

Toute l'équipe de Ciloger vous souhaite une bonne et heureuse année 2009.

Faits marquants

Les SCPI de murs commerciaux présentent des atouts leur permettant d'appréhender la période actuelle de turbulences économiques, car elles disposent d'un bon couple rendement / risque. Cette résistance doit cependant être corrélée à l'évolution de la consommation des ménages qui peut avoir des répercussions sur la capacité des commerçants à s'acquitter de leur loyer, même si sur les 60 dernières années, seule l'année 1993 a connu une croissance négative de la consommation des ménages.

La politique d'investissement et de gestion locative menée par Ciloger est de privilégier la sécurité patrimoniale et la récurrence des revenus, et non le

rendement à court terme souvent porteur d'un risque plus élevé. Les premiers investissements de la SCPI en sont l'illustration (vous en trouverez le détail ci-après). Il est cependant rappelé que l'investissement dans l'immobilier doit être effectué dans une optique de détention de long terme, et doit donc de ce fait intégrer les cycles immobiliers sur un horizon similaire.

Au cours du mois d'octobre, le capital d'Actipierre Europe a dépassé le minimum réglementaire de souscription par le public (15% du nominal statutaire maximum soit 15 000 000 euros). Au 31/12/2008, le capital social s'établit à 16 029 920 euros et les fonds collectés à 19 235 904 euros.

■ Investissements et patrimoine

Au cours du dernier trimestre, l'investissement en Allemagne, détaillé dans le précédent bulletin trimestriel, a été concrétisé :

Jena (l'éna en français)

Ce centre commercial de proximité neuf (avril 2008) dispose de 3 943 m² et de 172 stationnements de surface. La signature de l'acte authentique est intervenue le 18 décembre 2008 au prix de 7,6 M€ acte en mains, basé sur un rendement net initial de 6,61%.

L'actif est loué à huit locataires dont les deux principaux représentent 72% des loyers. Ces deux locataires disposent d'une excellente signature : l'un est l'enseigne alimentaire Rewe, chaîne solidement implantée dans le pays, et l'autre le discounter Aldi. Les loyers sont sécurisés en revenus et en stabilité dans une optique de long terme : la durée moyenne des baux est de 11 ans et Rewe a signé un bail pour une durée de 15 ans fermes.

Saint-Ouen



Pour ces deux investissements, la qualité des locataires et les conditions des baux sécurisent les revenus d'Actipierre Europe. En fin d'année 2008, les fonds disponibles ont été investis en immobilier à hauteur de 95%, ce qui devrait permettre aux associés de bénéficier dès le début de l'année 2009 de revenus fonciers sur la quasi-totalité de l'actif de la SCPI.

Par ailleurs, un nouvel investissement a été réalisé en région parisienne.

Saint-Ouen (93) : 150, boulevard Victor Hugo

Il s'agit de deux unités commerciales de 3 305 m² construites en 2004. Elles sont localisées à proximité immédiate du parvis de la gare RER de Saint-Ouen (ligne C) et forment le pied d'un îlot dans une zone urbaine dense rénovée depuis le début des années 2000.

Les locaux sont intégralement loués à deux enseignes à la signature confirmée : Darty et Espace Culturel E. Leclerc. Ils bénéficient de la proximité immédiate du centre E. Leclerc et de sa galerie commerciale regroupant douze boutiques.

La signature de l'acte authentique est intervenue le 17 décembre 2008, pour un prix d'acquisition de 9,2M€ acte en mains basé sur un rendement net de 6,8 %.

Saint-Ouen



Conformément à la stratégie d'investissement et afin de saisir les opportunités des différents marchés, Ciloger poursuit activement la recherche de locaux répondant aux critères de sélection d'Actipierre Europe, dans l'hexagone, et dans la zone euro avec le conseil d'Invesco, l'un des leaders mondiaux de la gestion d'actifs pour compte de tiers.

■ Revenus

Consécutivement aux investissements réalisés, les premiers revenus ont été mis en distribution le 19 janvier 2009. Ils s'établissent à 0,50 euro brut par part, par mois de jouissance, soit 1,5 euros brut par part pour un associé ayant la jouissance sur le trimestre entier (en pratique pour une souscription effectuée avant le 31/07/ 2008).

■ Conjoncture

En France, l'investissement en murs de commerce a connu en 2008 une chute spectaculaire : 700 M€ placés contre 5 milliards en 2007 compte tenu de la diminution des cessions par portefeuilles et des gros volumes de transactions en centres commerciaux. De fait, les rendements offerts, qui ont augmenté de 0,5% à 1,5%, traduisent désormais l'atonie du marché.

Au cours de ces dernières années, l'effet richesse des ménages aura été mécaniquement nourri par la hausse des prix des logements, le dynamisme des marchés boursiers et le coût relativement faible du crédit. Agissant comme un soutien à la consommation, cet effet richesse, auquel s'est ajoutée l'évolution de l'Indice du Coût de la Construction (ICC), a contribué à la hausse des valeurs locatives dépassant celle des chiffres d'affaires des commerçants.

