

LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER

Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable
Agréée par l'Autorité des Marchés Financiers le 15 avril 2008 sous le n° SPI20080006

Siège Social : 147, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
504 844 994 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, 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 ;
- Renouvellement des mandats de sept administrateurs ;
- Délégation de pouvoirs pour les formalités.

RAPPORT DE GESTION

A – ORIENTATION DES PLACEMENTS

1 - OBJECTIF DE GESTION

La stratégie de gestion vise à offrir un placement immobilier à long terme diversifié à la fois

- entre différentes classes d'actifs immobiliers,
- entre différentes localisations (France et étranger),
- et entre différents modes de détention.

Les investissements allient la détention directe d'immeubles et des participations dans des sociétés à prépondérance immobilière à la détention d'un portefeuille de valeurs mobilières sélectionnées dans l'univers de l'immobilier.

Le patrimoine immobilier physique, détenu directement ou indirectement, peut être acquis par voie d'emprunt, dans la limite d'un ratio maximum de 20% (montant de la dette/dernière évaluation des actifs immobiliers).

Sur le long terme, la performance du placement reposera pour partie sur l'évolution de l'immobilier professionnel en France et en zone euro (bureaux, commerces, locaux d'activité...), et pour partie sur celle des actions internationales du secteur immobilier.

Les revenus provenant de la location des immeubles ou des dividendes des sociétés en portefeuille sont pour l'essentiel distribués sous forme d'un dividende annuel.

2 - STRATEGIE D'INVESTISSEMENT

La société de gestion a pour stratégie de répartir les actifs de la SPPICAV selon les règles énoncées ci-après, dès les premiers investissements. Pour autant, conformément à la réglementation, ces 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 suivant la date d'agrément de l'OPCI, conformément à la stratégie ci-après décrite.

Stratégie adoptée sur la poche immobilière

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 est essentiellement exposée au secteur immobilier, potentiellement jusqu'à 90% de ses actifs.

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

Ces actifs à caractère immobilier, qui correspondent aux catégories a) à c) du I de l'article L. 214-92 du Code monétaire et financier, représenteront de 51% à 65% de l'actif net de l'OPCI.

Les investissements seront réalisés dans des locaux à usage de bureaux, d'activités, de commerces 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 sont exclus, sauf s'il s'agit de l'extension d'immeubles déjà possédés par la SPPICAV ou par 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.

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 30 juin 2011.

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 pourra recourir à l'endettement dans la limite de 20% de la valeur globale du patrimoine immobilier. Cette faculté sera utilisée en fonction des disponibilités de la société lors des investissements immobiliers, et des conditions offertes sur le marché du crédit.

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

Instruments financiers dérivés : Les seuls instruments de couverture auxquels l'OPCI aura éventuellement recours dans la gestion du patrimoine immobilier sont des contrats d'échange de taux.

Autres actifs à caractère immobilier : instruments financiers du secteur immobilier

Ces instruments financiers représenteront entre 25% et 39% de l'actif net total, en fonction des fluctuations de la poche des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement visés à l'article ci-dessus, lesquelles découleront en partie des délais nécessaires à l'identification des immeubles à acquérir une fois les fonds réunis.

L'investissement dans ces actifs financiers a pour objectif de compléter les investissements immobiliers afin d'améliorer les performances de l'OPCI, sa liquidité et de diversifier les risques d'exposition.

La stratégie d'investissement vise à sélectionner les instruments financiers internationaux du secteur immobilier présentant les meilleures perspectives boursières avec une bonne visibilité à moyen/long terme.

Le choix s'effectue en fonction des caractéristiques financières et fondamentales des valeurs, en termes notamment de rendement, d'évaluation et de perspectives de résultats.

Dans le but de constituer un portefeuille diversifié et de saisir toutes les opportunités, l'OPCI pourra investir dans des actions de tous pays admises à la négociation sur un marché réglementé.

La répartition du portefeuille par sous-secteurs et par pays peut évoluer de façon discrétionnaire à tout moment.

L'OPCI peut intervenir sur les marchés dérivés dans un but de couverture du risque de change et dans un but de couverture et/ou d'exposition et/ou d'arbitrage au risque action. Le gérant peut en particulier procéder à la vente d'options d'achat et/ou à l'achat d'options de vente sur des actions présentes en portefeuille, afin d'atténuer la volatilité de ces actions.

Stratégie adoptée sur les poches financière et de liquidité

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 sera respecté à chaque valeur liquidative.

