

# **ECUREUIL IMMO +**

Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable  
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 avril 2008 sous le n° SPI20080005  
Siège Social : 147, boulevard Haussmann – 75008 PARIS  
507 435 691 R.C.S PARIS

## **RAPPORT ANNUEL**

### **Exercice 2010**



**PREAMBULE**

Mesdames, Messieurs,

Nous vous avons réunis en assemblée générale en application des statuts et des dispositions du Code de commerce pour vous rendre compte de l'activité de la Société au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2010, des résultats de cette activité et des perspectives d'avenir, et soumettre à votre approbation les comptes annuels dudit exercice.

L'ordre du jour de la présente assemblée est le suivant :

- Lecture des rapports de gestion du conseil d'administration et du Commissaire aux comptes sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ;
- Approbation des comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 et quitus aux administrateurs ;
- Affectation du résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ;
- Lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions visées à l'article L. 225-38 du Code de commerce ;
- Quitus à la société de gestion ;
- Ratification de la cooptation d'un administrateur ;
- Renouvellement des mandats de sept administrateurs ;
- Délégation de pouvoirs pour les formalités.

## **RAPPORT DE GESTION**

### **A – ORIENTATION DES PLACEMENTS**

#### **1 - OBJECTIF DE GESTION**

L'objectif est de faire bénéficier les actionnaires des performances de rendement et de valorisation à long terme des marchés immobiliers et des marchés financiers :

- l'immobilier d'entreprise tel que les bureaux, commerces et locaux d'activité, en France et dans les pays de la Zone Euro.

Sur le long terme, les actionnaires bénéficieront également de la valorisation des actifs immobiliers, grâce notamment à l'augmentation et à l'indexation de leurs produits d'exploitation (loyers, dividendes).

Pour l'acquisition des actifs immobiliers, la SPPICAV pourra avoir recours à l'emprunt en fonction des disponibilités et des opportunités de marché. Le montant emprunté pourra atteindre au maximum 20% de la valeur globale des actifs immobiliers.

- les marchés financiers de taux et d'actions internationaux

#### **2 - STRATEGIE D'INVESTISSEMENT**

La société de gestion a pour stratégie de répartir les actifs de la SPPICAV selon les règles ci-dessous énoncées dès les premiers investissements. Pour autant, conformément à la réglementation, l'ensemble des règles de répartition des actifs, et notamment les limites exprimées sous la forme de pourcentages, ne deviendront impératives qu'à l'échéance des trois premières années à compter de l'agrément de la SPPICAV.

##### Stratégie adoptée sur la poche immobilière

Les investissements en actifs à caractère immobilier, qui correspondent aux catégories a à e du I de l'article L. 214-92 du Code monétaire et financier, représenteront de 60% à 65% maximum de l'actif net de la SPPICAV.

##### Immeubles détenus en direct et/ou au travers de sociétés à prépondérance immobilière non cotées

Les investissements seront réalisés dans des locaux à usage de bureaux, d'activités, de commerce et d'entrepôts, d'hôtels et, plus généralement, tout local susceptible de faire l'objet d'un bail commercial. Les locaux d'habitation sont exclus, sauf s'ils peuvent être considérés comme indissociables d'un immeuble à usage commercial.

Les investissements porteront sur des immeubles entiers ou des lots de copropriété, détenus en pleine propriété ou de manière indivise, existants ou achetés en état futur d'achèvement (VEFA) ou de rénovation.

Ces actifs seront pour la plupart achetés loués ou pré-loués (c'est-à-dire avec un engagement de prise à bail dès la livraison du bien par un locataire déjà identifié au moment de l'acquisition en VEFA).

Les terrains nus et les opérations de promotion seront exclus, sauf s'il s'agit de l'extension d'immeubles déjà possédés par la SPPICAV ou une société qu'elle détient.

Ces immeubles seront situés sur le territoire français et/ou dans d'autres pays de la zone euro en fonction des opportunités rencontrées.

Ces immeubles, correspondant aux catégories a, b, c et e du I de l'article L. 214-92 du Code monétaire et financier, représenteront entre 51% et 65% maximum de l'actif net.

Est recherchée en majorité, à hauteur de 40% minimum de l'actif net total, la détention d'immeubles en direct ou au travers de sociétés civiles ou autres détenues soit majoritairement, soit minoritairement aux côtés d'autres OPCI ou SCPI gérés par la même société de gestion, de manière à en assurer le contrôle au sens des paragraphes a) à d) de l'article R214-162 3° du Code monétaire et financier.

A l'issue d'une période de trois ans suivant l'agrément de l'OPCI, aucun immeuble détenu directement ou indirectement par une société contrôlée par l'OPCI ne représentera à lui seul, lors de son acquisition, plus de 15% de l'actif net. L'OPCI possèdera au moins cinq immeubles de ce type, qui ensemble représenteront au moins 20% des actifs immobiliers détenus en direct ou via des sociétés contrôlées. Ces ratios seront respectés les 30 juin et 31 décembre de chaque exercice à compter du 31 décembre 2010.

Aucune participation dans une société non contrôlée n'excèdera 10% de l'actif net total de l'OPCI, ni 10% du capital de ladite société.

L'OPCI peut recourir à l'endettement dans la limite de 20% de la valorisation globale du patrimoine immobilier.

L'OPCI peut consentir des sûretés réelles sur ses biens immobiliers.

Les seuls instruments de couverture auxquels l'OPCI aura éventuellement recours dans la gestion du patrimoine immobilier sont des contrats d'échange de taux, en liaison avec sa politique d'endettement.

#### Actifs financiers à caractère immobilier

L'OPCI peut investir dans les titres immobiliers suivants :

- Actions de sociétés cotées sur un marché réglementé (français ou de la zone euro), dont l'actif est principalement composé d'immeubles, de droits réels attachés, de crédit-baux, ou de titres de sociétés remplissant ces conditions, et notamment les sociétés bénéficiant du régime SIIC,

Ces titres sont éligibles, à hauteur de 9% maximum, au ratio des actifs immobiliers de l'OPCI.

- Actions ou parts d'OPCI ou de SCPI français, ou leurs équivalents dans la zone euro, dans la limite globale de 5% de l'actif net.

Avec des actifs répartis entre des immeubles détenus directement, des participations dans des sociétés à prépondérance immobilière et des valeurs mobilières du secteur immobilier, la SPPICAV sera essentiellement exposée au secteur immobilier, potentiellement jusqu'à 90% de ses actifs.

#### Stratégie adoptée sur les poches financière et de liquidité

La gestion de la poche "autres actifs financiers" a pour objectif d'assurer une croissance régulière du capital sur le moyen/long terme dans le cadre d'une stratégie de diversification reposant principalement sur une exposition dynamique aux marchés de taux et d'actions internationaux. La poche « autres actifs financiers » est gérée soit au travers d'OPCVM, soit

au travers de titres en direct (ligne à ligne) et représentera entre 25% et 30% de l'actif net de la SPPICAV.

A aucun moment, l'OPCI ne détiendra plus de 10% des parts émises par un même OPCVM, ou d'une même catégorie d'instruments financiers émis par un même émetteur.

A aucun moment l'OPCI n'investira une part supérieure à 5% de ses actifs dans un même OPCVM ou dans les instruments financiers d'un même émetteur.

A aucun moment la SPPICAV n'investira dans des titres intégrant des dérivés.

#### Opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres

L'OPCI peut effectuer des opérations d'acquisition et de cession temporaire de titres (prises et mises en pension, prêts et emprunts de titres). Ces opérations ont vocation notamment à optimiser la gestion de la trésorerie, à améliorer la performance de l'OPCI et à gérer l'exposition au risque de change. L'OPCI peut intervenir sur des opérations de cession temporaire dans la limite de 30% de l'actif net et sur des opérations d'acquisition temporaire dans la limite de 5 % de l'actif net.

La rémunération de ces opérations est intégralement acquise à l'OPCI.

#### Stratégie de financement

Aucun recours à l'emprunt ne sera utilisé pour l'acquisition de ces autres actifs financiers. Toutefois, l'OPCI a la possibilité de conclure à titre temporaire des emprunts d'espèces dans la limite de 10% des actifs non immobiliers, en cas de demandes de rachat excédant les disponibilités immédiates.

