



RAPPORT  
ANNUEL  
**2009**

SCPI DE MURS DE MAGASINS  
ZONE EURO



## ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE

### ■ SOCIÉTÉ DE GESTION CILOGER

Société Anonyme à Directoire et Conseil de Surveillance au capital de 450 000 euros  
Siège social : 147 boulevard Haussmann - 75008 PARIS  
Agrément AMF n° GP 07000043 en date du 10/07/2007

#### DIRECTOIRE

Président : Monsieur Laurent FLÉCHET  
Directeur Général : Monsieur Hubert ANDRÉ

#### CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président : Monsieur Alain BROCHARD  
Vice-Président : Monsieur Jean-Luc ENGUEHARD

#### Membres du Conseil

Monsieur Serge BAYARD  
Madame Corinne FOSSAT  
Monsieur Jean-Pierre LEVAYER  
CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE NORD FRANCE EUROPE (CENFE),  
représentée par Monsieur André-Marc RÉGENT  
CAISSE D'ÉPARGNE PARTICIPATIONS, représentée par Monsieur Olivier COLONNA d'ISTRIA  
CNP ASSURANCES, représentée par Monsieur Olivier MAREUSE  
GCE SERVICES IMMOBILIERS, représentée par Monsieur Laurent DIOT  
SF 2, représentée par Monsieur Didier VUILLAUME

### ■ SCPI ACTIPIERRE EUROPE

#### CONSEIL DE SURVEILLANCE

Président : Monsieur Stéphane HUYGHUES-DESPOINTES

#### Membres du Conseil

Madame Catherine de BOISANGER  
Monsieur Patrick LE MAIRE  
Monsieur Philippe SILVA  
GCE IMMOBILIER, représentée par Madame Catherine STÉPHANOFF  
GCE Services Immobiliers, représentée par Monsieur Jean SZPYT  
LA BANQUE POSTALE, représentée par Monsieur Jean-Luc ENGUEHARD

#### COMMISSAIRES AUX COMPTES

KPMG AUDIT, représenté par Monsieur Rémy TABUTEAU  
Suppléant : Monsieur Pascal BROUARD

## SOMMAIRE

### RAPPORT DE GESTION

La conjoncture immobilière	page 1
Les données essentielles	page 3
Le patrimoine immobilier	page 4
Les résultats et la distribution	page 6
Le marché des parts	page 6

### COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

Les comptes	page 8
L'annexe	page 11

### LES AUTRES INFORMATIONS

L'évolution par part au cours des deux derniers exercices	page 13
<b>RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE</b>	page 14
<b>RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES</b>	
Le rapport général	page 15
Le rapport spécial	page 16
<b>RÉSOLUTIONS</b>	page 17

## LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE



### Le marché immobilier des commerces en France

En 2009, compte tenu de la conjoncture économique difficile, les particuliers, moins confiants en l'avenir ont consommé différemment, même si le pouvoir d'achat a pu être relativement préservé en France, à la différence d'autres pays européens. Hormis le secteur automobile qui a bénéficié de mesures gouvernementales spécifiques, les achats importants et les achats « coup de cœur » ont eu tendance à diminuer, entraînant une baisse de chiffre d'affaires de nombreux commerçants. Quant aux enseignes, en perpétuel renouvellement et à la recherche de nouvelles niches, elles ont joué de plus en plus sur la différenciation et la refondation de leurs marques.

Les loyers en cours, indexés sur l'ICC (Indice du Coût de la Construction), ont fortement augmenté ces dernières années, alors que les chiffres d'affaires ont stagné, voire diminué en 2009, accentuant d'autant le taux d'effort des enseignes. Bien souvent sur la requête de leurs preneurs, certains bailleurs, institutionnels pour la plupart, prenant la mesure de la crise, ont indexé les loyers sur l'ILC, le nouvel Indice des Loyers Commerciaux, qui tient compte, notamment, des évolutions des chiffres d'affaires des commerces.

Ponctuellement, l'application de l'ICC aurait pourtant été plus favorable aux locataires en cette période. En effet, cet indice a sensiblement décliné depuis le troisième trimestre 2008 à la faveur des fluctuations des cours des matières premières qui lui servent en partie d'assiette.

Sur l'année 2009, les investissements en commerces, actifs réputés très défensifs, ont représenté un total de 1,9 milliards d'euros, contre 1,1 milliards d'euros en 2008, et ont retrouvé un niveau équivalent à celui enregistré en 2006. Le commerce est en fait la seule classe d'actif à avoir connu une augmentation dans un contexte de ralentissement généralisé, l'activité ayant été particulièrement dynamique sur les segments des centres villes et des galeries commerciales, cibles privilégiées d'ACTIPIERRE EUROPE, qui représentent plus de 60% des transactions. Il convient toutefois de préciser que ces chiffres intègrent quelques opérations rares mais très importantes en valeur : apport d'actifs à Mercialis (foncière cotée du groupe Casino) à hauteur de 334 millions d'euros, cession du centre commercial lillois « Le 31 » pour 160 millions d'euros, et vente de l'ensemble parisien « les Trois Quartiers » dont la partie commerce représente 85 millions d'euros.

Confrontés à l'accroissement des risques locatifs, les acquéreurs ont privilégié les produits sécurisés tels que les commerces pieds d'immeuble et les centres commerciaux de centre-ville. A contrario, les investissements en commerce de périphérie, notamment les parcs d'activités commerciales, ont accusé un ralentissement très important. Les loyers ont de ce fait conservé le plus souvent des valeurs fortes dans les rues les plus recherchées, tandis que dans les rues secondaires, des baisses ont été observées tout au long de l'année.

Dans ce contexte, les investisseurs et les enseignes restent très sélectifs, la concurrence devrait s'accroître tant en matière d'investissement, ce qui induira une pression baissière sur les taux de rendement des meilleurs emplacements, qu'en matière d'implantation des enseignes garantissant ainsi un niveau de loyer élevé pour ces locaux commerciaux particulièrement recherchés.

### Le marché immobilier des commerces en Allemagne

La reprise qu'a connue l'économie allemande après la récession du semestre d'hiver 2008/2009 a marqué une pause au dernier trimestre 2009. Durant ce trimestre, le produit intérieur brut (PIB) a en effet stagné, après des augmentations de 0,4% et de 0,7% aux deuxième et troisième trimestres 2009.

A la fin de l'année, seuls les échanges extérieurs, qui constituent traditionnellement un moteur de croissance, ont fourni des impulsions positives. La consommation des ménages qui a stabilisé le développement pendant la première partie de l'année, grâce entre autres à des stimuli budgétaires, a freiné l'évolution conjoncturelle au dernier trimestre.