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 ou de notation inférieure à BBB- par Standard&Poor's, Baa3 par Moody's ou BBB- par Fitch. Certaines de ces émissions peuvent présenter des caractéristiques spéculatives,
- des OPCVM monétaires euro ou obligataires euro, investis et exposés à plus de 90% dans ces catégories d'actifs financiers.

Titres intégrant des dérivés

La SPPICAV n'investira pas en instruments financiers 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. Cette faculté peut aussi être utilisée pour assurer la trésorerie de la SPPICAV dans l'attente de la réception des fonds provenant de la vente d'un actif immobilier, suite à un engagement ferme d'achat par un tiers.

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, et de 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 €/m², de nombreuses disparités existent selon les marchés. Ainsi, le loyer « prime » s'établit de 730 à 750 € HT-HC/m²/an dans Paris QCA. La progression n'est que de 1% sur le 4^{ème} trimestre mais de +11% sur l'année. Les loyers « prime » du croissant Ouest sont en baisse de -2% sur l'année à 422€/m²/an, mais la baisse s'est accélérée au 4^{ème} trimestre (-10%). Enfin, le loyer « prime » à la Défense est en forte progression à 511€/m²/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 m² 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, 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

Après un premier investissement immobilier détenu en direct réalisé à la fin du second semestre 2009 (quatre locaux commerciaux en cœur de ville, dans l'artère la plus commerçante de la ville de Cannes), la SPPICAV a procédé à l'acquisition de deux nouveaux actifs commerciaux en direct durant l'exercice 2010.

Le 5 juillet 2010, un restaurant neuf de 496 m², proche de Chartres (28), a été acquis pour un montant de 1 666 500 euros frais et droits inclus. Situé au sein d'une zone commerciale en développement, il bénéficie d'une chalandise forte, et est loué dans le cadre d'un bail ferme de 9 ans à l'enseigne « Léon de Bruxelles » avec une garantie de la société « Léon de Bruxelles ».

Le second investissement immobilier en direct de l'exercice a été réalisé le 30 décembre 2010. Il s'agit d'un supermarché de proximité loué à l'enseigne « Casino Supermarché », disposant d'une excellente visibilité sur un axe majeur et commerçant de Villeurbanne (69), à la limite de Lyon. Exploité depuis plus de vingt ans par le groupe Casino, le magasin développe une surface de vente de 1 233 m². Cette acquisition, fondée sur la récurrence des loyers, a été négociée pour un montant de 7 174 030 euros frais et droits inclus.

3 - INVESTISSEMENT POCHE MOBILIERE

La poche mobilière de la SPPICAV s'élève 16 224 836 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

Estimation en valeur boursière

Poste de l'inventaire	Début de l'exercice	Fin de l'exercice	variation en €
Actifs immobiliers	7 231 000	16 650 300	9 419 300
Actifs financiers	9 331 243	16 224 836	6 893 593
Trésorerie	-187 314	-279 921	-92 607
Dettes et créances	-190 727	-307 280	
Emprunt			
Disponibilités	3 413	27 359	
Actif net total en EUR	16 374 929	32 595 214	16 220 285
Valeur Liquidative Part P	1 170,35	1 263,17	92,82

Commentaires sur les variations

La valeur liquidative s'accroît de 7,93% entre 2009 et 2010.

Cette variation positive résulte en grande partie de la bonne performance des fonds investis en actions et valeurs assimilés de la zone de l'Union Européenne.

Les plus-values latentes représentent ainsi 1 343 980,31 € au 31 décembre 2010, sur cette catégorie d'actifs.

Les principaux mouvements de la période sont les suivants :

- Les fonds issus de la collecte ont d'une part été investis dans un local commercial (restaurant) sis à CHARTRES pour un montant de 1 666 500 €, et d'autre part dans un ensemble immobilier sis à VILLEURBANNE, constitué d'un supermarché, des réserves et d'une cafétéria, pour un montant de 7 174 030 €,
- Les fonds ont permis de renforcer les placements en actifs financiers à hauteur de 7 081 447,83 €.
- Le poste « dettes et créances » regroupent les frais de gestion et la commission de souscription acquise à la SPPICAV prélevée au moment de la souscription afin de couvrir les droits et frais payés par la SPPICAV pour acquérir les actifs immobiliers.

