

Benoît GILLET

Commissaire à la fusion

Inscrit sur la Liste Régionale

5 rue Alfred de Vigny

75008 PARIS

Dominique LEDOUBLE

Commissaire à la fusion

Inscrit sur la Liste Régionale

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 par la société ICADE de la société COMPAGNIE LA LUCETTE

Rapport des commissaires à la fusion sur la rémunération des apports

Mesdames, Messieurs, les actionnaires des sociétés ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE

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 l'opération de fusion par voie d'absorption de la société COMPAGNIE LA LUCETTE par la société ICADE, nous avons établi le présent rapport sur la rémunération des apports prévu par l'article L. 226-10 du Code de commerce, étant précisé que notre appréciation sur la valeur des apports fait l'objet d'un rapport distinct.

La rémunération des apports résulte du rapport d'échange qui a été arrêté dans le traité de fusion signé par les représentants des sociétés concernées en date du 16 septembre 2010. Il nous appartient d'exprimer un avis sur le caractère équitable du rapport d'échange. A cet effet, nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier que les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération sont pertinentes et, d'autre part, à analyser le positionnement du rapport d'échange par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes.

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

Nous vous prions de prendre connaissance de nos constatations et de notre conclusion présentées ci-après, selon le plan suivant :

- 1. Présentation générale de l'opération et description des apports**
- 2. Vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération**
- 3. Appréciation du caractère équitable du rapport d'échange**
- 4. Conclusion**

I. PRESENTATION DE L'OPERATION ET DESCRIPTION DES APPORTS

Aux termes du traité de fusion signé le 16 septembre 2010, l'opération envisagée consiste en la fusion par voie d'absorption de la société COMPAGNIE LA LUCETTE par la société ICADE.

I.1 SOCIETES CONCERNEES

ICADE SA, société absorbante

ICADE est une société anonyme dont les actions sont admises aux négociations sur le marché Euronext Paris, compartiment A, sous le code ISIN FR0000035081. ICADE a opté pour le régime fiscal des sociétés d'investissements immobiliers cotées (ci-après "SIIC") visé aux articles 208 C et suivants du Code général des impôts.

Le capital social d'ICADE s'élève à 78.797.016,56 euros, divisé en 51.694.367 actions, intégralement libérées et toutes de même catégorie.

La société 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 ou à tous objets similaires, connexes ou complémentaires.

ICADE clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

Son siège social est situé 35 rue de la Gare, Parc du Millénaire 1, 75019 Paris. ICADE est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 582 074 944.

COMPAGNIE LA LUCETTE SA, société absorbée

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

COMPAGNIE LA LUCETTE a pour objet directement ou indirectement en France ou 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 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.

COMPAGNIE LA LUCETTE clôture son exercice social le 31 décembre de chaque année.

Son siège social est situé 35 rue de la Gare, Parc du Millénaire 1, 75019 Paris. COMPAGNIE LA LUCETTE est immatriculée au registre du commerce et des sociétés de Paris sous le numéro 582 061 727.

1.2 MOTIFS ET BUTS DE LA FUSION

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 DESCRIPTION ET EVALUATION DES APPORTS

Aux termes du traité de fusion en date du 16 septembre 2010, la société ICADE absorbe la société COMPAGNIE LA LUCETTE. Le patrimoine de la société absorbée sera dévolu à la société absorbante dans l'état dans lequel il se trouvera à la date de réalisation de la fusion ; il comprendra tous les éléments d'actifs biens droits et valeurs de COMPAGNIE LA LUCETTE à cette date, sans exception ni réserve, ainsi que tous les éléments de passif et les obligations de COMPAGNIE LA LUCETTE à la date de réalisation de la fusion. La société absorbante deviendra débitrice des créanciers de la société absorbée en lieu et place de celle-ci, sans que cette substitution emporte novation à l'égard desdits créanciers.

Les comptes de référence utilisés pour établir les conditions de la fusion sont les comptes sociaux annuels de la société absorbée et de la société absorbante arrêtés au 31 décembre 2009, étant précisé que le rapport d'échange a été déterminé sur la base des valeurs réelles d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE.

L'évaluation des apports est déterminée selon les modalités suivantes :

Les éléments d'actifs et de passifs sont apportés pour leur valeur nette comptable conformément au règlement CRC n°2004-01 du 4 mai 2004 relatif au traitement comptable des fusions et opérations assimilées.

Les comptes annuels de la société absorbée et ceux de la société absorbante arrêtés au 31 décembre 2009.

