



**PROCIMMO SWISS COMMERCIAL FUND**

**Rapport semestriel au 31 décembre 2009**

**Fonds de placement de droit suisse, catégorie fonds immobiliers**

Le Procimmo Swiss Commercial Fund est un fonds de placement de droit suisse, 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, 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.

#### **Direction**

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

#### **Banque dépositaire**

**Banque Cantonale Vaudoise**  
Pl. St-François 14  
CH-1003 Lausanne / VD

**FidFund Management SA**

**Conseil d'administration**

Marc <b>Lüthi</b>	Président – Directeur Private Banking, Banque Bénédic Hentsch & Cie SA
Guillaume <b>Fromont</b>	Membre du Directoire CACEIS, F – Paris
Robert <b>Pennone</b>	Administrateur de Genolier Swiss Medical Network, de la Compagnie Financière Tradition et Vice-président de la Banque Bénédic Hentsch & Cie SA
Philippe <b>Marronnier</b>	Administrateur CACEIS, F – Paris
Didier <b>Brosset</b>	Avocats Associés – Genève
Alain <b>Golaz</b>	Membre du conseil d'administration de la Banque Bénédic Hentsch & Cie SA (dès le 01.12.2009)
Philippe <b>Bens</b>	Administrateur (dès le 01.12.2009)

**Direction**

Raynald <b>Zbinden</b>	Directeur général
François <b>Arnaud</b>	Sous-directeur

**Comité de placement**

Marco <b>Cennini</b>	Architecte associé chez CCHE
Philippe <b>Vogel</b>	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)
Jean-Charles <b>Calzoni</b>	Consultant immobilier, ancien responsable des bâtiments chez Coopérative Migros, Vaud
Bertrand <b>de Sénépart</b>	Architecte conseil SIA, AIA, MBA
José Carlos <b>Molina</b>	Directeur, Les Retraites Populaires, Lausanne; responsable de la gestion globale du patrimoine de l'institution et de celui des Caisses en gérance
<b>FidFund Management SA</b>	Société de direction du fonds, qui désigne son représentant, Nyon

**Experts chargés des estimations**

Olivier <b>Bettens</b>	Architecte EPFL, Lausanne
Nabil <b>Aziz</b>	Wüest & Partner

**Gestion des immeubles:**

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

**Banque dépositaire**

Banque Cantonale Vaudoise, Place St-François 14, Lausanne

**Organe de révision**

PricewaterhouseCoopers SA, Genève

**Promoteur**

**Procimmo SA**

Bertrand **De Sénépart**

Administrateur président – Architecte consultant

Patrick **Richard**

Administrateur secrétaire - Avocat

Le Procimmo Swiss Commercial Fund est un fonds de placement de droit suisse relevant de la catégorie des fonds immobiliers. Ce fonds 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 achètera des immeubles offrant des perspectives de rendement supérieures à la moyenne.

## **Principe d'évaluation et de calcul de la valeur nette d'inventaire**

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 100 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.

### 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.

Le taux de capitalisation net utilisé pour l'évaluation du parc immobilier était de 4.25% auquel était ajoutée une majoration pour risques spécifiques oscillant entre 0.12% et 0.84%, selon la situation de l'immeuble.

## Commentaires des promoteurs

### Des résultats conformes aux prévisions

Le Procimmo Swiss Commercial Fund, premier fonds de placement indépendant spécialisé dans l'immobilier commercial, a bouclé son exercice semestriel au 31 décembre 2009. Avec un bénéfice distribuable de 1,85 francs par part et un TER<sub>(réf)</sub> annualisé en baisse à 1,26%, le fonds a atteint les deux principaux objectifs qui avaient été annoncés. L'exercice 2009/2010 sera ainsi celui de la consolidation et de la vérification du business model du fonds, avant l'augmentation de capital prévue en juillet 2010.

Ces bonnes performances sont le résultat d'un contrôle continu des coûts et d'un travail en profondeur sur les états locatifs en vue de leur optimisation, tout en conservant la stratégie dite des petits loyers qui est une des clés du succès du fonds.