#### Liquidités

Conformément à l'article R 214-172 du Code monétaire et financier, les liquidités seront investies en instruments financiers à caractère liquide, et pourront comprendre notamment :

- des dépôts à terme mobilisables sous 24 heures,
- des titres de créances et autres instruments du marché monétaire des pays de l'OCDE (titres à taux fixe, taux variable, taux révisable ou indexés). Ces titres sont soit des emprunts gouvernementaux, soit des émissions du secteur privé, sans répartition prédéfinie entre dette publique et dette privée.

Lors de leur acquisition, lorsqu'ils sont notés par l'une des trois agences de notation retenues, ces titres sont dits de catégorie "Investissement" (notés au minimum BBB- par Standard&Poor's, Baa3 par Moody's ou BBB- par Fitch). L'OPCI ne peut détenir plus de 10 % de l'actif net en titres non notés.

- des obligations émises par un émetteur public,

- des OPCVM investis et exposés à plus de 90% dans ces catégories d'actifs financiers (pouvant être des OPCVM du Groupe Natixis Global Asset Management),

Ces actifs liquides, correspondant aux catégories h et i de l'article L214-92 du Code monétaire et financier, représenteront au minimum 10% de l'actif net de la SPPICAV. Ce ratio est respecté à chaque valeur liquidative.

## B – POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

### 1 - EVOLUTION DES MARCHES IMMOBILIERS ET FINANCIERS AU COURS DE L'EXERCICE

#### Le marché immobilier des bureaux

Le volume des transactions en immobilier de bureaux a été multiplié par 2,5 d'un semestre à l'autre. Ainsi, ce sont près de 7 Mds d'euros qui ont été investis dans des bureaux franciliens sur l'année 2010, concentrant 90% des transactions nationales, en progression de 51% par rapport à 2009, mais restant toutefois en baisse de 12% par rapport à 2008.

L'intérêt des investisseurs continue de se porter sur les actifs les plus sécurisés, dit « prime » alors que le marché des actifs secondaires reste bloqué avec seulement 12% du volume total, et parfois quelques exemples d'actifs qui ne recueillent aucune marque d'intérêt en appel d'offres.

Dans ce contexte, le taux de rendement offert par les investisseurs se situe autour de 4,75% dans les quartiers centraux parisiens, 5,70% à la Défense. On recense même quelques transactions à des taux inférieurs à 4,50% dans le QCA parisien. En région, selon CBRE, le taux de rendement prime se situe autour de 6,30% pour les pôles tertiaires significatifs.

Afin d'obtenir des rendements supérieurs, les investisseurs acceptent de prendre des risques locatifs sur des VEFA. Il s'agit en effet du meilleur moyen d'obtenir des immeubles neufs à des taux de rendement plus attractifs. L'anticipation du manque d'offre locative neuve à court terme contribue à amplifier cette tendance et le volume de transactions en VEFA, y compris en blanc, a été multiplié par 3 entre 2009 et 2010, avec de nombreuses transactions en fin d'année. Les régions profitent également de l'engouement pour les VEFA.

Si le loyer annuel moyen francilien pour les actifs neufs ou restructurés progresse de 2% sur l'année 2010 à 308 €/m<sup>2</sup>, de nombreuses disparités existent selon les marchés.

Ainsi, le loyer « prime » s'établit de 730 à 750 € HT-HC/m<sup>2</sup>/an dans Paris QCA. La progression n'est que de 1% sur le 4<sup>ème</sup> trimestre mais de +11% sur l'année. Les loyers « prime » du croissant Ouest sont en baisse de -2% sur l'année à 422€/m<sup>2</sup>/an, mais la baisse s'est accélérée au 4<sup>ème</sup> trimestre (-10%). Enfin, le loyer « prime » à la Défense est en forte progression en à 511€/m<sup>2</sup>/an (+27% par rapport à 2009), mais ce chiffre doit être interprété avec prudence dans la mesure où le nombre de transactions est faible depuis 2009.

Les mesures d'accompagnement représentent en moyenne entre 1,5 et 2 mois de franchise par année d'engagement, mais une tendance à la baisse est observée depuis peu pour les actifs « prime ».

Le taux de vacance moyen en Ile-de-France est proche de 7%, mais des variations notables sont observées en fonction des secteurs ; 3,6% pour Paris Nord Est, 11,5% pour le croissant ouest de la région parisienne. Par ailleurs, 72% du stock vacant est constitué d'immeubles de seconde main qu'il est difficile de commercialiser.

#### Le marché immobilier des commerces

S'établissant aux alentours de 1,6%, la croissance du PIB en 2010 serait conforme aux anticipations. Dans ce contexte, l'évolution de la consommation des ménages continuerait d'être positive avec une hausse d'environ 1% sur l'année 2010.

Toutefois, les anticipations pour 2011 restent médiocres. Le consensus s'attend à un repli de la croissance du PIB, à 1,2%, 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.

Dans un marché de l'investissement en immobilier d'entreprise progressant de 40% par rapport à 2009, à 12 Mds €, les commerces représentent en 2010 un quart des sommes investies contre 11% en moyenne auparavant.

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€ (O'Parinor, Cap 3000, Saint-Martial ou Espace Saint-Georges). 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. De nouveaux concepts vont faire leur apparition, notamment en distribution alimentaire avec Auchan City (petit hypermarché 100% alimentaire).

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 Mds €.

## **Le marché financier en 2010**

D'un point de vue macroéconomique, après avoir enregistré un rythme de croissance plus modéré à partir de l'été 2010, l'activité mondiale semble s'être sensiblement accélérée à la fin de l'année 2010.

Dans les pays développés, cependant, la reprise de l'activité s'est révélée insuffisante pour générer une amélioration significative du marché du travail. Ceci a conduit les banques centrales à maintenir des politiques monétaires accommodantes. Les politiques monétaires devraient continuer à l'être en raison de la fragilité de la reprise et d'une inflation qui devrait rester contenue à moyen terme.

En revanche, dans les pays émergents, la forte reprise de l'activité a engendré des tensions forçant les banques centrales à adopter des politiques monétaires plus rigoureuses.

Sur le marché obligataire, les taux d'intérêt obligataires, après une progression rapide au début du mois de novembre 2010, se sont stabilisés à partir de la mi-décembre. Cette hausse, initiée par des perspectives de croissance aux Etats-Unis, s'est répercutée sur les marchés européens.

Pour ce qui concerne le marché des actions, la publication de signaux indiquant une accélération de l'activité mondiale a favorisé une orientation haussière et une revalorisation des marchés sur la fin de l'année 2010. Les investisseurs, d'une manière générale, semblent avoir une aversion au risque moins marquée.

Enfin, les prix des matières premières ont continué d'augmenter en raison d'une demande forte en provenance des pays émergents, dans un contexte d'afflux importants de liquidités.

## 2 - INVESTISSEMENT POCHE IMMOBILIERE

Le second investissement, étudié durant le premier semestre 2010, a été concrétisé le 5 juillet 2010. Il s'agit d'un restaurant neuf, proche de Valenciennes (59), au sein d'une aire urbaine de 320 000 habitants.

Il est loué dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à l'enseigne « Léon de Bruxelles ». Cette acquisition, fondée sur la récurrence des loyers, qui bénéficie pendant 9 ans de la garantie de la société « Léon de Bruxelles », a été négociée pour un montant de 1 641 250 euros hors taxe frais et droits inclus.

## 3 - INVESTISSEMENT POCHE FINANCIERE

La trésorerie disponible de la SPPICAV, estimée à sa valeur boursière au 31 décembre 2010, s'élève à 8 294 992 euros.

La composition détaillée de la poche financière est disponible dans les comptes annuels au 31 décembre 2010 ainsi que dans le document d'information périodique au 31 décembre 2010.

