



# RAPPORT ANNUEL 2010

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  
**Secrétaire général** : Monsieur Tristan MAHAUT  
**Directeur financier** : Monsieur Philippe SILVA

#### 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  
BPCE, représentée par Monsieur Olivier COLONNA d'ISTRIA  
CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE NORD FRANCE EUROPE (CENFE),  
représentée par Monsieur André-Marc RÉGENT  
CNP ASSURANCES, représentée par Monsieur Daniel THEBERT  
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  
NEXITY, représentée par Madame Catherine STEPHANOFF  
GCE Services Immobiliers, représentée par Monsieur Jean SZPYT  
LA BANQUE POSTALE, représentée par Monsieur Jean-Luc ENGUEHARD

#### COMMISSAIRES AUX COMPTES

**Titulaire** : 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 7
Le marché des parts	page 8

#### COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

Les comptes	page 9
L'annexe aux comptes annuels	page 12

#### LES AUTRES INFORMATIONS

Valeurs estimées de la société	page 15
L'évolution par part des résultats financiers	page 15

#### ORGANISATION DU DISPOSITIF DE CONFORMITÉ ET DE CONTRÔLE INTERNE CHEZ CILOGER

page 16

#### RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

page 17

#### RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Le rapport général	page 18
Le rapport spécial	page 19

#### LES RÉOLUTIONS

page 20



## LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE

### Le marché immobilier des commerces en France

Après la plus forte baisse depuis l'après-guerre en 2009 (-2,5 %), la croissance du PIB en 2010 est conforme aux anticipations à +1,5%. Dans ce contexte, l'évolution de la consommation des ménages continue d'être positive avec une hausse de 1% sur l'année 2010, légèrement supérieure à celle de 2009 (+0,8 %).

Toutefois, les anticipations pour 2011 restent modestes. Le consensus s'attend à une croissance modérée du PIB, conséquence des mesures de rigueur annoncées et à venir, et communes à la quasi totalité de la zone euro, ce qui pénaliserait la consommation intérieure et le commerce extérieur.

Ainsi, la consommation privée devrait croître de seulement 1% en 2011, en raison d'un chômage stable, proche des 10% de la population active, et de la diminution graduelle du soutien public à la consommation. 2011 s'annonce comme une année de transition avant un redémarrage qui pourrait être plus prononcé en 2012.

Dans un marché de l'investissement en immobilier d'entreprise progressant de 40% par rapport à 2009, à 11 milliards d'euros, les commerces représentent en 2010 près du quart des sommes investies (2,6 Mds €) contre 11% en moyenne auparavant. Le segment des centres commerciaux ayant à lui seul concentré 62% des volumes.

Cette tendance, observable également au niveau européen, s'explique principalement par la baisse des taux d'intérêt et l'arrivée d'acteurs institutionnels internationaux, notamment allemands, attirés par l'actif commerce et son bon couple rendement/risque. Ces deux facteurs ont permis de redonner de la liquidité à des actifs d'une valeur unitaire supérieure à 100 M€ (notamment O'Parinor et Cap 3000). La typologie d'actifs attire des investisseurs internationaux en raison de la dilution du risque locatif et du rapport de force, encore favorable au bailleur, dans les grands centres commerciaux.

La baisse des taux d'intérêt a entraîné une baisse des taux « prime » (emplacement de qualité, immeuble neuf ou restructuré, locataire de bonne qualité avec un bail long et loyer de marché) pour les centres commerciaux, autour de 5%. Pour atteindre des rendements plus élevés, les investisseurs commencent à revenir sur les « retail parks » très bien situés, et loués à des niveaux raisonnables, avec une prime de risque d'environ 150 points de base.

Pour préserver leur rentabilité, les enseignes continuent à limiter leur expansion en orientant leur demande sur les meilleurs emplacements, en centre-ville ou dans les centres commerciaux. De ce fait, les loyers sont restés stables sur ces sites car peu de surfaces sont disponibles.

A contrario, dans les rues moins privilégiées, des baisses de valeurs locatives ont été observées tout au long de l'année. Représentant 30% du parc, les enseignes alimentaires continuent à se développer avec 3 formats spécialisés : les magasins de surgelés, les magasins biologiques et surtout les supérettes de centre-ville avec une course aux meilleurs emplacements dans Paris qui s'étend aux grandes métropoles.

Près de 870 000 m<sup>2</sup> de surfaces commerciales vont ouvrir en 2011 en France, ce qui en fera le premier marché européen. Les nouveaux centres correspondront à plusieurs évolutions de la consommation, avec des ouvertures dans des zones mixtes en développement prenant en compte les nouvelles exigences environnementales et les modes de consommation émergents.

La poursuite de la rotation d'actifs par les différentes foncières, telle qu'Unibail-Rodamco qui projette de vendre un portefeuille de 600 M€ d'actifs commerciaux en France, devrait alimenter le marché de l'investissement en commerces, avec un volume investi en immobilier d'entreprise que beaucoup prévoient stable, autour de 12 milliards d'euros.

### Le marché immobilier des commerces en Allemagne

Sur le marché immobilier allemand, après une année 2009 difficile et un Produit Intérieur Brut (PIB) en chute de 4,7%, la croissance est repartie beaucoup plus vite que prévu, le PIB 2010 ayant progressé de 3,6% contre 1,9% attendu.

Cette croissance s'est articulée autour de trois axes, qui sont, par ordre d'importance, les exportations, les investissements des entreprises et la consommation intérieure. Ces données, couplées à des taux d'intérêt très bas et à un retour des investisseurs étrangers, ont entraîné un volume de transactions en immobilier commercial de 19,1 milliards d'euros, en progression de 83% par rapport à 2009. Cette tendance a continué à peser sur les taux de rendement qui ont baissé de 10 points de base, les villes les plus chères demeurant Munich (4,8%), Hambourg (4,9%), Düsseldorf (5,1%) et Berlin (5,4%).

L'année 2011 devrait s'inscrire dans la continuité, et ce particulièrement pour les actifs de très bonne qualité avec des rendements sécurisés sur lesquels de nombreux investisseurs sont positionnés.

La croissance soutenue du PIB pourrait se prolonger en 2011, à un rythme plus modéré toutefois. La contribution à la croissance de la demande interne pourrait s'amplifier.





## LA CONJONCTURE IMMOBILIÈRE

### Le marché des SCPI et ACTIPIERRE EUROPE

Dans un contexte de tensions économiques toujours présentes en 2010, l'immobilier en général et les SCPI en particulier ont été considérés par les épargnants comme des valeurs refuges.