### Détails des résultats

Dans le détail, le résultat ordinaire net se monte à CHF 3'014'501. Compte tenu d'un gain en capital de CHF 304'500, suite à la vente de 9 boxes à Corcelles près Payerne, le total distribuable atteint CHF 3'319'000, soit CHF 1.85 par action (sur six mois).

Le total des vacants est en légère baisse à 8.21% sur une base constante (état du parc au 30.06.09). L'acquisition du bâtiment Coca, en automne 2009, fait grimper le taux de vacants à 11.76% au 31 décembre 2009, mais devrait repasser sous la barre des 10% d'ici à la fin de l'exercice en cours.

La Valeur Nette d'Inventaire (VNI), coupon inclus, s'élève à CHF 112.60, contre CHF 111.30 six mois plus tôt. La fortune brute du fonds atteint les CHF 315,5 millions de francs pour une fortune nette de CHF 201 millions de francs. En prévision de l'augmentation de capital prévue pour juillet 2010, le fonds a légèrement augmenté ses fonds étrangers à 35.19%, taux qui retrouvera les 30% après la dite augmentation de capital.

### Points forts du semestre écoulé

Les points forts du semestre écoulé ont été le début des travaux de construction du bâtiment Pfister/Interio à Villeneuve, ainsi que l'acquisition du bâtiment Coca-cola à Bussigny dans le cadre d'une opération de sale and lease back.

Les travaux à Villeneuve avancent conformément aux plans et l'ouverture des nouveaux commerces est prévue pour mars 2011. En ce qui concerne le bâtiment Coca, celui-ci a été acquis avec un bail de 4 ans plus une option de 4 ans en faveur du vendeur. Ce bail concerne la moitié du bâtiment, ce qui laisse environ 6'000m<sup>2</sup> à louer. Cet espace a été divisé et les premiers baux portant sur environ un tiers de la surface à louer sont en cours de signature.

Les boxes construits à Corcelles-près-Payerne ont connu un franc succès. Depuis le début de leur commercialisation en septembre dernier, 9 boxes ont été vendus, 27 ont été loués ou sont en phase d'être loués et 10 sont encore disponibles. Ce solde sera en principe vendu ou loué d'ici au terme de l'exercice. En ce qui concerne le site du Mont-sur-Lausanne, où 82 boxes sont en construction, les signes sont très encourageants, vu que le fonds reçoit ses premiers candidats à la location alors que la fin des travaux est prévue pour la fin du printemps.

### Perspectives pour le 1<sup>er</sup> semestre 2010

Au cours du semestre à venir, le fonds devrait pouvoir confirmer les bons résultats enregistrés au cours du semestre écoulé et atteindre les objectifs qui avaient été fixés (à savoir distribution de CHF 3.50 par part et réduction du TER<sub>(réf)</sub>).

En parallèle, le fonds va préparer son augmentation de capital en sélectionnant un ensemble d'immeubles rentrant dans la stratégie d'investissement du fonds et disponibles pour être achetés en juillet 2010. Le fonds a pour objectif de lever entre CHF 80 et CHF 100 millions. Une partie de cette somme devrait ainsi servir à financer la construction de Villeneuve (CHF 30 millions) et à rembourser des dettes à court terme (CHF 25 millions). Le solde pourrait être investi dans de nouveaux bâtiments, principalement en Suisse romande. Au cours des derniers mois, le marché de l'immobilier commercial s'est un peu détendu en ce sens surtout que les vendeurs sont davantage enclins à considérer des offres d'achat que l'année dernière et que des opportunités intéressantes apparaissent là où il n'y en avait pas ces derniers mois.

PSCF en bref

		31 déc 2008	31 déc 2009
Fortune totale	CHF	281'566'716.67	315'445'045.87
Fortune nette du fonds	CHF	197'360'998.22	200'994'948.18
Valeur vénale estimée des immeubles terminés	CHF	273'019'000.00	309'897'200.00
Valeur vénale estimée des immeubles en construction (y.c. le terrain)	CHF	948'800.00	0.00

	Parts en circulation	Fortune nette	Valeur nette d'inventaire par part	Revenu ordinaire	Distribution gain en capital	Total <sup>1)</sup>
		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
31.12.2009	1'785'330	200'994'948.18	112.60	0.00	0.00	0.00

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

Indices calculés selon la directive de la SFA

Taux de perte sur loyers (y compris vacants)	11.76 %
Coefficient d'endettement	35.19 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	62.26 %
Quote-part des charges d'exploitation du Fonds (TER <sup>REF</sup> )	1.26 %
Rendement des fonds propres "Return on Equity" (ROE 01.07. - 31.12.2009)	3.09 %
Rendement sur distribution	1.96 %
Quote-part de distribution	n/a
Agio/disagio au 31.12.2009	-0.09 %
Rendement de placement (01.07. - 31.12.2009)	3.17 %

Performance du fonds Procimmo Swiss Commercial Fund (dividende réinvesti).