Toutefois, l'évolution des différents indices de production porte à croire que l'économie allemande devrait reprendre des couleurs en 2010.

L'intérêt des investisseurs pour les emplacements dans les rues les plus commerciales est cependant resté soutenu. De fait, les taux de rendement pour ce type de biens sont restés relativement stables, autour de 4,5% à Munich, Francfort ou Hambourg.

Les commerces de périphéries de ville ont quant à eux connu des hausses de taux de rendement compris entre 75 et 150 points de base par rapport à 2007.

Parallèlement, le marché locatif des murs de commerce a connu une croissance positive, le nouveau centre commercial de Francfort (My Zeil) atteignant même des records en matière de loyers.



## LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE

### Le marché des SCPI et ACTIPIERRE EUROPE

La collecte nette globale des SCPI est restée stable en 2009 par rapport à l'année précédente, à 869 millions d'euros contre 874 millions d'euros (- 1%), bénéficiant du fort engouement pour les SCPI Scellier s'appuyant sur ce dispositif fiscal d'encouragement à l'investissement résidentiel locatif (463,5 millions d'euros).

La collecte des SCPI de rendements est demeurée positive à 379 millions d'euros, mais toutefois en recul de 47% par rapport à 2008, et ce de manière plus marquée pour les « classiques diversifiées » (- 62%) que pour les « murs de magasins » (- 21%).

Parallèlement, le marché secondaire a confirmé sa solidité, à 385 millions d'euros échangés, soit une progression de 11% par rapport à 2008, progression qui a principalement touché les « classiques diversifiées » (+ 18%). De fait, le montant des parts en attente de vente est en fort recul par rapport à 2008 (- 57%) à 86 millions d'euros.

La capitalisation globale a augmenté de 10%, à 18,95 milliards d'euros, sous l'impulsion des nouvelles collectes et du rattrapage des prix observés sur les marchés secondaires des SCPI à capital fixe.

Ainsi, dans des contextes économiques et financiers perturbés, marqués par une aversion au risque des épargnants, les SCPI ont néanmoins fait preuve d'attractivité, à travers le dispositif Scellier, la bonne tenue du marché des parts et un rendement moyen de 6,05% pour l'ensemble des SCPI de rendement contre 5,74% en 2008, et une performance globale des SCPI à capital variable de 4,9%.

Dans ce contexte, ACTIPIERRE EUROPE, qui affiche en 2009 une performance de 5% légèrement supérieure au marché des SCPI à capital variable, allie à la fois des atouts sectoriels et des atouts propres.

En effet, outre la composition de votre SCPI, uniquement en commerces, qui lui procure un bon couple rendement/risque, la qualité des emplacements et de la signature des locataires des premiers investissements a permis :

- de constituer une base de portefeuille privilégiant la récurrence des revenus : les taux d'occupation physique et financier sont restés à 100% durant toute l'année ;
- d'initier une diversification patrimoniale dans des unités commerciales récentes présentant des capacités de résistance et des perspectives de valorisation : la valeur hors droits du patrimoine a progressé de 1,3% en 2009, portant ainsi à 6,3% la valorisation globale du patrimoine immobilier par rapport à son prix de revient historique.

Il est à cet égard rappelé que l'investissement dans l'immobilier doit être effectué dans une optique de détention de long terme, afin d'intégrer les cycles économiques et immobiliers sur un horizon similaire.

ACTIPIERRE EUROPE dispose en fin d'exercice d'un solde à investir de 2,6 millions d'euros. En liaison avec la collecte qui sera réalisée et la capacité d'emprunt encadrée de la SCPI, CILOGER poursuivra activement la recherche de locaux commerciaux dans l'hexagone afin de saisir des opportunités de marché génératrices de valeur ajoutée.

### Les OPCI

C'est en novembre 2007 que l'AMF a délivré les premiers agréments à des OPCI, en s'en tenant aux produits destinés aux professionnels (OPCI dits RFA). Bien qu'il soit difficile d'avoir des données sectorielles complètes, à la fin de l'année 2009 les OPCI de ce type sont estimées à 7,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Seuls trois OPCI grand public ont été commercialisés sur l'année 2009. Ils totalisent en fin d'année un actif net de 53 millions d'euros.

Les Organismes de Placement Collectif Immobilier prennent la forme :

- soit de société anonyme à capital variable (SPPICAV) : revenus distribués soumis à la fiscalité des capitaux mobiliers ;
- soit de fonds de placement immobiliers (FPI) : revenus distribués soumis à la fiscalité des revenus fonciers (même régime que les SCPI).

En l'état actuel de la réglementation, il appartiendra aux associés d'ACTIPIERRE EUROPE, réunis en assemblée générale extraordinaire, de décider au plus tard le 15 mai 2012 s'ils souhaitent transformer leur SCPI en OPCI, et sous quelle forme, ou la maintenir en SCPI.

Si le principe de cette consultation est clairement établi, les modalités pratiques font encore défaut, ce qui ne permet pas à la société de gestion de délivrer à chaque associé une information complète pour l'éclairer dans son choix. La société de gestion continuera à vous informer au fur et à mesure de la parution des différents textes et jugera, en liaison avec le Conseil de surveillance, du moment opportun pour procéder à cette consultation dans le délai imparti.

La société de gestion continuera à vous informer au fur et à mesure de la parution des différents textes et jugera, en liaison avec le Conseil de surveillance, du moment opportun pour procéder à cette consultation dans le délai imparti.



## LES DONNÉES ESSENTIELLES

AU 31 DECEMBRE 2009

### CHIFFRES CLÉS

- Année de création :	2007
- Terme statutaire :	2057
- 157 associés pour 110 199 parts	
- Capital social :	17 631 840 €
- Capitaux propres :	18 673 524 €
- Capitaux collectés :	21 158 208 €
- Prix de souscription de la part :	192,00 €
- Capitalisation au prix de souscription :	21 158 208 €
- Prix de retrait de la part :	174,72 €
- Parts en attente de vente :	Néant

### PATRIMOINE

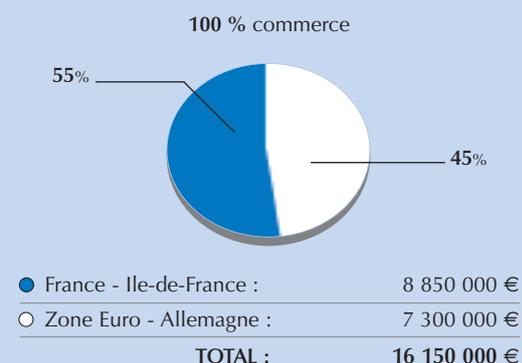
- 2 immeubles - 2 sites
- 11 locataires
- Superficie : 7 248 m<sup>2</sup>
- Taux d'occupation financier : 100%
- Taux d'occupation physique : 100%

