



PROCIMMO SWISS
COMMERCIAL FUND
FONDS IMMOBILIER DE DROIT SUISSE

2011

RAPPORT ANNUEL AUDITÉ AU 30 JUIN 2011

INDEX

Procimmo Swiss Commercial Fund.....	3
Organes du fonds.....	4
Rapport de gestion.....	6
Principes d'évaluation et de calcul de la valeur nette d'inventaire	8
Indications sur les affaires d'une importance économique ou juridique particulière	9
Modèle d'évaluation DCF	10
PSCF en bref.....	12
Indices calculés selon la directive de la SFA	12
Performance du fonds Procimmo Swiss Commercial Fund (dividende réinvesti).....	12
Compte de fortune.....	13
Compte de résultats.....	14
Inventaire des immeubles.....	16
Liste des achats et des ventes d'avoirs durant l'exercice 2010/2011	18
Détail des dettes hypothécaires	19
Détail des dettes hypothécaires accordées et remboursées dans le courant de l'exercice	19
Informations sur le taux effectif des rémunérations	19
Evénement postérieur à la clôture.....	19
Rapport de la société d'audit	20



PROCIMMO SWISS COMMERCIAL FUND

Le Procimmo Swiss Commercial Fund est un fonds de placement de droit suisse, de la catégorie « fonds immobiliers » au sens de la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (LPCC). Le contrat de fonds a été établi par FidFund Management SA, en sa qualité de direction du fonds avec l'approbation de la Banque Cantonale Vaudoise en sa qualité de banque dépositaire, soumis à la Commission fédérale des banques et approuvé la première fois par cette dernière en date du 14 août 2007.

Le fonds immobilier est basé sur un contrat de placement collectif (contrat de fonds) aux termes duquel la direction du fonds s'engage à faire participer l'investisseur au fonds immobilier, proportionnellement aux parts qu'il a acquises, et à gérer le fonds conformément aux dispositions de la loi et du contrat de fonds, à titre autonome et en son propre nom. La banque dépositaire est partie au contrat de fonds conformément aux tâches qui lui sont dévolues par la loi et le contrat de fonds.

Conformément au contrat de fonds, la direction est en droit, avec le consentement de la banque dépositaire et l'autorisation de l'autorité de surveillance, de créer à tout moment différentes classes de parts, de les supprimer ou de les regrouper.

Le fonds immobilier n'est pas subdivisé en classes de parts.

Le Procimmo Swiss Commercial Fund investit uniquement dans :

- des valeurs immobilières en Suisse ;
- des immeubles à usage commercial exclusif ou prépondérant
- des immeubles à usage mixte, des hôtels, des parkings
- des maisons d'habitation, des propriétés par étage, des terrains à bâtir et des immeubles en droit de superficie

L'objectif du fonds consiste à maintenir la substance à long terme des investissements et la distribution appropriée de leurs revenus, par la création d'un parc de valeurs patrimoniales stables, géré de manière dynamique. A cet effet, le fonds achète des immeubles offrant des perspectives de rendement supérieures à la moyenne.

DIRECTION

FidFund Management SA
Chemin de Précossy 11
CH-1260 Nyon / VD

BANQUE DÉPOSITAIRE

Banque Cantonale Vaudoise
Place St-François 14
CH-1001 Lausanne / VD

PROMOTEUR

Procimmo SA
En Budron H9
CH-1052 Le Mont-sur-Lausanne / VD

FIDFUND MANAGEMENT SA

CONSEIL D'ADMINISTRATION

Marc Lüthi	<i>Président – Directeur Private Banking, Banque Bénédict Hentsch & Cie SA</i>
Guillaume Fromont	<i>Membre du Directoire CACEIS SA, F – Paris</i>
Robert Pennone	<i>Administrateur</i>
Philippe Marronnier	<i>Administrateur CACEIS SA, F – Paris</i>
Didier Brosset	<i>Avocats Associés – Genève</i>
Alain Golaz	<i>Administrateur de sociétés</i>
Philippe Bens	<i>Administrateur</i>

DIRECTION

François Arnaud	<i>Directeur général</i>
Christophe Audousset	<i>Directeur adjoint</i>

COMITÉ DE PLACEMENT

Marco Cennini	<i>Architecte associé chez CCHE</i>
Philippe Vogel	<i>Avocat spécialisé dans le droit de l'aménagement du territoire, du droit de la construction et secrétaire général de l'Union Patronale des Ingénieurs et Architectes vaudois (UPIAV)</i>
Jean-Charles Calzoni	<i>Consultant immobilier, ancien responsable des bâtiments chez Coopérative Migros, Vaud</i>
Bertrand de Sénépart	<i>Architecte conseil SIA, AIA, MBA</i>
José Carlos Molina	<i>Directeur, Les Retraites Populaires, Lausanne; responsable de la gestion globale du patrimoine de l'institution et de celui des Caisses en gérance</i>
FidFund Management SA	<i>Société de direction du fonds, qui désigne son représentant, Nyon</i>