# C – GESTIONS DES ACTIFS

## 1 – VARIATION DE LA VALEUR LIQUIDATIVE

Poste de l'inventaire	Début de l'exercice	Fin de l'exercice	Variation en €
Actifs immobiliers	<b>6 300 000</b>	<b>9 250 000</b>	<b>2 950 000</b>
Actifs financiers	<b>8 649 469</b>	<b>8 294 992</b>	<b>-354 477</b>
Trésorerie	<b>-190 067</b>	<b>-26 948</b>	<b>163 119</b>
Dettes et créances	-307 355	-126 201	<b>181 154</b>
Emprunt			
Disponibilités	117 288	99 253	<b>-18 035</b>
<b>Actif net total en EUR</b>	<b>14 759 402</b>	<b>17 518 044</b>	<b>2 758 642</b>
<b>Valeur Liquidative Part P</b>	<b>991,25</b>	<b>1 093,65</b>	<b>102,40</b>
<b>Valeur Liquidative Part I</b>	<b>4 956,02</b>	<b>5 468,00</b>	<b>511,98</b>

### Commentaires sur les variations

La valeur liquidative des parts augmente entre 2009 et 2010, soit +10,33 % pour les parts de catégorie P et pour les parts de catégorie I.

Le principal mouvement de la période concerne le poste Actifs Immobiliers :

- Les fonds issus de la collecte ont été en partie investis dans un local commercial situé à Valenciennes et loué à l'enseigne Léon de Bruxelles. Le montant de l'acquisition frais inclus s'élève à 1 641 250 €.
- la valorisation hors droits de la boutique sise rue de Caumartin (Paris 9<sup>ème</sup>), acquise en 2009 et louée à l'enseigne « Franprix » (groupe Casino), a progressé de 19,68%.

## **2 – GESTION DES ACTIFS IMMOBILIERS**

Au cours de l'exercice 2010, la SPPICAV a procédé à l'acquisition d'un restaurant neuf, développant une surface locative totale de 496 m<sup>2</sup>, proche de **Valenciennes (59)**, au sein d'une aire urbaine de 320 000 habitants.

## **3 - SITUATION DE L'ENDETTEMENT ET DE LIQUIDITE DE L'ORGANISME**

Il n'y a pas d'endettement de la SPPICAV au 31 décembre 2010.

Les liquidités disponibles estimées en valeur boursière à 8 394 245 €, représentent 48% l'actif net au 31 décembre 2010.

## **D – EVOLUTIONS PREVISIBLES**

---

Dans le cadre des objectifs de gestion définis dans le prospectus et la note détaillée, la SPPICAV investira les fonds issus de la collecte en fonction des opportunités du marché immobilier.

La poche financière sera, quant à elle, investie conformément à la stratégie énoncée dans le prospectus détaillé.

## **E – EVENEMENTS POST-CLOTURE**

---

Néant.

## F - TABLEAU DES TROIS DERNIERS EXERCICES INCLUANT LES DISTRIBUTIONS EFFECTUEES

### Tableau des résultats financiers de la société au cours des trois derniers exercices

Ce tableau présente les résultats des trois premiers exercices d'activité.

	2010		2009		2008	
	Part I	Part P	Part I	Part P	Part I	Part P
<b>I. Situation financière en fin d'exercice</b>						
a) Capital social	10 073 149	5 945 220	9 165 000	5 725 082	995 000	4 108 367
b) Nombre d'actions émises	2 015	5 945	1 833	5 725	199	4 108
c) Nombre d'obligations convertibles en actions						
<b>II. Résultat global des opérations effectives</b>						
a) Chiffre d'affaires hors taxe	0	0	0	0	0	0
b) Bénéfices avant impôt, amortissements et provisions	277 155	163 590	108 696	67 841	-27 459	-113 376
c) Impôts sur les bénéfices	0	0	0	0	0	0
d) Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	277 155	163 590	108 696	67 841	-27 459	-113 376
e) Montant des bénéfices distribués (1)	273 000	166 062	105 398	65 757	0	0
<b>III. Résultat des opérations réduit à une seule action</b>						
a) Bénéfice après impôt, mais avant amortissements et provisions	137,57	27,52	59,30	11,85	-137,98	-27,60
b) Bénéfice après impôt, amortissements et provisions	137,57	27,52	59,30	11,85	-137,98	-27,60
c) Dividende versé à chaque action (1)	142,00	28,40	57,50	11,50	0,00	0,00

(1) Pour l'exercice 2010, le montant indiqué correspond au montant des bénéfices dont la distribution est proposée par le conseil d'administration.

## G - CHANGEMENTS DE METHODES DE VALORISATION ET LEURS MOTIFS DANS LA PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS

Aucun changement notable des méthodes de présentation des comptes et de valorisation n'est intervenu au cours de l'exercice écoulé.

## H - INFORMATIONS RELATIVES AU RESPECT DES REGLES DE BONNE CONDUITE ET DE DEONTOLOGIE APPLICABLES A LA SOCIETE DE GESTION DE L'ORGANISME

La commercialisation de cet OPCV a débuté en 2008. Une partie des services d'investissement et connexes liés à cette commercialisation est dispensée par les réseaux distributeurs du Groupe des Caisses d'Épargne, en application d'une convention signée avec CILOGER. La société de gestion reste toutefois responsable du contenu de l'information délivrée et du contrôle de la bonne application par ces derniers des règles de bonne conduite. CILOGER s'est rapprochée des services de contrôle permanent du réseau distributeur afin d'élaborer un suivi de la bonne application de ces règles.

## **I - INVENTAIRE FAISANT APPARAÎTRE LES PRINCIPALES CARACTÉRISTIQUES DU PORTEFEUILLE IMMOBILIER ET D'INSTRUMENTS FINANCIERS DE L'ORGANISME NE FIGURANT PAS DANS LES COMPTES ANNUELS**

---

Non applicable.

## **J – VIE DE LA SPPICAV**

---

### **1 – SITUATION DE LA SOCIÉTÉ ET ÉVÉNEMENTS SIGNIFICATIFS SURVENUS AU COURS DE L'EXERCICE**

Nous vous informons que la note détaillée et le prospectus simplifié de la société avaient été rédigés préalablement à la publication par l'Autorité des Marchés Financiers de son instruction 2009-02 du 6 janvier 2009, laquelle a modifié le plan type de ces documents ainsi que l'affichage de certaines informations. En conséquence, une mise à jour de la note détaillée et du prospectus simplifié de l'OPCI a été réalisée au cours de l'exercice, conformément aux décisions prises lors des réunions du conseil d'administration du 2 mars 2010 et de l'assemblée générale du 30 avril 2010.

*Le prospectus complet et le dernier document périodique de l'OPCI sont disponibles auprès de CILOGER ou peuvent être obtenus sur son site internet [www.ciloger.fr](http://www.ciloger.fr).*

### **2 – ÉVÉNEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLÔTURE DE L'EXERCICE**

Aucun événement important n'est survenu depuis la clôture de l'exercice.

## **K – INFORMATIONS RELATIVES AUX ORGANES SOCIAUX**

---

Les informations relatives aux modalités d'organisation et de fonctionnement de la société sont décrites dans le prospectus complet de la société.

### **1 – COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION**

Nous vous informons que la société CE PARTICIPATIONS a été absorbée par la société BPCE et a par conséquent démissionné de son mandat d'administrateur de la SPPICAV.

Afin de pourvoir au remplacement du poste laissé vacant par CE PARTICIPATIONS et BPCE souhaitant continuer d'exercer ce mandat d'administrateur, le Conseil d'Administration du 25 octobre 2010 a décidé de coopter BPCE à cette fonction pour la durée du mandat restant à courir de son prédécesseur, soit jusqu'à l'issue de l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2010.

En conséquence, nous vous demandons de bien vouloir ratifier cette cooptation et d'approuver la résolution qui vous est proposée ci-après.

En outre, nous portons à votre connaissance l'absorption de NATIXIS EPARGNE FINANCIERE par NATIXIS ASSET MANAGEMENT en raison d'une fusion simplifiée intervenue le 31 août 2010. Du fait de la dissolution de la société NATIXIS EPARGNE FINANCIERE, anciennement administrateur de la SPPICAV, votre conseil d'administration a constaté la fin de son mandat d'administrateur en date du 31 août 2010.