2 – GESTION DES ACTIFS IMMOBILIERS

Au cours de l'exercice 2010, deux investissements, finalisés pour un montant total de 8 840 530 euros, frais et droits inclus, sont venus renforcer la mutualisation des risques locatifs et la sécurité du portefeuille immobilier. Il s'agit d'un restaurant et d'un supermarché situés soit en cœur de zone commerçante, soit en zone bénéficiant d'un flux de chalandise important. Par ailleurs, la qualité des locataires, qui sont des enseignes à portée nationale (Léon de Bruxelles, Groupe Casino), est à même de favoriser une qualité et une sécurité des revenus locatifs.

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 s'élèvent à 7 151 163 € et sont principalement composées de parts d'OPCVM « LBPAM PREMIERE MONETAIRE » et des disponibilités. Le portefeuille du FCP est constitué uniquement de valeurs émises ou garanties par un Etat de l'union Européenne.

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 la note détaillée.

E – EVENEMENTS POST-CLOTURE

Néant.

F - TABLEAU DES CINQ 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
I. Situation financière en fin d'exercice			
a) Capital social	25 804 190	13 991 448	1 602 385
b) Nombre d'actions émises	25 804	13 991	1 602
c) Nombre d'obligations convertibles en actions			
II. Résultat global des opérations effectives			
a) Chiffre d'affaires hors taxe	879 657	537 237	0
b) Bénéfices avant impôt, amortissements et provisions	2 641 683	1 097 366	-33 057
c) Impôts sur les bénéfices	0	0	0
d) Bénéfices après impôts, amortissements et provisions	2 634 841	1 093 616	-33 057
e) Montant des bénéfices distribués (1)	1 303 886	654 365	0
III. Résultat des opérations réduit à une seule action			
a) Bénéfice après impôt, mais avant amortissements et provisions	102,37	78,43	-20,63
b) Bénéfice après impôt, amortissements et provisions	102,11	78,16	-20,63
c) Dividende versé à chaque action (1)	50,00	46,77	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 OPCI a débuté en 2008. Une partie des services d'investissement et connexes liés à cette commercialisation est dispensée par les réseaux distributeurs de La Banque Postale, 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 CARACTERISTIQUES 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 SOCIETE ET EVENEMENTS 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.

2 – EVENEMENTS IMPORTANTS SURVENUS DEPUIS LA CLOTURE 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 présentées dans le prospectus complet de la société.

1 – COMPOSITION DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Nous vous informons du changement de représentant permanent de la société LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT désormais représentée au sein du conseil d'administration de la SPPICAV par Monsieur Bernard DESCREUX en remplacement de Monsieur Bruno JULIEN.

Aucune autre modification n'est intervenue au cours de l'exercice dans la composition des organes sociaux.

Ainsi, le conseil d'administration était, au 31 décembre 2010, constitué de 7 membres :

- Monsieur Pierre-Manuel SROCZYNSKI, administrateur et Président du Conseil d'administration ;
- CILOGER, Directeur Général et administrateur, représentée par Monsieur Laurent FLECHET ;
- LA BANQUE POSTALE, administrateur, représentée par Monsieur Jean-Luc ENGUEHARD ;
- LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT, administrateur, représentée par Monsieur Bernard DESCREUX ;
- Monsieur Jean-François AUBERT, administrateur ;
- Madame Catherine BREART de BOISANGER, administrateur ;
- Monsieur Thierry MERIC, 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, soit jusqu'à l'issue de l'assemblée générale ordinaire appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos en décembre 2016.

Si vous acceptez ces propositions de renouvellement, nous vous remercions 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.

Jean-Luc ENGUEHARD

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
LA BANQUE POSTALE	SA	Directeur du Pôle Gestion d'Actifs	
LA BANQUE POSTALE ASSET MANAGEMENT	SA	Président du directoire	
OFC FINANCE	SAS	Président	
CILOGER	SA	Vice-Président	
X'ANGE PRIVATE EQUITY	SA	Membre du conseil de surveillance - Vice-Président	
THIRIET GESTION	SA	Membre du conseil de surveillance - Vice-Président	
VERNIER-ROOSEVELT	SAS	Membre du directoire	
LA BANQUE POSTALE GESTION PRIVEE	SA	Censeur	
LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT	SICAV	Administrateur	
TOCQUEVILLE FINANCE SA	SA	Administrateur – Président du Comité des Rémunérations	
TOCQUEVILLE FINANCE HOLDING	SAS	Administrateur	
LBPAM RESPONSABLE ACTIONS EURO	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LIBERTES & SOLIDARITE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBP IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT	SAS	Administrateur	Représentant LBPAM
OPPORTUNITE HABITAT	SCPI		Représentant LBPAM
ACTIPIERRE EUROPE	SCPI		Représentant LBPAM
EURO-POSTE MANAGEMENT CY	SA	Président	

