



SCPI
DE MURS DE MAGASINS
ZONE EURO

RAPPORT ANNUEL
2014





ORGANES DE DIRECTION ET DE CONTRÔLE ■

Société de Gestion CILOGER ■

Société Anonyme à Directoire et Conseil de surveillance au capital de 450 000 euros

Siège social : 43/47, avenue de la Grande Armée - 75116 PARIS

Agrément AMF n° GP 07000043 en date du 10 juillet 2007

Agrément AIFM en date du 24 juin 2014 au titre de la directive 2011/61/UE

Directoire

Président : Madame Isabelle ROSSIGNOL

Secrétaire général : Monsieur Tristan MAHAUT

Directeur financier : Monsieur Philippe SILVA

Conseil de Surveillance

Président : Monsieur Alain BROCHARD

Vice-président : Monsieur Daniel ROY

Membres du Conseil :

Monsieur François BOISSEAU

Monsieur Didier ORENS

Madame Elisabeth SABBAN

BPCE, représentée par Monsieur Olivier COLONNA d'ISTRIA

CAISSE D'ÉPARGNE ET DE PRÉVOYANCE NORD FRANCE EUROPE (CENFE),

représentée par Monsieur André-Marc RÉGENT

CNP ASSURANCES, représentée par Monsieur Daniel THEBERT

GCE SERVICES IMMOBILIERS, représentée par Monsieur Julien CARMONA

SF 2, représentée par Monsieur Bruno JULIEN

SCPI ACTIPIERRE EUROPE ■

Conseil de Surveillance

Président : Monsieur Yves CHAZELLE

Vice-président : Monsieur Lambert GARNOTEL

Membres du Conseil :

Madame Catherine de BOISANGER

Monsieur Eric FREUDENREICH

Monsieur Frédéric BODART

Monsieur Serge VENDRAMINI

Monsieur Jean-Luc BRONSART

SCI ADH, représentée par Monsieur Alain D'HOKERS

Commissaires aux comptes

Titulaire : KPMG AUDIT, représentée par Monsieur Pascal LAGAND

Suppléant : Monsieur Pascal BROUARD

Expert externe en évaluation immobilière

CBRE Valuation

Dépositaire

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES

Sommaire ■

RAPPORT DE GESTION

Éditorial

page 1

Les données essentielles

page 3

Le patrimoine immobilier

page 4

Les résultats et la distribution

page 9

Le marché des parts

page 10

COMPTES ANNUELS ET ANNEXE

Les comptes

page 12

L'annexe aux comptes annuels

page 15

LES AUTRES INFORMATIONS

L'évolution par part des résultats financiers

page 21

ORGANISATION DU DISPOSITIF
DE CONFORMITÉ ET DE CONTRÔLE INTERNE
DE CILOGER

page 22

RAPPORT
DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

page 23

RAPPORTS
DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Le rapport sur les comptes annuels

page 26

Le rapport spécial

page 27

LES RÉOLUTIONS

page 28



ÉDITORIAL ■

Mesdames, Messieurs,

Nous vous réunissons pour statuer sur les comptes d'ACTIPIERRE EUROPE, au titre du dernier exercice qui s'est clos le 31 décembre 2014.

- L'année 2014 s'est conclue sur une croissance très faible, autour de 0,4%, donc encore destructrice nette d'emplois. Quant à 2015, le gouvernement envisage une croissance de 0,9%, avec des incertitudes sur les exportations. La baisse inattendue des cours du pétrole devrait toutefois donner, si elle est confirmée, une bouffée d'oxygène à l'économie, indirectement avec une baisse des coûts de production et directement aux ménages grâce à la baisse du poste « Chauffage - carburant ». Cette évolution contribue toutefois à la crise économique en Russie, ce qui risque de pénaliser les exportations françaises.

L'investissement en commerces en 2014 atteint un niveau quasi-record à 7,7 milliards d'euros, soit 32% de l'investissement total en immobilier d'entreprise. Ce fort volume, impulsé par quelques « méga-transactions », la vente du centre Beaugrenelle pour 710 millions d'euros par exemple, ne doit pas faire oublier la difficulté d'acquérir des actifs commerciaux de qualité dans un environnement où la compétition est forte entre les différents acteurs du marché.

Corolaire, les taux de rendement continuent de se contracter sur les meilleurs sites, à la fois pour les centres commerciaux, pieds d'immeubles et même pour les actifs de périphérie. Ainsi, en Ile-de-France, plusieurs opérations de périphérie se sont échangées sur des bases comprises entre 5,25% et 5,50%.

Le marché devrait cependant rester soutenu avec un appétit toujours fort sur les rues n°1 à Paris et les centres commerciaux historiquement implantés.

Si les parcs secondaires ou de taille intermédiaire sont en perte de vitesse, les parcs à dimension régionale au contraire profitent de la crise et de l'image-prix positive qui leur est attachée. Les enseignes spécialistes de ce type de zone y ouvrent de nouveaux magasins, avec des rythmes de croissance parfois impressionnants à l'instar du déstockeur Stokomani. Toutefois, la production de commerce de périphérie a baissé de 43% entre 2013 et 2014 avec seulement 2 projets de plus de 20 000 m² contre 8 en 2013.

Fait notable, les frontières entre centres commerciaux et retail park s'estompent. Des enseignes qui ne se développent habituellement qu'en centre-ville et centres commerciaux se développent désormais aussi en retail-park.

Concernant le marché locatif, la loi ACTPE dite « Pinel » publiée en juin 2014 a impacté le régime des baux commerciaux à compter du 1^{er} septembre 2014. Elle tend à accorder de nouvelles protections aux locataires, dans le cadre des baux commerciaux, en s'inspirant des dispositions des baux d'habitation.

Parmi les mesures emblématiques figurent notamment une indexation des loyers à l'Indice des loyers commerciaux (ILC) qui devient l'indice obligatoire, un plafonnement des loyers lors du renouvellement à l'expiration du bail, un inventaire précis et limitatif des charges, impôts et taxes revenant aux locataires et enfin un droit de préemption du locataire en cas de vente du local commercial.

Il faudra être attentif aux différentes mesures qui devraient entraîner pour votre SCPI des distorsions entre les baux conclus ou renouvelés avant le 1^{er} septembre 2014 et les baux conclus ou renouvelés après cette date.

Elles devraient rendre le travail de gestion immobilière encore plus complexe, et pourraient avoir, au fil du temps, une incidence sur les revenus et les charges.

- A la fin de l'année 2014, l'Allemagne reste très attractive. Avec une croissance économique de 1,6%, elle est redevenue l'économie la plus stable de la zone euro. L'immobilier tertiaire allemand considéré comme sûr, stable et peu spéculatif favorise l'investissement : 40 milliards d'euros en 2014, en hausse de 30%.

L'investissement en commerces a représenté 9 Mds€ en 2014, soit quasiment autant qu'en 2013, année pourtant marquée par des transactions de nombreux actifs de grande taille. Le commerce devient une classe d'actifs de plus en plus recherchée dans toute l'Europe, et en particulier en Allemagne : ce pays représente 21% de l'investissement en commerce en Europe, nettement devant la France (12%). L'année 2014 compte ainsi cinq transactions en commerce de plus de 100 millions d'euros. En contrepartie, les taux de rendement immobiliers nets se situent entre 4,5% et 5%.

L'évènement majeur pour l'économie allemande est l'introduction d'un salaire minimum interprofessionnel, bénéficiant à 4 millions de salariés. Positionné sur un niveau plus bas que le SMIC français (8,50 euros par heure contre 9,61 euros), il fait peser des craintes sur les emplois des secteurs les plus consommateurs de main-d'œuvre. Toutefois, il devrait enrayer le risque de déflation en augmentant la consommation.





ÉDITORIAL ■

Le volume vendu devrait continuer à être soutenu par les ventes des fonds ouverts allemands, qui doivent vendre environ 5 milliards d'euros d'actifs d'ici 2017. En matière de financement, l'assouplissement des ratios de fonds propres exigés par les banques et la faiblesse des taux devraient soutenir la demande.

- L'année 2014 marque un record historique du montant de capitaux investis en SCPI. Avec un montant national de 3,43 milliards d'euros, la collecte brute des SCPI bondit de 15% par rapport à 2013.

Les SCPI d'immobilier d'entreprise enregistrent un montant de collecte nette de 2,93 milliards d'euros (+ 16,6% par rapport à 2013). Elles offrent un niveau de distribution moyen de 5,08%, remarquable dans le contexte économique, après 5,15% en 2013 et 5,20% en 2012. Cette diminution s'explique d'une part par une contraction modérée des revenus distribués (- 0,81%) et une légère progression du prix moyen des parts (+ 0,54%).

Quant aux SCPI consacrées aux dispositifs fiscaux, elles connaissent également une progression de leur collecte nette à près de 200 millions d'euros (+ 10%) grâce aux SCPI Dufлот, de Déficit foncier ou Malraux.

Le marché secondaire a quant à lui connu une activité relativement similaire avec 543 millions d'euros échangés (+4% par rapport à 2013 pour les SCPI immobilier d'entreprise), et reflète toujours une bonne liquidité.

Dynamisée par la collecte, la capitalisation du secteur affiche une hausse de 10% par rapport au début de l'année, et s'établit au niveau historique de 32,92 milliards d'euros. Pour mémoire, cette capitalisation était de 11,5 milliards d'euros il y a 10 ans.

- L'exercice 2014 est un bon millésime pour ACTIPIERRE EUROPE, avec des performances satisfaisantes en termes de valorisation du patrimoine, d'occupation, de résultat et de distribution de revenus.

- Dans le cadre d'une croissance maîtrisée, le nombre de parts de votre SCPI a augmenté de 23% en 2014, représentant un montant de souscriptions nettes de 51,26 millions d'euros. Sur les trois derniers exercices les capitaux collectés ont bondi de 204% (182 M€). Parallèlement, en 2014, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE a progressé de moitié en valeur d'achat. D'une superficie de 86 500 m², il rassemble 191 locataires localisés sur 80 immeubles.