Le montant de l'actif net apporté dans le cadre de la fusion s'élève à 310.044.929 euros.

Engagements contractés

La société absorbante prendra à sa charge les engagements contractés par la société absorbée tels qu'ils sont décrits en annexe 5 du traité de fusion.

1.4 REMUNERATION DES APPORTS

Il résulte du traité de fusion que le rapport d'échange des droits sociaux arrêté par les conseils d'administration d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE est de 5 actions ICADE pour 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE.

Ce rapport d'échange a été déterminé en fonction des valeurs relatives attribuées aux actions composant le capital social d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE.

Conformément aux dispositions de l'article L. 236-3 du Code de commerce, 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 au 30 juin 2010 des actions COMPAGNIE LA LUCETTE inscrits à l'actif d'ICADE, soit 250.132.627 €, constitue un boni de fusion d'un montant 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 euros.

La différence entre le montant de la quote-part d'actif net transféré par COMPAGNIE LA LUCETTE correspondant aux actions COMPAGNIE LA LUCETTE non détenues par ICADE, soit 694.737,87 €, et le montant nominal de l'augmentation de capital d'ICADE (11.404,71 €) constitue une prime de fusion d'un montant de 683.333,16 €.

1.5 TRAITEMENT DES ROMPUS

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

- ICADE, cèdera 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.

Nous n'avons pas de commentaires particuliers sur ce mécanisme conforme aux dispositions légales.

1.6 PROPRIETE – JOUISSANCE ET CONDITIONS DE L'OPERATION

ICADE aura la propriété et la jouissance des biens et droits transmis par la société COMPAGNIE LA LUCETTE, au titre de la fusion, y compris ceux qui auraient été omis, à compter du jour de la réalisation définitive de la fusion.

La fusion aura, d'un point de vue comptable et fiscal, un effet rétroactif au 1^{er} janvier 2010. Par conséquent, toutes les opérations effectuées entre le 1^{er} janvier 2010 et la date définitive de réalisation de la fusion par la société absorbante seront considérées comme l'ayant été de plein droit, tant activement que passivement, pour le compte et aux profits et risques de ICADE.

La réalisation de la fusion est soumise aux conditions suspensives suivantes :

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

Les assemblées générales extraordinaires des actionnaires d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE ont été convoquées pour le 29 octobre 2010.

La fusion prendra effet, d'un point de vue juridique, à minuit le dernier jour du mois au cours duquel la dernière condition suspensive aura été levée.

1.7 REGIME FISCAL

En matière d'impôt sur les sociétés, ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE ont placé la fusion sous le régime fiscal de faveur prévu par les articles 210 A et 208 C bis du Code Général des Impôts.

En matière de droits d'enregistrement, ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE ont placé la fusion sous le régime fiscal spécial prévu aux articles 816-I et 817 A du Code général des impôts. L'enregistrement de la fusion donnera donc lieu au paiement d'un droit fixe de 500 euros.

2. VERIFICATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS DES SOCIETES PARTICIPANT A L'OPERATION

2.1 PRESENTATION DES VALEURS RELATIVES RETENUES POUR L'OPERATION

Pour déterminer le nombre d'actions à émettre par la société ICADE en rémunération de la fusion, il a été procédé sur la base d'un rapport élaboré par ICADE, à une comparaison de la valeur réelle par action des sociétés concernées.

La description des méthodes d'évaluation utilisées et des critères retenus pour procéder à l'évaluation d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE figure en annexe 6 du traité de fusion.

La valorisation retenue pour chacune des deux sociétés a été déterminée sur la base de leur actif net réévalué (ANR) de liquidation (hors droits) au 30 juin 2010.

L'application de cette méthode de valorisation fait ressortir un rapport d'échange de 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE pour 5 actions ICADE.

2.1.2. DILIGENCES ACCOMPLIES APPLICABLES A CE TYPE DE MISSION

Nous avons effectué les diligences que nous avons estimées nécessaires conformément à la doctrine professionnelle de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes applicable à cette mission.