Ainsi, suite à ces mouvements, le conseil d'administration était au 31 décembre 2010 constitué de 8 membres :

- Monsieur Olivier COLONNA d'ISTRIA, administrateur et Président du Conseil d'administration ;
- CILOGER, Directeur Général et administrateur, représentée par Monsieur Laurent FLECHET ;
- BPCE, administrateur, représentée par Monsieur Grégoire BEDIER ;
- NATIXIS ASSET MANAGEMENT, administrateur, représentée par Monsieur Christophe POINT ;
- Monsieur Laurent BORTOLI, administrateur ;
- Madame Catherine BREART de BOISANGER, administrateur ;
- Madame Chantaline BIALAS, administrateur ;
- Monsieur Jacques LARRETCHÉ, administrateur.

Ces différents mandats arrivant à échéance à l'issue de la présente assemblée générale, nous vous proposons de les renouveler pour une durée de six (6) années, à l'exception de celui de Monsieur Laurent BORTOLI. Si vous acceptez ces propositions, nous vous demandons de bien vouloir approuver les sept résolutions qui vous sont proposées ci-après.

## 2 – INFORMATIONS RELATIVES AUX MANDATAIRES SOCIAUX

Conformément aux dispositions légales, vous trouverez ci-après la liste de l'ensemble des fonctions et mandats exercés dans toute société par chacun des mandataires sociaux au cours de l'exercice.

### **Olivier COLONNA D'ISTRIA**

<b>Société</b>	<b>Type</b>	<b>Fonction/Mandat</b>	<b>Représente</b>
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur et Président	
SOCFIM TRANSACTIONS	SARL	Gérant	
SOCFIM PARTICIPATIONS IMMOBILIERES S.P.I	SNC	Gérant	Représentant SOCFIM
MIFCOS PARTICIPATIONS	SNC	Cogérant	Représentant non associé de SOCFIM
AXE DEVELOPPEMENT	SA	Président Directeur Général	
AXE PARTICIPATIONS	SARL	Gérant	
GCE SEM	SAS	Membre du Conseil de Surveillance	
ACTIF IMMO EXPLOITATION	SPPICAV	Président	
DÉFICRÈCHE	SAS	Administrateur	
SINJAB IMMOBILIER	SAS	Membre du Conseil de Surveillance	
SOCIÉTÉ DE PATRIMOINE FONCIER ET IMMOBILIER SODEPA	SARL	Gérant	
SOCIÉTÉ CENTRALE POUR LE FINANCEMENT DE L'IMMOBILIER (SOCFIM)	SA	Président du Directoire	
CILOGER	SA	Membre du Conseil de Surveillance	Représentant CE PARTICIPATIONS

**Christophe POINT**

Société	Type	Fonction	Représente
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur	Représentant NATIXIS AM
NATIXIS MONETAIRE	SICAV	Administrateur	
NATIXIS IMPACT NORD-SUD DEVELOPPEMENT	SICAV	Directeur Général	
LE LIVRET PORTEFEUILLE	SICAV	Administrateur	Représentant NATIXIS AM
FONSICAV	SICAV	Administrateur	Représentant NATIXIS AM
NATIXIS OBLI GLOBAL EMERGENT	SICAV	Président directeur général	
CDC TRESOR PREMIERE MONETAIRE	SICAV	Administrateur	
NATIXIS EURO AGGREGATE	SICAV	Administrateur	
FRUCTIFRANCE EURO	SICAV	Administrateur	Représentant NATIXIS

**Jacques LARRETCHÉ**

Société	Type	Fonction	Représente
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur	
FONCIERE ATLAND	SIIC	Administrateur	
PITCH PROMOTION	SA	Administrateur	
BELLECHASSE SA	SA	Administrateur	
Compagnie d'Etudes d'Investissements de Développement « C.E.I.D »	SAS	Administrateur	
CIFITOM	SAS	Président	

**Catherine BREART de BOISANGER**

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur	
LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur	
KLEMURS	SCA	Administrateur	
FONCIERE 2	SAS	Membre du Comité d'investissement	
ACTIPIERRE EUROPE	SCPI	Membre du Conseil de Surveillance	

**Laurent BORTOLI**

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
CREDIT FONCIER DE FRANCE	SA	Directeur synergies clientèle Groupe Mandat	

**Grégoire BEDIER**

Société	Type	Fonction/ Mandat	Représente
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur	BPCE
CILOGER HABITAT	SCPI	Membre du conseil de surveillance	BPCE
CILOGER HABITAT 2	SCPI	Membre du conseil de surveillance	

**Chantaline BIALAS**

Société	Type	Fonction	Représente
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur	
PLACEMENT CILOGER 3	SCPI	Membre du conseil de surveillance	Représentant OPPORTUNITE PLACEMENT CILOGER 1
CILOGER HABITAT	SCPI	Membre du conseil de surveillance	
CILOGER HABITAT 2	SCPI	Membre du conseil de surveillance	
OPPORTUNITE PLACEMENT CILOGER 1	SPPICAV	Président	

**Laurent FLECHET**

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
CILOGER	SA	Président du Directoire	
ECUREUIL IMMO +	SPPICAV	Administrateur et Directeur Général	Représentant CILOGER
IMMOCIO	SPPICAV	Directeur Général	Représentant CILOGER
PROXIPIERRE	SPPICAV	Directeur Général	Représentant CILOGER
LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER	SPPICAV	Directeur Général et Administrateur	Représentant CILOGER
OPPORTUNITE PLACEMENT CILOGER 1	SPPICAV	Directeur Général et Administrateur	Représentant CILOGER

**3 – AUTRES INFORMATIONS RELATIVES A LA SOCIETE**

Le premier commissaire aux comptes titulaire, désigné pour une durée de six (6) exercices expirant à la date de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'année civile 2013 est :

**Cabinet PRICEWATERHOUSE COOPERS Audit**

Représenté par Monsieur Jean-Baptiste DESCHRYVER  
63, rue de Villiers  
92200 Neuilly Sur Seine

Le premier commissaire aux comptes suppléant, désigné pour une durée de six exercices expirant à la date de l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'année civile 2013 est :

**Monsieur Etienne BORIS**

63, rue de Villiers  
92208 Neuilly Sur Seine

Les évaluateurs immobiliers nommés sont :

**BNP PARIBAS REAL ESTATE Valuation**

32 rue Jacques Ibert - 92300 Levallois-Perret

**CBRE VALUATION**

145-151 rue de Courcelles - 75017 Paris

## **L – COMPTES DE L'EXERCICE**

---

### **1 – PRESENTATION DES COMPTES ANNUELS\***

Les comptes annuels que nous soumettons à votre approbation ont été établis conformément aux dispositions prévues par le règlement CRC n°2008-11 du 3 avril 2008 relatif aux règles comptables applicables aux organismes de placement collectif immobilier.

Le résultat de l'exercice clos le 31 décembre 2010 ressort à 440 745,22 EUR.

*\*Aux termes de l'avis 2007-01 du 4 mai 2007, paragraphe 41, les comptes annuels peuvent être présentés en négligeant les décimales. Les comptes présentés ci-dessous, arrondis à l'entier le plus proche, sont ceux qui ont été validés par le Commissaire aux comptes. Les arrondis ne sont en revanche pas repris dans les résolutions qui vous sont proposées.*

### **2 – AFFECTATION DU RESULTAT**

Le compte de résultat fait apparaître un résultat net de 440 745,22 EUR, soit 168 039,52 EUR pour les actions P et 284 693,70 EUR pour les actions I, et un résultat sur cessions d'actifs de -4 449,50 EUR pour les actions P et -7 538,50 EUR pour les actions I,

Celui-ci est corrigé des comptes de régularisation et des acomptes versés au titre de l'exercice (acomptes de 28,40 EUR net par action P et 142,00 par action I pour un total de 439 062,03 EUR) afin d'obtenir les sommes restantes à affecter au titre de l'exercice clos, soit 7 471,64 EUR.

Nous vous proposons d'affecter le solde, soit 7 471,64 EUR, au compte de report à nouveau.

### **3 – CONTROLE DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**

Vous allez prendre connaissance du rapport général du Commissaire aux comptes. Par ailleurs, vous aurez à approuver le rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions réglementées visées à l'article L.225-38 du Code de commerce. A cet égard, nous vous précisons qu'aucune convention relevant de l'article L. 225-38 du Code de Commerce n'a été conclue au cours de l'exercice 2010.