- Dans un contexte où la compétition pour investir dans les bons actifs est exacerbée, les capitaux collectés ont permis de concrétiser l'achat de 58 boutiques sur 14 sites commerciaux, présentant un bon couple rendement/risque, pour un montant total de 86,4 millions d'euros.

Précurseur de l'investissement en Allemagne depuis 2008, ACTIPIERRE EUROPE y a concrétisé un quatrième investissement, dans la première couronne de Berlin.

A la clôture de l'exercice, la SCPI est en situation de léger surinvestissement contre un solde à investir de 39 millions d'euros en début d'exercice.

- A périmètre constant, la valeur vénale (expertises) du patrimoine a progressé de 2,7%. En tenant compte des investissements réalisés durant l'année, la valorisation globale hors droits du patrimoine est désormais supérieure de 4% à son prix de revient (en 2013 la valorisation était inférieure de 0,6%). A cet égard, il est rappelé que l'investissement dans l'immobilier doit être effectué dans une optique de détention de long terme, afin d'intégrer les cycles économiques et immobiliers sur un horizon similaire.

- En dépit d'une conjoncture toujours tendue, le taux d'occupation financier demeure à un niveau élevé, à 97,75% en moyenne sur l'exercice et le taux d'encaissement des loyers s'établit quant à lui à 99,10%.

- Le taux de distribution pour 2014 (distribution 2014/prix acheteur moyen 2014) s'élève à 4,70%, avant prise en compte d'un éventuel crédit d'impôt sur les revenus fonciers de source allemande, apprécié en fonction de la situation fiscale personnelle de chaque associé. Cette performance reste notable et supérieure aux autres placements avec un profil de risque similaire. Par ailleurs, le report à nouveau (réserves), bien qu'encore insuffisant, a été conforté, et représente à la clôture de l'exercice 1,1 mois de distribution.

- Sur une plus longue période, le taux de rentabilité interne (TRI), intègre le coût d'acquisition des parts et les revenus perçus, et prend pour hypothèse leur revente fin 2014 sur la base de la valeur de retrait. Il s'établit à 3,67% sur 5 ans, et doit s'apprécier en tenant compte de la création relativement récente de la SCPI, les premiers investissements ayant été réalisés en 2008.

Isabelle ROSSIGNOL
Président du Directoire de CILOGER



LES DONNÉES ESSENTIELLES

■ AU 31 DÉCEMBRE 2014

Chiffres clés

- Année de création :	2007
- Terme statutaire :	2057
- Nombre d'associés :	6 747
- Nombre de parts :	1 384 742

- Capital social :	221 558 720 €
- Capitaux propres :	239 844 698 €
- Capitaux collectés :	270 883 374 €

- Prix de souscription de la part :	198,00 €
- Capitalisation au prix de souscription :	274 178 916 €
- Prix de retrait de la part :	180,18 €
- Parts en attente de retrait :	Néant

Patrimoine

- Nombre d'immeubles :	80
- Nombre de baux :	191 (dont 160 en France)
- Surface :	86 521 m ²
- Taux <u>moyen annuel</u> d'occupation financier :	97,75%
- Taux <u>moyen annuel</u> d'occupation physique :	98,52%

Compte de résultat

- Produits de l'activité immobilière en 2014 :	15 691 498 €
dont loyers :	13 734 811 €
- Résultat de l'exercice :	11 792 086 €
	soit 9,65 € par part
	(calculé sur un nombre de parts corrigé)
- Revenu distribué :	11 389 591 €
	soit 9,30 € par part
	(pour un associé ayant jouissance au 1 ^{er} janvier 2014)

Indicateurs de performance

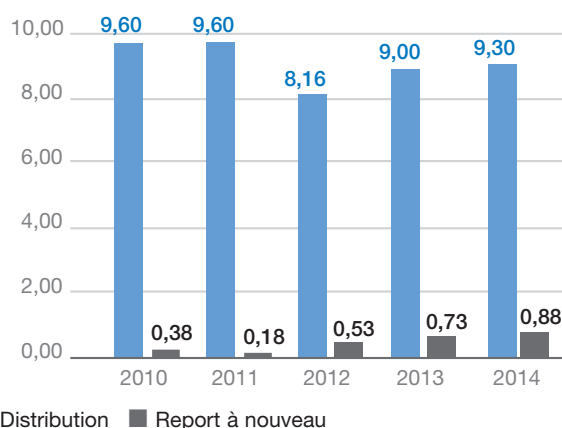
- Taux de distribution/ valeur de marché 2014 :	4,70%
	(hors crédit d'impôt allemand)
- Variation du prix acquéreur moyen 2014 :	-
- Taux de rentabilité interne 5 ans (2009-2014) :	3,67%
	(hors crédit d'impôt allemand)

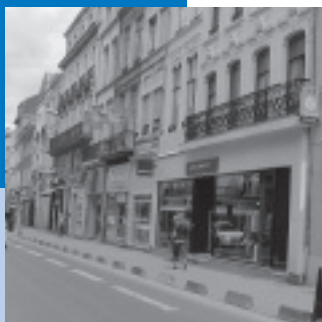
Valeurs significatives

En euros	Global	Par part
Valeur comptable	239 577 872	173,01
Valeur vénale / expertise	248 177 900	179,22
Valeur de réalisation	249 485 144	180,17
Valeur de reconstitution	291 708 808	210,66

Revenu distribué et Report à nouveau (par part)

En euros depuis 5 ans





LE PATRIMOINE IMMOBILIER ■

La politique d'investissement

ACTIPIERRE EUROPE permet aux associés d'avoir accès à l'investissement dans l'immobilier commercial, diversifié sur le plan économique et géographique, pour un montant inférieur à un investissement en direct, tout en bénéficiant des atouts propres à la SCPI : mutualisation du risque locatif et patrimonial et absence de préoccupations de gestion notamment.

Le patrimoine de la société est uniquement composé de murs de commerces, diversifiés géographiquement sur plusieurs sites et dans des marchés distincts à l'intérieur de la zone euro, ainsi qu'en typologie de magasins (pied d'immeuble, galerie commerciale, parc d'activités commerciales, ...).

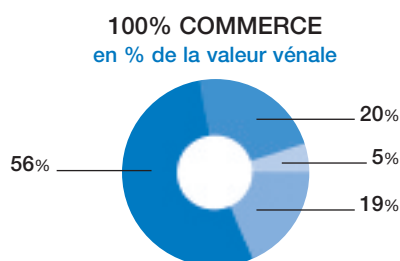
Les investissements, majoritairement situés en France au regard des capitaux collectés, privilégient la sécurité patrimoniale et la récurrence des revenus.

Les investissements situés hors de France, exclusivement dans la zone Euro et de préférence en Allemagne, sont limités à 40% des capitaux collectés. Pour permettre à ACTIPIERRE EUROPE de saisir les opportunités de ces marchés, la société de gestion a conclu un partenariat de conseil avec l'un des leaders mondiaux de la gestion d'actifs (INVESCO Real Estate), qui dispose d'implantations d'analyse et de gestion dans toute l'Europe.

Répartition géographique du patrimoine

Au 31 décembre 2014, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE est constitué de 80 immeubles de murs de commerces pour une superficie de 86 521 m². En valeur vénale (valeur d'expertise hors droits), le patrimoine est localisé à 80% en France et à 20% en Allemagne. SCPI précurseur de l'investissement en Allemagne, ACTIPIERRE EUROPE est présent sur ce marché depuis 2008.

Conformément aux dispositions de la note d'information, les prix de revient des investissements situés hors de France représentent moins de 40% des capitaux collectés (23%).



● Province	138 939 900 €
● Ile-de-France (hors Paris)	46 927 000 €
○ Paris	11 811 000 €
● Zone Euro - Allemagne	50 500 000 €
TOTAL	248 177 900 €

Evolution du patrimoine

Au cours de l'année 2014, le patrimoine d'ACTIPIERRE EUROPE s'est étoffé de moitié en valeur comptable. Avec 86,4 millions d'euros investis sur 14 sites commerciaux situés dans des axes commerçants ou N°1, la mutualisation des risques géographiques et locatifs a encore été améliorée.

Les cessions

Aucune cession de patrimoine n'a été réalisée en 2014.

Investissements

Dans un contexte de « concurrence » exacerbée entre les investisseurs pour acquérir les pieds d'immeubles des meilleures rues commerciales parisiennes et des métropoles de province, CILOGER souhaite investir les fonds disponibles en conservant un niveau de rigueur préservant les fondamentaux du patrimoine immobilier de votre SCPI, et donc en donnant la priorité à la qualité des acquisitions. En zone euro, CILOGER cible essentiellement l'Allemagne, mais n'exclut pas d'investir dans d'autres pays s'ils présentent des perspectives attrayantes et une fiscalité compatible.





LE PATRIMOINE IMMOBILIER ■

A ce sujet, CILOGER, en tant que société de gestion de portefeuille, considère qu'elle doit servir au mieux les intérêts à long terme de ses clients. Dans cette mission, les questions environnementales et sociales revêtent une importance primordiale. CILOGER a souhaité mettre en œuvre activement sa démarche environnementale en adhérant aux principes de l'investissement responsable des Nations-Unies (PRI).

Les prospections engagées tout au long de l'année, en liaison avec la collecte réalisée et le recours éventuel à la facilité de caisse autorisée par l'Assemblée générale, ont abouti à la réalisation de sept acquisitions en France et une en Allemagne. Elles représentent 58 boutiques sur 14 sites commerciaux, pour un montant total de 86,4 millions d'euros actés en mains, en adéquation avec la stratégie d'investissement, tant en termes de valorisation patrimoniale que de sécurité de revenus.

Ces acquisitions sont toutes situées dans des zones à la commercialité avérée et bénéficient de taux de rendements immobiliers compris entre 4,8% et 7,10%, cohérents et attractifs dans le marché actuel.

Bordeaux (33) : 111, rue Sainte-Catherine

Cette acquisition porte sur une boutique de 779 m², en pied d'immeuble du 111/123 rue Sainte-Catherine, au cœur de la rue commerçante N°1 de Bordeaux.