En particulier :

- nous nous sommes entretenus avec la direction financière et la direction juridique d'ICADE et ses conseils ainsi qu'avec le Directeur général de COMPAGNIE LA LUCETTE afin d'appréhender l'opération envisagée ainsi que son contexte, et d'analyser les modalités économiques, comptables, juridiques et fiscales de la fusion ;
- nous avons effectué une revue du projet de traité de fusion ;
- nous avons pris connaissance des informations juridiques relatives aux sociétés concernées, notamment les statuts et l'extrait Kbis ;
- nous avons apprécié la méthode d'évaluation retenue pour les apports dans le cadre de la fusion ;

- nous avons contrôlé la conformité de l'actif net apporté par la société absorbée avec le montant ressortant des comptes sociaux annuels de COMPAGNIE LA LUCETTE arrêtés au 31 décembre 2009 ;
- nous avons pris connaissance des opérations antérieures relatives à la prise de contrôle par ICADE de COMPAGNIE LA LUCETTE et des valeurs attribuées à la société COMPAGNIE LA LUCETTE dans le cadre de ces opérations ;
- nous avons pris connaissance des comptes semestriels consolidés arrêtés au 30 juin 2010, des états financiers intermédiaires individuels au 30 juin 2010, des comptes annuels et consolidés arrêtés au 31 décembre 2009 de la société ICADE, ainsi que des rapports et attestations des commissaires aux comptes ;
- nous avons pris connaissance des comptes annuels et consolidés arrêtés au 31 décembre 2009 de la société COMPAGNIE LA LUCETTE, ainsi que des rapports commissaires aux comptes ;
- nous avons pris connaissance des états financiers intermédiaires individuels de la société 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 réalisé des travaux détaillés sur les valeurs réelles d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE en vue de la détermination de la parité de fusion ;
- nous avons procédé à un examen critique de la méthode d'évaluation retenue et des méthodes d'évaluation écartées pour déterminer les valeurs relatives des entités concernées et arrêter la parité de fusion servant à la rémunération des apports ;
- afin de nous prononcer sur la parité de fusion retenue, nous avons analysé les études menées par ICADE et rencontré les personnes en charge de ces études ; nous avons procédé aux travaux suivants :
 - nous avons analysé les travaux d'évaluation réalisés par les experts immobiliers sur l'ensemble des actifs détenus par ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE , et nous sommes assurés du correct report de ces valeurs dans le calcul de l'ANR ;
 - nous avons analysé les évaluations réalisées par le cabinet Corevise sur les pôles Promotion et Services d'ICADE, et notamment la cohérence des éléments prévisionnels et la pertinence des paramètres financiers retenus ;
 - nous avons analysé l'évolution de l'actif net réévalué (ANR) de liquidation (hors droits) des sociétés COMPAGNIE LA LUCETTE et ICADE ;
 - nous nous sommes assurés que la méthode de calcul de l'ANR de liquidation (hors droits) des sociétés ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE était identique ;

- nous avons validé la juste application des calculs de dilution et l'estimation des dettes nettes à la date de l'évaluation ;
- nous avons obtenu des dirigeants de chaque société concernée par les opérations de fusion une lettre d'affirmation ;
- nous nous sommes assuré qu'aucun événement n'était intervenu pendant la période de rétroactivité susceptible d'affecter significativement les modalités de l'opération.

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 des assemblées générales appelées à se prononcer sur l'opération de fusion.

2.2 APPRECIATION DE LA PERTINENCE DES VALEURS RELATIVES ATTRIBUEES AUX ACTIONS

Les analyses que nous avons effectuées nous conduisent à formuler les commentaires suivants :

2.2.1 Sur les méthodes de valorisation écartées pour déterminer les valeurs relatives

Les méthodes de valorisation suivantes ont été examinées mais n'ont pas été retenues par ICADE pour fixer la parité de fusion :

- le cours de bourse,
- le cash-flow net courant
- l'actif net comptable,
- l'actualisation des flux futurs disponibles (ou « DCF ») du Pôle Foncière,
- l'actualisation des flux de dividendes futurs.

Nous avons examiné les motifs qui ont conduit à écarter ces méthodes. Nous estimons que ces méthodes ont été écartées à juste titre.

Cours de bourse

Cette méthode vise à analyser les cours de bourse des deux sociétés sur les douze derniers mois.

COMPAGNIE LA LUCETTE n'étant plus cotée depuis le 14 mai 2010, date du retrait obligatoire mis en œuvre par ICADE, la comparaison des cours de bourse des deux sociétés n'est donc pas un critère applicable.

Par ailleurs, les cours de bourse historique de COMPAGNIE LA LUCETTE ne peuvent pas être utilisés comme référence compte tenu de la très faible liquidité de l'action COMPAGNIE LA LUCETTE.

Cash-flow Net Courant (CFNC)

Cette méthode consiste à comparer le cash-flow net courant des sociétés parties à l'opération de fusion.