Pierre-Manuel SROCZYNSKI

Société	Type	Fonction	Représente
LA BANQUE POSTALE	S A	Directeur des Opérations Financières	
LA BANQUE POSTALE FINANCEMENT	S A	Membre du Conseil de Surveillance et Président du Comité des rémunérations	
LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT	SAS	Président du Conseil de Surveillance	
SIFA	SASCAV	Administrateur	Représentant LA BANQUE POSTALE
ATOUT PIERRE HABITATION 2	SCPI	Membre du Conseil de Surveillance	
LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur et Président	
TOCQUEVILLE FINANCE HOLDING	SAS	Président	
TOCQUEVILLE FINANCE	SA	Président	

Catherine BREART de BOISANGER

Société	Type	Fonction	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 FLECHET

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

Thierry MERIC

Société	Type	Fonction	Représente
LA BANQUE POSTALE	SA	Responsable des Valeurs Mobilières-Département Epargne et Assurance	
POSTE IMAGE	SA	Administrateur	Représentant La Banque Postale
ATOUP PIERRE HABITATION	SCPI	Membre du Conseil de Surveillance	
ATOUP PIERRE HABITATION 2	SCPI	Membre du Conseil de Surveillance	Représentant SF2
LBP IMAGE 2	SA	Administrateur	
LBP IMAGE 4	SA	Administrateur	
LBP IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur	
LBP IMAGE 3	SA	Directeur Général	
LBP OBLI MOYEN TERME	SICAV	Administrateur	Représentant SF2
LBPAM OBLI COURT TERME	SICAV	Administrateur	Représentant SF2

JEAN-FRANÇOIS AUBERT

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur	
LA BANQUE POSTALE	SA	Directeur fiscal - DFI	
EF PRIMO	SA	Administrateur	
ATOUP PIERRE HABITATION 2	SCPI	Membre du conseil de surveillance	Représentant SF2

Bernard DESCREUX

Société	Type	Fonction/Mandat	Représente
LA BANQUE POSTALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT	SAS	Président	
VERNIER-ROOSEVELT LA BANQUE POSTALE AM	SAS SA	Président du Directoire Membre du Directoire – Directeur de la Gestion	
DELTA ALTERNATIVE MANAGEMENT	SA	Membre du conseil de surveillance	
LIBERTES & SOLIDARITE	SICAV	Directeur Général	
LBPAM OBLI MONDE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS AMERIQUE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS DIVERSIFIE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS EURO	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS FRANCE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS INDICE FRANCE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS INDICE EURO	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS MIDCAP	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS MONDE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS PACIFIQUE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM OBLI COURT TERME	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM OBLI MOYEN TERME	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM OBLI REVENUS	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM PROFIL 15	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM PROFIL 50	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS 80	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
LBPAM ACTIONS EUROPE MONDE	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
FONSICAV	SICAV	Administrateur	Représentant LBPAM
STELPHIA ASSET MANAGEMENT	SA	Administrateur	Représentant LBPAM
MANDARINE GESTION	SA	Administrateur	Représentant AMLAB SCA
AMLAB SERVICES	SAS	Président	
LA BANQUE POSTALE IMMOBILIER	SPPICAV	Administrateur	Représentant LBPAM

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 France

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 2 634 841,18 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 de 2 634 841,18 EUR sur l'exercice clos au 31 décembre 2010 qui se décompose comme suit :

- résultat net : 598 823 EUR
- Régularisation du résultat net : 424 797 EUR
- Résultat sur cessions d'actifs : 962 409 EUR
- Régularisation des cessions d'actifs : 648 812 EUR

Conformément aux dispositions applicables aux SPPICAV, nous vous proposons d'affecter le résultat de l'exercice de la manière suivante :

- allouer aux actionnaires un dividende net de 50 EUR par action, soit un total de 1 290 209,49 EUR ;
- inscrire en report à nouveau le montant de 1 344 631,69 EUR.

Le dividende, d'un montant net de 50 EUR par action, sera mis en paiement au plus tard le 31 mai 2011.