**Bilan au 31 décembre 2010 en Euros – Actif**

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Actifs à caractère immobilier</b>	<b>9 250 000</b>	<b>6 300 000</b>
Immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels	9 250 000	6 300 000
Parts des sociétés de personnes article L.214-92 b)		
Parts et actions des sociétés article L.214-92 c)		
Actions négociées sur un marché réglementé article L.214-92 d)		
Organismes de placement collectif immobilier et organismes étrangers équivalents article L.214-92 e)		
Autres actifs à caractère immobilier (1)		
<b>Dépôts et instruments financiers non immobiliers</b>	<b>8 294 992</b>	<b>8 649 469</b>
Dépôts		
Actions et valeurs assimilées		
Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
Organismes de placement collectif en valeurs mobilières	8 294 992	8 649 469
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		
<b>Créances locataires</b>	<b>213 750</b>	
<b>Autres créances</b>	<b>258 695</b>	<b>21 257</b>
<b>Dépôts à vue</b>	<b>99 253</b>	<b>117 288</b>
<b>Total de l'actif</b>	<b>18 116 690</b>	<b>15 088 014</b>

(1) Comprend les avances en compte courant et les dépôts et cautionnements versés

**Bilan au 31 décembre 2010 en Euros – Passif**

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Capitaux propres (= actif net)</b>	<b>17 518 044</b>	<b>14 759 402</b>
Capital	17 286 316	14 679 606
Report des plus values nettes (2)		
Report des résultats nets antérieurs (2)	5 788	
Résultat de l'exercice (2)	440 745	176 537
Acomptes versés au cours de l'exercice (2)	-214 805	- 96 741
<b>Provisions</b>		
<b>Instruments financiers</b>		
Opérations de cessions		
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		
<b>Dettes</b>	<b>598 646</b>	<b>328 612</b>
Dettes envers les établissements de crédit		
Dépôts de garantie reçus	113 750	113 039
Autres dettes d'exploitation	484 896	215 573
<b>Total du passif</b>	<b>18 116 690</b>	<b>15 088 014</b>

(2) Y compris comptes de régularisation

## Compte de résultat au 31 décembre 2010 en Euros

	31/12/2010	31/12/2009
<b>Produits de l'activité immobilière</b>		
Produits immobiliers	647 685	244 379
Produits sur parts et actions des entités à caractère immobilier		
Autres produits sur actifs à caractère immobilier		
<b>Total I</b>	<b>647 685</b>	<b>244 379</b>
<b>Charges de l'activité immobilière</b>		
Charges immobilières	42 868	3 132
Charges sur parts et actions des entités à caractère immobilier		
Autres charges sur actifs à caractère immobilier		
Charges d'emprunt sur les actifs à caractère immobilier		
<b>Total II</b>	<b>42 868</b>	<b>3 132</b>
<b>Résultat de l'activité immobilière (I - II)</b>	<b>604 817</b>	<b>241 247</b>
<b>Produits sur opérations financières</b>		
Produits sur dépôts et instruments financiers non immobiliers	10 340	
Autres produits financiers		
<b>Total III</b>	<b>10 340</b>	<b>0</b>
<b>Charges sur opérations financières</b>		
Charges sur dépôts et instruments financiers non immobiliers		
Autres charges financières		7
<b>Total IV</b>	<b>0</b>	<b>7</b>
<b>Résultat sur opérations financières (III - IV)</b>	<b>10 340</b>	<b>- 7</b>
Autres produits (V)	2	
Frais de gestion et de fonctionnement (VI)	190 861	115 182
Autres charges (VII)	1	1
<b>Résultat net (au sens de l'article L.214-107) (I - II + III - IV + V - VI - VII)</b>	<b>424 297</b>	<b>126 057</b>
<b>Produits sur cessions d'actifs</b>		
Plus values réalisées nettes de frais sur actifs à caractère immobilier		
Plus values réalisées nettes de frais sur dépôts et instruments financiers non immobiliers	15 180	50 104
<b>Total VIII</b>	<b>15 180</b>	<b>50 104</b>
<b>Charges sur cessions d'actifs</b>		
Moins values réalisées nettes de frais sur actifs à caractère immobilier		
Moins values réalisées nettes de frais sur dépôts et instruments financiers non immobiliers	26 118	727
<b>Total IX</b>	<b>26 118</b>	<b>727</b>
<b>Résultat sur cession d'actifs (VIII - IX)</b>	<b>- 10 938</b>	<b>49 377</b>
<b>Résultat de l'exercice avant comptes de régularisation (I - II + III - IV + V - VI - VII + VIII - IX)</b>	<b>413 359</b>	<b>175 434</b>
<b>Comptes de Régularisation (X)</b>	<b>27 386</b>	<b>1 103</b>
<b>Résultat de l'exercice (I - II + III - IV + V - VI - VII + VIII - IX +/- X)</b>	<b>440 745</b>	<b>176 537</b>

**ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS****I- REGLES ET METHODES COMPTABLES**

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions du règlement CRC n° 2008-11 du 03 avril 2008 relatif aux règles comptables applicables aux organismes de placement collectif immobilier.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Les loyers sont enregistrés en produits sur la base des loyers courus.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts encaissés.

Les entrées d'actifs immobiliers directs et indirects sont comptabilisées frais inclus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais inclus.

La devise de référence de la comptabilité est l'€uro.

L'exercice a une durée de 12 mois.

**1- Règles d'évaluation des actifs :**

Les actifs sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

**1-1 Actifs Immobiliers**

Les actifs immobiliers sont évalués à leur valeur de marché sur la base de valeurs déterminées par la Société de Gestion. Cette évaluation est comparée à celles arrêtées par les deux évaluateurs de la SPPICAV. La Société de Gestion fixe trimestriellement, sous sa responsabilité, la valeur de chacun des actifs immobiliers détenus.

L'évaluation de ces actifs se fait à la valeur du marché, hors taxes et hors droits.

**a)- S'agissant des immeubles et droits réels détenus directement par la SPPICAV ou par les sociétés répondant aux conditions posées par l'article R.214-162 du Code monétaire et financier dans lesquelles la SPPICAV détient une participation directe ou indirecte**

La SPPICAV désigne deux évaluateurs immobiliers dont le mandat à une durée de 4 ans. Le premier de ces deux évaluateurs réalise pour chaque actif au moins, une fois par an une expertise détaillée et au moins trois fois par an une actualisation. Dans son expertise, cet évaluateur est tenu de préciser la valeur retenue, l'intégralité des calculs effectués ainsi que les éléments ayant servi de base à son expertise.

Cette évaluation fait l'objet pour chaque actif d'un examen critique de la part du second évaluateur immobilier qui procède pour cela à au moins quatre mises à jour par exercice de la valeur de l'actif à trois mois d'intervalle maximum.

A chaque établissement de la valeur liquidative, la valeur de ces actifs retenue pour l'évaluation de l'actif net de la SPPICAV correspond à leur dernière valeur ayant fait l'objet d'un examen critique par les évaluateurs immobiliers.

**b)- S'agissant des immeubles et droits réels détenus indirectement par les sociétés ne répondant pas aux conditions fixées aux 2° et 3° de l'article R.214-162 du Code monétaire et financier dans lesquelles la SPPICAV détient une participation**

La Société de Gestion établit la valeur de la participation et les évaluateurs immobiliers procèdent à l'examen critique des méthodes de valorisation utilisées et de la pertinence de la valeur retenue pour les actifs immobiliers. Cette évaluation est établie au moins quatre fois par an, à trois mois d'intervalle au maximum.

A chaque établissement de la valeur liquidative, la valeur de ces actifs retenue pour l'évaluation de l'actif net de la SPPICAV correspondra à leur dernière valeur ayant fait l'objet d'un examen critique par les évaluateurs immobiliers.

**c)- Immeubles en cours de construction**

Les immeubles en cours de construction sont évalués en valeur actuelle sauf s'il n'est pas possible de déterminer la valeur actuelle d'un immeuble de façon fiable et continue.