Ainsi, les SCPI ont fait preuve d'une forte attractivité, à travers des niveaux de collectes record et un rendement moyen de 5,68% (hors SCPI fiscales), contre 6,05% en 2009, qui demeure bien supérieur aux taux des emprunts d'Etat (l'OAT 10 ans est à 3,32% à la fin 2010).

Les SCPI ont connu en 2010 une collecte nette globale sans précédent de 2,46 milliards d'euros, soit + 183% par rapport à l'année 2009 (869 millions d'euros), qui a touché toutes les catégories. Elle a été réalisée par 36 SCPI de rendement et 16 SCPI fiscales, sur un total de 138 véhicules que compte le marché.

La collecte des SCPI de rendement s'établit à 1,5 milliard d'euros, en progression de 286% par rapport à 2009, et ce de manière plus marquée pour les « classiques diversifiées » (928 millions d'euros soit + 397%) que pour les « murs de magasins » (512 millions d'euros, soit + 225%). Quant aux SCPI fiscales, elles ont à nouveau bénéficié du fort engouement pour le dispositif Scellier. En effet, ce dispositif fiscal d'encouragement à l'investissement résidentiel locatif a donné lieu à une collecte annuelle effectuée par 11 SCPI, dont quatre créées en 2010, en progression de 98% à 919,6 millions d'euros, contre 463,5 millions d'euros en 2009 première année de ce dispositif (les SCPI Scellier n'ont toutefois pleinement collecté qu'à partir du second semestre 2009).

Parallèlement, le marché secondaire a confirmé sa solidité et sa fluidité, à 417 millions d'euros échangés, soit une progression de 9% par rapport à 2009, progression qui touche principalement en valeur absolue les « classiques diversifiées » (+ 7%). De fait, le montant des parts en attente de vente est en fort recul par rapport à 2009 (- 49%) à 43 millions d'euros, et le taux de rotation annuel des parts s'élève à 1,85% de la capitalisation globale des SCPI. Cette dernière augmente d'ailleurs de 18%, à 22,32 milliards d'euros, ce qui constitue un record historique, sous l'impulsion des nouvelles collectes et du rattrapage des prix observé sur les marchés secondaires des SCPI à capital fixe.

Dans ce contexte, ACTIPIERRE EUROPE, qui affiche en 2010 une performance de 5%, 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 investissements permet :

- de constituer un portefeuille privilégiant la récurrence des revenus : les taux d'occupation physique et financier sont restés à 100% durant toute l'année ;
- de construire une diversification patrimoniale dans des unités commerciales présentant des capacités de résistance et des perspectives de valorisation : la valeur hors droits du patrimoine a progressé à périmètre constant de 1,76% en 2010, portant ainsi à + 6,4% la valorisation globale du patrimoine immobilier droits inclus 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.

### 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 2010 les OPCI de ce type sont estimés à 10 milliards d'euros d'actifs sous gestion. Seuls quatre OPCI grand public ont été commercialisés sur l'année 2010. D'autres véhicules ont été agréés, et devraient être commercialisés en 2011 par le biais de réseaux de conseillers en gestion de patrimoine et de réseaux bancaires.

Les Organismes de Placement Collectif Immobilier prennent la forme :

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

En l'état actuel de la réglementation, il appartient 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.

En concertation avec le Conseil de surveillance, la société de gestion propose aux associés d'ACTIPIERRE EUROPE de se prononcer sur cette question dès juin 2011, en préconisant le maintien sous la forme de SCPI.



## LES DONNÉES ESSENTIELLES

AU 31 DECEMBRE 2010

### CHIFFRES CLÉS

- Année de création :	2007
- Terme statutaire :	2057
- Nombre d'associés :	470
- Nombre de parts :	183 727
- Capital social :	29 396 320 €
- Capitaux propres :	31 426 974 €
- Capitaux collectés :	35 275 584 €
- Prix de souscription de la part :	192,00 €
- Capitalisation au prix de souscription :	35 275 584 €
- Prix de retrait de la part :	174,72 €
- Parts en attente de vente :	Néant

### PATRIMOINE

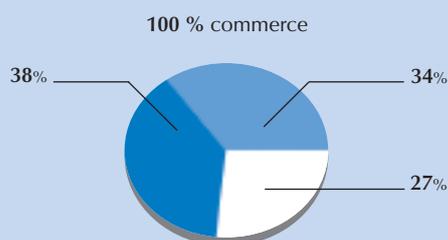
- Nombre d'immeubles :	6 (6 sites)
- Nombre de locataires :	15
- Surface :	9 491 m <sup>2</sup>
- Taux moyen annuel d'occupation financier :	100%
- Taux moyen annuel d'occupation physique :	100%

### COMPTE DE RÉSULTAT

- Produit de l'activité immobilière en 2010 :	1 526 398 €
dont loyers :	1 355 930 €
- Résultat de l'exercice :	1 170 052 €
	soit 9,91 € par part (calculé sur un nombre de parts corrigé)
- Revenu distribué :	1 219 008 € soit 9,60 € par part (pour un associé ayant jouissance au 1 <sup>er</sup> janvier 2010)

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE

en % de la valeur vénale



● France - Province :	10 270 000 €
● France - Ile-de-France (hors Paris) :	9 120 000 €
○ Zone Euro - Allemagne :	7 315 000 €
<b>TOTAL :</b>	<b>26 705 000 €</b>

### VALEURS SIGNIFICATIVES

	Global	Par part
Valeur comptable	31 426 974 €	171,05 €
Valeur vénale / expertise	26 705 000 €	145,35 €
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>31 579 417 €</b>	<b>171,88 €</b>
Valeur de reconstitution	36 465 849 €	198,48 €



## 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 est 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 (pied d'immeuble, galerie commerciale, parc d'activités commerciales, ...).

Les investissements, majoritairement situés en France privilégient 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, sont 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 (INVESCO Real Estate), 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 peuvent être menés en fonction d'occasions favorables qui renforceront la sécurité du placement.

### RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DU PATRIMOINE

Au 31 décembre 2010, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE est constitué de 6 immeubles de murs de commerces pour une superficie de 9 491 m<sup>2</sup>.

En valeur vénale, le patrimoine est localisé à 73% en France et 27% en Allemagne.

### ÉVOLUTION DU PATRIMOINE

Au cours de l'année 2010, en liaison avec les souscriptions réalisées, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE s'est élargi de 67% en valeur comptable, améliorant ainsi très sensiblement la mutualisation des risques géographiques et locatifs, et favorisant la pérennité du résultat.