EXPERTS CHARGÉS DES ESTIMATIONS

Olivier Bettens *Architecte EPFL, Lausanne*
Nabil Aziz *Wüest & Partner, Genève*

GESTION DES IMMEUBLES

Naef & Cie SA – Lausanne et Neuchâtel
Foncia Géco – Yverdon-les-Bains
Fiduciaire Jaques – Sainte Croix
Espart – Jona
Foncia Valais – Sion
Meili Unternehmungen - Zollikon

BANQUE DÉPOSITAIRE

Banque Cantonale Vaudoise, Place St-François 14, Lausanne

SOCIÉTÉ D'AUDIT

Jusqu'au 31.12.2010 : PricewaterhouseCoopers SA, Genève
Depuis le 01.01.2011 : KPMG SA, Genève

PROMOTEUR – PROCIMMO SA

Bertrand De Sénépart *Administrateur président – Architecte consultant*
Patrick Richard *Administrateur secrétaire – Avocat*

RAPPORT DE GESTION

Année 2010/2011

2ÈME SEMESTRE POSITIF

Le deuxième semestre de l'exercice 2010/2011 aura été marqué par quatre éléments importants:

- la fin des travaux de construction du bâtiment commercial de Villeneuve et l'inauguration des magasins Pfister, Interio, Polo Moto et Migros Outlet; ces quatre ouvertures augmentent l'état locatif du fonds de 3.4 millions par année et ont nécessité un investissement global de l'ordre de 40 millions de francs.
- la signature d'un bail et la planification des travaux pour l'installation d'un magasin Aldi à Neuchâtel; les travaux doivent commencer à la fin de l'été et durer environ 7 mois, pour une ouverture prévue fin mars 2012.
- l'acquisition d'un terrain à Martigny et le début des travaux de construction d'une soixantaine de box. Après la complète commercialisation des box de Corcelles-près-Payerne et du Mont-sur-Lausanne, un nouveau chantier permettra de poursuivre sur la lancée dans le sens de la stratégie annoncée depuis le lancement du fonds.
- la réussite de l'augmentation de capital du mois de juin. L'augmentation a été souscrite à 143% dans des conditions de marché tout à fait exceptionnelles.

Ces quatre éléments positifs confirment la stratégie des petits pas adoptées depuis le lancement du fonds et constituent des aboutissements tangibles des efforts entrepris depuis plusieurs années.

ETAT LOCATIF ET ÉVOLUTION DU VACANT

L'état locatif brut du fonds au 30 juin 2011 s'élève à CHF 32'380'000 et l'état locatif net ascende à CHF 30'531'000, soit un taux de vacant historiquement bas de 5.71%. Cette réduction drastique du taux de vacant résulte du remplissage précité des bâtiments de Villeneuve, mais également de la complète commercialisation du bâtiment Coca-Cola à Bussigny et du début du paiement des loyers par Shire SA à Eysins.

Sur une base de capitalisation boursière au 30 juin 2011 de CHF 342'515'560, l'état locatif brut représente un rendement potentiel de 9.4% et l'état locatif net un rendement effectif de 8.9%.

Au 30 juin 2011, les plus grands vacants étaient relevés dans les bâtiments suivants:

- Villeneuve, Chavalon: 49.2%, commercialisation en cours. Un nouveau bail entre en vigueur au 1er juillet 2011 ;
- Villeneuve outlet: 16.3%, commercialisation du solde des vacants en cours. Il s'agit de la location d'espaces qui n'ont jamais été loués jusqu'à ce jour;
- Jona, Dionysstrasse: 10.8%, commercialisation en cours. L'espace laissé vacant par la Poste Suisse (env. 1000m²) a été rapidement reloué. Restent maintenant les locaux d'une discothèque et d'un autre établissement public; →

- Neuchâtel, Draizes: 21.9%, ce vacant correspond aux surfaces qui sont louées par Aldi et actuellement en travaux;
- Kloten, Industriestrasse: 18%, la reprise économique est plus lente dans cette région et les locations plus difficiles à réaliser malgré des prix proportionnellement plus bas qu'en Suisse romande;
- Bussigny, Sorge 2: 10.5%, ce vacant fait l'objet d'un bail qui entre en vigueur au 1er août 2011.

Les projections pour le nouvel exercice ne font pas apparaître une hausse significative des vacants, vu qu'une grande majorité des bâtiments devant être acquis suite à l'augmentation de capital sont entièrement loués.

RÉSULTATS ANNUELS

Les résultats annuels sont conformes aux attentes. Avec un bénéfice distribuable de CHF 4.28 par part et une distribution effective de CHF 4.00, les objectifs fixés ont été atteints.

La VNI après distribution s'élève à CHF 116.50 par part. Cette VNI comprend les plus-values réalisées sur les bâtiments qui ont été achevés durant le semestre et notamment ceux de Villeneuve.

Le TER (réf) est stable à 1.09% alors que l'EBIT est en hausse à 69.92%. Le taux d'endettement du fonds est stable à 31.96%.