La valeur actuelle de l'immeuble en construction est égale à l'estimation de la valeur actuelle du bien achevé moins les coûts des travaux restant à effectuer jusqu'à l'achèvement.

**1-2 Actifs financiers**

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Les Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours du jour.

Les valeurs non négociées sur un marché réglementé sont évaluées sous la responsabilité de la société de gestion en utilisant des méthodes fondées sur la valeur patrimoniale et le rendement, en prenant en considération les prix retenus lors de transactions significatives récentes.

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor)
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France.

Les parts ou actions d'OPC sont évaluées sur la base de la dernière valeur liquidative connue au jour de l'évaluation.

Les opérations portant sur des instruments financiers à terme, fermes ou conditionnels, négociées sur des marchés organisés français ou étrangers sont valorisées à la valeur de marché selon les modalités arrêtées par la Société de Gestion (au cours de clôture).

Les contrats sur marchés à terme sont valorisés au cours de clôture.

Les opérations à terme, fermes ou conditionnelles ou les opérations d'échange conclues sur les marchés de gré à gré, autorisées par la réglementation applicable aux OPCI, sont valorisées à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la Société de Gestion.

Les contrats d'échanges de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché, en fonction du prix calculé par actualisation des flux de trésorerie futurs (principal et intérêt), aux taux d'intérêt et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

## **2- Endettement**

Pour le calcul de l'actif net servant à l'établissement de la Valeur Liquidative, la valeur des actifs immobiliers et des actifs financiers déterminée dans les conditions indiquées ci-dessus sera diminuée du montant de l'endettement de la SPPICAV tel qu'arrêté comptablement à la date d'établissement de la Valeur Liquidative concernée.

## **3- Mode de comptabilisation des coûts et dépenses ultérieures**

Les dépenses ou les coûts qui ne répondent pas aux critères de comptabilisation d'un actif, comme les dépenses courantes d'entretien et de maintenance, sont comptabilisés en charges.

Les coûts significatifs de remplacement ou de renouvellement d'un élément doivent être comptabilisés à l'actif en augmentation du coût d'acquisition initial de l'actif concerné. Le coût d'acquisition initial de l'élément remplacé ou renouvelé doit être sorti de l'actif et comptabilisé en charges immobilières. Le coût d'acquisition initial de l'élément remplacé ou renouvelé est réputé égal au coût de remplacement ou de renouvellement de l'élément.

Le principe de comptabilisation énoncé ci-dessus s'applique également aux dépenses de gros entretien faisant l'objet de programmes pluriannuels qui répondent aux critères de comptabilisation d'un actif.

## **4- Les commissions de souscription**

Il existe deux types de commissions : les commissions non acquises à l'OPCI et les commissions acquises à l'OPCI.

**a) Les commissions de souscription non acquises à l'OPCI**

Les commissions de souscription non acquises à l'OPCI reviennent au réseau des Caisses d'Épargne chargé de la commercialisation de l'OPCI et à la société de gestion.

**b) Les commissions acquises à l'OPCI**

Les commissions payées par le souscripteur, et destinées à couvrir les frais d'acquisitions des actifs immobiliers, sont comptabilisées en compte de créditeurs divers et portées en comptes de capitaux lors de la réalisation des opérations que ces frais couvrent.

**5- Dépréciations sur créances locatives.**

Les créances locatives sont comptabilisées pour leur valeur nominale puis dépréciées en fonction de leur ancienneté et de la situation des locataires et sous déduction du dépôt de garantie.

Les autres créances sont comptabilisées à leur valeur nominale. Elles font l'objet d'une appréciation au cas par cas. Les créances dont le recouvrement est incertain sont provisionnées en fonction du risque d'irrecouvrabilité connu à la clôture de l'exercice.

Sur l'exercice les créances locatives n'ont pas fait l'objet de dépréciations.

**6- Provisions pour risques.**

Les provisions constatées sont destinées à couvrir les passifs dont l'échéance ou le montant est incertain. Ces passifs trouvent leur origine dans les obligations (juridiques ou implicites) de la société qui résultent d'évènements passés et dont l'extinction devrait se traduire pour la SPPICAV par une sortie de ressources.

Au cours de l'exercice 2010, aucune provision pour risques n'a été constatée.

**II- EVOLUTION DE L'ACTIF NET**

		31/12/2010	31/12/2009
<b>Actif net en début d'exercice</b>	<b>+</b>	<b>14 759 402</b>	<b>5 020 269</b>
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions, droits et taxes acquis à l'OPCI) (1)	+	1 660 252	10 227 453
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCI)	-	371 231	295 190
Frais liés à l'acquisition (mode frais exclus)	-		
Différences de change	+ /-		
Variation de la différence d'estimation des actifs à caractère immobilier	+ /-	+ 1 308 750	- 285 298
<i>Différence d'estimation exercice N :</i>		<b>+ 1 023 452</b>	
<i>Différence d'estimation exercice N-1:</i>		<b>+ 285 298</b>	
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers non immobiliers	+/-	+ 36 835	+ 13 438
<i>Différence d'estimation exercice N :</i>		<b>+ 50 805</b>	
<i>Différence d'estimation exercice N-1:</i>		<b>- 13 970</b>	
Distribution de l'exercice précédent <sup>1</sup>	-	74 518	
Résultat de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	+ 413 359	+ 175 434
Acomptes versés au cours de l'exercice :			
sur résultat net <sup>1</sup>	-	214 805	96 705
sur cessions d'actifs <sup>1</sup>	-		
Autres éléments <sup>2</sup>	+/-		
<b>Actif net en fin d'exercice</b>	<b>=</b>	<b>17 518 044</b>	<b>14 759 402</b>

(1) capitaux versés par les porteurs au cours de l'exercice y compris les appels de fonds

1 Versements au sens des articles L.214-128 et L.214-140

2 Le contenu de cette ligne fera l'objet d'une explication précise de la part de l'OPCI (apports sur fusion, versements reçus en garantie en capital et/ou de performance)

**III- COMPLEMENTS D'INFORMATION**

**1 - Ventilation des immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels**

Ventilation par nature	31/12/2009	Cessions	Acquisitions	Variation des différences d'estimation	31/12/2010	Dont Frais d'acquisition
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Terrains nus</li> <li>▪ Terrains et constructions</li> <li>▪ Constructions sur sol d'autrui</li> <li>▪ Autres droits réels</li> <li>▪ Immeubles en cours de construction</li> <li>▪ Autres</li> </ul>	6 300 000		1 641 250	1 308 750	9 250 000	53 450
<b>Total</b>	<b>6 300 000</b>		<b>1 641 250</b>	<b>1 308 750</b>	<b>9 250 000</b>	<b>53 450</b>
<b>Frais liés aux acquisitions de l'exercice (option frais exclus)</b>						
<b>Total frais inclus</b>					<b>9 250 000</b>	

**Ventilation des immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels par secteur d'activité et secteur géographique**

Secteur d'activité	31/12/2010	31/12/2009
Commerce, dont		
<i>Paris</i>	7 540 000	6 300 000
<i>Ile de France</i>		
<i>Province</i>	1 710 000	
<i>Etrange</i>		

**2 - Evolution de la valeur actuelle des parts de sociétés de personnes et des parts et actions de sociétés non négociées sur un marché réglementé**

	Exercice N-1	Cessions	Acquisitions	Variation des différences d'estimation	Exercice N	Frais d'acquisition
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Parts des sociétés de personnes article L214-92 b)</li> <li>▪ Parts et actions des sociétés article L214-92 c)</li> </ul>						
<b>Total</b>						
<b>Frais liés aux acquisitions de l'exercice (option frais exclus)</b>					<b>Néant</b>	
<b>Total frais inclus</b>						

**Ventilation des parts de sociétés de personnes et des parts et actions de sociétés non négociées sur un marché réglementé**

Néant

**3 - Autres actifs à caractère immobilier**

Néant

**4 - Inventaire détaillé des autres actifs à caractère immobilier, dépôts et instruments financiers non immobiliers (autres que les actifs immobiliers directs et parts ou actions immobilières)**