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 31/12/2010 en EUR – Actif

	31/12/2010	31/12/2009
Actifs à caractère immobilier	25 830 585	7 231 000
Immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels	16 650 300	7 231 000
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)	9 180 285	
Organismes de placement collectif immobilier et organismes étrangers équivalents article L.214-92 e)		
Autres actifs à caractère immobilier (1)		
Dépôts et instruments financiers non immobiliers	7 044 551	11 626 461
Dépôts		
Actions et valeurs assimilées		5 670 645
Obligations et valeurs assimilées		
Titres de créances		
Organismes de placement collectif en valeurs mobilières	7 044 551	3 660 598
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		2 295 218
Opérations de change à terme de devises	4 317 176	
Créances locataires	14 846	24 233
Autres créances	62 346	18 161
Dépôts à vue	106 612	7 159
Total de l'actif	37 376 116	18 907 014

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

Bilan au 31/12/2010 en EUR - - Passif

	31/12/2010	31/12/2009
Capitaux propres (= actif net)	32 595 214	16 374 929
Capital	29 150 298	15 281 313
Report des plus values nettes (2)	810 075	
Report des résultats nets antérieurs (2)		
Résultat de l'exercice (2)	2 634 841	1 093 616
Acomptes versés au cours de l'exercice (2)		
Provisions		
Instruments financiers		2 298 964
Opérations de cessions		
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		2 298 964
Dettes	4 780 902	233 121
Dettes envers les établissements de crédit		
Opérations de change à terme de devises	4 396 429	
Dépôts de garantie reçus	104 454	100 572
Autres dettes d'exploitation	280 019	132 549
Total du passif	37 376 116	18 907 014

(2) Y compris comptes de régularisation

Compte de résultat au 31/12/2010 en EUR

	31/12/2010	31/12/2009
Produits de l'activité immobilière		
Produits immobiliers	625 186	292 031
Produits sur parts et actions des entités à caractère immobilier	254 470	
Autres produits sur actifs à caractère immobilier *		
Total I	879 656	292 031
Charges de l'activité immobilière		
Charges immobilières	28 613	8 833
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		
Total II	28 613	8 833
Résultat de l'activité immobilière (I - II)	851 043	283 198
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et instruments financiers non immobiliers		244 717
Autres produits financiers		111
Total III		244 828
Charges sur opérations financières		
Charges sur dépôts et instruments financiers non immobiliers		
Autres charges financières	113	905
Total IV	113	905
Résultat sur opérations financières (III - IV)	- 113	243 923
Autres produits (V)	1	378
Frais de gestion et de fonctionnement (VI)	252 105	124 399
Autres charges (VII)	3	
Résultat net (au sens de l'article L.214-107) (I - II + III - IV + V - VI - VII)	598 823	403 100
Produits sur cessions d'actifs		
Plus values réalisées nettes de frais sur actifs à caractère immobilier	962 409	667 624
Plus values réalisées nettes de frais sur dépôts et instruments financiers non immobiliers		
Total VIII	962 409	667 624
Charges sur cessions d'actifs		
Moins values réalisées nettes de frais sur actifs à caractère immobilier		
Moins values réalisées nettes de frais sur dépôts et instruments financiers non immobiliers		
Total IX		
Résultat sur cession d'actifs (VIII - IX)	962 409	667 624
Résultat de l'exercice avant comptes de régularisation (I - II + III - IV + V - VI - VII + VIII - IX)	1 561 232	1 070 724
Comptes de Régularisation (X)	1 073 609	22 892
Résultat de l'exercice (I - II + III - IV + V - VI - VII + VIII - IX +/- X)	2 634 841	1 093 616

* en cohérence avec l'actif du bilan, comprend notamment les intérêts sur comptes courant.

ANNEXES AUX COMPTES ANNUELS

I- REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont établis conformément aux dispositions prévues par le comité de la réglementation comptable dans son règlement n° 2008-11 du 3 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 et sur la base des termes du bail.

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

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 du portefeuille est l' Euro.

La durée de l'exercice est 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 actifs 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 l'OPCI 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 a 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.

Il est organisé une rotation des évaluateurs immobiliers pour un même actif sur une base annuelle.

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.

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 sont valorisées au cours de compensation, les opérations à terme conditionnelles sont valorisées au cours de clôture.

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

L'OPCI valorise les emprunts à la valeur contractuelle (de remboursement) c'est à dire le capital restant dû augmenté des intérêts courus.