### COMPTE DE RÉSULTAT

- Produit de l'activité immobilière en 2009	1 250 096 €
dont loyers	1 173 611 €
- Résultat de l'exercice :	1 052 046 €
	soit 10,28 € par part
- Revenu distribué :	982 688 €
	soit 9,60 € par part
	(pour un associé présent au 1er janvier 2009)

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE

en % de la valeur vénale



### VALEURS SIGNIFICATIVES

	Global	Par part
Valeur comptable	18 673 524 €	169,45 €
Valeur vénale / expertise	16 150 000 €	146,55 €
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>18 877 266 €</b>	<b>171,30 €</b>
Valeur de reconstitution	21 628 864 €	196,27 €



## LE PATRIMOINE IMMOBILIER

### LA POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

ACTIPIERRE EUROPE permet aux associés d'avoir accès à l'investissement dans l'immobilier commercial, diversifié sur le plan économique et géographique, pour un montant inférieur à un investissement en direct, tout en bénéficiant des atouts propres à la SCPI : mutualisation du risque locatif et patrimonial et absence de préoccupations de gestion notamment.

Le patrimoine de la Société sera uniquement composé de murs de commerces diversifiés, géographiquement sur plusieurs sites et dans des marchés distincts à l'intérieur de la zone euro, ainsi qu'en typologie de magasins (pieds d'immeuble, galeries commerciales, « retail-parks », ...).

Les investissements, majoritairement situés en France, privilégieront la sécurité patrimoniale et la récurrence des revenus.

Les investissements situés hors de France, exclusivement dans la zone Euro et de préférence en Allemagne et en Italie, seront limités à 40% des capitaux collectés.

Pour permettre à ACTIPIERRE EUROPE de saisir les opportunités de ces marchés, la société de gestion a conclu un partenariat de conseil avec l'un des leaders mondiaux de la gestion d'actifs, qui dispose d'implantations d'analyse et de gestion dans toute l'Europe.

Le montant unitaire d'investissement visé se situe dans une fourchette comprise entre 3 et 10 millions d'euros. Le cas échéant, des investissements de taille plus réduite pourront être menés en fonction d'occasions favorables qui renforceront la sécurité du placement.

### L'EMPLOI DES FONDS

Compte tenu de la collecte réalisée en 2009, ACTIPIERRE EUROPE dispose au 31 décembre 2009 d'un solde à investir de 2 609 241 euros.

De fait, CILOGER poursuit activement la recherche

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE

Au 31 décembre 2009, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE est constitué de deux immeubles de murs de commerces pour une superficie de 7 248 m<sup>2</sup> (46% en Ile-de-France et 54% en Allemagne).

### ÉVOLUTION DU PATRIMOINE

#### Les cessions

Aucune cession de patrimoine n'a été réalisée en 2009.

#### Investissements

En début d'année 2009, le solde à investir pour ACTIPIERRE EUROPE s'établissait à 880 834 euros.

Ce montant était insuffisant pour réaliser une acquisition en adéquation avec la stratégie d'investissement, tant en termes de valorisation patrimoniale que de sécurité de revenus.

La société de gestion, souhaitant atteindre un montant de collecte permettant des acquisitions préservant l'équilibre et la sécurité du portefeuille immobilier, n'a réalisé aucun investissement au cours de l'exercice.

Néanmoins, dans un marché vendeur attentiste, de nombreux dossiers d'investissements en murs de commerce ont été analysés. Ils n'ont pas été retenus pour ACTIPIERRE EUROPE, notamment en raison de prix trop élevés, de leur localisation, de leur caractère trop « daté » ou mixte (bureau/commerce).

de biens dans l'Hexagone, dans un contexte de forte concurrence sur les murs de commerces, afin de saisir des opportunités de marché génératrices de valeur ajoutée et de revenus stables.

En euros	Total au 31/12/2008	Durant l'année 2009	Total au 31/12/2009
<b>Fonds collectés</b>	<b>19 235 904</b>	<b>1 922 304</b>	<b>21 158 208</b>
+ Plus ou moins-value sur cessions d'immeubles	-	-	-
+ Divers	-	-	-
- Commissions de souscription	- 1 731 231	- 179 176	- 1 910 408
- Achat d'immeubles	- 15 946 257	-	- 15 946 257
+ Vente d'immeubles	-	-	-
- Frais d'acquisition	- 676 607	- 20 890	- 697 497
- Divers (1)	- 974	6 169	5 195
<b>= SOMMES RESTANT À INVESTIR</b>	<b>880 834</b>	<b>1 728 407</b>	<b>2 609 241</b>

(1) Amortissements des frais de constitution sur la prime d'émission



## LE PATRIMOINE IMMOBILIER

### VALEURS SIGNIFICATIVES DU PATRIMOINE

Compte tenu de leurs dates d'acquisition, à la clôture de l'exercice 2008 les biens immobiliers ont été évalués à leur valeur d'achat.

Au 31 décembre 2009, la société BNP PARIBAS REAL ESTATE Valuation France (ex ATISREAL Expertise), expert indépendant accepté par l'Autorité des marchés financiers et désigné par l'assemblée générale constitutive, a procédé à l'évaluation obligatoire du patrimoine immobilier de votre SCPI, conformément à la loi, selon les méthodes exposées dans l'annexe aux comptes annuels.

Sur la base de ces expertises, il a été procédé à la détermination de trois valeurs :

- la valeur comptable qui correspond à la valeur d'acquisition des immeubles inscrite au bilan, augmentée de la valeur nette des autres actifs ;
- la valeur de réalisation qui est égale à la somme de la valeur vénale des immeubles et de la valeur nette des autres actifs. La valeur vénale des immeubles est leur valeur d'expertise hors droits. Il s'agit du prix que

retirerait ACTIPIERRE EUROPE de la vente de la totalité des actifs ;

- la valeur de reconstitution qui correspond à la valeur de réalisation augmentée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine (droits, frais d'acquisition des immeubles et de prospection des capitaux).