Quantité	Libellé	Evaluation	Devise de cotation	% de l'actif net
Organismes de placement collectifs en valeur mobilière				
148	FONSICAV	633 930	EUR	3,62
11 810	LYX DJ EURO STOXX 50	330 444	EUR	1,89
16	NATIXIS TRES. EURIBOR	651 573	EUR	3,72
4	ECUREUIL EXPANSION I.	681 126	EUR	3,89
5,8	NATIXIS CASH EON.	651 613	EUR	3,72
65	NAT. TRESO PLUS 3M IC	797 057	EUR	4,55
14	NATIXIS PER. ACT. AL.	723 017	EUR	4,13
13	NAT. OB. OP. 12M	658 560	EUR	3,76
7	NAT. FLEXIBLE M.T.	355 336	EUR	2,03
62,8	NATIXIS EURO TRESOR	2 172 847	EUR	12,4
5,5	NATIXIS CASH A 1P1	639 490	EUR	3,65
	<b>TOTAL</b>	<b>8 294 992</b>		

**5 - Décomposition des créances**

Décomposition des postes du bilan	31/12/2010	31/12/2009
<b>Créances locataires</b>		
▪ Créances locataires	213 750	
▪ Créances faisant l'objet de dépréciations (créances douteuses)		
▪ Dépréciations des créances locataires		
<b>TOTAL</b>	<b>213 750</b>	

Evolution des dépréciations	31/12/2009	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice	31/12/2010
▪ Dépréciations des créances locataires				Néant

Décomposition des postes du bilan	31/12/2010	31/12/2009
<b>Autres créances</b>		
▪ Intérêts ou dividendes à recevoir		
▪ Etat et autres collectivités	33 932	18 255
▪ Syndics		
▪ Autres débiteurs	224 763	3 002
▪ Charges constatées d'avance		
<b>TOTAL</b>	<b>258 695</b>	<b>21 257</b>

**6 - Capitaux propres**

Souscriptions et rachats de l'exercice	Nombre de parts ou actions part I	Montants bruts (hors frais et commissions)	Frais et commissions acquis à l'OPCI
▪ Souscriptions enregistrées	181,62978	972 001	28 187
▪ Rachats réalisés			
<b>Montants nets</b>	181,62978	972 001	
<b>Capital souscrit restant à appeler</b>			

Souscriptions et rachats de l'exercice	Nombre de parts ou actions part P	Montants bruts (hors frais et commissions)	Frais et commissions acquis à l'OPCI
▪ Souscriptions enregistrées	580,90612	602 428	17 505
▪ Rachats réalisés	360,76799	371 231	
<b>Montants nets</b>	220,13813	231 197	
<b>Capital souscrit restant à appeler</b>			

Décomposition du poste au bilan	31/12/2010	31/12/2009
Capital	17 286 316	14 679 570
<i>Dont capital engagé</i>	17 286 316	
<i>Dont capital non appelé</i>		
Report des plus values nettes		
Compte de régularisation sur le report des plus-values nettes		
Report des résultats nets antérieurs	5 381	
Compte de régularisation sur le report des résultats nets antérieurs	407	
Résultat de l'exercice	413 359	175 434
Compte de régularisation sur le résultat de l'exercice	27 386	1 103
Acomptes versés au cours de l'exercice	-214 805	- 96 705
Compte de régularisation sur les acomptes versés		
<b>TOTAL DES CAPITAUX PROPRES</b>	<b>17 518 044</b>	<b>14 759 402</b>

## 7 - Dettes

### Décomposition des dettes

Décomposition du poste au bilan	31/12/2010	31/12/2009
▪ Emprunts		
▪ Concours bancaires courants		
<b>Total des dettes envers les établissements de crédit</b>		
<b>Total des dépôts de garanties reçus</b>	<b>113 750</b>	<b>113 039</b>
▪ Locataires créditeurs	327 553	
▪ Fournisseurs et comptes rattachés	3 555	3 132
▪ Etat et autres collectivités	735	
▪ Autres créditeurs	153 053	212 441
▪ Produits constatés d'avance		
<b>Total des autres dettes d'exploitation</b>	<b>484 896</b>	<b>215 573</b>

### Ventilation des emprunts par maturité résiduelle

Ventilation par maturité résiduelle	Jusqu'à 1 an	1 - 5 ans	> 5 ans	Total
Emprunts à taux fixe				Néant
▪ Emprunts amortissables				
▪ Emprunts « in fine »				
Emprunts à taux variable				Néant
▪ Emprunts amortissables				
▪ Emprunts « in fine »				
<b>Total</b>				Néant

### Ventilation des emprunts par nature d'actifs

Ventilation des emprunts par nature d'actifs	31/12/2010	31/12/2009
▪ Emprunts immobiliers	Néant	Néant
▪ Autres emprunts	Néant	Néant

**8 - Détail des provisions pour risque**

Provisions	31/12/2009	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice	31/12/2010
▪	Néant			Néant

**9 - Produits et charges de l'activité immobilière**

<b>Produits immobiliers</b>	31/12/2010	31/12/2009
Loyers	518 224	243 468
Charges facturées	29 461	
Autres revenus immobiliers, produit exceptionnel divers	100 000	911
<b>Total</b>	<b>647 685</b>	<b>244 379</b>

<b>Charges immobilières</b>	31/12/2010	31/12/2009
Charges ayant leur contrepartie en produits	29 461	
Charges d'entretien courant		
Charges de gros entretien		
Charges de renouvellement et de remplacement		
Autres charges, charges générales, prime d'assurance	13 407	3 132
<b>Total</b>	<b>42 868</b>	<b>3 132</b>

<b>Autres produits sur actifs à caractère immobilier</b>	31/12/2010	31/12/2009
Produits des activités annexes	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>
<b>Autres charges sur actifs à caractère immobilier</b>		
	<b>Néant</b>	<b>Néant</b>

**10 - Produits et charges sur opérations financières**

<b>Produits sur opérations financières</b>	31/12/2010	31/12/2009
Produits sur dépôts		
Produits sur instruments financiers non immobiliers		
Actions et valeurs assimilées		
Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
Organisme de placement collectif	10 340	
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		
Autres instruments		
Autres produits financiers		
<b>Total</b>	<b>10340</b>	<b>0</b>

<b>Charges sur opérations financières</b>	31/12/2010	31/12/2009
Charges sur instruments financiers non immobiliers		
Acquisitions et cessions temporaires de titres		
Instruments financiers à terme		
Dettes financières		
Autres charges financières		7
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>7</b>

**11 - Autres produits et autres charges**

<b>Autres produits</b>	31/12/2010	31/12/2009
Autres produits (arrondi de TVA)	2	Néant
<b>Autres charges</b>	31/12/2010	31/12/2009
Charges diverses de gestion courante (arrondi de TVA)	1	Néant

**11 - Frais de gestion**

Les frais de gestion sont calculés à chaque valorisation sur l'actif net.

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPCI.

Ils couvrent la rémunération de la société de gestion qui représente 0,598% TTC de l'actif net.

Les autres frais de gestion récurrents supportés par l'OPCI qui représentent au maximum 3,00% TTC de l'actif couvrent notamment les frais de commissariat aux comptes, les honoraires du dépositaire, du valorisateur et des évaluateurs, les honoraires d'administration de biens.

<b>Frais de gestion et de fonctionnement</b>	<b>Montant au 31/12/2010</b>
Commission société de gestion	77 681
Commission distributeur	42 976
Commission dépositaire	37 830
Honoraires commissaire aux comptes	20 571
Honoraires experts immobiliers	5 401
Frais d'acte/avocat	523
Frais de publicité/annonce	913
Frais de tenue d'assemblée	1 067
Redevance AMF	1 500
Cotisation ASPIM	2 399
<b>Total</b>	<b>190 861</b>

Le taux réel des frais de gestion et de fonctionnement est 1.23% de l'actif net moyen.

**b) Les frais de gestion variables**

Néant.