#### Les cessions

Aucune cession de patrimoine n'a été réalisée en 2010.

#### Investissements

Les prospections engagées tout au long de l'année, en liaison avec la collecte réalisée et les montants de capitaux à investir, ont abouti à la réalisation de quatre acquisitions en France, pour un montant total de 10,66 M€, en adéquation avec la stratégie d'investissement, tant en termes de valorisation patrimoniale que de sécurité de revenus.

#### GRENOBLE (38) : 13, rue de Bonne

ACTIPIERRE EUROPE a concrétisé le 19 mars 2010 sa troisième acquisition : une boutique pied d'immeuble sise à Grenoble, douzième communauté urbaine française. Cette acquisition est représentative de la stratégie d'investissement de la SCPI : au cœur de la partie commerçante de la ville où se situe une zone de forte concentration commerciale, et louée à une enseigne à la signature reconnue (Célio, marque de prêt-à-porter à dimension internationale). Le prix d'acquisition, négocié à 1 050 000 euros, procure une rentabilité nette de 6,4%.

#### LILLE (59) : 42, rue Le Pelletier

Il s'agit d'une boutique au pied d'un immeuble d'habitation sise à Lille (59), métropole à dimension européenne, dans le quartier historique du Vieux-Lille, lui-même situé au nord du centre-ville. Le Vieux-Lille est la « vitrine » de la ville, avec plus de 23 000 habitants. Il couvre un vaste secteur et constitue un quartier atypique offrant une densité commerciale et une vie culturelle intense. C'est à la fois le centre historique, administratif et économique de la métropole. Le locataire est l'enseigne « Weiss Chocolatier », marque centenaire de renommée nationale.

Cet investissement a été finalisé le 30 avril 2010, pour un prix d'acquisition négocié à 748 800 euros, procurant une rentabilité nette de 6,16%.



## LE PATRIMOINE IMMOBILIER

### MEYZIEU (69) : rue du 24 avril 1915

Pour son cinquième investissement, ACTIPIERRE EUROPE a acquis le 5 juillet 2010 un restaurant neuf situé à Meyzieu (69), à seulement 16 km du centre ville de Lyon, proche d'un parc d'activités commerciales en développement comprenant notamment un hypermarché et une vingtaine d'unités commerciales occupées en majorité par des enseignes nationales. L'actif est loué dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à l'enseigne « Léon de Bruxelles », leader français de la restauration des produits de la mer. Cette acquisition, fondée sur la récurrence des loyers qui bénéficient pendant 9 ans de la garantie de la société « Léon de Bruxelles », a été négociée pour un montant de 1 687 500 euros, soit un taux de rendement de 8%.

### L'EMPLOI DES FONDS

Compte tenu de la collecte et des investissements réalisés en 2010, ACTIPIERRE EUROPE dispose au 1<sup>er</sup> janvier 2011 d'un solde à investir de 4 750 348 euros.

En liaison avec la collecte et la capacité d'emprunt encadrée de la SCPI, CILOGER poursuit activement la recherche de biens, 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.

A cet égard, l'assemblée générale constitutive du 4 septembre 2007 a autorisé la société de gestion à contracter des emprunts dans la double limite d'un plafond de 20% de la valeur comptable des actifs de la SCPI (soit 3 189 000 euros au titre de l'exercice 2010) et de 50% de la valeur de l'actif dont l'acquisition est envisagée.

### NICE (06) : 2, boulevard René Cassin

Ce supermarché loué à l'enseigne « CASINO Supermarché » est exploité depuis 1978 par le groupe CASINO. Disposant d'une surface de vente de 1 524 m<sup>2</sup>, il bénéficie d'un emplacement privilégié en cœur de ville, dans le prolongement de la célèbre Promenade des Anglais. L'investissement, de 7 175 000 euros, concrétisé le 30 décembre 2010, permet d'obtenir une rentabilité de 6,3%.

Au 31 décembre 2010, le patrimoine est localisé sur 6 sites différents avec des locataires de premier plan tels que Darty, Leclerc Culturel, Aldi, Rewe, Celio, Weiss, Léon de Bruxelles ou Casino.

En pratique, cette autorisation d'emprunt prend la forme d'une facilité de caisse, négociée au taux EURIBOR + 1% et sans commission d'engagement. Cette faculté n'a pas été utilisée sur l'exercice.

Afin, d'une part, d'améliorer l'utilisation des fonds propres de la société, et d'autre part de clarifier les contraintes du recours à l'emprunt, il est proposé dans la huitième résolution de l'assemblée générale de juin 2011, en concertation avec votre Conseil de surveillance, d'autoriser l'utilisation de facilité de caisse pour un montant de 5 300 000 euros, soit de l'ordre de 20% de la valeur comptable des actifs de la SCPI. Cette autorisation est consentie jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2011.

En euros	Total au 31/12/2009	Durant l'année 2010	Total au 31/12/2010
<b>Fonds collectés</b>	<b>21 158 208</b>	<b>14 117 376</b>	<b>35 275 584</b>
+ Plus ou moins-value sur cessions d'immeubles	-	-	-
+ Divers	-	-	-
- Commissions de souscriptions (souscriptions)	- 1 910 408	- 1 290 349	- 3 200 757
+ Commissions de souscriptions (retraits)	6 169	19 786	25 955
- Achat d'immeubles	- 15 946 257	- 10 661 300	- 26 607 557
+ Vente d'immeubles	-	-	-
- Frais d'acquisition	- 697 497	- 44 405	- 741 902
- Divers (1)	- 974	-	- 974
<b>= SOMMES RESTANT À INVESTIR</b>	<b>2 609 241</b>	<b>2 141 107</b>	<b>4 750 348</b>

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



## LE PATRIMOINE IMMOBILIER

### VALEURS SIGNIFICATIVES DU PATRIMOINE

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, 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 (actualisations, expertises quinquennales ou initiales), 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	31 426 974 €	171,05 €
Valeur vénale / expertise	26 705 000 €	145,35 €
<b>Valeur de réalisation</b>	<b>31 579 417 €</b>	<b>171,88 €</b>
Valeur de reconstitution	36 465 849 €	198,48 €

La valeur de reconstitution par part à 198,48 euros est supérieure de 3,3% au prix de souscription en vigueur au 31 décembre 2010 (192,00 euros), ce qui permettra de maintenir ce dernier sur l'exercice 2011.