La boutique est louée à l'enseigne nationale de prêt-à-porter « Armand Thiery » qui dispose de 430 magasins en France.

L'acquisition a été négociée pour un montant de 2 668 600 euros actés en mains, soit un taux de rendement net immobilier de 4,78%.

L'acte authentique d'acquisition a été signé le 27 mars 2014.

Le Havre (76) : zone commerciale Grand Havre - Montivilliers

Il s'agit d'un local commercial neuf de 2 300 m² situé sur la zone commerciale de Montivilliers, dans l'agglomération du Havre (76). Acquis le 11 avril 2014 pour un montant de 3 572 000 euros actés en mains, l'immeuble offre un rendement net immobilier de 7%.

Il est totalement neuf, de très bonne qualité et dispose d'une façade avant en gabion et d'une toiture végétalisée. ACTIPIERRE EUROPE est déjà propriétaire de l'immeuble mitoyen, acquis en juillet 2013, et loué à trois enseignes nationales.

Le local est loué à Stokomani, l'un des leaders du déstockage qui dispose de 43 points de vente en France.

Cherbourg (50) : centre commercial Cotentin

Située à un emplacement stratégique à l'entrée sud de la ville et au sein d'une zone commerciale majeure de Cherbourg, la galerie compte 45 boutiques, majoritairement louées à des enseignes nationales.

D'une surface de 5 952 m², la galerie, adossée à un hypermarché Auchan de 10 200 m² de vente, draine la clientèle de la presqu'île du Cotentin.

Le centre commercial a été construit en 1989. Le toit bénéficie d'une nouvelle charpente et étanchéité réalisées en 2013, couvertes par la garantie décennale.

Acquis le 17 avril 2014 pour un montant de 39 160 000 euros actés en mains, l'actif offre un rendement net immobilier de 7,11%.

Paris (75001) : 20, rue des Halles

Le 28 avril 2014, ACTIPIERRE EUROPE a réalisé son septième investissement parisien. Il s'agit d'un restaurant au pied d'un immeuble haussmannien, au cœur du quartier des Halles. La rue des Halles est une rue passante du quartier où les commerces de bouche sont nombreux.

Le commerce de 69 m² est loué à l'enseigne de restauration « LaKaz » qui compte deux emplacements dans Paris et qui se développe.

Acquis pour un montant actés en mains de 900 000 euros, l'actif offre un rendement net immobilier de 5,7%.

Falkensee (Brandebourg - Allemagne)

Le quatrième investissement en Allemagne de la SCPI porte sur un hypermarché de 9 383 m² situé à Falkensee, dans la première couronne de Berlin. Il a été construit en 1994, puis rénové en 2000 et 2010.

Il est loué à l'enseigne REAL, dont le bail vient à échéance en 2024.

L'actif bénéficie de la proximité du centre-ville et d'un environnement sociologique favorable, avec notamment une démographie dynamique et un pouvoir d'achat local supérieur à la moyenne nationale allemande.

Le montant de l'investissement s'élève à 18 960 000 euros actés en mains, auxquels s'ajoutent 440 000 euros de travaux à réaliser, pour un transfert de propriété le 1^{er} août 2014 et procurant un rendement net immobilier de 6,35%.

Paris et région parisienne : 5 boutiques en pieds d'immeubles

Il s'agit d'un portefeuille de 5 boutiques en pieds d'immeubles totalisant une surface de 1 585 m², dont 1 à Paris (17^{ème}), 3 à Saint-Cloud (92) et 1 à Vincennes (94). Elles sont toutes situées dans des rues très commerçantes, au cœur de zones dynamiques et solvables, et sont louées à des enseignes de référence dans leurs secteurs d'activités (Naturalia, Body Minute, Point Soleil, Aubert et Bineau).

Cette acquisition, fondée sur la qualité des locataires, majoritairement des enseignes nationales, ainsi que sur un taux de rendement immobilier moyen de 6,20%, a été négociée pour un montant de 10 900 000 euros actés en mains. L'acte authentique d'acquisition a été signé le 29 septembre 2014.





LE PATRIMOINE IMMOBILIER ■

Cannes (06) : 20, rue Meynadier

Il s'agit d'une boutique de 154 m² en pied d'immeuble, dans une rue piétonne très commerçante du centre-ville de Cannes.

Elle est louée à une enseigne de chaussures, filiale du groupe de mode Vivarte, qui compte 300 magasins en France.

Acquis le 6 octobre 2014 pour un montant de 1 263 400 euros acte en mains, l'actif offre un rendement net immobilier de 4,80%.

Montpellier (34) : Centre commercial du Triangle

Le dernier investissement de l'exercice est une sélection de commerces totalisant 2 452 m², situés dans le centre commercial à ciel ouvert Le Triangle, en plein cœur de Montpellier (34).

La sélection porte sur 3 boutiques louées à une librairie historique de Montpellier disposant de 7 points de vente, à une parfumerie à dimension internationale (Nocibé) et à une enseigne reconnue de prêt-à-porter enfants (Vert Baudet).

Acquis le 18 décembre 2014 pour un montant de 9 000 000 euros acte en mains, l'actif offre un rendement net immobilier de 6,85%.

L'emploi des fonds

En euros

	Total au 31/12/2013	Durant l'année 2014	Total au 31/12/2014
Fonds collectés	219 624 540	51 258 834	270 883 374
+ Plus ou moins-values sur cessions d'immeubles	-	-	-
+ Divers	-	-	-
- Commissions de souscription	- 20 867 800	- 4 826 088	- 25 693 888
+ Commissions de souscription (retraits)	1 101 592	184 009	1 285 601
- Achat d'immeubles	- 157 341 228	- 81 575 226	- 238 916 455
+ Vente d'immeubles	-	-	-
- Frais d'acquisition	- 3 511 397	- 4 336 929	- 7 848 326
- Divers ⁽¹⁾	- 974	-	- 974
= SOMMES RESTANT À INVESTIR	39 004 732	- 39 295 400	- 290 668

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

Compte tenu de la collecte et des investissements réalisés en 2014, ACTIPIERRE EUROPE est à la fin de l'exercice en situation de surinvestissement à hauteur de 290 668 euros.

CILOGER poursuit la recherche de biens en adéquation avec la stratégie d'ACTIPIERRE EUROPE, de nature à présenter un couple rendement/risque préservant l'équilibre du portefeuille immobilier.

L'assemblée générale ordinaire du 24 juin 2014 a autorisé la société de gestion à utiliser des facilités de caisse dans la limite d'un solde négatif du tableau d'emploi des fonds de 20 000 000 d'euros, en fonction des capacités de remboursement de la SCPI.

En pratique, cette facilité de caisse est négociée au taux de l'Euribor 3 mois + 1%, et sans commission d'engagement. Cette faculté n'a pas été utilisée durant l'exercice.

Valeurs significatives du patrimoine

La société CBRE Valuation, expert indépendant accepté par l'Autorité des marchés financiers et désigné par l'assemblée générale du 5 juin 2012, a procédé à l'évaluation obligatoire du patrimoine immobilier de votre SCPI, conformément à la loi, selon les méthodes exposées dans l'annexe aux comptes annuels.

Sur la base de ces expertises (actualisations, quinquennales ou initiales), il a été procédé à la détermination de trois valeurs :

- **la valeur comptable** qui correspond à la valeur d'acquisition des immeubles inscrite au bilan, augmentée de la valeur nette des autres actifs ;

- **la valeur de réalisation** qui est égale à la somme de la valeur vénale des immeubles et de la valeur nette des autres actifs. La valeur vénale des immeubles est leur valeur d'expertise hors droits. Il s'agit du prix que retirerait ACTIPIERRE EUROPE de la vente de la totalité des actifs ;
- **la valeur de reconstitution** qui correspond à la valeur de réalisation augmentée des frais afférents à une reconstitution du patrimoine (droits, frais d'acquisition des immeubles et de prospection des capitaux).





LE PATRIMOINE IMMOBILIER ■

Coût historique des terrains et des constructions locatives	238 649 628		
Valeur actuelle (valeur vénale hors droits)	248 177 900		
En euros	Valeur comptable	Valeur de réalisation	Valeur de reconstitution
- Valeur nette comptable des immeubles	238 649 628		
- Provisions pour grosses réparations	- 379 000	-	-
- Autres éléments d'actifs	1 307 244	1 307 244	1 307 244
- Valeur des immeubles (expertises) hors droits		248 177 900	
- Valeur des immeubles (expertises) droits inclus			264 147 772
- Commission de souscription théorique			26 253 793
TOTAL GLOBAL	239 577 872	249 485 144	291 708 808
NOMBRE DE PARTS	1 384 742	1 384 742	1 384 742
TOTAL EN EUROS RAMENÉ À UNE PART	173,01	180,17	210,66

La valeur de reconstitution par part à 210,66 euros est supérieure de 6,4% au prix de souscription en vigueur au 31 décembre 2014 (198,00 euros).

L'assemblée générale ordinaire du 24 juin 2014 a ratifié la nomination par la société de gestion de SOCIÉTÉ

GÉNÉRALE SECURITIES SERVICES en qualité de Dépositaire de la SCPI, chargé entre autres de garantir la réalité des actifs et de contrôler la régularité des opérations effectuées par la société de gestion.

Etat synthétique du patrimoine au 31 décembre 2014

	Prix de revient au 31/12/2014 en euros	Estimation hors droits au 31/12/2014 en euros	Variation Expertise/prix de revient en %	Estimation droits inclus au 31/12/2014 en euros	Estimation hors droits au 31/12/2013 en euros	Variation hors droits 2014/2013 en %
Commerces - France	188 823 412	197 677 900	4,69	210 650 272	124 922 900	58,24
Commerces - Zone Euro	50 093 042	50 500 000	0,81	53 497 500	31 470 000	60,47
TOTAUX	238 916 455	248 177 900	3,88	264 147 772	156 392 900	58,69

En intégrant les investissements de l'exercice, l'évaluation du patrimoine enregistre une augmentation en valeur absolue de 59%, à comparer à une augmentation des valeurs bilantielles de 52%.