Le cash-flow net courant correspond au résultat net retraité des charges et des produits qui ne génèrent pas de mouvement de trésorerie et des résultats de cessions (ainsi que de l'impôt y afférent), excluant donc les impacts des arbitrages.

Les opérations de restructuration ou de développement représentant une part non marginale du patrimoine d'ICADE (Centre commercial du Millénaire, Tour Descartes, Immeubles de bureaux de Villejuif, réserves foncières...), cette méthode a été écartée.

Comparaison des actifs nets comptables

La méthode de l'actif net comptable ne peut pas être retenue dans le cadre de cette opération car elle n'inclut pas les plus-values latentes.

Comparaison des flux futurs disponibles actualisés (ou « DCF ») sur le Pôle Foncière

La méthode des flux futurs disponibles actualisés ne peut pas être retenue dans le cadre de cette opération car elle est redondante avec la méthode de l'ANR compte tenu de la méthodologie suivie par ICADE pour valoriser les activités de Promotion et de Services, et par les experts immobiliers sur les actifs COMPAGNIE LA LUCETTE et du Pôle Foncière d'ICADE.

Comparaison des flux de dividendes futurs par action

La méthode des flux de dividendes futurs par action consiste à estimer la valeur des fonds propres d'une société en actualisant la série des flux futurs de dividendes perçus par tous les actionnaires. Cette méthode ne peut être retenue dans le cadre de cette opération compte tenu :

- de l'hétérogénéité des taux de distribution chez ICADE résultant des contraintes de distribution liées au statut SIIIC et notamment des cessions d'actifs en cours chez ICADE (obligation de distribution de 85% des résultats issus de l'activité de location et 50% des résultats issus des cessions d'actifs immobiliers suivant la base fiscale),
- de l'absence de prise en compte des plus values latentes contrairement à la méthode de l'ANR.

2.2.2 Sur les méthodes de valorisation retenues pour la détermination des valeurs relatives

Valeur intrinsèque (Actif Net Réévalué)

La méthode de l'actif net réévalué (ANR) de liquidation (hors droits) est une méthode incontournable dans le cadre de l'évaluation de sociétés foncières. Elle consiste à substituer à la valeur nette comptable des immobilisations leur valeur réelle ou économique. En effet, l'Actif Net Réévalué de liquidation (hors droits) constitue un indicateur de référence utilisé par les sociétés foncières cotées dans le cadre de leur communication financière. La publication semestrielle de cet indicateur permet d'évaluer la valeur des actifs et leur évolution dans le temps.

Au cas particulier, l'actif net réévalué des deux sociétés concernées par l'opération de fusion a été déterminé, au 30 juin 2010, principalement sur la base de la valeur de marché à cette date des immeubles figurant à l'actif de ces sociétés. Celle-ci correspond à une valeur hors droits intégrant l'ensemble des paramètres du marché du moment et déterminée par des experts immobiliers indépendants reconnus.

Comme indiqué ci-avant dans le cadre de la description des diligences mises en œuvre, nous avons examiné le montant de l'actif net réévalué des deux sociétés concernées.

Nous précisons que l'actif net réévalué de liquidation par action de la société ICADE, correspond à la somme :

- des capitaux propres consolidés au 30 juin 2010,
- de la réévaluation du Pôle Foncier, estimée pour :
 - le Tertiaire, sur la base de la valorisation hors droits du patrimoine réalisée par les experts immobiliers au 30 juin 2010, étant précisé que le montant des droits de mutation et coûts de cession sont estimés par les experts immobiliers, sans tenir compte des modalités de détention des actifs.
 - les Logements :
 - destinés à être cédés avant la fin 2010 au consortium mené par la SNI, sur la base des termes du protocole d'accord du 13 novembre 2009
 - restant détenus par ICADE, sur la base de la valorisation hors droits des actifs concernés réalisée par les experts immobiliers au 30 juin 2010,
- et de la réévaluation de ses autres activités, principalement du Pôle Services et du Pôle Promotion, estimée selon la méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF).

Les tests de sensibilité que nous avons effectués sur les DCF des Pôles services et Promotion n'ont pas fait apparaître de variation significative de l'ANR.

La méthode de calcul de l'ANR de COMPAGNIE LA LUCETTE est la même que celle qui a été appliquée pour déterminer l'ANR d'ICADE.