	2010 <sup>1)</sup>	2009	2008	depuis création du fonds <sup>2)</sup>	exercice comptable du 01.07 au 31.12.2009
Procimmo Swiss Commercial Fund	1.78%	6.20%	6.91%	17.75%	4.46%
SWX Immobilienfonds Index *	2.09%	19.61%	0.53%	21.51%	8.87%

\* L'indice de comparaison SWX Immobilienfonds Index (SWIIT) englobe tous les fonds immobiliers de Suisse cotés à la SWX 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) du 1er janvier au 30 janvier 2010

2) du 8 novembre 2007 au 30 Janvier 2010 (performance cumulative)

Compte de fortune	au	
	31.12.2008	31.12.2009
<b>Actifs</b>		
<b>Avoirs en banque</b>		
Avoirs à vue	CHF 3'470'985.00	2'493'937.75
Avoirs à terme	CHF 0.00	0.00
<b>Immeubles</b>		
Immeubles d'habitation en propriété par étage	CHF 1'738'300.00	1'671'100.00
Immeubles à usage mixte	CHF 34'670'000.00	34'500'000.00
Immeubles à usage commercial	CHF 207'696'000.00	245'996'100.00
Immeubles à usage commercial en propriété par étage	CHF 28'914'700.00	27'730'000.00
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en construction	CHF 948'800.00	0.00
<b>Total immeubles</b>	<b>CHF 273'967'800.00</b>	<b>309'897'200.00</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>CHF 4'127'931.67</b>	<b>3'053'908.12</b>
<b>Total des actifs</b>	<b>CHF 281'566'716.67</b>	<b>315'445'045.87</b>
<b>Passifs</b>		
<b>Engagements</b>		
Dettes hypothécaires	CHF 78'082'000.00	109'039'500.00
Autres engagements	CHF 3'907'777.30	4'307'945.99
Engagements à découvert	CHF 179'221.15	32.70
<b>Total des passifs</b>	<b>CHF 82'168'998.45</b>	<b>113'347'478.69</b>
<b>Fortune nette avant estimation des impôts dus en cas de liquidation</b>	<b>CHF 199'397'718.22</b>	<b>202'097'567.18</b>
Provision impôts s/gains non réalisés	CHF -2'036'720.00	-1'102'619.00
<b>Fortune nette</b>	<b>CHF 197'360'998.22</b>	<b>200'994'948.18</b>

## Variation de la fortune nette

### Variation de la fortune nette du fonds

Fortune nette du fonds au début de la période comptable	CHF 130'318'956.87	198'705'834.77
Distribution	CHF -1'286'949.30	-3'927'726.00
Solde des mouvements de parts	CHF 59'005'960.00	0.00
Résultat total	CHF 9'323'030.65	6'216'839.41
<b>Fortune nette du fonds à la fin de la période comptable</b>	<b>CHF 197'360'998.22</b>	<b>200'994'948.18</b>

## Nombre de parts rachetées et émises

### Evolution du nombre de parts

Situation en début d'exercice	1'225'666.00	1'785'330.00
Parts émises	559'664.00	0.00
Parts rachetées	0.00	0.00
<b>Situation en fin d'année</b>	<b>1'785'330.00</b>	<b>1'785'330.00</b>

Valeur nette d'inventaire d'une part à la fin de la période	CHF 110.55	112.60
---	------------	--------

