'élevant à 59.217.564 €, qui sera inscrit au passif du bilan d'ICADE. Ce boni de fusion a été déterminé en retranchant de la quote-part de l'actif net représentant la participation d'ICADE dans COMPAGNIE LA LUCETTE (309.350.191 €) la valeur nette comptable, au 30 juin 2010, de cette même participation (250.132.627 €).

2. DILIGENCES

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes relative à ce type de mission en vue d'apprécier la valeur conférée aux apports.

Notre mission a pour objet d'éclairer les actionnaires d'ICADE sur la valeur de l'apport consenti par COMPAGNIE LA LUCETTE. Elle ne saurait être assimilée à une mission de *due diligence* effectuée par un prêteur ou un acquéreur.

Dans le cadre de notre mission, nous avons en particulier effectué les travaux suivants :

- nous nous sommes entretenus avec les responsables en charge de l'opération envisagée tant pour comprendre l'opération proposée et le contexte dans lequel elle se situe que pour analyser les modalités économiques comptables, juridiques et fiscales ;
- nous avons pris connaissance des différents documents relatifs à l'opération envisagée et principalement du traité de fusion signé par les parties ;
- afin de nous assurer de la fiabilité des états financiers et des informations comptables qui nous ont été communiqués, nous avons vérifié que les commissaires aux comptes ont certifié sans réserves les comptes sociaux et consolidés au 31 décembre 2009 de COMPAGNIE LA LUCETTE et d'ICADE ;
- nous avons également pris connaissance des comptes semestriels consolidés d'ICADE, relatifs à la période du 1^{er} janvier au 30 juin 2010, et qui ont fait l'objet d'attestation sans réserves ni observations par les commissaires aux comptes ;
- nous avons également pris connaissance des états financiers intermédiaires individuels de COMPAGNIE LA LUCETTE au 30 juin 2010, ainsi que les données financières contributives dans les comptes consolidés d'ICADE au 30 juin 2010 ;

- nous avons reçu une lettre d'affirmation signée des dirigeants des deux sociétés sur les points importants de l'opération ; en particulier, nous avons obtenu l'assurance que les événements postérieurs au 30 juin 2010 et portés à notre connaissance ne remettent pas en cause de manière significative les valeurs relatives des sociétés participant à l'opération.

3. APPRECIATION DE LA VALEUR DES APPORTS

Comme indiqué ci-dessus, les éléments d'actif et de passif de la société absorbée seront apportés pour leur valeur nette comptable figurant dans les livres de COMPAGNIE LA LUCETTE au 31 décembre 2009.

Le choix de retenir la valeur nette comptable comme valeur d'apport est conforme aux dispositions du Règlement n°2004-01 du Comité de la Réglementation Comptable. L'utilisation des valeurs nettes comptables implique qu'il n'est pas tenu compte des éventuelles plus-values latentes qui peuvent caractériser la valeur réelle de la société absorbée. Il convient d'observer que l'actif net réévalué (ANR) de liquidation (hors droits), fondé notamment sur la valeur de marché des immeubles et correspondant aux capitaux propres consolidés de la société COMPAGNIE LA LUCETTE, s'élève au 30 juin 2010 à 1.348 millions d'euros, soit une valeur supérieure à celle retenue dans le cadre du présent apport.

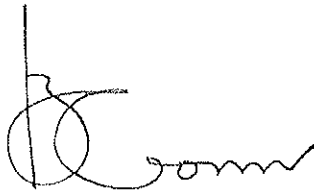
Nous avons procédé à des vérifications pour nous assurer qu'aucun événement susceptible de minorer la valeur des apports ou d'affecter de manière significative leur consistance n'était intervenu pendant la période de rétroactivité.

4 – CONCLUSION

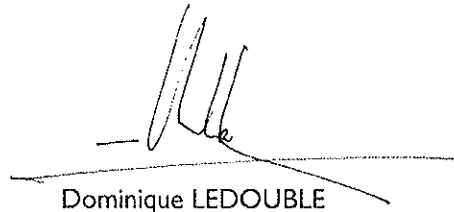
En conclusion, nous sommes d'avis que la valeur des apports s'élevant à 310.044.929 €, n'est pas surévaluée et, en conséquence, que l'actif net apporté est au moins égal au montant de l'augmentation de capital de la société bénéficiaire de l'apport, majoré de la prime de fusion.

Fait à Paris, le 27 septembre 2010

Les commissaires à la fusion,



Benoît GILLET



Dominique LEDOUBLE

Commissaires aux comptes,
Membres de la Compagnie Régionale de Paris.