	Global	Par part
Valeur comptable	18 673 524 €	169,45 €
Valeur vénale / expertise	16 150 000 €	146,55 €
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>18 877 266 €</b>	<b>171,30 €</b>
Valeur de reconstitution	21 628 864 €	196,27 €

La valeur de reconstitution par part à 196,27 euros est légèrement supérieure de 2,2% au prix de souscription en vigueur au 31 décembre 2009 (192,00 euros), ce qui permettra de maintenir ce dernier sur l'exercice 2010.

### ETAT SYNTHÉTIQUE DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2009

En euros	Prix de revient au 31/12/2009	Estimation hors droits au 31/12/2009	Variation expertise/ prix de revient en %	Estimation droits inclus au 31/12/2009	Estimation hors droits au 31/12/2008	Variation hors droits 2009/2008 en %
Commerces	15 946 257	16 150 000	1,28	16 955 000	15 946 257	1,28
<b>TOTAUX</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>	<b>1,28</b>	<b>16 955 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>1,28</b>

L'évaluation du patrimoine enregistre une progression de 1,28%, confirmant ainsi dans un contexte économique très perturbé la résistance des actifs immobiliers acquis récemment.

Au 31 décembre 2009, la valeur d'expertise droits inclus des immobilisations locatives est supérieure de 6,3% à leur prix de revient.

### LA GESTION LOCATIVE

La stratégie d'ACTIPIERRE EUROPE, fondée sur des loyers sécurisés en montant et dans la durée dans une optique de long terme, lui permet d'obtenir depuis l'acquisition de ses actifs des taux d'occupation de 100%.

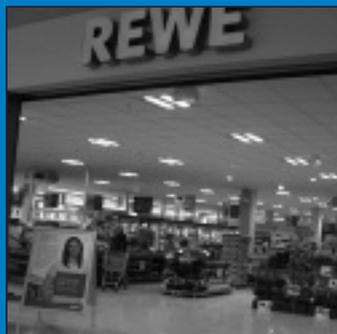
Les loyers quittancés sur l'année 2009, première année complète d'exploitation du patrimoine, se sont élevés à 1 173 611 euros.

Les plus fortes contributions en termes de loyers quittancés sont fournies par des locataires disposant d'une excellente signature : Darty et Espace Culturel E. Leclerc en France, pour 56%, Rewe (chaîne de supermarchés) et Aldi en Allemagne pour 31%.

La gestion technique et le quittancement relatifs à la galerie commerciale sise à Léna ont été confiés à un administrateur de biens local, la société de gestion assurant tous les contrôles nécessaires à l'exploitation. Sur ces actifs, qui représentent 44% des loyers quittancés, en pourcentage des loyers, 10% des baux sont à échéance 2013, 29% à 2018 et 61% à 2023. Sur les actifs français, l'un des baux est à échéance 2010 et l'autre à échéance 2011.

Les taux moyens d'occupation financier et physique de l'année ressortent à 100%.

Le taux d'occupation financier exprime le rapport entre les loyers réellement facturés et ceux qui le seraient si le patrimoine était loué en totalité ; le taux d'occupation physique exprime le rapport entre la surface louée et la surface totale du patrimoine.



## LES RÉSULTATS ET LA DISTRIBUTION

La base du portefeuille d'immeubles qui privilégie la récurrence des revenus locatifs a permis d'effectuer une distribution brute annuelle de 9,60 euros par part. Parallèlement, les réserves de la SCPI (report à nouveau) ont été confortées, ce qui permettra d'appréhender favorablement l'exercice 2010.

Avant prise en compte du crédit d'impôt sur les revenus fonciers de source allemande qui s'apprécie en fonction de la situation fiscale personnelle de chaque associé, le rendement 2009 (dividende 2009/prix de souscription au 31/12/2008) s'établit à 5,00%.

Ce taux est supérieur, d'une part à la performance moyenne nationale des SCPI à capital variable qui ressort à 4,90%, et d'autre part aux taux des emprunts d'Etat sans risque (l'OAT 10 ans fin 2009 est à 3,60%).

Le report à nouveau, après affectation du résultat soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire, a plus que doublé par rapport à l'exercice précédent, et s'établit à 1,07 euros par part, ce qui représente près d'un mois et demi de distribution.

### L'ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

En euros	Prix de souscription au 1er janvier	Dividende (avant PLF et PS) versé au titre de l'année	Prix de souscription moyen de l'année	Rentabilité de la part (1) en %	Report à nouveau cumulé par part
2008	192,00	1,50	192,00	0,78%	0,49
2009	192,00	9,60	192,00	5,00%	1,07

(1) Dividende versé au titre de l'année rapporté au prix de souscription moyen constaté sur la même année

En 2008, le dividende versé ne porte que sur le quatrième trimestre.

PLF : Prélèvement libératoire forfaitaire sur les produits financiers.

PS : Prélèvements sociaux sur les produits financiers.

## LE MARCHÉ DES PARTS

### L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ PRIMAIRE

Sur l'exercice 2009, 10 369 parts ont été souscrites par 81 associés, soit une collecte brute de 1 990 848 euros.

Les Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendants, principaux commercialisateurs de la SCPI, n'ont pas échappé au climat morose de l'année 2009 et ont souffert de l'attentisme de leurs clients. Cette tendance se traduit également au niveau national, avec une collecte brute de 200 millions d'euros réalisée en 2009 par les SCPI de murs de magasins, en diminution de 20% par rapport à l'année 2008.

L'intérêt des épargnants a cependant montré des signes de reprise au dernier trimestre, qui concentre 36% de la collecte annuelle d'ACTIPIERRE EUROPE.

Compte tenu des retraits de parts effectués, la collecte nette se monte à 1 922 304 euros, pour 10 012 parts. Comparée à une collecte nette nationale « Murs de magasins » de 158 millions d'euros, la part de marché d'ACTIPIERRE EUROPE est de 1,25%.

Le prix de souscription initial fixé à 192,00 euros n'a pas été modifié durant l'exercice.



## LE DÉTAIL DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

En euros	Opérations	Nombre de parts émises (en cumulé)	Capital social (nominal)	Capitaux collectés (nominal + prime d'émission)
Du 31/10/2007 au 31/12/2008	Société ouverte	100 187	16 029 920	19 235 904
<b>Au 31/12/2009</b>	<b>Société ouverte</b>	<b>110 199</b>	<b>17 631 840</b>	<b>21 158 208</b>

## L'ÉVOLUTION DU CAPITAL

Date de création : **4 septembre 2007** - Capital initial : **760 000 euros** - Nominal de la part : **160 euros**

En euros	Montant du capital nominal au 31/12	Montant des capitaux apportés à la SCPI par les associés lors des souscriptions (1)	Nombre de parts au 31/12	Nombre d'associés au 31/12	Rémunération HT des organismes collecteurs et de la société de gestion à l'occasion des augmentations de capital	Prix d'entrée au 31/12 (2)
2008	16 029 920	19 235 904	100 187	97	1 731 231,36	192,00
<b>2009</b>	<b>17 631 840</b>	<b>1 922 304</b>	<b>110 199</b>	<b>157</b>	<b>179 176,32</b>	<b>192,00</b>

(1) Diminué des retraits réalisés.