Révélatrice de la qualité des emplacements des actifs du patrimoine, des locataires sélectionnés, et de la diversification des typologies d'actifs, l'évaluation du patrimoine enregistre une forte progression de 2,71% à périmètre constant.

A la clôture de l'exercice 2013, la valeur d'expertise hors droit du patrimoine était inférieure de 0,6% aux prix de revient.

Au 31 décembre 2014, les valeurs d'expertise hors droits (valeurs vénales) et droits inclus de l'ensemble des immobilisations locatives, incluant les nouvelles acquisitions de l'année, sont respectivement supérieures de 4% et 11% à leur prix de revient.



LE PATRIMOINE IMMOBILIER ■

La gestion immobilière

Le taux d'occupation financier, dans une conjoncture difficile, demeure en moyenne sur l'exercice à un niveau élevé, à 97,75%, révélateur de la qualité des emplacements et des locataires sélectionnés. Son niveau élevé reflète la stratégie d'ACTIPIERRE EUROPE, fondée sur des loyers sécurisés en montant et dans la durée dans une optique de long terme.

Compte tenu des acquisitions réalisées en 2013 et durant l'année, les loyers quittancés se sont élevés sur l'exercice à 13 734 811 euros contre 9 344 542 euros l'exercice précédent (+ 47%). Les acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2014, à près de la moitié au second semestre, auront un impact plus marqué sur les produits locatifs de l'exercice 2015.

En année pleine, les contributions en termes de loyers sont fournies très majoritairement (81%) par des enseignes nationales ou internationales disposant d'une excellente signature (Darty, Espace culturel E. Leclerc, Picard, Casino, Lidl, Rewe, Aldi, Edeka, ...).

La répartition géographique par type de locataire en termes de contribution aux loyers est la suivante :

- France - enseignes nationales et internationales : 62%
- France - enseignes indépendantes : 17%
- Allemagne - enseignes nationales et internationales : 19%
- Allemagne - enseignes indépendantes : 2%

Exprimés en pourcentage des loyers, sur l'ensemble du patrimoine près de 58% des baux sont à échéance à plus de cinq ans, soit 2020 et au-delà (10% en 2020, 7% en 2021, 10% en 2022 et 31% au-delà de 2023), et 20% des baux, exclusivement en Allemagne, sont à échéance 2021 et au-delà.

Il faudra rester attentif aux effets de la loi dite « Pinel » sur les baux commerciaux de juin 2014, qui pourraient avoir une incidence, au fil du temps, sur les revenus de votre SCPI, en imposant notamment une liste limitative de taxes et charges récupérables sur les locataires ou un plafonnement des loyers de renouvellement des baux.

Taux d'occupation

Le taux d'occupation financier est l'expression de la performance locative de la SCPI. Il se détermine par la division entre d'une part les loyers et indemnités d'occupation ou compensatrices de loyers facturés, et

d'autre part le montant des loyers facturés si l'ensemble du patrimoine était loué à la valeur de marché.

Ce taux est calculé sur l'intégralité du patrimoine, sans exclure d'immeubles, qu'ils fassent l'objet de travaux ou qu'ils soient intégrés dans un plan d'arbitrage.

Malgré une conjoncture difficile, le taux d'occupation financier des actifs détenus par la SCPI ACTIPIERRE EUROPE demeure à un niveau élevé, atteignant 97,22% au quatrième trimestre 2014, en diminution toutefois d'une année à l'autre (98,35% au 31 décembre 2013).

Le taux d'occupation financier moyen 2014 ressort à 97,75%, également en légère diminution par rapport à l'année précédente (98,33%).

Le taux d'occupation physique, qui exprime le rapport entre la surface louée et la surface totale du patrimoine, s'établit quant à lui à 99,68% à la fin de l'exercice.

Parallèlement, le taux moyen d'encaissement des loyers (loyers et charges encaissés/loyers et charges facturés) calculé sur l'intégralité du patrimoine atteint 99,10%.

Locations et libérations

Sur l'exercice, cinq locaux représentant un total de 2 877 m² ont été libérés.

Parallèlement, cinq locations et relocations ont été effectuées. Au total, ces locations et relocations ont porté sur 3 681 m² pour un total de loyers en année pleine de l'ordre de 650 000 euros.

Par ailleurs, quatre baux ont été négociés et renouvelés durant l'année. Ces renouvellements ont porté sur 3 465 m² pour un total de loyers en année pleine de l'ordre de 439 000 euros.

Au 31 décembre 2014, les locaux vacants concernent une boutique à Bordeaux (165 m²) et deux à Cherbourg (114 m²).

Le potentiel de loyers sur les locaux vacants, dont la surface cumulée représente 279 m², s'élève à 17 650 euros.



LES RÉSULTATS ET LA DISTRIBUTION

Le résultat d'ACTIPIERRE EUROPE a progressé de 23% par rapport à l'exercice précédent et s'établit à 11 792 086 euros. Cette progression est à corrélérer avec des immobilisations locatives qui ont augmenté de moitié en prix de revient d'un exercice à l'autre. Pour un associé ayant la jouissance de sa part au 1^{er} janvier 2014, le revenu brut distribué s'élève pour une part à 9,30 euros, en hausse de 3,3% par rapport à 2013. Parallèlement, les réserves ont été renforcées de 0,15 euro par part émise au 31 décembre et représentent un peu plus d'un mois de distribution.

Le résultat de l'année s'élève à 11 792 086 euros, soit 9,65 euros par part, en progression de 49% par rapport à l'exercice précédent, les produits de l'activité immobilière augmentant de 43%. Les acquisitions réalisées au cours de l'exercice 2014, à près de la moitié au second semestre, auront un impact plus marqué sur les produits locatifs de l'exercice 2015.

Le revenu brut trimestriel distribué par part, fixé à 2,25 euros au premier semestre, a été augmenté à 2,40 euros au second semestre.

Au total, le revenu distribué en 2014, soit 9,30 euros, en augmentation de 3,3% par rapport à l'exercice précédent, est à rapprocher d'un résultat par part corrigé de 9,65 euros.

L'augmentation de la distribution annuelle n'a donc pas été réalisée par un prélèvement sur le report à nouveau (réserves). Il a au contraire été parallèlement renforcé, et porté à 1,1 mois de distribution courante à la fin de l'année 2014, contre 1 mois de distribution à la fin 2013, 0,7 mois à la fin 2012 et 0,2 mois à la fin 2011. En valeur absolue par part, il a été multiplié par près de 5 durant les trois dernières années.

La constitution de réserves permettra à votre SCPI de pouvoir compenser, en matière de distribution de revenus, des tensions locatives ponctuelles liées à la conjoncture ou aux décalages d'investissements.

Ainsi, le report à nouveau s'établit au 31 décembre 2014, après affectation du résultat soumis à l'approbation de

l'assemblée générale ordinaire, à 1 218 911 euros, soit 0,88 euros par part (sur la base du nombre de parts au 31/12/2014).

Le prix d'achat moyen de l'exercice est resté inchangé (198,00 euros), le prix de souscription n'ayant pas été modifié.

Le taux de distribution sur la valeur de marché (DVM) se détermine pour une année n par la division entre, d'une part la distribution brute avant prélèvements libératoire et sociaux versée au titre de l'année n (y compris les acomptes exceptionnels et quote-part de plus-values distribuées), et d'autre part le prix acquéreur moyen d'une part de l'année n.

Le taux de distribution 2014 d'ACTIPIERRE EUROPE augmente significativement à 4,70% (4,55% en 2013), conséquence de l'augmentation de la distribution. Il est toujours très attractif eu égard au contexte.

Si ce dernier se situe en dessous du taux moyen qui ressort des statistiques nationales des SCPI détenant plus de 70% de commerces en patrimoine (5,13%), il convient de rappeler que ce dernier englobe des SCPI au patrimoine établi depuis de nombreuses années et qui n'investissent plus.

ACTIPIERRE EUROPE, en raison de la variabilité de son capital, investit continuellement aux conditions de taux de rendements immobiliers du moment.

Il faut par ailleurs souligner que, dans le cas d'ACTIPIERRE EUROPE, ce taux est calculé avant prise en compte du crédit d'impôt sur les revenus fonciers de source allemande, qui s'apprécie en fonction de la situation fiscale personnelle de chaque associé.

Sur une plus longue période, le taux de rentabilité interne d'ACTIPIERRE EUROPE s'établit à 3,67% sur cinq ans. Ce calcul intègre le coût d'acquisition des parts et les revenus perçus, et prend pour hypothèse leur revente fin 2014 à la valeur de retrait. Ce taux doit s'apprécier en tenant compte de la création relativement récente de la SCPI, les premiers investissements ayant été réalisés en 2008.

L'évolution du prix de la part

En euros

	Prix acquéreur au 1 ^{er} janvier	Dividende versé au titre de l'année avant prélèvements (1)	Prix acquéreur moyen de l'année (2)	Taux de distribution sur valeur de marché en % (3)	Report à nouveau cumulé par part
2010	192,00	9,60	192,00	5,00%	0,38
2011	192,00	9,60	192,00	5,00%	0,18
2012	192,00	8,16	196,17	4,16%	0,53
2013	198,00	9,00	198,00	4,55%	0,73
2014	198,00	9,30	198,00	4,70%	0,88

(1) Avant retenue à la source et prélèvements sociaux sur les produits financiers.

(2) Moyenne des prix de souscription d'une part (droits et frais inclus) constatés sur le marché primaire pondérés par le nombre de parts acquises au cours des souscriptions successives. Prix de souscription porté de 192,00 à 198,00 euros le 5 mars 2012.

(3) Distribution brute versée au titre de l'année rapporté au prix acquéreur moyen constaté sur la même année.

Ce taux n'intègre pas le crédit d'impôt sur les revenus fonciers allemands qui s'apprécie en fonction de la situation fiscale personnelle de chaque associé.



LE MARCHÉ DES PARTS ■

L'activité du marché primaire

Le succès de l'investissement, dans la pierre-papier en général et en particulier dans ACTIPIERRE EUROPE, observé ces dernières années ne s'est pas démenti en 2014.