PERSPECTIVES 2011/2012

Le premier objectif du fonds pour l'exercice 2011/2012 est d'investir le produit de l'augmentation de capital dans les objets sélectionnés et d'intégrer ces bâtiments dans le portefeuille du fonds le plus rapidement possible pour limiter l'effet de dilution.

En deuxième lieu, l'objectif à atteindre sera celui d'une distribution calculée sur douze mois d'un bénéfice compris entre CHF 4.5 et CHF 5 par part au 30 juin 2012.

En parallèle, les promoteurs du fonds prépareront la suite de son développement par la mise en valeur des bâtiments conservant un potentiel de plus-value (par exemple les bâtiments de la Borde à Lausanne, du Châtelard à Cheseaux ou de la zone industrielle d'Otelfingen), ainsi que par l'apport de nouveaux capitaux et l'acquisition ou la construction de nouveaux bâtiments.

PRINCIPES D'ÉVALUATION ET DE CALCUL DE LA VALEUR NETTE D'INVENTAIRE

La valeur nette d'inventaire du fonds immobilier est déterminée à la valeur vénale à la fin de l'exercice comptable ainsi que pour chaque émission de parts, en francs suisses.

La direction du fonds fait examiner la valeur vénale des immeubles appartenant au fonds immobilier par des experts indépendants chargés des estimations à la clôture de chaque exercice ainsi que lors de l'émission de parts. Pour ce faire, la direction du fonds mandate, avec l'approbation de l'autorité de surveillance, au moins deux personnes physiques ou une personne morale en tant qu'experts indépendants chargés des estimations. L'inspection des immeubles par les experts chargés des estimations est à répéter tous les trois ans au moins.

Les placements cotés en bourse ou négociés sur un autre marché ouvert au public doivent être évalués selon les cours du marché principal. D'autres placements ou les placements pour lesquels aucun cours du jour n'est disponible doivent être évalués au prix qui pourrait en être obtenu s'ils étaient vendus avec soin au moment de l'évaluation. Pour la détermination de la valeur vénale, la direction du fonds utilise dans ce cas des modèles et principes d'évaluation appropriés et reconnus dans la pratique.

Les placements collectifs ouverts de capitaux sont évalués à leur prix de rachat et/ou à la valeur nette d'inventaire. S'ils sont négociés régulièrement à une bourse ou sur un autre marché réglementé ouvert au public, la direction du

fonds peut les évaluer selon le paragraphe précédent.

La valeur de valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe (instruments du marché monétaire) qui ne sont pas négociés en bourse ou sur un marché réglementé ouvert au public est déterminée de la manière suivante : le prix d'évaluation de tels placements est adapté successivement au prix de rachat, en partant du prix net d'acquisition, avec maintien constant du rendement de placement calculé en résultant. En cas de changements notables des conditions du marché, la base d'évaluation des différents placements est adaptée aux nouveaux rendements du marché. En cas de prix actuel manquant du marché, on se réfère normalement à l'évaluation d'instruments du marché monétaire présentant des caractéristiques identiques (qualité et siège de l'émetteur, monnaie d'émission, durée).

Les avoirs postaux et en banque sont évalués avec leur montant plus les intérêts courus. En cas de changements notables des conditions du marché ou de la solvabilité, la base d'évaluation des avoirs en banque à terme est adaptée aux nouvelles circonstances.

La valeur nette d'inventaire d'une part est obtenue à partir de la valeur vénale de la fortune du fonds, réduite d'éventuels engagements du fonds immobilier ainsi que des impôts afférents à la liquidation éventuelle dudit fonds, divisée par le nombre de parts en circulation. Elle est arrondie à CHF 0.05.

INDICATIONS SUR LES AFFAIRES D'UNE IMPORTANCE ÉCONOMIQUE OU JURIDIQUE PARTICULIÈRE

Modification du prospectus avec contrat de fonds intégré

En date du 27 janvier 2011, la direction de fonds a notifié auprès de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) les nouvelles versions du prospectus avec contrat de fonds intégré et du prospectus simplifié, datées de janvier 2011, du Procimmo Swiss Commercial Fund, fonds contractuel de droit suisse de la catégorie « fonds immobiliers » (le « Fonds »), conformément aux articles 77 al. 2 LPCC et 106 OPCC.

Les modifications opérées avaient principalement pour objet :

- Le changement de l'organe de révision
- La modification de la composition du comité de placement
- L'actualisation de la liste des gérances immobilières
- La mise à jour des données organisationnelles concernant la direction de fonds
- La mise à jour des données économiques et de performance du Fonds.

MODÈLE D'ÉVALUATION DCF

Conformément aux dispositions légales et à la directive de la Swiss Funds Association (SFA) du 2 avril 2008, les évaluations des biens immobiliers ont été effectuées au moyen de la méthode Discounted Cash Flow (DCF). Chaque expert apprécie l'évolution des objets en toute indépendance et modélise le calcul DCF selon des paramètres qui lui sont propres. La valeur nette d'inventaire par part est exprimée dans la monnaie de compte du fonds et déterminée en divisant la fortune nette du fonds par le nombre de parts en circulation.