Lorsqu'il est hautement probable que l'emprunt soit remboursé avant l'échéance, la valeur contractuelle est déterminée en prenant en compte les conditions fixées contractuellement en cas de remboursement anticipé.

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 comptabilisées 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

4-1 Les commissions de souscription non acquises à la SPPICAV

Les commissions de souscriptions sont inscrites dans les capitaux propres dès leur constatation.

4-2 Les commissions de souscription acquises à la SPPICAV

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

5 - Dépréciations sur créances

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.

Au 31/12/2010, les créances locatives font l'objet de dépréciations d'un montant de 6 842 Euros.

6 - Provisions pour risques

Ces provisions sont destinées à faire face à des litiges ne portant pas sur des créances locatives. Elles peuvent couvrir des passifs dont l'échéance ou le montant est incertain. Ces passifs trouvent leur origine dans des obligations de la société qui résultent d'évènement passés et dont l'extinction devrait se traduire pour la SPPICAV par une sortie de ressources.

Au cours de l'exercice, aucune provision pour risque n'a été comptabilisée.

II- EVOLUTION DE L'ACTIF NET

		31/12/2010	31/12/2009
Actif net en début d'exercice	+	16 374 929	1 573 925
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions, droits et taxes acquis à l'OPCI) (1)	+	15 149 097	12 635 335
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPCI)	-	38 800	39 759
Frais liés à l'acquisition (mode frais exclus)	-	698	
Différences de change	+ /-	- 165 417	+ 109 213
Variation de la différence d'estimation des actifs à caractère immobilier	+ /-	391 126	+ 1 019 559
<i>Différence d'estimation exercice N :</i>		1 410 685	
<i>Différence d'estimation exercice N-1:</i>		- 1 019 559	
Variation de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers non immobiliers	+/-	- 211	+ 2 589
<i>Différence d'estimation exercice N :</i>		2 553	
<i>Différence d'estimation exercice N-1:</i>		- 2 764	
Distribution de l'exercice précédent ¹	-	676 044	
Résultat de l'exercice avant compte de régularisation	+/-	1 561 232	+ 1 070 724
Acomptes versés au cours de l'exercice :			
sur résultat net ¹	-		
sur cessions d'actifs ¹	-		
Autres éléments ² ; Indemnité reçu suite erreur de couverture de change	+/-		+ 3 343
Actif net en fin d'exercice	=	32 595 214	16 374 929

(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	Frais d'acquisition
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Terrains nus ▪ Terrains et constructions ▪ Constructions sur sol d'autrui ▪ Autres droits réels ▪ Immeubles en cours de construction ▪ Autres 	7 231 000		8 840 530	578 770	16 650 300	125 130
Total	7 231 000		8 840 530	578 770	16 650 300	125 130
Total frais inclus					16 650 300	

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		
Province	16 650 300	7 231 000

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

	31/12/2009	Cessions	Acquisitions	Variation des différences d'estimation	31/12/2010	Frais d'acquisition
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Parts des sociétés de personnes article L214-92 b) ▪ Parts et actions des sociétés article L214-92 c) 			NEANT			
Total						
Frais liés aux acquisitions de l'exercice (option frais exclus)						
Total frais inclus						

3 - Autres actifs à caractère immobilier

Quantité	Libellé	Evaluation	Devise de cotation	% de l'actif net
6 200	SILIC	574 554	EUR	1,76
18 755	ANF	581 405	EUR	1,78
7 200	FONCIERE DES REGIONS	521 280	EUR	1,60
34 099	KLEPIERRE	920 503	EUR	2,82
2 242	UNIBAIL-RODAMCO	331 816	EUR	1,02
4 100	GECINA NOMINATIVE	337 471	EUR	1,04
12 750	NEXITY	435 476	EUR	1,34
470 000	BENI STABILI SPA	297 510	EUR	0,91
36 000	GAGFAH	241 668	EUR	0,74
7 200	CORIO NV	345 708	EUR	1,06
17 500	NIEUWE STEHEN INV	262 150	EUR	0,80
90 300	BRITISH LAND	552 750	GBP	1,70
73 300	HAMMERSON	356 897	GBP	1,09
159 000	SEGRO REIT	531 454	GBP	1,63
46 000	CHEUNG KONG	528 865	HKD	1,62
232 000	CHINA OVERS LAND	319 900	HKD	0,98
35 000	MITSUBISHI ESTATE	484 438	JPY	1,49
8 730	FDAL REALTY INV.	507 122	USD	1,56
14 700	HEALTH CARE REIT	522 014	USD	1,60
6 975	PUBLIC STORAGE	527 304	USD	1,62