L'application de l'Indice des Loyers Commerciaux (ILC) est une réponse partielle et temporaire qui pourra soulager leur taux d'effort immobilier. Temporaire, car on peut raisonnablement supposer que l'ICC retrouvera les prochains trimestres une évolution entre 1,5% et 3% (inférieure à l'ILC).

Le contexte économique actuel pèse sur la confiance des ménages et leur consommation; les derniers indicateurs de confiance ne laissent pas espérer d'éclaircie à court terme.

Les loyers commerciaux seront plus ou moins affectés selon leur typologie : les centres commerciaux, dont les loyers comportent souvent une part variable sur le chiffre d'affaires, pourraient subir une correction du niveau de loyer de l'ordre de 10 à 15%.

La distribution d'un revenu brut de 2,40 euros par part en pleine jouissance est envisagée au titre du prochain trimestre.

Ceux des commerces de centre-ville où l'offre est limitée devraient rester stables. Seules les grandes enseignes qui ont accepté des loyers très élevés pour pouvoir s'implanter dans les rues les plus prisées supporteront difficilement la baisse de la consommation. Et ce, d'autant plus qu'elles se sont portées en raison de leur format de vente, sur des surfaces hors normes pour du centre-ville (> 500 m²). Enfin, les Parcs d'Activités Commerciales (PAC) ou "Retail Park" conserveront leurs niveaux de loyers dans la mesure où la fourchette des loyers est très étroite. Les "boîtes à vendre" qui ont été implantées hors des parcs structurés seront probablement les premières victimes de la raréfaction des consommateurs.

En Allemagne, où la hausse des loyers a été au cours des dernières années beaucoup plus modérée (+2% en 2007 et + 4% en 2008), une quasi stagnation des loyers est anticipée pour l'année 2009. De façon plus détaillée les loyers devraient continuer à croître de l'ordre de 2% dans les villes de plus de 500.000 habitants et à décroître dans les mêmes proportions dans les villes de taille moins significative.

D'une manière générale, le volume d'investissement commercial en Allemagne a très fortement reculé sur l'année 2008 (de l'ordre de 70%), et les estimations tablent sur une stagnation en 2009. Outre le problème d'accès à la dette, cela s'explique en grande partie par une différence marquée entre les attentes des vendeurs et des acheteurs en termes de prix. De nombreuses transactions prévues en 2008 sont par conséquent encore sur le marché et ne trouvent pas preneur.

Capitaux collectés au 31 décembre 2008

En euros	2007	1 ^{er} trimestre 2008	2 ^e trimestre 2008	3 ^e trimestre 2008	4 ^e trimestre 2008
Nombre d'associés	14	22	50	82	97
Nombre de parts	5 631	6 219	12 243	47 119	100 187
Emission de parts nouvelles	881	588	6 024	34 876	53 068
Souscriptions compensées par des retraits	0	0	0	0	0
Demandes de retrait en suspens (nombre de parts)	0	0	0	0	0
Capital social en euros	900 960	995 040	1 958 880	7 539 040	16 029 920
Capitaux collectés (nominal + prime d'émission)	1 081 152	1 194 048	2 350 656	9 046 848	19 235 904

Capitalisation au 31/12/2008 : 19 235 904 euros

Valeur de réalisation au 01/01/2009 : 16 875 759 euros

(sous réserve de certification par les Commissaires aux comptes).

Actualité fiscale

■ Prélèvements sociaux à la source sur les placements de trésorerie

Les prélèvements sur les revenus financiers réalisés au 4^{ème} trimestre par votre SCPI sont les suivants :

- si vous avez opté pour le prélèvement libératoire forfaitaire : 29% (18% d'impôt + 11% de prélèvements sociaux). Vous disposez de la faculté de modifier votre choix en nous adressant votre demande par courrier **avant le 31 mars de chaque année. Le choix retenu pour l'année ne peut être modifié en cours d'exercice.**

- si vous n'avez pas opté pour le prélèvement libératoire forfaitaire : Ciloger procède à la retenue à la source des prélèvements sociaux (11%), uniquement sur les revenus financiers, au moment de leur versement.

Vous resterez imposé l'année suivante sur les revenus financiers, déduction faite des prélèvements sociaux.

Les prélèvements sociaux sur les revenus de l'épargne et du capital sont passés de 11% à 12,1% depuis le 1^{er} janvier 2009. L'augmentation de 1,1% est consacrée au financement du Revenu de Solidarité Active (RSA).

Les revenus financiers du premier trimestre 2009, qui seront mis en distribution en avril 2009, seront donc soumis en fonction de votre option, soit au prélèvement libératoire forfaitaire de 30,10% (18% d'impôt + 12,10% de prélèvements sociaux), soit à des prélèvements sociaux de 12,10%.

■ Déclaration des revenus 2008

Ciloger vous adressera en avril 2009 l'ensemble des éléments nécessaires à la déclaration des revenus

d'Actipierre Europe, perçus au titre de 2008 (n° 2044).

■ Impôt de Solidarité sur la Fortune

Si vous êtes concerné par l'ISF et domicilié en France, nous vous rappelons que vous êtes tenu de déposer une déclaration n° 2725 au plus tard le 15 juin 2009.