Nabil Aziz - Wüest & Partner SA

Wüest & Partner utilise le modèle DCF à une période, c'est-à-dire les cash-flows sont estimés sur un horizon-temps correspondant à la durée d'utilisation restante de l'immeuble, en général 40 ans. Et dans ce cas, la valeur actuelle de l'immeuble est égale à la somme des cash-flows nets actualisés sur cet horizon-temps. Par ailleurs, les projections des cash-flows sont présentées en termes réels, ce qui a l'avantage d'une meilleure lisibilité des prévisions.

La détermination du taux d'actualisation applicable reflète l'estimation du risque inhérent à l'immeuble concerné. Pour définir cette valeur, Wüest & Partner tient compte aussi bien des caractéristiques spécifiques à l'immeuble que des facteurs d'influence liés à l'emplacement et au marché.

Le taux d'actualisation adapté au marché est ajusté en fonction du risque et est défini sur la base du taux sans risque (obligations à long terme de la Confédération), des primes pour le risque immobilier général (prime d'illiquidité, risque du marché) et pour les risques spécifiques de l'immeuble (micro-situation, forme de propriété, qualité de l'objet, etc.).

L'état locatif de chaque immeuble est analysé en détail au niveau de chaque objet avec la prise en compte de la situation actuelle et des loyers potentiels du marché (baux conclus et loyers de l'offre).

Pour l'analyse des coûts, les décomptes d'exploitation des années précédentes servent de base de travail. Cette dernière est complétée par les benchmarks de Wüest & Partner et par l'appréciation de l'état de chaque immeuble. L'examen des baux permet de préciser l'existence ou pas de frais accessoires, d'aménagements à la charge du locataire et/ou du bailleur, etc.

Les taux d'escompte réels, varient entre 4.65% (minimum) et 5.70% (maximum) avec une moyenne pondérée à 5.03%. →

Olivier Bettens

La méthode Discounted Cash Flow (DCF) est une méthode prédictive qui prend en considération sur les dix ans à venir l'ensemble des recettes, (loyers indexés de l'inflation selon législation et baux, modification de l'état locatif suite travaux ou rotation des locataires) ainsi que l'ensemble des dépenses courantes (charges d'entretien courant, charges administratives, assurances, impôts foncier) et des manques à gagner suite à des vacances. Sont aussi pris en considération les investissements supplémentaires pour entretien de rénovation lourde et leur répercussion sur les loyers futurs. Ceci détermine un revenu net auquel est soustrait un montant de provision pour travaux d'entretien futurs non répercutable sur les loyers (fonds de rénovation) qui dépend de l'âge et de la durée de vie potentielle de l'immeuble. La onzième année est considérée comme une rente perpétuelle. La valeur vénale de l'immeuble est la somme des cash flows annuels + de la rente perpétuelle escomptée en valeur actuelle au taux ci-dessus.

La méthode de calcul de la DCF incluant la provision « fonds de rénovation », indique systématiquement un taux inférieur à l'expert précédemment nommé : les taux d'escompte varient entre 4.17% (minimum) et 4.82% (maximum) avec une moyenne pondérée à 4.69%.

Taux de capitalisation au 30.06.2011

Le taux de capitalisation est de 4.05% (Moyenne swap 10 ans des 3 dernières années : 2.80% et Taux d'illiquidités : 1.25%). La prévision de renchérissement est de 1.00%

PSCF EN BREF

		30 juin 2010	30 juin 2011
Fortune totale	CHF	324'968'806.17	469'198'599.59
Fortune nette du fonds	CHF	199'473'124.71	312'008'576.57
Valeur vénale estimée des immeubles terminés	CHF	294'881'328.00	460'895'000.00
Valeur vénale estimée des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	26'359'972.00	3'293'000.00

	Parts en circulation	Fortune nette	Valeur nette d'inventaire par part	Distribution résultat net	Distribution gain en capital	Total ¹⁾
		CHF	CHF	CHF	CHF	
30.06.2008	1'225'666	130'318'956.87	106.30	1.05	0.00	1.05
30.06.2009	1'785'330	198'705'834.77	111.30	2.20	0.00	2.20
30.06.2010	1'785'330	199'473'124.71	111.73	2.77	0.23	3.00
30.06.2011	2'677'995	312'008'576.57	116.50	4.00	0.00	4.00

1) net d'impôts directs et franc d'impôt anticipé

INDICES CALCULÉS SELON LA DIRECTIVE DE LA SFA

Taux de perte sur loyers	5.88 %
Coefficient d'endettement.....	31.96 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT).....	69.92 %*
Quote-part des charges d'exploitation du Fonds (TER (réf)).....	1.09 %
Rendement des fonds propres «Return on Equity» (ROE).....	7.48 %
Rendement sur distribution.....	3.13 %
Quote-part de distribution.....	93.36 %
Agio/disagio au 30.06.2011	9.79 %
Rendement de placement	8.00 %

*Au 30.06.11 la méthode de calcul inclut la charge de l'Attribution aux provisions pour débiteurs douteux.