(2) Il s'agit du prix de souscription de l'augmentation de capital.

## L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE

En 2009, 357 parts détenues par 5 associés ont bénéficié du mécanisme de retrait, pour un montant total de 62 375 euros en valeur de retrait.

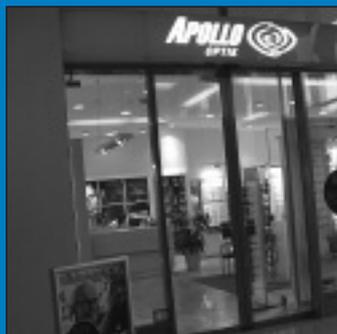
Les retraits sont donc restés modérés, les associés ne cédant pas à la pression vendeuse malgré un environnement économique incertain.

Autre signe de la confiance des associés, au 31 décembre 2009, aucune part n'est en attente de retrait.

Enfin, aucune part n'a été échangée sur le marché de gré à gré.

## L'ÉVOLUTION DES CONDITIONS DE CESSIIONS OU DE RETRAIT

En euros	Nombre de parts cédées ou retirées	% par rapport au nombre de parts total en circulation au 1er janvier	Demandes de retraits en suspens	Rémunération de la Société de Gestion sur les cessions les retraits en €
2008	0	0,00%	0	0,00
<b>2009</b>	<b>357</b>	<b>0,32%</b>	<b>0</b>	<b>0,00</b>



## COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

### LES COMPTES

#### L'ÉTAT DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2009

En euros	31/12/2009		31/12/2008	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
<b>PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>				
<b>Immobilisations locatives</b>				
Terrains et constructions locatives	15 946 257	16 150 000	15 946 257	15 946 257
Immobilisations en cours	-	-	-	-
<b>Charges à répartir sur plusieurs exercices</b>				
Commissions de souscription				
Frais de recherche				
TVA non récupérable sur immobilisations locatives				
Autres frais d'acquisition des immeubles				
<b>Provisions liées aux placements immobiliers</b>				
Dépréciations exceptionnelles d'immobilisations				
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices				
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>15 946 257</b>
<b>AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION</b>				
<b>Actifs immobilisés</b>				
Associés capital souscrit non appelé				
Immobilisations incorporelles				
Mobilisations corporelles d'exploitation				
Immobilisations financières	1 234	1 234	-	-
<b>Créances</b>				
Locataires et créances rattachées			50 126	50 126
Autres créances	273 574	273 574	368 284	368 284
Provisions pour dépréciation des créances	-	-		
<b>Valeurs de placement et disponibilités</b>				
Titres de créances négociables	2 880 000	2 880 000	840 000	840 000
Fonds de remboursement	-	-		
Autres disponibilités	97 807	97 807	33 720	33 720
<b>Provisions générales pour risques et charges</b>				
<b>Dettes</b>				
Dettes financières	-	-		
Dettes d'exploitation	- 525 349	- 525 349	- 362 628	- 362 628
Dettes diverses	-	-		
<b>TOTAL II</b>	<b>2 727 266</b>	<b>2 727 266</b>	<b>929 502</b>	<b>929 502</b>
<b>COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF ET PASSIF</b>				
Charges constatées d'avance				
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Produits constatés d'avance				
<b>TOTAL III</b>	<b>-</b>	<b>-</b>		
<b>CAPITAUX PROPRES COMPTABLES</b>	<b>18 673 524</b>		<b>16 875 759</b>	
<b>VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE</b>		<b>18 877 266</b>		<b>16 875 759</b>



## COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

### LES COMPTES

#### LA VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2009

En euros	Situation d'ouverture au 31/12/2008	Affectation du résultat N-1	Autres mouvements	Situation de clôture au 31/12/2009
<b>Capital</b>				
Capital souscrit	760 000	-	15 269 920	16 029 920
Capital en cours de souscription	15 269 920	-	- 13 668 000	1 601 920
<b>Primes d'émission et de fusion</b>				
Primes d'émission	152 000	-	3 053 984	3 205 984
Primes d'émission en cours de souscription	3 053 984	-	- 2 733 600	320 384
Prélèvements sur prime d'émission	- 2 408 812	-	- 193 897	- 2 602 709
Primes de fusion	-	-	-	-
<b>Ecarts d'évaluation</b>				
Ecart de réévaluation				
Ecart sur dépréciation des immeubles d'actif	-	-	-	-
Fonds de remboursement prélevé sur le résultat distribuable	-	-	-	-
<b>Plus ou moins-values sur cessions d'immeubles</b>				
Réserves indisponibles	-	-	-	-
Report à nouveau	-	48 667	-	48 667
<b>Résultat de l'exercice</b>				
Résultat de l'exercice	-	-	1 052 046	1 052 046
Acomptes sur distribution (1)	-	-	- 982 688	- 982 688
Résultat de l'exercice précédent	116 340	- 116 340	-	-
Acomptes sur distribution de l'exercice précédent	- 67 673	67 673	-	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>16 875 759</b>	<b>-</b>	<b>1 797 765</b>	<b>18 673 524</b>

(1) y compris l'acompte versé en janvier 2010



## COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

### LES COMPTES

#### LE COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2009

En euros	31/12/2009		31/12/2008	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
<b>PRODUITS DE L'ACTIVITE IMMOBILIERE</b>				
<b>Produits de l'activité immobilière</b>	-	1 273 898	-	45 126
Produits de l'activité immobilière	1 250 096		45 126	
- Loyers	1 173 611		45 126	
- Charges facturées	76 485		-	
Produits des activités annexes	23 802		-	
<b>Autres produits d'exploitation</b>	-	214 836	-	2 408 812
Reprises d'amortissements d'exploitation	-		-	
Reprises de provisions d'exploitation	-		-	
- Provisions pour créances douteuses	-		-	
- Provisions pour grosses réparations	-		-	
- Provisions pour risques et charges	-		-	
Transfert de charges d'exploitation	214 268		2 408 812	
Transfert de charges à répartir	-		-	
Autres produits	568		-	
<b>Produits financiers</b>	-	14 981	-	201 129
<b>Produits exceptionnels</b>	-		-	
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	-	1 503 716	-	2 655 067
<b>Résultat de l'exercice (Perte)</b>	-		-	
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	-	1 503 716	-	2 655 067