La valorisation à prendre en considération est la valeur de retrait de la part au 31 décembre 2008, qui s'établit à **174,72 euros**.

Evolution du patrimoine

■ Acquisitions (voir "Faits marquants").

- un centre commercial à Jéna (Allemagne)
- deux actifs commerciaux à Saint-Ouen (93)

■ Cessions - Néant.

■ Surfaces vacantes - Néant.

■ Taux d'occupation physique et financier au 31 décembre 2008

Taux d'occupation physique : 100%

Taux d'occupation financier (moyenne 4^e trimestre 2008) : 100 %

Revenus distribués

Période	Acompte payé en	Acompte par part en €	Acompte en € après prélèvement libératoire	Acompte en € après prélèvements sociaux
4 ^e trimestre 2008	Janvier 2009	1,50	0,21	1,01
Total 2008		1,50	0,21	1,01

Pour un associé ayant la jouissance de ses parts au 1^{er} octobre 2008, le montant des revenus distribués est égal au montant de l'acompte (selon l'option au prélèvement libératoire) par le nombre de parts détenues. Cependant, compte tenu des délais de jouissance différents sur les parts souscrites au cours de l'année et des arrondis, le calcul de l'acompte après prélèvement libératoire forfaitaire ou prélèvements sociaux ci-dessus pourra donner un montant différent de celui effectivement perçu. L'associé est imposé, non pas sur le revenu qu'il perçoit (dividendes versés), mais sur sa part du résultat de la SCPI.

Il y a donc une différence entre les revenus financiers encaissés car mis en distribution, et les revenus financiers imposés, calculés sur les produits financiers effectivement réalisés.

Ceci explique le poids important du prélèvement libératoire forfaitaire et des prélèvements sociaux dans le revenu distribué, qui sont calculés au 4^{ème} trimestre 2008 sur un montant fiscalement imposable de 4,44 € par part correspondant aux produits financiers de l'année. Les investissements ayant été réalisés mi-décembre, la part des revenus fonciers dans la distribution est faible. La proportion s'inversera à compter du prochain trimestre.

Conditions de souscription et de cession des parts

■ Condition de souscription du trimestre

Prix de la part	Euros
Valeur nominale	160,00
Prime d'émission	32,00
Prix de souscription	192,00

Minimum de souscription :

Tout nouvel associé doit souscrire au minimum dix parts.

Jouissance des parts

Les parts libérées portent jouissance à compter du premier jour du troisième mois qui suit celui de la souscription.

Lieux de souscription

Les souscriptions sont reçues par Ciloger et par les Conseillers en Gestion de Patrimoine, partenaires de Ciloger.

Modalité de règlement

Le règlement s'effectue lors de la souscription pour la totalité du prix de souscription.

Procédure de cession

La notification de la demande de cession doit être faite par lettre recommandée avec accusé de réception adressée à Ciloger. Les demandes de remboursement sont prises en considération par ordre chronologique de réception.

Effet de la cession

Le remboursement des parts, par son inscription sur le registre des associés, rend effectif le retrait. Les parts remboursées sont annulées. L'associé qui se retire ou vend ses parts perd la jouissance de la part au premier jour du trimestre au cours duquel la cession est enregistrée. L'acompte correspond au dit trimestre et le solde éventuel resteront acquis à la Société ou à l'acheteur.

■ Conditions de cession du trimestre

Pour l'associé qui souhaite se retirer de la Société, il existe deux possibilités :

- Se faire rembourser sa part par la Société dans les conditions suivantes :
 1. Le retrait est compensé par une souscription au prix en vigueur : l'associé se retirant perçoit la somme de 174,72 euros par part.
 2. Il n'existe pas de souscription pour compenser le retrait ; l'associé peut demander, conformément aux statuts de la Société, à se retirer par prélèvement sur le fonds de réserve. Toutefois, à ce jour, le fonds de réserve n'a pas été créé et doté ; en conséquence, seul un retrait de part compensé par une souscription au prix en vigueur pourra être réalisé.
- Céder sa part en trouvant lui-même un acquéreur. Les parts peuvent être acquises ou cédées sans autre intervention de Ciloger que la régularisation du transfert de ces parts. Les frais de transfert s'établissent à 97,88 euros TTC, quel que soit le nombre de parts cédées. A ces frais s'ajoutent les droits d'enregistrement qui s'élèvent à 5 % de la somme revenant au cédant.

Frais de dossier

Si la mutation des parts s'opère par voie de succession ou de donation, Ciloger perçoit à titre de frais de dossier, un forfait de 81,84 euros HT, soit 98,88 euros TTC en 2009. Ce forfait est indexé en fonction de la variation de l'indice général Insee (sous-indice 4009 E) au cours des 12 derniers mois de l'année N - 1.

Directive européenne "Marchés d'Instruments Financiers" (MIF)

CILOGER, qui a décidé d'appliquer les prescriptions de cette directive à ses SCPI sous gestion, place tout nouveau souscripteur, personne physique, sous le statut "client non professionnel".