### ETAT SYNTHÉTIQUE DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2010

En euros	Prix de revient au 31/12/2010	Estimation hors droits au 31/12/2010	Variation expertise/ prix de revient en %	Estimation droits inclus au 31/12/2010	Estimation hors droits au 31/12/2009	Variation hors droits 2010/2009 en %
Commerces	26 607 557	26 705 000	0,37	28 309 505	16 150 000	65,36
<b>TOTAUX</b>	<b>26 607 557</b>	<b>26 705 000</b>	<b>0,37</b>	<b>28 309 505</b>	<b>16 150 000</b>	<b>65,36</b>

L'évaluation du patrimoine enregistre une progression de 65% à comparer à une augmentation des valeurs bilantielles de 67%.

Dans un contexte de tensions économiques toujours présentes, grâce à ses atouts et à la qualité de son patrimoine, ACTIPIERRE EUROPE fait encore preuve d'une capacité de résistance avérée. L'évaluation du

patrimoine enregistre ainsi une progression de 1,76% à périmètre constant (hors acquisitions de l'exercice 2010). Au 31 décembre 2010, les valeurs d'expertise hors droits (valeur vénale) et droits inclus de l'ensemble des immobilisations locatives, incluant les nouvelles acquisitions de l'année, sont respectivement supérieures de 0,37% et 6,40% à leur prix de revient.



## LE PATRIMOINE IMMOBILIER

### 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 2010 se sont élevés à 1 355 930 euros.

En année pleine, les plus fortes contributions en termes de loyers quittancés sont fournies par des locataires disposant d'une excellente signature : Darty, Espace Culturel E. Leclerc et Casino en France, pour 60%, Rewe (chaîne de supermarchés) et Aldi en Allemagne pour 19%.

La gestion technique et le quittancement relatifs à la galerie commerciale sise à Iéna en Allemagne 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 27% des loyers en année pleine, exprimés en pourcentage des loyers, 10% des baux sont à échéance 2013, 29% à 2018 et 61% à 2023. Sur les actifs français, 68% des baux sont à échéance 2013 et 28% au-delà.

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

Le résultat d'ACTIPIERRE EUROPE a progressé de 11,2% par rapport à l'année précédente et s'établit à 1 170 052 euros. Cette progression est à corrélérer avec une variation des immobilisations locatives qui se fixe à 21,9% si l'investissement réalisé dans les derniers jours du mois de décembre est exclu.

Pour un associé ayant la jouissance de sa part au 1<sup>er</sup> janvier 2010, le revenu brut distribué s'élève pour une part à 9,60 euros, à rapprocher d'un résultat par part de 9,91 euros.

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 2010 (dividende 2010/prix de souscription au 31/12/2009) s'établit à 5,00%, nettement supérieur aux taux des emprunts d'Etat (l'OAT 10 ans est à 3,32% à la fin 2010).

Le report à nouveau s'établit au 31 décembre 2010, après affectation du résultat soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire, à 69 069,06 euros, soit 0,38 euros par part sur la base du nombre de parts au 31 décembre 2010.

### L'ÉVOLUTION DU PRIX DE LA PART

En euros	Prix de souscription au 1 <sup>er</sup> 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
2010	192,00	9,60	192,00	5,00%	0,38

(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

Signe de l'attractivité des SCPI de murs de commerces en général, et d'ACTIPIERRE EUROPE en particulier, le nombre de parts a augmenté de 67% en 2010, représentant un montant de souscriptions net de 14,12 M€.

Sur l'exercice 2010, 74 673 parts ont été souscrites par 364 associés, soit une collecte brute de 14 337 216 euros.

Compte tenu des retraits de parts effectués, la collecte nette se monte à 14 117 376 euros, pour 73 528 parts

nouvelles. Comparée à une collecte nette nationale « Murs de magasins » de 512 millions d'euros, la part de marché d'ACTIPIERRE EUROPE avoisine 2,75%.

Le capital est réparti entre 470 associés, pour un portefeuille moyen, hors associés fondateurs, de 74 300 euros (387 parts).

Le prix de souscription initial fixé à 192 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
Au 31/12/2009	Société ouverte	110 199	17 631 840	21 158 208
Au 31/12/2010	Société ouverte	183 727	29 396 320	35 275 584

### 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	192,00
2009	17 631 840	1 922 304	110 199	157	179 176	192,00
2010	29 396 320	14 117 376	183 727	470	1 290 349	192,00

(1) Diminué des retraits réalisés. (2) Il s'agit du prix de souscription de l'augmentation de capital.

### L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE

En 2010, 1 145 parts détenues par un seul associé ont bénéficié du mécanisme de retrait, pour un montant total de 200 054 euros en valeur de retrait.

Ainsi, le taux de rotation de parts calculé sur le nombre de parts en circulation au 1<sup>er</sup> janvier 2010 reste faible et s'établit à 1,04%, à comparer à une moyenne nationale calculée sur l'ensemble des SCPI de 1,85%.

Autre signe de la confiance des associés, au 31 décembre 2010, 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 CESSIONS OU DE RETRAIT

En euros	Nombre de parts cédées ou retirées	% par rapport au nombre de parts total en circulation au 1 <sup>er</sup> janvier	Demandes de retraits en suspens	Rémunération de la société de gestion sur les cessions, les retraits en € HT
2008	0	0,00%	0	0,00
2009	357	0,32%	0	0,00
2010	1 145	1,04%	0	0,00