PERFORMANCE DU FONDS PROCIMMO SWISS COMMERCIAL FUND (DIVIDENDE RÉINVESTI)

	2010	2011 ¹⁾	depuis création du fonds ²⁾	exercice comptable 2010 / 2011
Procimmo Swiss Commercial Fund	8.99%	13.58%	42.91%	15.75%
SWX Immobilienfonds Index *	5.71%	5.83%	33.16%	9.16%

* L'indice de comparaison SWX Immobilienfonds Index (SWIIT) englobe tous les fonds immobiliers de Suisse cotés à la SIX Swiss Exchange. Leur pondération dans l'indice est en fonction de leur capitalisation boursière. Pour le calcul de l'indice de performance SWIIT, les paiements de dividendes sont pris en compte.

La performance historique ne représente pas un indicateur de performance courante ou future.

Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et frais perçus lors de l'émission et du rachat des parts.

1) jusqu'au 29.07.11

2) du 08.11.07 au 29.07.11 (performance cumulative)

COMPTE DE FORTUNE

Compte de fortune	au 30.06.2010 CHF	au 30.06.2011 CHF
Actifs		
Avoirs en banque		
Avoirs à vue	3'809.70	105'160.04
Immeubles		
Immeubles d'habitation en propriété par étage	1'665'400.00	1'585'500.00
Immeubles à usage mixte	34'800'000.00	34'710'000.00
Immeubles à usage commercial	230'884'928.00	396'807'500.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	27'531'000.00	27'792'000.00
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	26'359'972.00	3'293'000.00
Total immeubles	321'241'300.00	464'188'000.00
Autres actifs	3'723'696.47	4'905'439.55
Total des actifs	324'968'806.17	469'198'599.59
Passifs		
Engagements		
Dettes hypothécaires	120'037'000.00	148'347'729.00
Autres engagements	4'574'420.81	7'140'591.52
Engagements à découvert	27'851.65	339.50
Total des passifs	124'639'272.46	155'488'660.02
Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation	200'329'533.71	313'709'939.57
Estimation des impôts dus en cas de liquidation	-856'409.00	-1'701'363.00
Fortune nette	199'473'124.71	312'008'576.57
Variation de la fortune nette		
Variation de la fortune nette du fonds	CHF	CHF
Fortune nette du fonds au début de la période comptable	198'705'834.77	199'473'124.71
Distribution	-9'283'716.00	-10'711'980.00
Solde des mouvements de parts	00.00	99'907'066.80
Résultat total	10'051'005.94	23'340'365.06
Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable	199'473'124.71	312'008'576.57
Nombre de parts rachetées et émises		
Evolution du nombre de parts		
Situation en début d'exercice	1'785'330.00	1'785'330.00
Parts émises	00.00	892'665.00
Parts rachetées	00.00	00.00
Situation en fin d'année	1'785'330.00	2'677'995.00
Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période	CHF 111.73	116.50
Informations complémentaires (art. 68 OPC - FINMA)		
Montant du compte d'amortissement des immeubles	CHF 0.00	0.00
Montant des provisions pour réparations futures	CHF 0.00	0.00
Nombre de parts présentées au rachat pour la fin de l'exercice suivant	0	0

COMPTE DE RÉSULTATS

Compte de résultats	Du 01.07.2009 au 30.06.2010	Du 01.07.2010 au 30.06.2011
	CHF	CHF
Revenus		
Revenus locatifs	18'407'965.19	25'193'134.60
Intérêts bancaires	7'729.82	16'015.50
Intérêts intercalaires	1'411'558.70 *	1'184'273.25
Autres revenus locatifs	61'237.25	206'530.62
Total des produits	19'888'490.96	26'599'953.97
Charges		
Intérêts hypothécaires (y.c. les intérêts de prêts garantis par hypothèque)	3'168'441.70	3'305'254.31
Autres intérêts passifs	50.15	16'947.00
Entretien et réparations	1'128'050.97	1'222'134.38
Administration des immeubles :		
a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)	2'335'199.34	2'175'749.29
b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)	487'815.74	533'116.60
Impôts directs	2'387'755.43	3'426'467.02
Frais d'estimation et d'audit	232'581.58	152'222.00
Avocats	8'180.25	134'197.10
Frais bancaires	89'164.70	119'706.78
Frais de publication, d'impression, autres	19'527.39	20'220.10
Rémunération réglementaire à la direction	2'597'932.80	3'939'158.05
Rémunération réglementaire à la banque dépositaire	84'932.41	128'780.17
Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	119'721.43	190'650.80
Total des charges	12'659'353.89	15'364'603.60
Résultat net	7'229'137.07	11'235'350.37
Gains/Pertes sur investissements réalisés	486'750.00	237'945.25
Résultat réalisé	7'715'887.07	11'473'295.62
Gains/Pertes de capital non réalisés (variation)	2'335'118.87	11'867'069.44
Résultat annuel de l'exercice	10'051'005.94	23'340'365.06

* Dont CHF 990'713.10 relatif aux exercices précédents.