Il en résulte que la valorisation intrinsèque des deux sociétés est donc fortement dépendante des expertises immobilières qui sont déterminées par des spécialistes du secteur en fonction des conditions actuelles du marché immobilier.

Sur la base de cette méthode, la parité ressort à 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE pour 5 actions ICADE.

Nous vous présentons ci-après la synthèse des valeurs relatives et des rapports d'échange obtenus selon cette méthode, et la prime en découlant pour l'actionnaire de COMPAGNIE LA LUCETTE en fonction de la parité proposée :

Parité de fusion	COMPAGNIE LA LUCETTE (€)	ICADE (€)	Rapport d'échange	Parité retenue	Prime (décote) pour l'actionnaire de COMPAGNIE LA LUCETTE
Valorisation intrinsèque	9,8	76,3	7,8	7,8	0%

Nous observons que l'ANR de liquidation (hors droits) est le critère qui a servi de référence dans le cadre des transactions récentes suivantes portant sur le capital de COMPAGNIE LA LUCETTE :

- apport en février 2010 par MSREF Turque S.à.r.l. à ICADE de 59,50% du capital de COMPAGNIE LA LUCETTE ;
- procédure de retrait obligatoire portant sur le solde du capital de COMPAGNIE LA LUCETTE non détenu par ICADE (mai 2010).

Dans la mesure où il est prévu qu'ICADE distribue fin septembre 2010, c'est-à-dire préalablement à la fusion, un acompte sur dividende de 4 euros par action, l'ANR publié par ICADE au 30 juin 2010 d'un montant de 80,3 euros par action, a été retraité pour le calcul de la parité de fusion. L'ANR de liquidation (hors droits) retraité d'ICADE s'élève à 76,3 euros par action contre un ANR de liquidation (hors droits) de 9,8 euros par action pour COMPAGNIE LA LUCETTE. La parité de fusion ressort ainsi à 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE pour 5 actions ICADE.

Les vérifications effectuées sur les données utilisées et les calculs n'appellent pas de remarques particulières de notre part.

2.2.3. Conclusion sur la pertinence des valeurs relatives

Ainsi que cela a été indiqué ci-dessus, le rapport d'échange résulte de la mise en œuvre d'une approche monocritère. Nous estimons que cette démarche est effectivement pertinente, compte tenu du contexte de l'opération et de l'activité des sociétés parties à la fusion.

En conclusion, la méthode de l'actif net réévalué de liquidation (hors droits) nous paraît pertinente pour déterminer les valeurs relatives des sociétés ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE.

3. APPRECIATION DU CARACTERE EQUITABLE DU RAPPORT D'ECHANGE

Nous avons apprécié le caractère équitable de la parité de fusion proposée calculée à partir de la valeur relative des sociétés ICADE et COMPAGNIE LA LUCETTE.

Parité de fusion	Rapport d'échange	Parité retenue	Prime (décote) pour l'actionnaire de COMPAGNIE LA LUCETTE
Valorisation intrinsèque	7,8	7,8	0%

En particulier, nous avons analysé le positionnement de la parité proposée par rapport aux valeurs relatives jugées pertinentes et mesuré l'incidence de la parité proposée sur la situation future des actionnaires d'ICADE et de COMPAGNIE LA LUCETTE.

La méthode de l'Actif Net Réévalué de liquidation (hors droits) constitue un indicateur de référence utilisé par les sociétés foncières cotées dans le cadre de leur communication financière. La publication semestrielle de cet indicateur permet d'évaluer la valeur des actifs et leur évolution dans le temps.

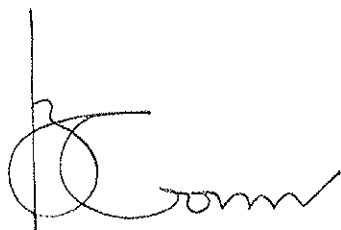
L'application de cette méthode aux deux sociétés parties à la fusion nous paraît garantir l'équité du rapport d'échange.

4. CONCLUSION

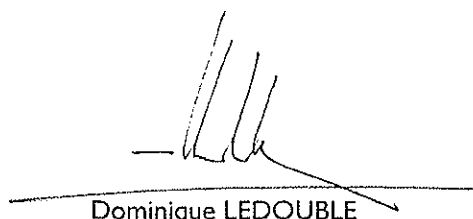
En conclusion de nos travaux, nous sommes d'avis que le rapport d'échange de 39 actions COMPAGNIE LA LUCETTE SA pour 5 actions ICADE SA est équitable.

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.