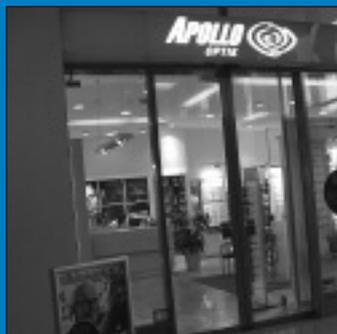


# COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

## LES COMPTES

### L'ÉTAT DU PATRIMOINE AU 31 DÉCEMBRE 2010

En euros	31/12/2010		31/12/2009	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
<b>PLACEMENTS IMMOBILIERS</b>				
<b>Immobilisations locatives</b>				
Terrains et constructions locatives	26 607 557	26 705 000	15 946 257	16 150 000
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	- 55 000	-	-	-
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-
<b>TOTAL I</b>	<b>26 552 557</b>	<b>26 705 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>
<b>AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION</b>				
<b>Actifs immobilisés</b>				
Associés capital souscrit non appelé	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles d'exploitation	-	-	-	-
Immobilisations financières	1 372	1 372	1 234	1 234
<b>Créances</b>				
Locataires et créances rattachées	6 512	6 512	-	-
Autres créances	1 572 544	1 572 544	273 574	273 574
Provisions pour dépréciation des créances	-	-	-	-
<b>Valeurs de placement et disponibilités</b>				
Titres de créances négociables	4 795 000	4 795 000	2 880 000	2 880 000
Fonds de remboursement	-	-	-	-
Autres disponibilités	295 715	295 715	97 807	97 807
<b>Provisions générales pour risques et charges</b>				
<b>Dettes</b>				
Dettes financières	- 30 064	- 30 064	-	-
Dettes d'exploitation	- 1 766 663	- 1 766 663	- 525 349	- 525 349
Dettes diverses	-	-	-	-
<b>TOTAL II</b>	<b>4 874 417</b>	<b>4 874 417</b>	<b>2 727 266</b>	<b>2 727 266</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>CAPITAUX PROPRES COMPTABLES</b>	<b>31 426 974</b>		<b>18 673 524</b>	
<b>VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE</b>		<b>31 579 417</b>		<b>18 877 266</b>



## COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

### LES COMPTES

#### LA VARIATION DES CAPITAUX PROPRES AU 31 DÉCEMBRE 2010

En euros	Situation d'ouverture au 31/12/2009	Affectation du résultat N -1	Autres mouvements	Situation de clôture au 31/12/2010
<b>Capital</b>				
Capital souscrit	16 029 920	-	1 601 920	17 631 840
Capital en cours de souscription	1 601 920	-	10 162 560	11 764 480
<b>Primes d'émission et de fusion</b>				
Primes d'émission	3 205 984	-	320 384	3 526 368
Primes d'émission en cours de souscription	320 384	-	2 032 512	2 352 896
Prélèvements sur prime d'émission	- 2 602 709	-	- 1 314 969	- 3 917 679
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	69 358	-	118 025
<b>Résultat de l'exercice</b>				
Résultat de l'exercice	-	-	1 170 052	1 170 052
Acomptes sur distribution (1)	-	-	- 1 219 008	- 1 219 008
Résultat de l'exercice précédent	1 052 046	- 1 052 046	-	-
Acomptes sur distribution de l'exercice précédent	- 982 688	982 688	-	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>18 673 524</b>	<b>-</b>	<b>12 753 451</b>	<b>31 426 974</b>

(1) y compris l'acompte versé en janvier 2011



# COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

## LES COMPTES

### COMPTE DE RÉSULTAT AU 31 DÉCEMBRE 2010

En euros	31/12/2010		31/12/2009	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
<b>PRODUITS DE L'ACTIVITE IMMOBILIERE</b>				
<b>Produits de l'activité immobilière</b>		<b>1 534 696</b>		<b>1 273 898</b>
Produits de l'activité immobilière	1 526 398		1 250 096	
- Loyers	1 355 930		1 173 611	
- Charges facturées	170 467		76 485	
Produits des activités annexes	8 298		23 802	
<b>Autres produits d'exploitation</b>		<b>1 335 202</b>		<b>214 836</b>
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	1 334 755		214 268	
Transfert de charges à répartir	-		-	
Autres produits	447		568	
<b>Produits financiers</b>		<b>21 145</b>		<b>14 981</b>
<b>Produits exceptionnels</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>		<b>2 891 043</b>		<b>1 503 716</b>
Résultat de l'exercice (Perte)		-		-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>2 891 043</b>		<b>1 503 716</b>

En euros	31/12/2010		31/12/2009	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
<b>CHARGES</b>				
<b>Charges immobilières</b>		<b>181 389</b>		<b>101 309</b>
- Charges ayant leur contrepartie en produits	170 467		76 845	
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	-		-	
- Grosses réparations	-		-	
- Autres charges immobilières non récupérables	10 921		24 824	
<b>Charges d'exploitation</b>		<b>1 539 602</b>		<b>350 361</b>
- Rémunération de la société de gestion	124 741		109 832	
- Honoraires et autres frais d'exploitation	69 511		61 352	
Dotations aux amortissements d'exploitation	-		-	
Dotations aux provisions d'exploitation				
- Provisions pour créances douteuses	-		-	
- Provisions pour grosses réparations	55 000		-	
- Provisions pour risques et charges	-		-	
Autres charges				
- Compression sur arbitrage	-		-	
- Commission sur souscription	1 290 349		179 176	
- Autres charges d'exploitation	-		-	
<b>Charges financières</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>Charges exceptionnelles</b>		<b>-</b>		<b>-</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>		<b>1 720 991</b>		<b>451 670</b>
Résultat de l'exercice (Bénéfice)		1 170 052		1 052 046
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>2 891 043</b>		<b>1 503 716</b>



## 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.

### INFORMATIONS SUR LES RÈGLES GÉNÉRALES D'ÉVALUATION

Au cours de l'exercice, les méthodes comptables arrêtées lors des exercices précédents n'ont pas évolué.

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 l'expertise est actualisée 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.

Les frais d'établissement, les droits et frais grevant le prix d'acquisition des immeubles, les frais de prospection et d'utilisation du capital font l'objet d'un prélèvement sur la prime d'émission l'année même où ces frais sont engagés.

### 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.

**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.

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

**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.

**Engagements Hors Bilan** : les garanties bancaires reçues de nos locataires à titre de dépôt de garantie représentent un montant de 1 653 341 euros.

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

La ligne de crédit d'un montant de 3 189 000 euros mise en place en date du 22 juin 2009 dont les intérêts annuels sont calculés au taux « Euribor 3 mois » majoré d'un point n'a pas été utilisée sur l'exercice.