En euros	31/12/2009		31/12/2008	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
<b>CHARGES</b>				
<b>Charges immobilières</b>	-	101 309	-	
- Charges ayant leur contrepartie en produits	76 845		-	
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	-		-	
- Grosses réparations	-		-	
- Autres charges immobilières non récupérables	24 824		-	
<b>Charges d'exploitation</b>	-	350 361	-	2 538 727
- Rémunération de la société de gestion	109 832		2 347	
- Honoraires et autres frais d'exploitation	61 352		805 149	
Dotations aux amortissements d'exploitation	-		-	
Dotations aux provisions d'exploitation	-		-	
- Provisions pour créances douteuses	-		-	
- Provisions pour grosses réparations	-		-	
- Provisions pour risques et charges	-		-	
Autres charges				
- Compression sur arbitrage				
- Commission sur souscription	179 176		1 731 231	
- Autres charges d'exploitation	-		-	
<b>Charges financières</b>	-		-	
<b>Charges exceptionnelles</b>	-		-	
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	-	451 670	-	2 538 727
<b>Résultat de l'exercice (Bénéfice)</b>	-	1 052 046	-	116 340
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	-	1 503 716	-	2 655 067



## L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

Les comptes annuels sont établis suivant les règles et principes comptables définis par le règlement n° 99-06 du CRC du 23 juin 1999 modifiant l'arrêté du 26 avril 1995, tels qu'intégrés dans le plan comptable applicable aux SCPI.

### FAITS SIGNIFICATIFS DE L'EXERCICE

L'assemblée générale du 4 septembre 2007 a autorisé le recours à une ligne de crédit afin de procéder à des opérations d'acquisitions de biens immobiliers.

Le 22 juin 2009, une ligne de crédit a été négociée pour un montant de 3 189 000 euros. Les intérêts annuels sont calculés au Taux Euribor majoré d'un point.

### INFORMATIONS SUR LES RÈGLES GÉNÉRALES D'ÉVALUATION

Les immobilisations locatives figurant à l'état du patrimoine, colonne valeurs bilantielles, sont inscrites à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires, hors frais d'acquisition des immobilisations). Elles ne font l'objet d'aucun amortissement.

En application des dispositions du règlement CRC n° 2004-06, les commissions versées directement par la SCPI dans le cadre des transactions immobilières réalisées sont enregistrées comme un élément du coût d'acquisition de l'immeuble.

### MÉTHODES RETENUES POUR LA VALORISATION DES IMMEUBLES

La valeur estimée des immeubles résulte de l'évaluation annuelle de ces derniers par un expert immobilier indépendant. Les immeubles sont expertisés tous les cinq ans, et dans l'intervalle la valorisation est actualisée par l'expert chaque année.

L'évaluation de l'expert repose sur l'utilisation de deux méthodes :

**Méthode par comparaison directe** : cette méthode consiste à comparer le bien, objet de l'expertise, à des transactions récemment observées sur des biens similaires dans le même secteur.

**Méthode par capitalisation des revenus** : cette méthode consiste à capitaliser un revenu annuel, sur la base d'un taux intégrant la fiscalité. Le revenu adopté selon les éléments fournis par la gérance est le revenu net de charges.

La valeur vénale estimée figure par immeuble dans le tableau « Liste des immobilisations » de cette annexe et s'entend hors droits et hors frais.

### INFORMATIONS DIVERSES

**Prime d'émission** : les frais de constitution de la Société, d'augmentation de son capital et d'acquisition de son patrimoine font l'objet d'un prélèvement sur la prime d'émission, l'année même où ces frais sont engagés.

**Provision pour grosses réparations** : cette provision est dotée chaque exercice sur la base d'un plan d'entretien décennal, qui recense immeuble par immeuble les principales dépenses prévues. Les dépenses effectivement engagées se traduisent par une reprise de provision à la condition que le stock résiduel de provision permette de couvrir les trois prochaines années de dépenses prévisionnelles de grosses réparations.

**Locataires** : une provision pour dépréciation des créances locataires est constituée lorsque le recouvrement des créances apparaît incertain.

**Gestion locative** : pour l'administration de la SCPI, la société de gestion perçoit 9,20% hors taxes du montant des produits locatifs hors taxes encaissés.

**Engagements Hors Bilan** : la ligne de crédit d'un montant de 3 189 000 euros a été mise en place en date du 22 juin 2009. Cette ligne de crédit n'a pas été utilisée sur l'exercice.

### VARIATION DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

En euros	Cumul brut au 31/12/2008	Entrées dans l'exercice	Sorties dans l'exercice	Virements de poste à poste	Cumul brut au 31/12/2009
- Terrains et constructions	15 946 257	-	-	-	15 946 257
- Agencements et installations	-	-	-	-	-
- Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>15 946 257</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>15 946 257</b>

### RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS IMMOBILIERS

En euros	2009		31/12/2008	
	Valeurs comptables	Valeurs estimées	Valeurs comptables	Valeurs estimées
<b>Terrains et constructions locatives</b>				
- Commerces	15 946 257	16 150 000	15 946 257	15 946 257
<b>TOTAL</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>15 946 257</b>
<b>Immobilisations en cours</b>				
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>15 946 257</b>



## L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

### LISTE DES IMMOBILISATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2009

Nom de l'Immeuble	Zone géographique (1)	m <sup>2</sup> pondérés	Année d'acquisition	Prix d'acquisition	Travaux	Prix de revient 2009	Prix de revient 2008
<b>Saint-Ouen 93</b> 150, boulevard Victor Hugo	IDF	3 305	2008	8 680 000		8 680 000	8 680 000
<b>TOTAL FRANCE</b>		<b>3 305</b>		<b>8 680 000</b>	-	<b>8 680 000</b>	<b>8 680 000</b>
<b>Jena (Allemagne)</b> Salvador Allende Platz 25	E	3 943	2008	7 266 257		7 266 257	7 266 257
<b>TOTAL ZONE EURO (Hors France)</b>		<b>3 943</b>		<b>7 266 257</b>	-	<b>7 266 257</b>	<b>7 266 257</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>7 248</b>		<b>15 946 257</b>	-	<b>15 946 257</b>	<b>15 946 257</b>

(1) E : Zone euro (hors France) IDF : Ile-de-France hors Paris

Pour chaque immeuble locatif, sont indiqués la date, le prix d'acquisition (ou valeur d'apport) et le coût des travaux d'aménagements effectués par la société.