Utilisation du résultat	CHF	CHF
Résultat réalisé	7'715'887.07	11'473'295.62
Dividende intermédiaire	-5'355'990.00	-10'711'980.00
Report de l'exercice précédent	39'250.02	2'399'147.09
Résultat disponible pour être réparti	2'399'147.09	3'160'462.71
Résultat pouvant être versé aux investisseurs	2'399'147.09	3'160'462.71
Distribution gain en capital	0.00	0.00
Distribution revenus	0.00	0.00
Résultat prévu pour être versé aux investisseurs	0.00	0.00
Report à nouveau	2'399'147.09	3'160'462.71

INVENTAIRE DES IMMEUBLES

Immeubles locatifs

		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée ³ en CHF	Loyers encaissés ¹ en CHF	Rendement brut ²	Total vacant
Immeubles d'habitation en propriété par étage						
VAUD	CHAMBLON					
	Ferme du Château 1	475'335	497'500	24'000	4.82%	0.00%
	SAINTE-CROIX					
	Alpes 27-29	1'159'392	1'088'000	58'540	6.54%	1.69%
		1'634'727	1'585'500	82'540		

Immeubles à usage mixte

NEUCHÂTEL	NEUCHÂTEL					
	Faubourg du Lac 10	1'815'913	2'310'000	125'799	5.86%	0.00%
VAUD	LAUSANNE					
	Borde 3abcd et 5 cd	32'555'199	32'400'000	1'991'350	6.63%	6.17%
		34'371'113	34'710'000	2'117'149		

Immeubles à usage commercial

NEUCHÂTEL	NEUCHÂTEL					
	Rue des Draizes 3, 5, 7	26'894'914	29'220'000	1'782'392	7.13%	21.91%
VAUD	BUSSIGNY-PRÉS-LAUSANNE					
	Route de Sorge 2	17'028'781	17'720'000	1'933'917	7.43%	10.49%
	Route de Sorge 1	13'472'458	14'590'000	54'353	6.75%	2.12%
	CHESEAUX-S/LSNE					
	Châtelard 1	10'535'141	10'770'000	744'549	7.28%	1.47%
	EYSINS					
	Terre Bonne B1	20'115'410	20'480'000	1'043'449	6.44%	0.00%
	Terre Bonne A1	45'110'448	46'930'000	1'678'559	7.82%	0.00%
	FOREL					
	Près-de-Bamps	5'174'020	4'664'000	362'103	8.50%	0.82%
	LAUSANNE					
	Rue de Genève 88	25'214'288	32'110'000	2'201'509	7.08%	0.19%
	Bourg 15	10'468'793	14'490'000	786'690	5.51%	0.72%
	LE MONT-SUR-LAUSANNE					
	Chemin de Budron E9	4'807'653	4'681'000	351'134	7.63%	0.37%
	Chemin de Budron H9	9'746'701	17'210'000	905'808	6.65%	5.18%
	En Budron E7	3'712'688	3'867'000	275'092	7.87%	2.93%
	RENENS					
	Longemalle 7	4'313'550	5'200'000	353'579	6.95%	6.41%
	VEVEY					
	Moulins 11	11'505'534	11'580'000	598'644	5.17%	0.00%
	VILLARS-SS-CHAMPVENT					
	Les Russilles-Famobit	4'089'000	5'168'000	343'630	6.72%	7.60%
	VILLENEUVE					
	Chavalon - Pré-Jaquet	5'039'249	4'246'000	33'790	7.93%	49.19%
	Outlet	30'601'111	26'750'000	1'196'560	6.33%	16.29%
	Parc	37'894'663	42'420'000	789'441	6.84%	0.00%

		Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée ³ en CHF	Loyers encaissés ¹ en CHF	Rendement brut ²	Total vacant
	YVERDON					
	Uttins 30 Bureaux	1'580'312	1'692'500	131'700	7.72%	0.00%
	Prés-du-Lac 30B	3'916'824	4'340'000	334'399	7.85%	0.00%
VALAIS	SION					
	Industrie 22 - Provins (Vadi)	26'286'431	25'630'000	1'649'505	6.44%	0.00%
	St-Hubert 5	7'267'563	7'280'000	420'668	7.26%	0.45%
SAINT GALL	JONA					
	Dionysstrasse 31	17'225'029	16'130'000	1'054'068	7.50%	10.75%
ZURICH	KLOTEN					
	Industrie 30	15'804'987	16'450'000	892'122	6.19%	17.96%
	OTELFINGEN					
	Lauetstrasse	13'338'785	13'189'000	854'076	8.58%	8.11%
		371'144'332	396'807'500	20'771'735		