### VARIATION DE L'ACTIF IMMOBILISÉ

En euros	Cumul brut au 31/12/2009	Entrées dans l'exercice	Sorties dans l'exercice	Virements de poste à poste	Cumul brut au 31/12/2010
- Terrains et constructions	15 946 257	10 661 300	-	-	26 607 557
- Agencements et installations	-	-	-	-	-
- Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
<b>TOTAL ACTIF IMMOBILISÉ</b>	<b>15 946 257</b>	<b>10 661 300</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>26 607 557</b>



## L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

### RÉCAPITULATIF DES PLACEMENTS

En euros	31/12/2010		31/12/2009	
	Valeurs comptables	Valeurs estimées	Valeurs comptables	Valeurs estimées
<b>Terrains et constructions locatives</b>				
- Bureaux	-	-	-	-
- Bureaux - Activités	-	-	-	-
- Commerces	26 607 557	26 705 000	15 946 257	16 150 000
- Commerces - Bureaux	-	-	-	-
- Entrepôts	-	-	-	-
- Habitations	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>26 607 557</b>	<b>26 705 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>
<b>Immobilisations en cours</b>				
- Bureaux	-	-	-	-
- Bureaux - Activités	-	-	-	-
- Commerces	-	-	-	-
- Commerces - Bureaux	-	-	-	-
- Entrepôts	-	-	-	-
- Habitations	-	-	-	-
<b>TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>26 607 557</b>	<b>26 705 000</b>	<b>15 946 257</b>	<b>16 150 000</b>

### LISTE DES IMMOBILISATIONS AU 31 DÉCEMBRE 2010

Nom de l'Immeuble	Zone géographique (1)	m <sup>2</sup> pondérés	Année d'acquisition	Prix d'acquisition	Travaux	Prix de revient 2010	Prix de revient 2009
<b>Saint-Ouen</b> 93400 150, boulevard Victor Hugo	IDF	3 305	2008	8 680 000	-	8 680 000	8 680 000
<b>Nice</b> 06000 2, boulevard René Cassin	PR	1 525	2010	7 175 000	-	7 175 000	-
<b>Grenoble</b> 38000 13, rue de Bonne	PR	183	2010	1 050 000	-	1 050 000	-
<b>Lille</b> 59000 42, rue Le Pelletier	PR	39	2010	748 800	-	748 800	-
<b>Meyzieu</b> 69330 Rue du 24 avril 1915	PR	496	2010	1 687 500	-	1 687 500	-
<b>TOTAL FRANCE</b>		<b>5 548</b>		<b>19 341 300</b>	<b>-</b>	<b>19 341 300</b>	<b>8 680 000</b>
<b>Jena</b> (Allemagne) 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>-</b>	<b>7 266 257</b>	<b>7 266 257</b>
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>		<b>9 491</b>		<b>26 607 557</b>	<b>-</b>	<b>26 607 557</b>	<b>15 946 257</b>

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

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.



## L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

### DÉTAIL DES CRÉANCES

En euros	Exercice 31/12/2010	Exercice 31/12/2009
<b>Créances de l'actif immobilisé</b>		
- Fonds de roulement sur charges	1 372	1 234
- Autres créances	-	-
<b>Créances de l'actif circulant</b>		
- Avances et acomptes	-	-
- Créances locataires	6 512	-
- Créances fiscales	165 404	35 019
- Créances sur cessions d'immobilisations	-	-
- Appels de fonds syndics - ADB	517 088	132 081
- Autres créances	890 053	106 474
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 580 429</b>	<b>274 809</b>

### DÉTAIL DES DETTES

En euros	Exercice 31/12/2010	Exercice 31/12/2009
<b>Dettes</b>		
- Dettes financières	30 064	-
- Dettes fournisseurs	1 043 073	163 026
- Dettes sur immobilisations	-	-
- Autres dettes d'exploitation	343 223	78 103
- Dettes aux associés	314 795	248 320
- Dettes fiscales	65 572	35 900
- Autres dettes diverses	-	-
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b>	<b>1 796 727</b>	<b>525 349</b>

### VARIATION DES PROVISIONS

En euros	Cumul brut au 31/12/2009	Dotations de l'exercice	Reprises non consommées	Reprises consommées	Cumul brut au 31/12/2010
Dépréciation des créances	-	-	-	-	-
Grosses réparations	-	55 000	-	-	55 000
Autres risques et charges	-	-	-	-	-

### VENTILATION CHARGES IMMOBILIÈRES NON RÉCUPÉRABLES

En euros	2010	2009
- Impôts et taxes non récupérables	2 623	-
- Solde de charges de redditions	-	-
- Charges sur locaux vacants	-	-
- Charges non récupérables	8 298	24 824
<b>TOTAL des charges immobilières</b>	<b>10 921</b>	<b>24 824</b>

### VENTILATION CHARGES IMMOBILIÈRES RÉCUPÉRABLES

En euros	2010	2009
- Impôts et taxes diverses	63 511	61 653
- Charges immobilières refacturables	106 956	14 832
- Autres charges refacturables	-	-
<b>TOTAL des charges immobilières</b>	<b>170 467</b>	<b>76 485</b>



## LES AUTRES INFORMATIONS

### VALEURS ESTIMÉES DE LA SOCIÉTÉ

En euros	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur de reconstitution
- Valeur nette comptable des immeubles	26 607 557		
- Provisions pour grosses réparations	- 55 000		
- Autres éléments d'actifs	4 874 417	4 874 417	4 874 417
- Valeur des immeubles (expertises) hors droits		26 705 000	
- Valeur des immeubles (expertises) droits inclus			28 309 505
- Commissions de souscription théorique			3 281 926
<b>TOTAL GLOBAL</b>	<b>31 426 974</b>	<b>31 579 417</b>	<b>36 465 849</b>
Nombre de parts	183 727	183 727	183 727
<b>TOTAL en euros ramené à une part</b>	<b>171,05</b>	<b>171,88</b>	<b>198,48</b>

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

	2008		2009		2010	
	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus
<b>PRODUITS</b>						
- Recettes locatives brutes	1,00	1,70%	11,70	83,90%	11,56	50,14%
- Produits financiers avant prélèvement libératoire	4,46	7,58%	0,15	1,05%	0,18	0,78%
- Produits divers	53,39	90,73%	2,10	15,05%	11,31	49,08%
<b>TOTAL DES PRODUITS</b>	<b>58,85</b>	<b>100,00%</b>	<b>13,94</b>	<b>100,00%</b>	<b>23,05</b>	<b>100,00%</b>
<b>CHARGES</b>						
- Commission de gestion	0,05	0,09%	1,07	7,70%	1,06	4,59%
- Autres frais de gestion	56,22	95,53%	2,35	16,85%	11,52	49,98%
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,00	0,00%
- Charges locatives non récupérées	0,00	0,00%	0,24	1,74%	0,09	0,40%
<b>Sous-total charges externes</b>	<b>56,27</b>	<b>95,62%</b>	<b>3,67</b>	<b>26,29%</b>	<b>12,67</b>	<b>54,97%</b>
- Provisions nettes pour travaux	0,00	0,00%	0,00	0,00%	0,47	2,02%
- Autres provisions nettes	0,00	0,00%	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>0,47</b>	<b>2,02%</b>
<b>TOTAL DES CHARGES</b>	<b>56,27</b>	<b>95,62%</b>	<b>3,67</b>	<b>26,29%</b>	<b>13,14</b>	<b>56,99%</b>
<b>RÉSULTAT</b>	<b>2,58</b>	<b>4,38%</b>	<b>10,28</b>	<b>73,71%</b>	<b>9,91</b>	<b>43,01%</b>
Variation report à nouveau	0,49	0,83%	0,63	4,51%	- 0,27	- 1,16%
Revenus distribués avant prélèvement libératoire	1,50	2,55%	9,60	68,85%	9,60	41,65%
Revenus distribués après prélèvement libératoire	0,21	0,36%	9,56	68,57%	9,56	41,48%

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, 102 363 parts pour l'exercice 2009 et 118 045 parts pour l'exercice 2010.