## Informations complémentaires (art. 68 OPCC-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 résultat

		du 01.07.2008 au 31.12.2008	du 01.07 au 31.12.2009
<b>Revenus</b>			
Revenus locatifs	CHF	5'808'327.01	9'005'272.24
Intérêts bancaires	CHF	138'871.45	2'723.40
Intérêts intercalaires	CHF	71'474.80	152'303.43
Autres revenus locatifs	CHF	47'502.50	25'940.25
Participation des souscripteurs aux revenus courus	CHF	318'424.00	0.00
Dissolution(s) du fonds d'amortissement sur immeubles	CHF	0.00	0.00
<b>Total des produits</b>	<b>CHF</b>	<b>6'384'599.76</b>	<b>9'186'239.32</b>
<b>Charges</b>			
Intérêts hypothécaires (y.c. les intérêts de prêts garantis par hypothèque)	CHF	1'150'045.10	1'512'033.89
Autres intérêts passifs	CHF	28.52	13.55
Entretien et réparations	CHF	478'960.55	565'120.47
Administration des immeubles :			
a) Frais concernant les immeubles (eau, électricité, conciergerie, nettoyage, assurances, impôt foncier, etc.)	CHF	465'150.28	1'176'184.01
b) Frais d'administration (honoraires et frais de gérance)	CHF	158'716.00	247'027.79
Impôts directs	CHF	891'434.40	1'159'395.77
Frais d'évaluation et de révision	CHF	103'859.95	131'943.53
Avocats	CHF	15'462.15	2'000.00
Frais bancaires	CHF	103'712.64	24'262.69
Frais de publication, d'impression, autres	CHF	18'406.15	8'980.76
Rémunération réglementaire à la direction *	CHF	1'201'552.57	1'302'203.71
Rémunération réglementaire à la banque dépositaire	CHF	34'043.99	42'572.04
Attribution(s) aux provisions pour débiteurs douteux	CHF	0.00	0.00
<b>Total des charges</b>	<b>CHF</b>	<b>4'621'372.30</b>	<b>6'171'738.21</b>
<b>Résultat net</b>	<b>CHF</b>	<b>1'763'227.46</b>	<b>3'014'501.11</b>
Gains/Pertes sur investissements réalisés	CHF	0.00	304'500.00
Participation des souscripteurs et des porteurs de parts sortants aux gains/pertes de capital réalisé	CHF	0.00	0.00
<b>Résultat réalisé</b>	<b>CHF</b>	<b>1'763'227.46</b>	<b>3'319'001.11</b>
Gains/Pertes de capital non réalisés (variation)	CHF	7'583'919.19	2'897'838.30
<b>Résultat annuel de l'exercice</b>	<b>CHF</b>	<b>9'347'146.65</b>	<b>6'216'839.41</b>
<b>Utilisation du résultat</b>			
Résultat réalisé	CHF	1'763'227.46	3'319'001.11
Virement au compte gain/perte de capital accumulé	CHF	0.00	0.00
Report de l'exercice précédent	CHF	22'331.02	39'250.02
Participation au report de l'exercice précédent	CHF	0.00	0.00
<b>Résultat disponible pour être réparti</b>	<b>CHF</b>	<b>1'785'558.48</b>	<b>3'358'251.13</b>
<b>Résultat prévu pour être versé aux investisseurs</b>	<b>CHF</b>	<b>1'785'558.48</b>	<b>3'358'251.13</b>
Distribution gain en capital	CHF	0.00	0.00
Distribution revenus	CHF	0.00	0.00
<b>Résultat prévu pour être versé aux investisseurs</b>	<b>CHF</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
<b>Report à nouveau</b>	<b>CHF</b>	<b>1'785'558.48</b>	<b>3'358'251.13</b>

\* Des bonifications pour la commercialisation du fonds de placement (commissions d'état) à des distributeurs et des gérants ont été payées à partir de la commission de gestion.