4 - Inventaire détaillé des autres actifs à caractère immobilier, dépôts et instruments financiers non immobiliers

Quantité	Libellé	Evaluation	Devise de cotation	% de l'actif net
483,20	LBPAM 1ERE MONET E	4 164 551	EUR	12,78
256	LBPAM 1ERE MONET I	2 880 000	EUR	8,84

5 - Décomposition des créances

Décomposition des postes du bilan	31/12/2010	31/12/2009
Créances locataires		
▪ Créances locataires	13 505	19 014
▪ Créances faisant l'objet de dépréciations (créances douteuses)	8 182	8 970
▪ Dépréciations des créances locataires	- 6 842	- 3 750
TOTAL	14 846	24 233

Evolution des dépréciations	Situation 31/12/2009	Dotations de l'exercice	Reprises de l'exercice	Situation 31/12/2010
▪ Dépréciations des créances locataires	3 750	3 092		6 842

Décomposition des postes du bilan	31/12/2010	31/12/2009
Opérations de change à terme de devises		
▪ Achat de devises à terme	92 535	
▪ Contrepartie des vente à terme de devises	4 224 641	2 295 218
TOTAL	4 317 176	2 295 218
Autres créances		
▪ Intérêts ou dividendes à recevoir	3 052	2 189
▪ Etat et autres collectivités	30 030	15 193
▪ Syndics	1 575	56
▪ Autres débiteurs	27 689	723
▪ Charges constatées d'avance		
TOTAL	62 346	18 161

6 - Capitaux propres

Souscriptions et rachats de l'exercice	Nombre de parts ou actions	Montants bruts (hors frais et commissions)	Frais et commissions acquis à l'OPCI
▪ Souscriptions enregistrées	11 846,72028	14 733 142	* 442 097
▪ Rachats réalisés	33,97838	38 800	392
Montants nets	11 812,74190	14 694 342	442 489

* Dont un montant de 53 424 € non encore utilisé au 31/12/2010

Décomposition du poste au bilan	31/12/2010	31/12/2009
Capital	29 150 298	15 281 313
<i>Dont capital engagé</i>	29 150 298	
<i>Dont capital non appelé</i>		
Report des plus values nettes	439 251	
Compte de régularisation sur le report des plus-values nettes	370 824	
Report des résultats nets antérieurs		
Compte de régularisation sur le report des résultats nets antérieurs		
Résultat de l'exercice	1 561 232	1 070 724
Compte de régularisation sur le résultat de l'exercice	1 073 609	22 892
Acomptes versés au cours de l'exercice		
Compte de régularisation sur les acomptes versés		
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES	32 595 214	16 374 929

7 - Dettes décomposition des dettes

Décomposition du poste au bilan	31/12/2010	31/12/2009
▪ Emprunts		
▪ Concours bancaires courants		
Total des dettes envers les établissements de crédit		
Total des dépôts de garanties reçus	104 454	100 572
Opérations de change à terme de devises		
▪ Ventes à terme de devises	4 304 897	2 298 964
▪ Contrepartie des achats à terme de devises	91 532	
Total opérations de change à terme de devises	4 396 429	2 298 964
▪ Locataires créditeurs	14 400	5 082
▪ Fournisseurs et comptes rattachés	84 952	
▪ Etat et autres collectivités	12 859	10 092
▪ Autres créditeurs	167 808	117 375
▪ Produits constatés d'avance		
Total des autres dettes d'exploitation	280 019	132 549

Ventilation des emprunts par maturité résiduelle

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

Ventilation des emprunts par nature d'actifs

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

8 - Détail des provisions pour risque

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

9 - Produits et charges de l'activité immobilière

Produits immobiliers	31/12/2010	31/12/2009
Loyers	601 277	286 948
Autres charges locatives refacturées	23 909	5 083
Revenus des autres actifs à caractère immobilier	254 470	244 717
Total	879 656	536 748

Charges immobilières	31/12/2010	31/12/2009
Charges ayant leur contrepartie en produits	23 909	5 083
Charges locatives non récupérables	1 612	
Dotations dépréciation créances locataires	3 092	3 750
Total	28 613	8 833

Autres produits sur actifs à caractère immobilier	31/12/2010	31/12/2009
Intérêts des avances en comptes courant....	Néant	Néant
Autres charges sur actifs à caractère immobilier		
	Néant	Néant