## ORGANISATION DU DISPOSITIF DE CONFORMITÉ ET DE CONTRÔLE INTERNE DE CILOGER

La gérance d'ACTIPIERRE EUROPE est assurée, conformément à ses statuts, par la société CILOGER, société de gestion de portefeuille agréée et placée sous le contrôle de l'Autorité des marchés financiers (AMF).

La société CILOGER a obtenu l'agrément n° GP 07000043 en date du 10 juillet 2007.

A ce titre, elle a mis en place un dispositif de conformité et de contrôle interne.

Dans le cadre des dispositions dictées par le Règlement général de l'AMF, CILOGER établit et maintient opérationnelle une fonction de contrôle périodique distincte et indépendante de ses autres fonctions et activités. Cette fonction est exercée par le Responsable de la Conformité et du Contrôle Interne (RCCI).

Le RCCI en charge de ce dispositif, contrôle et évalue l'adéquation et l'efficacité des systèmes et politiques, s'assure de l'application des procédures opérationnelles, formule des recommandations sur les contrôles opérés et s'assure de leur suivi. Il conseille et assiste la société pour se conformer aux obligations professionnelles. Enfin, le RCCI est en charge de l'ensemble des contrôles permanents, périodiques, de la mise en place des dispositifs de gestion des risques opérationnels, de gestion des conflits d'intérêts, de la lutte anti-blanchiment et de la déontologie.

Le dispositif de contrôles repose en partie sur l'analyse et l'identification des risques majeurs à l'activité. D'autres principes participent également à la création de ce dispositif de contrôle, à savoir :

- La séparation effective des tâches entre les collaborateurs de la société de gestion faisant partie d'un même service,
- La responsabilisation de chacun des collaborateurs de la société de gestion,
- L'optimisation du niveau de sécurité des opérations,
- La mise en place de procédures sur l'ensemble de l'activité,
- Le suivi et le contrôle des délégations.

Le système de contrôle s'organise autour de plusieurs acteurs :

- **Les contrôles de premier niveau** sont réalisés par les opérationnels lors du déroulement de l'opération. Il s'agit soit d'auto contrôle soit d'une personne dédiée au contrôle de premier niveau.
- **Les contrôles permanents de deuxième niveau** sont systématiquement réalisés par le RCCI qui s'attache à valider la conformité des opérations avec la réglementation en vigueur.
- **Les contrôles ponctuels de troisième niveau** peuvent être pris en charge par un tiers extérieur à la société, le cas échéant par les actionnaires de CILOGER.

Le RCCI rend compte de ses travaux, de ses recommandations et des éventuels dysfonctionnements ponctuellement au Directoire et à chaque Conseil de surveillance de CILOGER.

## 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 troisième rapport sur la gestion de la SCPI ACTIPIERRE EUROPE. Depuis le début de l'exercice 2010, le Conseil de surveillance s'est réuni à trois 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 qui est resté tendu, l'immobilier, et plus particulièrement les SCPI, ont été considérés comme des valeurs refuges. La SCPI ACTIPIERRE EUROPE a collecté durant l'exercice 14 117 376 euros auprès de 364 souscripteurs, portant le capital social de la société de 17 631 840 euros à 29 396 320 euros, composé de 183 727 parts détenues par 470 associés. Dans le cadre de son développement, il faut souligner qu'ACTIPIERRE EUROPE est désormais commercialisée, outre les Conseillers en Gestion de Patrimoine Indépendants, par les conseillers en gestion de patrimoine des réseaux de la Caisse d'Épargne (depuis avril 2009) et de La Banque Postale (depuis septembre 2010). Les retraits de parts sont restés quant à eux très limités, soit 1 145 parts représentant 200 054 euros en valeur de retrait et 0,6% du nombre de parts à la clôture de l'exercice. Par ailleurs, au 31 décembre 2010, aucune part n'est en attente de retrait.

### • Investissements - Valorisation du patrimoine

Tout au long de l'année, la société de gestion a étudié des dossiers d'investissements en murs de commerces. Ainsi, compte tenu de la collecte réalisée durant l'année 2010, quatre investissements, finalisés pour un montant total de 10,66 millions d'euros, sont venus renforcer la mutualisation des risques locatifs et la sécurité du portefeuille immobilier. Il s'agit de deux boutiques pied d'immeuble, d'un restaurant et d'un supermarché situés soit en cœur de partie commerçante, soit en zone bénéficiant d'un flux de chalandise important. La qualité des locataires, qui sont des enseignes à portée nationale ou internationale (Célio, Weiss, Léon de Bruxelles, Groupe Casino), est à même de favoriser la pérennité des loyers.

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.

A cet égard, dans un contexte de marché de l'investissement très concurrentiel, il vous est proposé de clarifier et d'améliorer la flexibilité des conditions de recours à l'emprunt que peut effectuer la SCPI. Depuis la constitution d'ACTIPIERRE EUROPE, la société de gestion est autorisée à contracter des emprunts pour le compte de la SCPI dans la double limite d'un plafond de 20% de la valeur comptable des actifs de la SCPI et de 50% de la valeur de l'actif dont l'acquisition est envisagée. La huitième résolution de l'assemblée générale prévoit d'autoriser le recours à l'emprunt, qui en pratique prend la forme d'une facilité de caisse, à hauteur de 20% de la valeur comptable des actifs de la SCPI. Cette autorisation est accordée pour un an et sera renouvelée lors de chaque assemblée générale

annuelle. La limite prévue au montant emprunté, et le contrôle qu'exercera le conseil à ce sujet, nous engageant à soutenir pleinement cette modification.

A périmètre constant, c'est-à-dire en faisant abstraction des investissements de l'année 2010, le patrimoine s'est valorisé de 1,76%, confirmant ainsi la qualité du fonds de portefeuille immobilier constitué les exercices précédents. La valeur d'expertise hors droits (valeur vénale) des commerces est ainsi légèrement supérieure à leur prix d'achat.