Inventaire des immeubles

Immeubles locatifs

		Prix de revient en CHF	Valeur vénale en CHF	Valeur incendie ECA en CHF	Revenus brut réalisés en CHF	Rendement brut <sup>1</sup>
<b>Immeubles d'habitation en propriété par étage</b>						
<b>VAUD</b>	<b>CHAMBLON</b>					
	Ferme du Château 1	474'655	571'100	1'093'443	12'000	4.20%
	<b>STE-CROIX</b>					
	Alpes 27-29	1'156'376	1'100'000	1'548'501	32'750	6.59%
	Totaux	<u>1'631'030</u>	<u>1'671'100</u>	<u>2'641'944</u>	<u>44'750</u>	

Immeubles mixtes

<b>NEUCHÂTEL</b>	<b>NEUCHÂTEL</b>					
	Faubourg du Lac 10	1'805'766	2'190'000	2'345'200	66'690	6.09%
<b>VAUD</b>	<b>LAUSANNE</b>					
	Borde 3abcd et 5 cd	32'504'435	32'310'000	36'162'712	980'245	6.35%
	Totaux	<u>34'310'201</u>	<u>34'500'000</u>	<u>38'507'912</u>	<u>1'046'935</u>	

Immeubles commerciaux

<b>NEUCHÂTEL</b>	<b>NEUCHÂTEL</b>					
	Rue des Draïzes 3, 5, 7	26'708'826	27'470'000	63'960'000	954'540	7.38%
<b>SAINT-GALL</b>	<b>JONA</b>					
	St. Dionysstrasse 31-35	17'209'167	16'300'000	23'506'500	638'225	7.73%
<b>VALAIS</b>	<b>SION</b>					
	Industrie 22 - Pro vins	25'276'595	26'110'000	21'300'000	732'656	6.32%
<b>VAUD</b>	<b>BUSSIGNY</b>					
	Route de Sorge 2	15'692'314	16'510'000	30'149'945	180'835	8.56%
	<b>CHESEAUX-SUR-LAUSANNE</b>					
	Châtelard 1	10'478'028	10'480'000	17'647'762	373'642	7.16%
	<b>FOREL</b>					
	Près-de-Bamps	5'128'197	4'823'000	5'403'145	157'170	7.43%
	<b>LAUSANNE</b>					
	Bourg 15	10'467'464	13'370'000	11'061'252	389'080	5.92%
	Rue de Genève 88	24'758'115	29'020'000	43'262'170	1'070'083	7.50%
	<b>LE MONT-SUR-LAUSANNE</b>					
	En Budron E9	4'770'565	4'754'000	4'827'056	171'312	7.36%
	En Budron H9	6'460'543	8'920'000	4'491'123	98'821	2.85%
	<b>RENENS</b>					
	Longemalle 7	4'313'550	4'820'000	6'337'486	177'422	7.42%
	<b>VEVEY</b>					
	Moulins 11	11'505'534	11'510'000	11'042'729	299'322	5.20%
	<b>VILLARS-SS-CHAMPVENT</b>					
	Les Russilles-Famobit	4'076'076	5'095'000	934'430	163'015	7.03%
	<b>VILLENEUVE</b>					
	Chavalon - Pré-Jaquet	5'019'828	4'548'000	3'691'485	198'000	8.71%
	Artevil-Confrérie (Villeneuve Outlet)	36'890'392	37'400'000	33'831'380	605'169	4.44%
	<b>YVERDON-LES-BAINS</b>					
	Ultins 30	1'580'312	1'690'100	1'054'356	64'990	7.67%
	Lausanne 10	1'312'055	1'426'000	1'532'913	50'550	7.03%
	Prés-du-Lac 30B	3'916'824	4'330'000	4'569'137	170'353	7.87%
<b>ZURICH</b>	<b>KLOTEN</b>					
	Industriesstrasse 30	15'683'940	17'420'000	19'935'000	390'702	6.98%
	Totaux	<u>231'248'325</u>	<u>245'996'100</u>	<u>308'537'869</u>	<u>6'885'887</u>	

Inventaire des immeubles

Immeubles locatifs

Prix de revient en CHF	Valeur vénale en CHF	Valeur incendie ECA en CHF	Revenus brut réalisés en CHF	Rendement brut <sup>1</sup>
------------------------------	----------------------------	----------------------------------	------------------------------------	--------------------------------

Immeubles commerciaux en propriété par étage

VAUD		CORCELLES				
	Zone industrielle Planchetté	2'832'673	3'767'000	2'918'160	16'480	7.50%
MONTAGNY, YVERDON						
	En Chamard 41	3'146'169	3'304'000	3'166'850	130'418	7.95%
STE-CROIX						
	Industrie 21	12'214'898	12'170'000	30'251'415	527'402	8.89%
YVERDON-LES-BAINS						
	Prés-du-Lac 30A	3'883'366	3'989'000	4'618'008	171'600	8.46%
	Petits Champs 13-15-17 (Bipole)	3'453'586	4'500'000	6'415'000	181'800	8.04%
	Totaux	25'530'692	27'730'000	47'369'433	1'027'700	