Immeubles à usage commercial en propriété par étage

VAUD	CORCELLES					
	ZI Planchetté	2'625'191	3'324'000	235'585	7.95%	0.18%
	MONTAGNY, YVERDON					
	En Chamard	3'147'299	3'219'000	257'843	7.88%	0.00%
	SAINTE-CROIX					
	Industrie 21	12'277'905	12'730'000	1'014'203	8.60%	7.59%
	YVERDON					
	Prés-du-Lac 30	3'883'366	4'019'000	337'170	8.42%	6.96%
	Petits Champs 13-15-17 (Bipole)	3'453'586	4'500'000	348'085	8.04%	0.00%
		25'387'347	27'792'000	2'192'886		

Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction en propriété par étage

VALAIS	MARTIGNY					
	Rue du Levant , Les Praz-Prins	2'140'435	3'293'000	-	0.00%	0.00%
		2'140'435	3'293'000	-		

Récapitulation

	Prix de revient en CHF	Valeur vénale estimée ³ en CHF	Loyers encaissés ¹ en CHF
Immeubles d'habitation en propriété par étage	1'634'727	1'585'500	82'540
Immeubles à usage mixte	34'371'113	34'710'000	2'117'149
Immeubles à usage commercial	371'144'332	396'807'500	20'771'735
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	25'387'347	27'792'000	2'192'886
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction en propriété par étage	2'140'435	3'293'000	-
Totaux	434'677'953	464'188'000	25'164'310

La valeur incendie totale des immeubles s'élève à 479'669'993.36 CHF

- inclus les loyers à recevoir
- rapport entre l'état locatif théorique et la valeur vénale (pour les immeubles comprenant une construction achevée / en exploitation)
- les expertises ont été basées sur les états locatifs réels du 31.03.11

Locataires représentant plus de 5 % de l'ensemble des revenus locatifs du fonds (selon Directive SFA pour les fonds immobiliers, cm 66) :

- Provins, Société coopérative à Sion.
- Shire AG à Eysins

LISTE DES ACHATS ET DES VENTES D'AVOIRS DURANT L'EXERCICE 2010/2011

ACHATS

Immeuble à usage commercial		Prix d'achat en CHF
VAUD	BUSSIGNY-PRÉS-LAUSANNE	
	Route de Sorge 1	12'677'059.20
	EYSINS	
	Terre Bonne A1	43'050'000.00
	Terre Bonne B1	19'250'000.00
	LE MONT-SUR-LAUSANNE	
	En Budron E7	3'500'000.00
VALAIS	SION	
	St-Hubert 5	7'085'000.00
ZURICH	OTELFINGEN	
	Lauetstrasse	13'050'000.00
		98'612'059.20
Terrains à bâtir, y. c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction en propriété par étage		
VALAIS	MARTIGNY	
	Rue du Levant , Les Praz-Prins	2'000'000.00
		2'000'000.00
Total Achat		100'612'059.20

VENTE

Immeuble à usage commercial		Prix de vente en CHF
VAUD	YVERDON	
	Lausanne 10	-1'550'000.00
		-1'550'000.00
Total Vente		-1'550'000.00

DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES

Capital en CHF	Taux d'intérêt Annuel	Date d'emprunt	Echéance
580'000.00	0.85%	27.02.09	27.07.11
4'560'000.00	3.15%	25.02.08	23.04.19
4'785'729.00	1.03%	20.04.11	20.07.11
6'100'000.00	2.62%	06.07.10	27.07.12
4'232'000.00	2.54%	19.12.07	31.08.16
6'990'000.00	3.57%	28.03.08	26.03.13
12'000'000.00	3.04%	16.12.08	16.12.16
15'200'000.00	3.98%	03.01.08	03.01.18
16'000'000.00	3.80%	16.11.07	16.11.14
11'000'000.00	0.97%	03.06.11	04.07.11
40'000'000.00	0.90%	26.10.10	25.07.11
3'700'000.00	2.85%	17.12.08	30.12.11
3'360'000.00	3.15%	25.02.08	22.04.19
760'000.00	3.15%	25.02.08	23.04.19
1'200'000.00	3.34%	30.07.09	30.07.19
2'000'000.00	1.35%	27.02.09	30.06.13
3'500'000.00	2.72%	08.01.09	08.01.14
2'100'000.00	1.25%	05.06.11	05.07.11
2'380'000.00	3.95%	25.02.08	02.10.16
2'500'000.00	3.30%	26.03.09	25.03.19
3'300'000.00	3.98%	27.12.07	27.12.17
2'100'000.00	2.65%	25.02.08	31.12.15
148'347'729.00	2.391% (taux moyen pondéré)		