10 - Produits et charges sur opérations financières

Produits sur opérations financières	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		
Opérations temporaires sur titres		
Instruments financiers à terme		
Autres instruments		
Autres produits financiers		111
Total		111

Charges sur opérations financières	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	113	905
Total	113	905

11 - Autres produits et charges

Autres Produits	31/12/2010	31/12/2009
Produits divers	1	378
Total	0	378

Autres charges	31/12/2010	31/12/2009
Charges exceptionnelles diverses	3	
Total	3	

12 - Frais de gestion**a) les frais de fonctionnement**

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 0,96 % 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.

Frais de gestion et de fonctionnement	Montants au 31/12/2010
Commission société de gestion	152 711
Honoraires experts immobiliers	4 845
Commission dépositaire	58 172
Honoraires commissaire aux comptes	12 044
Cotisations ASPIM	2 442
Cotisations AMF	1500
Frais pub/annonce	1 586
Commissions de distribution	18 805
Total	252 105

b) b) Les frais de gestion variables

Néant

13 - Résultat sur cession d'actifs

Ventilation par nature	Plus-values	Moins values	Résultat de cession au 31/12/2010	Résultat de cession au 31/12/2009
- Terrains nus				
- Terrains et constructions				
- Constructions sur sol d'autrui				
- Autres droits réels				
- Immeubles en cours de construction				
- Autres				
Total Immeubles en cours, construits ou acquis et droits réels	0	0	0	0
- 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)	962 409		962 409	667 624
- Parts ou actions d'OPCI et organismes équivalents				
- Autres actifs immobiliers				
Total autres actifs à caractère immobilier	962 409	0	962 409	667 624
Total actifs à caractère immobilier				
Total dépôts et instruments financiers non immobiliers				
Total	962 409		962 409	667 624

14 - Engagements reçus et donnés

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

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

15 - Tableau d'affectation du résultat

	31/12/2010	31/12/2009
Résultat net	598 823	403 099
Régularisation du résultat net	424 797	7 799
Résultat sur cession d'actifs	962 409	667 624
Régularisation des cessions d'actifs	648 812	15 094
Acomptes versés au titre de l'exercice		
Régularisation des acomptes versés au titre de l'exercice		
I - Sommes restant à affecter au titre de l'exercice	2 634 841	1 093 616
Report des résultats nets		
Report des plus values nettes (1)	439 251	
Régularisation sur les comptes de reports	370 824	
II - Sommes restant à affecter au titre des exercices antérieurs	810 075	0
Total des sommes à affecter (I + II) (2)	3 444 916	1 093 616
Distribution	1 290 209	654 365
Report des résultats nets antérieurs	2 154 706	
Report des plus-values nettes (1)		439 251
Incorporation au capital		
Total des sommes affectées	3 444 916	1 093 616

Tableau des acomptes versés au titre de l'exercice						
Date de paiement	Montants sur résultats nets de l'exercice		Montants sur cessions d'actifs ¹		Distributions réalisées	
	Exercice N	Reports antérieurs	Exercice N	Reports antérieurs	Montant total	Montant unitaire
			NEANT			
Total acomptes						

⁽¹⁾Au sens des articles L.214-128 et L.214-140.

(2) pour le 31 décembre 2010: Sous réserve de la décision de l'assemblée générale d'approbation des comptes 2010.

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 Annuelle constate que les comptes font apparaître un résultat de 2 634 841,18 euros et décide en conséquence de fixer le dividende net attribué aux actionnaires, au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010, à 50 euros par action, soit au total la somme de 1 290 209,49 euros. Le solde, un montant de 1 344 631,69 euros, est inscrit en report à nouveau.

Le dividende, d'un montant net de 50 euros par action, sera mis en paiement au plus tard le 31 mai 2011.

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

Exercice clos en décembre 2009 : Distribution d'un dividende net de 46,77 euros

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, constatant que le mandat d'administrateur de Monsieur Pierre-Manuel SROCZYNSKI 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.

SIXIEME RESOLUTION

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de la société LA BANQUE POSTALE 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 la société LA BANQUE POSTALE 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.

HUITIEME RESOLUTION

L'assemblée générale ordinaire, constatant que le mandat d'administrateur de Monsieur Jean-François AUBERT 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 Monsieur Thierry MERIC 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 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.

DOUZIEME 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.