Dans le cadre d'une croissance maîtrisée, le nombre de parts de la SCPI a augmenté de 23% en 2014, représentant un montant de souscriptions net de 51,26 M€. Au cours des quatre derniers exercices, le nombre de parts a été multiplié par 7,5.

Sur l'exercice 2014, 269 209 parts ont été souscrites par 2 231 associés, soit une collecte brute de 53 303 382 euros. Compte tenu des retraits de parts effectués, la collecte nette se monte à 51 258 834 euros, pour 258 883 parts nouvelles.

A l'échelon national, elle se situe au 3^{ème} rang des SCPI de commerces en ouverture de capital durant l'année, soit près de 1,7% de la collecte globale des SCPI et de 12% de la collecte des SCPI de commerces.

Au 31 décembre 2014, le capital social de la SCPI est de 221 558 720 euros, pour un plafond du capital social statutaire fixé à 300 000 000 d'euros.

Le capital est réparti entre 6 747 associés, pour un portefeuille moyen, hors associés fondateurs, qui avoisine 40 400 euros (204 parts) au prix de souscription en vigueur.

Le prix de souscription, fixé à 198,00 euros, n'a pas été modifié durant l'exercice.

Rappelons à ce sujet que l'acquisition de parts de SCPI doit nécessairement se concevoir sur le long terme. L'appréciation éventuelle du prix de la part sur une année a une signification relative.

L'analyse de cette évolution doit être réalisée en prenant en considération :

- les frais à la souscription ou à l'acquisition de parts, en rapport avec la nature immobilière de l'investissement. Ces frais à l'entrée n'ont pas la même importance relative pour un associé ayant investi de longue date et un autre ayant réalisé une prise de participation plus récente ;
- le fonctionnement du capital, variable dans le cas d'ACTIPIERRE EUROPE, qui conditionne la formation du prix vendeur.

Le détail des augmentations de capital

En euros

	Opérations	Nombre de parts émises (en cumulé)	Capital social (nominal)	Capitaux collectés (nominal + prime d'émission)
Au 31/12/2010	Société ouverte	183 727	29 396 320	35 275 584
Au 31/12/2011	Société ouverte	463 335	74 133 600	88 960 320
Au 31/12/2012	Société ouverte	736 427	117 828 320	142 517 004
Au 31/12/2013	Société ouverte	1 125 859	180 137 440	219 624 540
Au 31/12/2014	Société ouverte	1 384 742	221 558 720	270 883 374

L'évolution du capital

Date de création : 4 septembre 2007 - Capital initial : 760 000 euros - Nominal de la part : 160,00 euros

En euros

	Montant du capital nominal au 31/12	Montant des capitaux apportés à la SCPI par les associés lors des souscriptions (1)	Nombre de parts au 31/12	Nombre d'associés au 31/12	Rémunération HT des organismes collecteurs et de la Société de Gestion à l'occasion des augmentations de capital	Prix acquéreur au 31/12 (2)
2010	29 396 320	14 117 376	183 727	470	1 290 349	192,00
2011	74 133 600	53 684 736	463 335	1 752	5 587 263	192,00
2012	117 828 320	53 556 684	736 427	3 042	5 020 547	198,00
2013	180 137 440	77 107 536	1 125 859	5 134	7 059 233	198,00
2014	221 558 720	51 258 834	1 384 742	6 747	4 826 088	198,00

(1) Diminué des retraits réalisés.

(2) Prix de souscription de l'augmentation de capital.



LE MARCHÉ DES PARTS ■

L'activité du marché secondaire

En 2014, 10 326 parts détenues par 63 associés ont bénéficié du mécanisme de retrait, pour un montant total de 1 860 539 euros en valeur de retrait.

Ces retraits sont concentrés sur le tiers des cédants (tous personnes physiques) qui représentent près des deux-tiers des parts retirées.

Le taux de rotation de parts calculé sur le nombre de parts en circulation au 1^{er} janvier 2014 reste faible et s'établit à 0,92%, proche de celui de l'exercice précédent. Calculé sur le nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice, le taux de rotation est de 0,75%, à comparer à 1,64% pour l'ensemble des SCPI de murs de commerces.

Signe de la confiance des associés et de la fluidité des retraits, aucune part n'est en attente de retrait au 31 décembre 2014.

Sur le marché secondaire de gré à gré, c'est-à-dire sans intervention de la société de gestion, 16 parts ont été échangées (1 transaction) pour un montant total hors droits de 2 560 euros, soit 160,00 euros par part.

La rémunération de la société de gestion reçue au titre de l'exercice 2014 est constituée de frais de dossiers relatifs à des successions et à la cession de gré à gré.

L'évolution des conditions de cessions ou de retrait

En euros

	Nombre de parts cédées ou retirées	% par rapport au nombre de parts total en circulation au 1 ^{er} janvier	Demandes de retraits en suspens	Rémunération de la Société de Gestion sur les cessions, les retraits en € HT
2010	1 145	1,04%	0	0
2011	43 729	23,80%	0	585
2012	11 278	2,43%	0	1 080
2013	6 709	0,91%	0	1 296
2014	10 342	0,92%	0	2 510



COMPTES ANNUELS ET ANNEXE ■

LES COMPTES

Etat du patrimoine au 31 décembre 2014

En euros

	31/12/2014		31/12/2013	
	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées	Valeurs bilantielles	Valeurs estimées
PLACEMENTS IMMOBILIERS				
Immobilisations locatives				
Terrains et constructions locatives	238 649 628	247 911 073	157 341 228	156 392 900
Immobilisations en cours	266 827	266 827	-	-
Charges à répartir sur plusieurs exercices				
Commissions de souscription	-	-	-	-
Frais de recherche	-	-	-	-
TVA non récupérable sur immobilisations locatives	-	-	-	-
Autres frais d'acquisition des immeubles	-	-	-	-
Provisions liées aux placements immobiliers				
Dépréciations exceptionnelles d'immobilisations	-	-	-	-
Grosses réparations à répartir sur plusieurs exercices	- 379 000	-	- 270 055	-
Autres provisions pour risques et charges	-	-	-	-
TOTAL I	238 537 455	248 177 900	157 071 173	156 392 900
AUTRES ACTIFS ET PASSIFS D'EXPLOITATION				
Actifs immobilisés				
Associés capital souscrit non appelé	-	-	-	-
Immobilisations incorporelles	-	-	-	-
Immobilisations corporelles d'exploitation	-	-	-	-
Immobilisations financières	3 380	3 380	138	138
Créances				
Locataires et créances rattachées	571 477	571 477	364 984	364 984
Autres créances	7 782 325	7 782 325	7 581 353	7 581 353
Provisions pour dépréciation des créances	- 187 810	- 187 810	- 32 149	- 32 149
Valeurs de placement et disponibilités				
Titres de créances négociables	1 500 000	1 500 000	39 500 000	39 500 000
Fonds de remboursement	-	-	-	-
Autres disponibilités	4 914 025	4 914 025	4 106 928	4 106 928
Provisions générales pour risques et charges				
Dettes				
Dettes financières	- 2 173 026	- 2 173 026	- 1 279 194	- 1 279 194
Dettes d'exploitation	- 11 026 961	- 11 026 961	- 10 107 635	- 10 107 635
Dettes diverses	-	-	-	-
TOTAL II	1 373 411	1 373 411	40 124 424	40 124 424
COMPTES DE RÉGULARISATION ACTIF ET PASSIF				
Charges constatées d'avance	-	-	-	-
Charges à répartir sur plusieurs exercices	-	-	-	-
Produits constatés d'avance	- 66 167	- 66 167	- 33 220	- 33 220
TOTAL III	- 66 167	- 66 167	- 33 220	- 33 220
CAPITAUX PROPRES COMPTABLES	239 844 698		197 162 378	
VALEUR ESTIMÉE DU PATRIMOINE		249 485 144		196 484 104



COMPTES ANNUELS ET ANNEXE ■

LES COMPTES

La variation des capitaux propres au 31 décembre 2014

En euros

	Situation d'ouverture au 31/12/2013	Affectation du résultat N -1	Autres mouvements	Situation de clôture au 31/12/2014
Capital				
Capital souscrit	117 828 320	-	62 309 120	180 137 440
Capital en cours de souscription	62 309 120	-	- 20 887 840	41 421 280
Primes d'émission et de fusion				
Primes d'émission	24 688 684	-	14 798 416	39 487 100
Primes d'émission en cours de souscription	14 798 416	-	- 4 960 862	9 837 554
Prélèvements sur prime d'émission	- 23 278 579	-	- 8 979 008	- 32 257 587
Primes de fusion	-	-	-	-
Ecarts d'évaluation				
Ecart de réévaluation	-	-	-	-
Ecart sur dépréciation des immeubles d'actif	-	-	-	-
Fonds de remboursement prélevé sur le résultat distribuable	-	-	-	-
Plus ou moins-values sur cessions d'immeubles				
Réserves indisponibles	-	-	-	-
Report à nouveau	393 976	422 441	-	816 417
Résultat de l'exercice				
Résultat de l'exercice	-	-	11 792 086	11 792 086
Acomptes sur distribution (1)	-	-	- 11 389 591	- 11 389 591
Résultat de l'exercice précédent	7 919 648	- 7 919 648	-	-
Acomptes sur distribution de l'exercice précédent	- 7 497 207	7 497 207	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	197 162 378	-	42 682 321	239 844 698

(1) Y compris l'acompte versé en janvier 2015



COMPTES ANNUELS ET ANNEXE ■

LES COMPTES

Compte de résultat au 31 décembre 2014

Produits

En euros	31/12/2014		31/12/2013	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
Produits de l'activité immobilière		15 985 120		11 275 163
Produits de l'activité immobilière	15 691 498		10 936 015	
- Loyers	13 734 811		9 344 542	
- Charges facturées	1 956 687		1 591 473	
Produits des activités annexes	293 622		339 148	
Autres produits d'exploitation		9 204 708		8 294 903
Reprises d'amortissements d'exploitation	-		-	
Reprises de provisions d'exploitation				
- Provisions pour créances douteuses	25 397		14 150	
- Provisions pour grosses réparations	16 288		28 502	
- Provisions pour risques et charges	-		-	
Transfert de charges d'exploitation	9 163 017		8 252 244	
Transfert de charges à répartir	-		-	
Autres produits	6		7	
Produits financiers		86 062		83 124
Produits exceptionnels		28 966		-
TOTAL DES PRODUITS		25 304 856		19 653 190
Résultat de l'exercice (Perte)		-		-
TOTAL GÉNÉRAL		25 304 856		19 653 190