**Récapitulation**

Immeubles d'habitation en propriété par étage	1'631'030	1'671'100	2'641'944	44'750
Immeubles mixtes	34'310'201	34'500'000	38'507'912	1'046'935
Immeubles commerciaux	231'248'325	245'996'100	308'537'869	6'885'887
Immeubles commerciaux en propriété par étage	25'530'692	27'730'000	47'369'433	1'027'700
Terrains à bâtir, y.c. les bâtiments à démolir et les immeubles en constructions	0	0	0	0
Totaux	292'720'247	309'897'200	397'057'158	9'005'272

1. rapport entre l'état locatif théorique et la valeur vénale

Liste des achats et des ventes d'avoirs durant l'exercice 2009/2010

Achats

Terrain

Aucune transaction pour la période du 1er juillet 2009 au 31 décembre 2009

Immeubles locatifs

Prix d'achat  
en CHF

VAUD	BUSSIGNY-LAUSANNE	
15.09.2009	Route de Sorge 2	15'000'000

Ventes

Terrain

Aucune transaction pour la période du 1er juillet 2009 au 31 décembre 2009

Immeubles locatifs

Prix de vente  
en CHF

VAUD	CORCELLES-PRE-PAYERNE	
09.10.2009	1 Box	118'750
09.10.2009	2 Boxes	232'750
01.12.2009	3 Boxes	342'000
22.12.2009	3 Boxes	342'000
Total		1'035'500

**Détail des dettes hypothécaires**

	Capital en CHF	Échéance	Taux
	15'200'000	03.01.2018	3.980%
	3'300'000	27.12.2017	3.980%
	6'990'000	26.03.2013	3.570%
	16'000'000	16.11.2014	3.800%
	12'000'000	16.12.2016	3.040%
	580'000	27.03.2010	0.850%
	2'000'000	26.02.2011	1.540%
	4'232'000	31.08.2016	2.540%
	3'360'000	22.04.2019	3.150%
	4'560'000	23.04.2019	3.150%
	2'100'000	01.01.2010	3.750%
	3'700'000	variable	2.850%
	2'500'000	25.03.2019	3.300%
	2'380'000	02.10.2016	3.950%
	760'000	23.04.2019	3.150%
	3'500'000	08.01.2014	2.720%
	8'000'000	30.06.2010	1.390%
	7'077'500	30.06.2010	1.390%
	4'000'000	30.06.2010	1.150%
	1'200'000	30.07.2019	3.340%
	4'200'000	30.06.2010	1.250%
	1'400'000	30.06.2010	1.150%
Total :	109'039'500		2.931%

(taux moyen pondéré)

**Détail des dettes hypothécaires remboursées**

	Capital en CHF	Taux annuel
	4'922'500	0.910%
Total :	4'922'500	

**Informations sur le taux effectif des rémunérations dont les taux maximaux figurent dans le contrat de fonds**

		Taux maximum selon règlement	Taux appliqué
<b>Rémunération à la direction</b>			
pour la commission de gestion	art. 15, let. a, ch. 1	1.50%	1.30%
pour la commission d'émission	art. 15, let. a, ch. 2	5.00%	0.00%
pour l'achat ou la vente d'immeubles	art. 15, let. a, ch. 4	2.00%	1.00%
pour le travail occasionné lors de la construction, rénovation ou transformation	art. 15, let. a, ch. 7	3.00%	de 0% à 3%
pour la gestion des immeubles	art. 15, let. a, ch. 5	6.00%	de 1.8% à 3%
<b>Rémunération à la banque dépositaire</b>			
pour la garde des titres, des cédules hypothécaires non gagées et d'actions immobilières	art. 15, let. b, ch. 1	CHF 125.--	CHF 125.--
pour l'administration, le règlement du trafic des paiements et la surveillance de la direction du fonds	art. 15, let. b, ch. 2	0.0425%	0.0425%