DÉTAIL DES DETTES HYPOTHÉCAIRES ACCORDÉES ET REMBOURSÉES DANS LE COURANT DE L'EXERCICE

Capital en CHF	Taux annuel	Date d'emprunt	Date de remboursement
5'285'000.00	0.90%	14.09.2009	30.07.2010
4'200'000.00	1.25%	30.09.2009	05.07.2010
1'400'000.00	1.15%	29.12.2009	05.07.2010
2'980'000.00	1.08%	19.03.2010	05.07.2010
2'220'000.00	0.85%	04.06.2010	05.07.2010
2'480'000.00	2.40%	27.01.2009	20.07.2010
8'000'000.00	1.39%	08.09.2009	05.07.2010
4'000'000.00	1.15%	29.09.2009	05.07.2010
2'610'000.00	2.30%	30.06.2010	31.07.2010
2'980'000.00	0.98%	04.10.2010	30.06.2011
2'980'000.00	0.98%	24.10.2010	30.06.2011
2'980'000.00	1.01%	24.01.2011	30.06.2011
2'500'000.00	0.80%	25.06.2010	26.07.2010

INFORMATIONS SUR LE TAUX EFFECTIF DES RÉMUNÉRATIONS

		Taux maximum selon règlement	Taux appliqué
Rémunération à la direction			
pour la commission de gestion	art. 19 contrat fonds	1.50%	1.30%
pour la commission de rachat	art. 18 contrat fonds	1.00%	0.00%
pour l'achat ou la vente d'immeubles	art. 19 contrat fonds	2.00%	1.30%
pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	art. 19 contrat fonds	3.00%	de 0% à 3%
pour la gestion des immeubles	art. 19 contrat fonds	5.00%	de 1% à 4.21%
Rémunération à la banque dépositaire			
pour la garde des titres, des cédules hypothécaires non gagées et d'actions immobilières	art.19 contrat fonds	CHF 125.-	CHF 125.-
pour l'administration, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	art.19 contrat fonds	0.0425%	0.0425%
Rémunération à la banque dépositaire			
pour la commission d'émission	art. 18 contrat fonds	5.00%	1.50%

ÉVÉNEMENT POSTÉRIEUR À LA CLÔTURE

En date du 01 juillet 2011 le fonds PROCIMMO SWISS COMMERCIAL FUND a procédé à l'augmentation du capital par l'émission de 669'498 parts.

RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ D'AUDIT



KPMG SA
Audit Financial Services
111, Rue de Lyon
CH-1203 Genève

Case postale 347
CH-1211 Genève 13

Téléphone +41 22 704 15 15
Téléfax +41 22 347 73 13
Internet www.kpmg.ch

Rapport succinct de la société d'audit selon la loi sur les placements collectifs (LPCC) pour

Procimmo Swiss Commercial Fund

En notre qualité de société d'audit selon la loi sur les placements collectifs, nous avons effectué l'audit du rapport annuel du fonds de placement Procimmo Swiss Commercial Fund comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. a-h et l'art. 90 de la loi sur les placements collectifs (pages 12 à 19) pour l'exercice arrêté au 30 juin 2011. L'audit des indications de l'exercice précédent mentionnées dans le rapport annuel a été effectué par une autre société d'audit.

Responsabilité du Conseil d'administration

La responsabilité de l'établissement du rapport annuel, conformément aux dispositions de la loi sur les placements collectifs, incombe au Conseil d'administration de la société de direction de fonds. En outre, le Conseil d'administration de la société de direction de fonds est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées, ainsi que des estimations comptables adéquates.

Responsabilité de la société d'audit

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur le rapport annuel. Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux Normes d'audit suisses. Ces normes requièrent de planifier et réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que le rapport annuel ne contienne pas d'anomalies significatives.

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans le rapport annuel. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation des risques que le rapport annuel puisse contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées, du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation du rapport annuel dans son ensemble. Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

Opinion d'audit

Selon notre appréciation, le rapport annuel pour l'exercice arrêté au 30 juin 2011 est conforme à la loi suisse sur les placements collectifs, aux ordonnances y relatives, ainsi qu'au contrat de fonds et au prospectus.

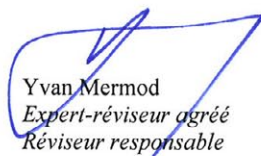



Procimmo Swiss Commercial Fund
Rapport succinct de la société d'audit selon la LPCC
sur le rapport annuel 2010/2011

Rapport sur d'autres dispositions légales

Nous attestons que nous remplissons les exigences légales d'agrément conformément à la loi sur la surveillance de la révision (LSR) et d'indépendance (art. 127 LPCC et art. 11 LSR) et qu'il n'existe aucun fait incompatible avec notre indépendance.

KPMG SA


Yvan Mermod
Expert-réviseur agréé
Réviseur responsable


Renaud Jotterand
Expert-réviseur agréé

Genève, le 23 septembre 2011

Annexe:

- Rapport annuel (comprenant les comptes annuels et les autres indications selon l'art. 89 al. 1 let. a-h et l'art. 90 de la loi sur les placements collectifs)

Procimmo SA, En Budron H9, Case postale 413, 1052 Le Mont-sur-Lausanne
Téléphone : +41 (0)21 651 64 30 – Télécopieur : +41 (0)21 651 64 31 – Email: invest@procimmo.ch

WWW.PROCIMMO.CH