La valeur estimée est quant à elle présentée dans le « Tableau récapitulatif des placements immobiliers » par typologie d'immeubles et ne figure pas par immeuble dans l'inventaire.

L'inventaire détaillé des placements immobiliers comprenant cette information est tenu à disposition des associés conformément à l'article R.214-137 du Code monétaire et financier.

### DÉTAIL DES CRÉANCES

En euros	31/12/2009	31/12/2008
<b>Créances de l'actif immobilisé</b>		
- Fonds de roulement sur charges	1 234	-
- Autres créances	-	-
<b>Créances de l'actif circulant</b>		
- Avances et acomptes	-	-
- Créances locataires	-	50 126
- Créances fiscales	35 019	368 284
- Créances sur cessions d'immobilisations	-	-
- Appels de fonds syndics	132 081	-
- Autres créances	106 474	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>274 809</b>	<b>418 410</b>

### DÉTAIL DES DETTES

En euros	31/12/2009	31/12/2008
<b>Dettes</b>		
- Dettes financières	-	-
- Dettes fournisseurs	163 026	258 882
- Dettes sur immobilisations	-	-
- Autres dettes d'exploitation	78 103	31 074
- Dettes aux associés	248 320	67 673
- Dettes fiscales	35 900	4 999
- Autres dettes diverses	-	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>525 349</b>	<b>362 628</b>

### VENTILATION CHARGES IMMOBILIÈRES NON RÉCUPÉRABLES

En euros	2009	2008
- Impôts et taxes non récupérables	-	-
- Solde de charges de redditions	-	-
- Charges sur locaux vacants	-	-
- Charges non récupérables	24 824	-
<b>TOTAL DES CHARGES IMMOBILIÈRES</b>	<b>24 824</b>	<b>-</b>

### VENTILATION CHARGES IMMOBILIÈRES RÉCUPÉRABLES

En euros	2009	2008
- Impôts et taxes diverses	61 653	-
- Charges immobilières refacturables	14 832	-
- Autres charges refacturables	-	-
<b>TOTAL DES CHARGES IMMOBILIÈRES</b>	<b>76 485</b>	<b>-</b>



## LES AUTRES INFORMATIONS

### VALEURS ESTIMÉES DE LA SOCIÉTÉ

En euros	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur de reconstitution
- Valeur nette comptable des immeubles	15 946 257		
- Provisions pour grosses réparations	-		
- Autres éléments d'actifs	2 727 266	2 727 266	2 727 266
- Valeur des immeubles (expertises) hors droits		16 150 000	
- Valeur des immeubles (expertises) droits inclus			16 955 000
- Commissions de souscription théorique			1 946 598
<b>TOTAL GLOBAL</b>	<b>18 673 524</b>	<b>18 877 266</b>	<b>21 628 864</b>
Nombre de parts	110 199	110 199	110 199
<b>TOTAL EN EUROS RAMENÉ À UNE PART</b>	<b>169,45</b>	<b>171,30</b>	<b>196,27</b>

### ÉVOLUTION PAR PART DES RÉSULTATS FINANCIERS AU COURS DES DEUX DERNIERS EXERCICES

	2008		2009	
	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus
<b>PRODUITS</b>				
- Recettes locatives brutes	1,00	1,70%	11,70	83,90%
- Produits financiers avant prélèvement libératoire	4,46	7,58%	0,15	1,05%
- Produits divers	53,39	90,73%	2,10	15,05%
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>58,85</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,94</b>	<b>100,00%</b>
<b>CHARGES</b>				
- Commission de gestion	0,05	0,09%	1,07	7,70%
- Autres frais de gestion	56,22	95,53%	2,35	16,85%
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Charges locatives non récupérées	0,00	0,00%	0,24	1,74%
<b>Sous-total charges externes</b>	<b>56,27</b>	<b>95,62%</b>	<b>3,67</b>	<b>26,29%</b>
- Provisions nettes pour travaux	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Autres provisions nettes	0,00	0,00%	0,00	0,00%
<b>Sous-total charges internes</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,00</b>	<b>0,00%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>56,27</b>	<b>95,62%</b>	<b>3,67</b>	<b>26,29%</b>
<b>RÉSULTAT</b>	<b>2,58</b>	<b>4,38%</b>	<b>10,28</b>	<b>73,71%</b>
Variation report à nouveau	0,49	0,83%	0,63	4,51%
Revenus distribués avant prélèvement libératoire	1,50	2,55%	9,60	68,85%
Revenus distribués après prélèvement libératoire	0,21	0,36%	9,56	68,57%

Suite aux opérations d'augmentation de capital, le calcul a été réalisé en fonction du nombre de part corrigé, soit 45 115 parts pour l'exercice 2008 et 102 363 parts pour l'exercice 2009.



## RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames, Messieurs,

Conformément aux articles 19 et 23 des statuts de notre société, nous avons l'honneur de vous présenter notre second rapport sur la gestion de la SCPI ACTIPIERRE EUROPE.

Au cours de l'exercice 2009, le Conseil de surveillance s'est réuni à deux reprises afin d'examiner l'activité de la société, la collecte, les investissements réalisés ou en cours ainsi que les comptes qui vous sont présentés.

La société de gestion nous a fourni toutes les informations nécessaires à l'exercice de notre mission, dont nous vous rendons compte.

### Collecte de capitaux

Dans un environnement économique morose qui a affecté l'ensemble du secteur de l'épargne immobilière, la SCPI ACTIPIERRE EUROPE a collecté durant l'exercice 1 990 848 euros auprès de 81 associés, portant le capital social de la société de 16 029 920 euros à 17 631 840 euros, composé de 110 199 parts détenues par 157 associés.

Cependant, dans ce contexte difficile, les retraits de parts sont restés très limités, soit 357 parts représentant 62 375 euros en valeur de retrait. Par ailleurs, au 31 décembre 2009, aucune part n'est en attente de retrait.

### Investissements

Tout au long de l'année, la société de gestion a étudié des dossiers d'investissements en murs de commerces situés en France.

Néanmoins, compte tenu de la conjoncture volatile, et de ses répercussions sur les marchés de l'immobilier et le rythme de collecte, la société de gestion, avant de procéder à un nouvel investissement, a souhaité atteindre un montant de collecte permettant des acquisitions en adéquation avec l'équilibre et la sécurité du patrimoine déjà constitué.

L'essentiel de la collecte de l'année 2009 a été effectué durant le deuxième semestre, et le solde à investir est passé de 880 834 euros au 1er janvier à 2 609 241 euros au 31 décembre. Ce montant, plus significatif, permet d'envisager de nouveaux investissements pour le prochain exercice.