**12 - Résultat sur cession d'actifs**

Ventilation par nature	Plus-values	Moins values	31/12/2010	31/12/2009
- Terrains nus				
- Terrains et constructions				
- Constructions sur sol d'autrui				
- Autres droits réels				
- Immeubles en cours de construction				
- Autres				
<b>Total Immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels</b>				
- Parts des sociétés de personnes article L214-92 b)				
- Parts et actions des sociétés article L214-92 c)				
- Actions négociées sur un marché réglementé article L214-92 d)				
- Parts ou actions d'OPCI et organismes équivalents				
- Autres actifs immobiliers				
<b>Total autres actifs à caractère immobilier</b>				
<b>Total actifs à caractère immobilier</b>				
<b>Total dépôts et instruments financiers non immobiliers</b>	15 180	26 118	- 10 938	49 377
<b>Total</b>	<b>15 180</b>	<b>26 118</b>	<b>- 10 938</b>	<b>49 377</b>

**13 - Engagements reçus et donnés**

<b>Nature de l'engagement sur les actifs à caractère immobilier</b>	<b>Montant</b>
Engagements réciproques Promesse d'achat Promesse de vente Acquisitions en état futur d'achèvement	Néant
Engagements reçus Cautions	32 500
Engagements donnés Cautions Garanties données	Néant

<b>Nature de l'engagement sur les actifs financiers</b>	<b>Montant</b>
Marchés réglementés	Néant
Gré à gré	Néant
Autres engagements	Néant

**14 - Tableau d'affectation du résultat**

Part P

	31/12/2010	31/12/2009
Résultat net	163 632	48 481
Régularisation du résultat net	4 407	1 103
Résultat sur cession d'actifs	- 4 147	18 257
Régularisation des cessions d'actifs	- 303	
Acomptes versés au titre de l'exercice	- 82 829	- 37 132
Régularisation des acomptes versés au titre de l'exercice		
<b>I - Sommes restant à affecter au titre de l'exercice</b>	<b>80 760</b>	<b>30 709</b>
Report des résultats nets	2 083	
Report des plus values nettes (1)		
Régularisation sur les comptes de reports	81	
<b>II - Sommes restant à affecter au titre des exercices antérieurs</b>	<b>2 163</b>	
<b>Total des sommes à affecter (I + II)</b>	<b>82 923</b>	<b>30 709</b>
Distribution		28 626
Report des résultats nets antérieurs		2 083
Report des plus-values nettes (1)		
Incorporation au capital		
<b>Total des sommes affectées</b>		<b>30 709</b>

Part P

<b>Tableau des acomptes versés en 2010</b>						
Date de paiement	Montants sur résultats nets de l'exercice		Montants sur cessions d'actifs		Distributions réalisées	
	31/12/2010	Reports antérieurs	31/12/2010	Reports antérieurs	Montant total	Montant unitaire
30/04/2010	26 569				26 569	4,6
31/07/2010	21 419				21 419	3,8
31/10/2010	34 841				34 841	6
<b>Total acomptes</b>	<b>82 829</b>				<b>82 829</b>	<b>14,4</b>

<b>Tableau des acomptes versés en 2011 au titre de l'exercice 2010</b>						
Date de paiement	Montants sur résultats nets de l'exercice		Montants sur cessions d'actifs		Distributions réalisées	
	31/12/2010	Reports antérieurs	31/12/2010	Reports antérieurs	Montant total	Montant unitaire
31/01/2011						14,00

Part I

	31/12/2010	31/12/2009
Résultat net	260 665	77 576
Régularisation du résultat net	24 029	
Résultat sur cession d'actifs	- 6 791	31 120
Régularisation des cessions d'actifs	- 747	
Acomptes versés au titre de l'exercice	- 131 976	- 59 573
Régularisation des acomptes versés au titre de l'exercice		
<b>I - Sommes restant à affecter au titre de l'exercice</b>	<b>145 180</b>	<b>49 123</b>
Report des résultats nets	3 298	
Report des plus values nettes (1)		
Régularisation sur les comptes de reports	327	
<b>II - Sommes restant à affecter au titre des exercices antérieurs</b>	<b>3 625</b>	
<b>Total des sommes à affecter (I + II)</b>	<b>148 805</b>	<b>49 123</b>
Distribution		45 825
Report des résultats nets antérieurs		3 298
Report des plus-values nettes (1)		
Incorporation au capital		
<b>Total des sommes affectées</b>		<b>49 123</b>

Part I

<b>Tableau des acomptes versés en 2010</b>						
Date de paiement	Montants sur résultats nets de l'exercice		Montants sur cessions d'actifs		Distributions réalisées	
	31/12/2010	Reports antérieurs	31/12/2010	Reports antérieurs	Montant total	Montant unitaire
30/04/2010	42 159				42 159	23
31/07/2010	34 827				34 827	19
31/10/2010	54 990				54 990	30
<b>Total acomptes</b>	<b>131 976</b>				<b>131 976</b>	<b>72</b>

<b>Tableau des acomptes versés en 2011 au titre de l'exercice 2010</b>						
Date de paiement	Montants sur résultats nets de l'exercice		Montants sur cessions d'actifs		Distributions réalisées	
	31/12/2010	Reports antérieurs	31/12/2010	Reports antérieurs	Montant total	Montant unitaire
31/01/2011						70,00

## **TEXTE DES RESOLUTIONS PRESENTEES A L'ASSEMBLEE GENERALE**

### **PREMIERE RESOLUTION**

Après avoir pris connaissance du rapport du Conseil d'administration et du rapport du Commissaire aux Comptes, l'assemblée générale approuve les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2010 tels qu'ils ont été présentés, ainsi que la gestion de la société telle qu'elle ressort de l'examen desdits comptes et desdits rapports. En conséquence, elle donne aux Administrateurs quitus de l'exécution de leur mandat pour ledit exercice.

### **DEUXIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale constate que les comptes font apparaître un résultat de 440 745,22 EUR sur l'exercice clos au 31 décembre 2010.

Elle prend acte que le dividende a été mis en paiement le 30 avril 2010 sous la forme d'un acompte de 4,60 EUR net par action P et 23 EUR par action I, le 30 juillet 2010 sous la forme d'un acompte de 3,80 EUR net par action P et 19 EUR par action I, le 29 octobre 2010 sous la forme d'un acompte de 6 EUR net par action P et 30 EUR par action I, et le 31 janvier 2011 sous forme d'un acompte de 14,00 EUR par action P et 70 EUR par action I soit un total de 439 062,03 EUR.

Le solde, soit la somme de 7 471,64 EUR, est porté au compte report à nouveau.

Conformément aux dispositions légales, il est rappelé que les résultats des exercices précédents ont été ainsi affectés :

Exercice clos en décembre 2009 : Distribution d'un dividende net de 11,50 euros pour la part P et 57,50 EUR pour la part I.

### **TROISIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, après avoir entendu la lecture du rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions relevant de l'article L. 225-38 et suivants du Code de commerce, et statuant sur ce rapport, en approuve les conclusions.

### **QUATRIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale donne à la Société de Gestion quitus entier et sans réserve pour l'exercice clos le 31 décembre 2010. En tant que de besoin, elle lui renouvelle sa confiance aux fins d'exécution de son mandat dans l'intégralité de ses dispositions.

### **CINQUIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire ratifie la nomination, faite à titre provisoire par le Conseil d'administration lors de sa réunion du 25 octobre 2010, aux fonctions d'administrateur de la société BPCE, en remplacement de la société CE Participations, démissionnaire. En conséquence BPCE exercera ses fonctions pour la durée du mandat de son prédécesseur restant à courir, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2010.

**SIXIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de la société BPCE vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**SEPTIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de Monsieur Olivier COLONNA d'ISTRIA vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**HUITIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de la société NATIXIS ASSET MANAGEMENT vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**NEUVIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de Madame Catherine BREART de BOISANGER vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**DIXIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de Madame Chantaline BIALAS vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**ONZIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de Monsieur Jacques LARRETCHÉ vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**DOUZIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de la société CILOGER vient à expiration ce jour, renouvelle pour six années ce mandat dans les termes des statuts de la SPPICAV.

En conséquence, ce mandat prendra fin à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

**TREIZIEME RESOLUTION**

L'assemblée générale ordinaire donne tous pouvoirs au porteur d'un original, d'une copie ou d'un extrait du procès-verbal de la présente assemblée pour l'accomplissement de toutes formalités légales de dépôt ou de publicité.