Charges

En euros	31/12/2014		31/12/2013	
	Totaux partiels	Net	Totaux partiels	Net
Charges immobilières		2 419 516		2 190 362
- Charges ayant leur contrepartie en produits	1 956 687		1 591 473	
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	95 405		249 554	
- Grosses réparations	16 288		28 502	
- Autres charges immobilières non récupérables	351 136		320 833	
Charges d'exploitation		11 093 255		9 543 155
- Rémunération de la société de gestion	1 251 726		853 686	
- Honoraires et autres frais d'exploitation	4 696 150		1 507 530	
Dotations aux amortissements d'exploitation	-		-	
Dotations aux provisions d'exploitation				
- Provisions pour créances douteuses	181 058		32 149	
- Provisions pour grosses réparations	125 233		79 557	
- Provisions pour risques et charges	-		-	
Autres charges				
- Commissions sur arbitrage	-		-	
- Commissions sur souscription	4 826 088		7 059 233	
- Autres charges d'exploitation	13 000		11 000	
Charges financières		-		-
Charges exceptionnelles		-		26
TOTAL DES CHARGES		13 512 770		11 733 542
Résultat de l'exercice (Bénéfice)		11 792 086		7 919 648
TOTAL GÉNÉRAL		25 304 856		19 653 190



L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS ■

Les comptes annuels sont établis suivant les règles et principes comptables définis par le règlement n° 99-06 du CRC du 23 juin 1999 modifiant l'arrêté du 26 avril 1995, tels qu'intégrés dans le plan comptable applicable aux SCPI.

Faits significatifs de l'exercice

Conformément à la décision de l'assemblée générale du 24 juin 2014, la facilité de caisse a été renouvelée pour un montant de 20 000 000 d'euros et ce jusqu'à l'assemblée générale qui statuera sur les comptes de l'exercice 2014. Les intérêts annuels sont calculés au Taux Euribor 3 mois majoré d'un point.

Informations sur les règles générales d'évaluation

Les immobilisations locatives figurant à l'état du patrimoine, colonne valeurs bilantielles, sont inscrites à leur coût d'acquisition (prix d'achat et frais accessoires, hors frais d'acquisition des immobilisations). Elles ne font l'objet d'aucun amortissement.

En application des dispositions du règlement CRC n° 2004-06, les commissions versées directement par la SCPI dans le cadre des transactions immobilières réalisées sont enregistrées comme un élément du coût d'acquisition de l'immeuble.

Méthodes retenues pour la valorisation des immeubles

La valeur estimée des immeubles résulte de l'évaluation annuelle de ces derniers par un expert immobilier indépendant.

Les immeubles sont expertisés tous les cinq ans, et dans l'intervalle l'expertise est actualisée chaque année.

L'évaluation de l'expert repose sur l'utilisation de deux méthodes :

Méthode par comparaison directe : cette méthode consiste à comparer le bien, objet de l'expertise, à des transactions récemment observées sur des biens similaires dans le même secteur.

Méthode par capitalisation des revenus : cette méthode consiste à capitaliser un revenu annuel, sur la base d'un taux intégrant la fiscalité. Le revenu adopté selon les éléments fournis par la gérance est le revenu net de charges.

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

Informations diverses

Prime d'émission : les frais de constitution de la société, d'augmentation de son capital et d'acquisition de son patrimoine font l'objet d'un prélèvement sur la prime d'émission, l'année même où ces frais sont engagés.

Les frais de prospection de capitaux s'élèvent à 4 826 088 euros : il s'agit de la rémunération de la société de gestion fixée à 9% hors taxes des capitaux collectés et destinée à financer les dépenses de recrutement des capitaux et de recherche des immeubles.

Gestion locative : pour l'administration de la SCPI, la société de gestion perçoit 9,20% hors taxes du montant des produits locatifs hors taxes encaissés.

Locataires : une provision pour dépréciation des créances locataires est constituée lorsque le recouvrement des créances apparaît incertain. Elle est calculée de la manière suivante :

$$DP = AL + AC + \frac{FP - DG}{1 + TVA}$$

DP = dotation à la provision

AL = arriéré de loyer HT

AC = arriéré de charges HT

FP = frais de procédure TTC (avocat-huissier)

DG = 50% du dépôt de garantie si locataire incertain ; 100% du dépôt de garantie si locataire en liquidation judiciaire, en redressement judiciaire ou expulsé.

TVA = taux applicable aux loyers perçus en France de 20,00% et taux applicable aux loyers perçus en Allemagne de 19%.

Provision pour grosses réparations : cette provision est dotée chaque exercice sur la base d'un plan d'entretien décennal, qui recense immeuble par immeuble les principales dépenses prévues. Les dépenses effectivement engagées se traduisent par une reprise de provision à la condition que le stock résiduel de provision permette de couvrir les trois prochaines années de dépenses prévisionnelles de grosses réparations.

Frais de déplacement des membres du Conseil de surveillance : la charge relative aux frais de déplacement des membres du Conseil de surveillance, remboursés sur justificatifs, s'élève à 2 438 euros sur l'exercice.

Engagements hors bilan :

Garanties locatives : les garanties bancaires reçues des locataires représentent un montant de 3 134 126 euros. La ligne de crédit d'un montant de 20 000 000 euros mise en place en date du 24 juin 2014 dont les intérêts annuels sont calculés au taux « Euribor 3 mois » majoré d'un point n'a pas été utilisée sur l'exercice.



L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS ■

Variation de l'actif immobilisé

En euros

	Cumul brut au 31/12/2013	Entrées dans l'exercice	Sorties dans l'exercice	Virements de poste à poste	Cumul brut au 31/12/2014
- Terrains et constructions	157 334 379	81 315 249	-	-	238 649 628
- Agencements et installations	6 849	259 978	-	-	266 827
- Immobilisations en cours	-	-	-	-	-
TOTAL actif immobilisé	157 341 228	81 575 226	-	-	238 916 455

Récapitulatif des placements immobiliers

En euros

	31/12/2014		31/12/2013	
	Valeurs comptables	Valeurs estimées	Valeurs comptables	Valeurs estimées
Terrains et constructions locatives				
- Bureaux	-	-	-	-
- Bureaux - Activités	-	-	-	-
- Commerces	238 916 455	248 177 900	157 341 228	156 392 900
- Commerces - Bureaux	-	-	-	-
- Entrepôts	-	-	-	-
- Habitations	-	-	-	-
TOTAL	238 916 455	248 177 900	157 341 228	156 392 900
Immobilisations en cours				
- Bureaux	-	-	-	-
- Bureaux - Activités	-	-	-	-
- Commerces	-	-	-	-
- Commerces - Bureaux	-	-	-	-
- Entrepôts	-	-	-	-
- Habitations	-	-	-	-
TOTAL	-	-	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	238 916 455	248 177 900	157 341 228	156 392 900



L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

Liste des immobilisations au 31 décembre 2014

Pour chaque immeuble locatif, sont indiqués la date, le prix d'acquisition (ou valeur d'apport) et le coût des travaux d'aménagements effectués par la société.

La valeur estimée est quant à elle présentée dans le tableau « Récapitulatif des placements immobiliers » par typologie d'immeubles et ne figure pas par immeuble dans l'inventaire en raison des arbitrages en cours et à venir.

L'inventaire détaillé des placements immobiliers comprenant cette information est tenu à disposition des associés conformément à l'article R.214-150 du Code monétaire et financier.

Adresses	Zone géographique (1)	Surface en m ²	Année d'acquisition	Prix d'acquisition	Travaux	Prix de revient 2014	Prix de revient 2013
Paris 75001 - 20, rue des Halles	P	69	2014	856 989		856 989	-
Paris 75005 - 22, rue Cujas	P	191	2013	2 011 338		2 011 338	2 011 338
Paris 75009 - 76, rue Rochechouart	P	186	2013	1 053 328		1 053 328	1 053 328
Paris 75011 - 15, rue des Immeubles Industriels	P	123	2013	630 000		630 000	630 000
Paris 75016 - 48, rue Saint-Didier	P	243	2013	1 200 000		1 200 000	1 200 000
Paris 75017 - 128, avenue de Clichy	P	212	2013	1 208 969		1 208 969	1 208 969
Paris 75017 - 37, boulevard Gouvion Saint-Cyr	P	373	2014	2 921 670		2 921 670	
Paris 75019 - 15-17, avenue Simon Bolivar	P	424	2013	2 155 736		2 155 736	2 155 736
Saint-Germain-en-Laye 78100 - 7, rue au Pain	IDF	117	2011	1 704 420		1 704 420	1 704 420
Saint-Germain-en-Laye 78100 32, rue du vieux marché	IDF	273	2013	2 360 905		2 360 905	2 360 905
Saint-Germain-en-Laye 78100 12, rue de Poissy	IDF	41	2013	900 000		900 000	900 000
Sainte-Geneviève-des-Bois 91700 1, avenue de la Croix Blanche	IDF	2 206	2012	6 936 000		6 936 000	6 936 000
Sainte-Geneviève-des-Bois 91700 5, avenue de la Croix Blanche	IDF	810	2012	1 388 000		1 388 000	1 388 000
Sainte-Geneviève-des-Bois 91700 5, avenue de Hurepoix	IDF	2 190	2012	6 446 000		6 446 000	6 446 000
Clamart 92140 - 4, place Gunsbourg	IDF	362	2013	1 347 625		1 347 625	1 347 625
Saint-Cloud 92210 - 64, boulevard de la République	IDF	607	2014	3 947 510		3 947 510	
Bagneux 92220 - 14-18, rue Jean Marin Naudin	IDF	1 542	2012	1 879 750		1 879 750	1 879 750
Gagny 93220 - 20 ter, avenue Jean Jaurès	IDF	105	2013	280 000		280 000	280 000
Saint-Ouen 93400 - 150, boulevard Victor Hugo	IDF	3 305	2008	8 680 000		8 680 000	8 680 000
Vincennes 94300 - 64-70, avenue de Paris	IDF	605	2014	3 459 795		3 459 795	
Pierrelaye 95480 - 258, boulevard du Havre	IDF	1 298	2013	3 410 000		3 410 000	3 410 000
La Foux d'Allos 04260 - Le Dahut	PR	36	2012	83 808		83 808	83 808
Nice 06000 - 2, boulevard René Cassin	PR	2 810	2010	7 175 000		7 175 000	7 175 000