Le Conseil de surveillance restera attentif aux prochains investissements qui seront effectués par la société de gestion, et au respect de la politique d'investissement explicitée dans la note d'information de la SCPI.

### Gestion locative

Les taux d'occupation sur le patrimoine immobilier d'ACTIPIERRE EUROPE sont de 100% depuis l'origine. Les loyers quittancés en 2009, exercice durant lequel le patrimoine a été exploité sur l'intégralité de l'année, s'élèvent à 1 173 611 euros.

### Résultat de l'exercice

Pour son deuxième exercice social, la SCPI ACTIPIERRE EUROPE dégage un résultat de 1 052 046 euros, qui a permis la distribution d'un dividende annuel de 9,60 euros par part (en jouissance au 1er janvier 2009). Le rendement 2009, avant prise en compte du crédit d'impôt sur les revenus de source allemande, s'établit donc à 5%, très au dessus du placement sans risque. Parallèlement, une partie du résultat (0,58 euros par part) n'a pas été distribué et a été porté en réserve pour lisser les distributions futures en cas d'imprévu. Ces réserves représentant désormais un mois et demi de distribution.

Tous les documents qui vous sont présentés ont été examinés par votre Conseil de surveillance, qui n'a pas d'autres observations à formuler.

Nous engageons donc les associés à approuver l'ensemble des résolutions qui leur sont proposées.

Le Président du Conseil de surveillance  
Stéphane HUYGHUES DESPOINTES

# RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



## LE RAPPORT GÉNÉRAL

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2009, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la S.C.P.I. ACTIPIERRE EUROPE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion CILOGER. Les valeurs vénales des immeubles, présentées dans ces comptes, ont été déterminées par la société ATISREAL EXPERTISE, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 4 septembre 2007. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

### 1 - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes en coûts historiques et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que l'intervention de l'expert indépendant et les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

### 2 - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants :

La première partie de l'annexe présente les principes généraux suivis pour l'établissement des comptes annuels, les règles et méthodes appliquées en ce qui concerne la détermination des valeurs estimées du patrimoine et leur présentation dans les comptes.

Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nos travaux relatifs aux valeurs estimées présentées dans les états financiers ont consisté à en vérifier la concordance avec celles du rapport de l'expert indépendant nommé par votre assemblée générale.

Ces appréciations s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

### 3 - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 29 avril 2010

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Rémy Tabuteau  
Associé



## RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

### LE RAPPORT SPÉCIAL

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

Il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient, selon les termes de l'article L.214-76 du Code monétaire et financier, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions en vue de leur approbation.

#### Absence d'avis de convention

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention conclue au cours de l'exercice et soumise aux dispositions de l'article L.214-76 du Code monétaire et financier.

#### Conventions approuvées au cours d'exercices antérieurs dont l'exécution s'est poursuivie durant l'exercice

Par ailleurs, nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice.

#### Avec la société de gestion CILOGER

Conformément à l'article 18 des statuts de votre société concernant la rémunération de la société de gestion, il est prévu :

- une commission de souscription, fixée à 9% hors taxes du prix d'émission des parts, à titre de remboursement des frais exposés pour les études, recherches et démarches en vue de la constitution et de l'extension du patrimoine immobilier de la société et de la prospection des capitaux.

Au titre de l'exercice 2009, le montant comptabilisé en charges s'élève à 179 176,32 euros hors taxes.

- une commission de gestion, fixée à 9,20% hors taxes des produits locatifs hors taxes encaissés à titre de remboursement de tous les frais exposés pour l'administration de la société et la gestion du patrimoine.

Au titre de l'exercice 2009, le montant comptabilisé en charges s'élève à 109 832,36 euros hors taxes.

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé 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 la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

Paris La Défense, le 29 avril 2010

KPMG Audit  
Département de KPMG S.A.  
Rémy Tabuteau  
Associé



## LES RÉOLUTIONS

### RÉSOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 11 JUIN 2010

#### Première résolution

Après avoir entendu le rapport de la société de gestion, le rapport du Conseil de surveillance et le rapport du Commissaire aux comptes, l'assemblée générale approuve les comptes de l'exercice 2009 tels qu'ils ont été présentés et donne quitus à la société de gestion CILOGER pour cet exercice.

#### Deuxième résolution

Après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les opérations visées à l'article L.214-76 du code monétaire et financier, l'assemblée générale prend acte de ce rapport et approuve son contenu.

#### Troisième résolution

L'assemblée générale approuve la valeur comptable, la valeur de réalisation et la valeur de reconstitution de la SCPI qui s'établissent au 31 décembre 2009 à :

- valeur comptable : 18 673 524 euros, soit 169,45 euros pour une part,
- valeur de réalisation : 18 877 266 euros, soit 171,30 euros pour une part,
- valeur de reconstitution : 21 628 864 euros, soit 196,27 euros pour une part.

#### Quatrième résolution

L'assemblée générale, sur proposition de la société de gestion, arrête le capital effectif de la SCPI au 31 décembre 2009 à la somme de 17 631 840 euros.

#### Cinquième résolution

L'assemblée générale constate l'existence d'un bénéfice de 1 052 045,66 euros, qui, augmenté du report à nouveau de l'exercice précédent de 48 667,11 euros, forme un revenu distribuable de 1 100 712,77 euros, somme qu'elle décide d'affecter de la façon suivante :

- à la distribution d'un dividende, une somme de 982 688,00 euros,
- au report à nouveau, une somme de 118 024,77 euros.

#### Sixième résolution

L'assemblée générale confère tous pouvoirs au porteur de copies ou d'extraits du présent procès-verbal, à l'effet de remplir toutes les formalités légales, administratives, fiscales et autres, et, de signer à cet effet, tous actes, dépôts et en général, toutes pièces nécessaires.



Société Civile de Placement Immobilier à capital variable  
Siège social : 147 Boulevard Haussmann - 75008 PARIS  
500 156 229 RCS PARIS

La note d'information prévue aux articles L.412-1 et L.621-8 du Code monétaire et financier  
a obtenu de l'Autorité des Marchés Financiers le visa n° 07-29 du 16/10/2007.

CILOGER  
■

Société de gestion de portefeuille  
Agrément AMF n° GP 07000043 en date du 10/07/2007

Siège social et bureaux  
147, boulevard Haussmann - 75008 Paris - Tél. : 01 56 88 91 92 - [www.ciloger.fr](http://www.ciloger.fr)