### • Gestion locative

Les taux d'occupation sur le patrimoine immobilier d'ACTIPIERRE EUROPE sont de 100% depuis l'origine. Les loyers quittancés en 2010 s'élèvent à 1 355 930 euros. En année pleine, les loyers tirés du patrimoine proviendraient à 73% des commerces hexagonaux et à 27% des commerces allemands.

### • Résultat de l'exercice

Pour son troisième exercice social, la SCPI ACTIPIERRE EUROPE dégage un résultat de 1 170 052 euros, qui a permis la distribution d'un dividende annuel de 9,60 euros par part (en jouissance au 1<sup>er</sup> janvier 2010). Le rendement 2010, 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, les réserves de la SCPI (report à nouveau) représentent 0,7 mois de distribution.

### • Conseil de surveillance

Nous avons été informés de la démission de la société GCE Immobilier de sa fonction de membre du Conseil de surveillance, consécutivement à une réorganisation. Conformément à l'article 19 des statuts d'ACTIPIERRE EUROPE, votre Conseil a coopté la société NEXITY en qualité de membre du Conseil de surveillance, et ce jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice 2010. Pour la validité de cette décision, il vous est proposé de ratifier cette cooptation. Par ailleurs, lors de l'assemblée, vous devrez pour la première fois renouveler en totalité le Conseil de surveillance de votre SCPI, qui doit être composé de sept membres au moins et de douze au plus. Nous avons estimé, avec la société de gestion, qu'un conseil composé de huit membres est en adéquation avec la taille de votre SCPI. Seront donc élus au Conseil de surveillance les huit associés candidats qui obtiendront le plus grand nombre de voix.

Nous attirons votre attention sur le fait que lors du vote relatif à la nomination du Conseil de surveillance, seuls sont pris en compte les suffrages exprimés par les associés présents ou ayant voté par correspondance. Il n'est donc pas possible, pour cette décision, de donner pouvoir.

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, et notamment le maintien d'ACTIPIERRE EUROPE sous la forme de SCPI, objet de la première résolution de l'assemblée générale extraordinaire.

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 2010, 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 votre société de gestion. 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 S.C.P.I. 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 ainsi que la méthode utilisée pour évaluer les provisions pour grosses réparations.

#### *Evaluation du patrimoine*

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 issues du rapport de l'expert indépendant nommé par votre assemblée générale.

#### *Provisions pour grosses réparations*

En ce qui concerne les provisions pour grosses réparations constituées sur la base d'un plan d'entretien, tel que décrit dans la première partie de l'annexe, notre appréciation s'est fondée sur l'analyse des processus mis en place pour produire les estimations comptables et sur la comparaison des estimations des périodes précédentes avec les dépenses effectivement engagées.

Les appréciations ainsi portées 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 28 avril 2011

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



## RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

### LE RAPPORT SPÉCIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS RÉGLEMENTÉES

Mesdames, Messieurs,

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

Il nous appartient de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques et les modalités essentielles des conventions dont nous avons été avisés ou que nous aurions découvertes à l'occasion de notre mission, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé ni à rechercher l'existence d'autres conventions. 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.

Par ailleurs, il nous appartient, le cas échéant, de vous communiquer les informations relatives à l'exécution, au cours de l'exercice écoulé, des conventions déjà approuvées par l'assemblée générale.

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.

#### CONVENTIONS SOUMISES A L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention autorisée au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L. 214-76 du Code monétaire et financier.

#### CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Nous avons été informés que l'exécution des conventions suivantes, déjà approuvées par l'assemblée générale au cours d'exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours de l'exercice écoulé.

*Avec la société de gestion CILOGER*

Conformément à l'article 17 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, aux fins d'assurer 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.

Le montant versé à ce titre en 2010 s'élève à 1 290 349,44 euros.

- 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 de la gestion du patrimoine.

Au titre de l'exercice 2010, le montant comptabilisé en charges s'élève à 124 740,96 euros.

Paris La Défense, le 28 avril 2011

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



## LES RÉSOLUTIONS

### RÉSOLUTIONS SOUMISES A L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE ORDINAIRE DU 22 JUIN 2011

#### 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 2010 tels qu'ils ont été présentés ainsi que la gestion sociale et donne quitus de sa gestion à la société de gestion CIOGER.

#### Deuxième résolution

L'assemblée générale, après avoir entendu le rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les opérations visées à l'article L 214-76 du Code monétaire et financier, 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'élèvent au 31 décembre 2010 à :

- valeur comptable : 31 426 974 euros, soit 171,05 euros pour une part,
- valeur de réalisation : 31 579 417 euros, soit 171,88 euros pour une part,
- valeur de reconstitution : 36 465 849 euros, soit 198,48 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 2010 à la somme de 29 396 320 euros.

#### Cinquième résolution

L'assemblée générale constate l'existence d'un bénéfice de 1 170 051,79 euros qui, augmenté du report à nouveau de l'exercice précédent de 118 024,77 euros, forme un revenu distribuable de 1 288 076,56 euros, somme qu'elle décide d'affecter de la façon suivante :

- à la distribution d'un dividende, une somme de 1 219 007,50 euros,
- au report à nouveau, une somme de 69 069,06 euros.

#### Sixième résolution

L'assemblée générale ratifie la nomination de NEXITY en qualité de membre du Conseil de surveillance de la société, cooptée lors de la réunion du Conseil de surveillance du 20 octobre 2010, en remplacement de CGE Immobilier, démissionnaire suite à son absorption par NEXITY.

#### Septième résolution

Le mandat de la totalité des membres du Conseil de surveillance venant à expiration, l'assemblée générale décide que seront élus au Conseil de surveillance les huit associés candidats ayant recueilli le plus grand nombre de voix.

Conformément aux dispositions légales et statutaires, les fonctions des membres du Conseil de surveillance ainsi désignés prendront fin lors de l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2016.

#### Huitième résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion, si nécessaire, à réaliser des acquisitions immobilières pour un montant supérieur au solde du tableau d'emploi des fonds, dans la limite d'un solde négatif de cinq millions trois cent mille euros (5 300 000 €).

Pour réaliser ces investissements, l'assemblée générale autorise la société de gestion, si nécessaire et dans les conditions fixées par l'article 422-16 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, à utiliser des facilités de caisse, dans la limite de cinq millions trois cent mille euros (5 300 000 €).

Cette autorisation est consentie jusqu'à l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2011.

#### Neuvième 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)