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





L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

Liste des immobilisations au 31 décembre 2014

Adresses	Zone géographique (1)	Surface en m ²	Année d'acquisition	Prix d'acquisition	Travaux	Prix de revient 2014	Prix de revient 2013
Vallauris 06220 67, avenue Georges Clémenceau	PR	131	2012	486 044		486 044	486 044
Cannes 06400 - 20, rue Meynadier	PR	154	2014	1 180 850		1 180 850	
Troyes 10000 - 55, rue Emile Zola	PR	152	2011	1 160 760		1 160 760	1 160 760
Aix-en-Provence 13100 - 3, rue Lapierre Le Mirabeau	PR	79	2012	334 779		334 779	334 779
Dijon 21000 - 15-17, place d'Arcy	PR	513	2013	1 481 307		1 481 307	1 481 307
Brest 29200 - 26, rue Algésiras	PR	371	2012	428 743		428 743	428 743
Nîmes 30000 - 3, rue Cité Foulc	PR	298	2012	434 298		434 298	434 298
Nîmes 30000 14 à 18, rue Arc Dugras / 6, rue Crémieux	PR	259	2012	932 861		932 861	932 861
Nîmes 30000 - 5, rue des Flottes	PR	52	2012	119 591		119 591	119 591
Nîmes 30000 - 7, rue des Chapeliers	PR	93	2012	149 165		149 165	149 165
Nîmes 30000 - 2, rue Crémieux	PR	205	2013	923 083		923 083	923 083
Toulouse 31200 - 80, avenue des Minimes	PR	85	2012	407 213		407 213	407 213
Bordeaux 33000 - 55, rue Saint-Rémi	PR	165	2012	409 104		409 104	409 104
Bordeaux 33000 - 111, rue Sainte-Catherine	PR	779	2014	2 524 459		2 524 459	
Sainte-Eulalie 33560 Parc commercial Grand Tour 2	PR	14 546	2012	27 600 000		27 600 000	27 600 000
Montpellier 34000 - 13, rue André Michel	PR	290	2012	253 206		253 206	253 206
Montpellier 34000 - 170, rue de Rhodes	PR	480	2012	1 502 112		1 502 112	1 502 112
Montpellier 34000 - Centre commercial du Triangle	PR	2 452	2014	8 146 680		8 146 680	
Agde 34300 - 27-28, rue Jean-Jacques Rousseau	PR	60	2012	242 525		242 525	242 525
Beziers 34500 - 25-27, allée Paul Riquet	PR	130	2012	378 704		378 704	378 704
Rennes 35000 - 24, mail Mitterand	PR	820	2011	2 269 500		2 269 500	2 269 500
Grenoble 38000 - 13, rue de Bonne	PR	184	2010	1 050 000		1 050 000	1 050 000
Saint-Nazaire 44600 - 44, avenue de la République	PR	484	2013	1 548 917		1 548 917	1 548 917
Orléans 45000 - 1, place du Général de Gaulle	PR	63	2012	279 984		279 984	279 984
Gien 45502 - 5, rue Victor Hugo	PR	68	2012	73 552		73 552	73 552
Agen 47000 120, boulevard du Président Carnot	PR	119	2012	256 526		256 526	256 526
Cherbourg 50100 - Centre commercial Cotentin	PR	5 952	2014	37 036 559		37 036 559	
Nancy 54000 - 39, rue Saint-Georges	PR	515	2013	2 204 333		2 204 333	2 204 333
Carnac 56340 - 112, avenue des Druides	PR	186	2012	362 254		362 254	362 254
Lille 59000 - 42, rue Le Pelletier	PR	69	2010	748 800		748 800	748 800
Lille 59000 - 59, rue Nationale	PR	138	2012	511 826		511 826	511 826
Lille 59000 - 9, rue du Priez	PR	157	2013	598 000		598 000	598 000



L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

Liste des immobilisations au 31 décembre 2014

Adresses	Zone géographique (1)	Surface en m ²	Année d'acquisition	Prix d'acquisition	Travaux	Prix de revient 2014	Prix de revient 2013
Douai 59500 - 62, rue de Bellain	PR	257	2013	1 538 083		1 538 083	1 538 083
Clermont-Ferrand 63000 26, avenue des Etats-Unis	PR	537	2012	1 538 281		1 538 281	1 538 281
Clermont-Ferrand 63000 28, avenue des Etats-Unis	PR	309	2012	515 291		515 291	515 291
Clermont-Ferrand 63000 - 11, rue des Gras	PR	462	2012	450 989		450 989	450 989
Oloron Sainte-Marie 64400 19, rue Alfred de Vigny	PR	125	2012	260 688		260 688	260 688
Lyon 69002 - 2-4, quai Saint-Antoine	PR	58	2012	433 174		433 174	433 174
Mezrieu 69330 - rue du 24 avril 1915	PR	493	2010	1 687 500		1 687 500	1 687 500
Crest-Voland 73590 - Résidence La Vareuse	PR	90	2012	267 307		267 307	267 307
Douvaine 74140 - 65, rue du Centre	PR	161	2012	464 812		464 812	464 812
Thollon-les-Memises 74500 Résidence Les Effalées - Lieudit Planchamp	PR	23	2012	41 516		41 516	41 516
Le Havre 76000 - 49, cours de la République 20, rue de Turenne	PR	45	2012	58 938		58 938	58 938
Montivilliers 76290 Centre Commercial Grand Havre	PR	4 258	2013	7 550 000		7 550 000	7 550 000
Montivilliers 76290 Centre Commercial Grand Havre	PR	2 300	2014	3 542 704		3 542 704	-
Six-Fours-les-Plages 83140 - Hameau des Morières Domaine de la Coudoulière	PR	107	2012	273 088		273 088	273 088
Six-Fours-les-Plages 83140 Le Cap Vert - 972, promenade de Gaulle	PR	217	2012	501 437		501 437	501 437
Hyères 83400 - 5, rue du Docteur Roux Seignoret	PR	81	2012	323 653		323 653	323 653
La Seyne-sur-Mer 83500 Résidence l'Armada - place Benoit Frachon	PR	87	2012	232 162		232 162	232 162
Fréjus 83600 - 9100, rue du Docteur Donnadiou	PR	1 639	2012	4 006 000		4 006 000	4 006 000
Avignon 84000 - 12, rue des Marchands	PR	120	2011	951 600		951 600	951 600
Avignon 84000 - 21, rue de la République	PR	450	2013	4 485 300		4 485 300	4 485 300
Avignon 84000 - 42, cours Jean Jaurès	PR	548	2013	1 628 313		1 628 313	1 628 313
TOTAL FRANCE		60 540		188 823 412	-	188 823 412	125 206 196
Jena (Allemagne) Salvador Allende Platz 25	E	4 180	2008	7 266 257		7 266 257	7 266 257
Herdecke (Allemagne) Mühlenstrasse	E	6 003	2011	14 055 310		14 055 310	14 055 310
Weiden (Allemagne) Neustadter Strasse 49	E	6 415	2011	10 806 615	266 827	11 073 442	10 813 464
Falkensee (Allemagne) Barkhausen Strasse 66	E	9 383	2014	17 698 033		17 698 033	-
TOTAL ZONE EURO (Hors France)		25 981		49 826 215	266 827	50 093 042	32 135 032
TOTAL GÉNÉRAL		86 521		238 649 627	266 827	238 916 455	157 341 228

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



L'ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

Détail des créances

En euros	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Créances de l'actif immobilisé		
- Fonds de roulement sur charges	3 380	138
- Autres créances	-	-
Créances de l'actif circulant		
- Avances et acomptes	2 912	-
- Créances locataires	571 477	364 984
- Créances fiscales	257 273	547 616
- Créances sur cessions d'immobilisations	-	-
- Appels de fonds syndics - ADB	6 184 610	4 440 510
- Autres créances	1 337 529	2 593 226
TOTAL GÉNÉRAL	8 357 181	7 946 475

Détail des dettes

En euros	Exercice 31/12/2014	Exercice 31/12/2013
Dettes		
- Dettes financières	2 173 026	1 279 194
- Dettes fournisseurs	2 604 773	4 099 189
- Dettes sur immobilisations	989	-
- Autres dettes d'exploitation	4 547 491	3 051 086
- Dettes aux associés	3 270 784	2 281 411
- Dettes fiscales	602 924	675 949
- Autres dettes diverses	-	-
TOTAL GÉNÉRAL	13 199 986	11 386 830

Variation des provisions

En euros	Cumul brut au 31/12/2013	Dotations de l'exercice	Reprises non consommées	Reprises consommées	Cumul brut au 31/12/2014
- Dépréciation des créances	32 149	181 058	25 397	-	187 810
- Grosses réparations	270 055	125 233	-	16 288	379 000
- Autres risques et charges	10 000	-	-	-	10 000

Ventilation charges immobilières non récupérables

En euros	2014	2013
- Impôts et taxes non récupérables	49 758	35 586
- Solde de charges de redditions (1)	50 184	0
- Charges sur locaux vacants	25 374	-
- Charges non récupérables	225 820	285 247
TOTAL DES CHARGES IMMOBILIÈRES	351 136	320 833

(1) Le solde de produits de redditions inscrit en « produits des activités annexes » est de 43 672 euros pour l'année 2014

Ventilation charges immobilières récupérables

En euros	2014	2013
- Impôts et taxes diverses	810 446	721 637
- Charges immobilières refacturables	1 116 869	785 530
- Autres charges refacturables	29 371	84 305
TOTAL DES CHARGES IMMOBILIÈRES	1 956 687	1 591 473

Ventilation honoraires et autres frais d'exploitation

En euros	2014	2013
- Honoraires Commissaires aux comptes	12 965	12 500
- Honoraires Experts immobiliers	43 573	65 440
- Honoraires Dépositaire	16 465	-
- Honoraires de commercialisation	-	5 832
- Cotisations AMF	1 572	1 500
- Frais d'acquisition des immeubles	4 336 929	1 193 011
- Autres frais	22 708	4 189
- Contribution Économique Territoriale	83 006	37 586
- Impôt sur les revenus allemands	178 931	187 472
TOTAL DES HONORAIRES ET AUTRES FRAIS	4 696 150	1 507 530



LES AUTRES INFORMATIONS ■

Évolution par part des résultats financiers au cours des cinq derniers exercices

En euros

	2010		2011		2012		2013		2014	
	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus	€ HT	% du total des revenus
Produits										
- Recettes locatives brutes	11,56	50,14%	9,36	23,57%	10,20	51,43%	11,62	53,74%	11,48	60,19%
- Produits financiers avant prélèvement libératoire	0,18	0,78%	0,94	2,38%	0,39	1,95%	0,10	0,46%	0,07	0,37%
- Produits divers	11,31	49,08%	29,41	74,05%	9,24	46,61%	9,91	45,80%	7,52	39,44%
TOTAL DES PRODUITS	23,05	100,00%	39,72	100,00%	19,83	100,00%	21,63	100,00%	19,07	100,00%
Charges										
- Commission de gestion	1,06	4,59%	0,82	2,06%	0,92	4,64%	1,02	4,74%	1,02	5,37%
- Autres frais de gestion	11,52	49,98%	28,79	72,49%	9,57	48,29%	10,30	47,60%	7,80	40,91%
- Charges d'entretien du patrimoine locatif	0,00	0,00%	0,04	0,10%	0,02	0,12%	0,33	1,54%	0,09	0,48%
- Charges locatives non récupérées	0,09	0,40%	0,17	0,42%	0,36	1,80%	0,39	1,78%	0,29	1,51%
Sous-total charges externes	12,67	54,97%	29,82	75,06%	10,87	54,85%	12,04	55,67%	9,21	48,27%
- Provisions nettes pour travaux	0,47	2,02%	0,08	0,19%	0,26	1,31%	0,06	0,28%	0,09	0,47%
- Autres provisions nettes	0,00	0,00%	0,04	0,10%	0,03	0,13%	0,02	0,10%	0,13	0,67%
Sous-total charges internes	0,47	2,02%	0,12	0,29%	0,29	1,44%	0,08	0,38%	0,22	1,14%
TOTAL DES CHARGES	13,14	56,99%	29,93	75,36%	11,16	56,29%	12,12	56,05%	9,42	49,40%
RÉSULTAT	9,91	43,01%	9,79	24,64%	8,67	43,71%	9,51	43,95%	9,65	50,60%
- Variation report à nouveau	- 0,27	- 1,16%	0,03	0,08%	0,42	2,13%	0,38	1,73%	0,29	1,52%
- Revenus distribués avant prélèvements à la source et sociaux	9,60	41,65%	9,60	24,17%	8,16	41,16%	9,00	41,61%	9,30	48,77%
- Revenus distribués après prélèvements à la source et sociaux	9,56	41,48%	9,44	23,77%	7,92	39,95%	8,97	41,47%	9,27	48,61%

Suite aux opérations d'augmentation de capital, le calcul a été réalisé en fonction du nombre de part corrigé, soit 118 045 parts pour l'exercice 2010, 244 020 parts pour l'exercice 2011, 560 551 parts pour l'exercice 2012, 833 023 parts pour l'exercice 2013, et 1 222 118 parts pour l'exercice 2014.



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

La gérance de la SCPI ACTIPIERRE EUROPE est assurée, conformément à ses statuts, par la société CILOGER, société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers (AMF). La société CILOGER a obtenu l'agrément de l'AMF n° GP 07000043 en date du 10 juillet 2007 et s'est mise en conformité avec la directive européenne AIFM le 24 juin 2014.

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

Le RCCI est en charge du dispositif global de contrôles (contrôles permanents, périodiques, gestion des risques et des conflits d'intérêts, lutte anti-blanchiment et déontologie).

Le RCCI contrôle et évalue de manière régulière l'adéquation et l'efficacité des politiques. Il s'assure de l'application des procédures opérationnelles, formule des recommandations à la suite des contrôles opérés et s'assure de leur suivi. En parallèle, il conseille et assiste la société lors des évolutions réglementaires.

Le dispositif de contrôles repose notamment sur les principes suivants :

- identification globale des risques inhérents à l'activité,
- séparation effective des fonctions des collaborateurs,
- optimisation de la sécurité des opérations,
- couverture globale des procédures opérationnelles,
- suivi et contrôle des délégués.

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

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

- **Le contrôle de premier niveau**, est réalisé par les opérationnels sous forme d'auto-contrôle ou de personnes dédiées au contrôle.
- **Le contrôle permanent (deuxième niveau)**, est opéré par le RCCI qui s'assure de la réalisation, de la permanence et de la pertinence des contrôles de premier niveau, ainsi que du respect des procédures opérationnelles.
- **Le contrôle ponctuel (troisième niveau)**, peut être pris en charge par une entité extérieure à la société, ou éventuellement par les actionnaires de CILOGER.



RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

Mesdames, Messieurs,

Courant 2014, deux réunions du Conseil de Surveillance ont eu lieu, les 10 mars et 14 octobre 2014 dans le contexte de fonctionnement habituel. En début 2015, le 9 mars s'est tenue une réunion pour l'examen du projet des comptes annuels de l'exercice 2014 et des projets de résolutions à présenter à l'Assemblée Générale. Le Commissaire aux Comptes était présent à ces réunions.

Contexte économique et juridique

Les constats affichés en 2013 sont toujours d'actualité en 2014. A savoir des disponibilités importantes cherchant à s'investir dans les SCPI et une relative rareté de biens correspondant aux critères de qualité recherchée par les investisseurs ; le tout dans un contexte morose d'activité économique. Inévitablement, l'effet de ciseau qui s'en suit crée des tensions de concurrence sur l'acquisition de biens et a tendance à faire contracter les taux de rendement. Le rapport présenté par la société de gestion expose à ce titre une analyse détaillée. En matière réglementaire, l'année 2014 a été dense avec la transposition en Droit Français de la Directive Européenne dite AIFM. Les lois PINEL pour les baux commerciaux et ALUR (pour la partie se rapportant aux copropriétés pouvant concerner les SCPI) sont entrées en vigueur, et jusqu'à ce jour, sans apporter les bouleversements parfois redoutés. Toutefois, il faut rester circonspect car de nombreux décrets d'applications restent à paraître.

Collecte, Investissements, Emploi des fonds

Les fonds collectés (nominal + prime d'émission), en montant net (diminué des retraits réalisés), en 2014 se sont élevés à 51,2 millions d'€ contre 77,1 millions d'€ en 2013. Le montant de capital nominal est passé de 180,1 millions d'€ fin 2013 à 221,6 millions d'€ fin 2014. La collecte s'analyse en 41,4 millions d'€ d'augmentation de capital nominal et la perception de 9,8 millions d'€ de primes d'émission.

Dans l'année 269 209 parts nouvelles ont été créées. Au 31/12/2014, le capital est détenu par 6 747 associés détenant un total de 1 384 742 parts ; ce sont 1 613 associés nouveaux en un an.

ACTIF	31/12/2014	31/12/2013	PASSIF	31/12/2014	31/12/2013
Frais d'établissement			Capitaux propres		
			Capital Souscrit et En Cours	221 558	180 137
			Primes d'émission	17 067	16 209
			Report à nouveau	816	394
			Résultat de l'exercice	11 792	7 919
Actif immobilisé			Prov. pour Risques et Charges	389	280
Immobilisations corporelles	238 649	157 341			
Immobilisations en cours	267				
Immobilisations financières	3				
Actif circulant			Dettes		
Créances	8 166	7 915	Dettes financières	2 173	1 279
Acomptes sur distribution	11 389	7 497	Dettes d'exploitation	11 027	10 108
Charges comptabilisées d'avance			Produits constatés d'avance	66	33
Valeurs mobilières	1 500	39 500			
Avoirs en banque ou caisse	4 914	4 106			
TOTAL	264 888	216 359	TOTAL	264 888	216 359

En matière d'acquisitions immobilières, l'année 2014 a été particulièrement active, rattrapant le retard enregistré en fin d'année précédente. Les achats d'immeubles, en prix de revient, se sont élevés à 81,6 millions d'€. Au 31 décembre 2014 le patrimoine immobilier exprimé en valeur vénale est situé pour 80% en France et 20% en Allemagne. Ce constat permet d'observer que l'exigence de répartition géographique prévue dans la notice d'information (art. 3 « politique d'investissement ») qui prescrit de limiter à 40% des capitaux collectés la part d'investissement hors France est bien respectée. Il n'a été procédé à aucune cession. Le rapport de gestion présente un descriptif détaillé des acquisitions de l'exercice.





RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE

En fin d'exercice, l'actif comporte 80 immeubles et enregistre 191 baux commerciaux (dont 31 en Allemagne). La trésorerie excédentaire constatée fin 2013 a été investie dans le courant de l'exercice 2014. Néanmoins, le montant des produits financiers sur l'exercice est resté de même niveau par rapport à l'exercice précédent en valeur absolue : 86 062 € en 2014 contre 83 124 € en 2013. Ce qui laisse à penser que la trésorerie moyenne disponible en cours d'année a probablement été légèrement supérieure car les taux de rémunération ont été inférieurs. Aucune facilité de caisse n'a été utilisée sur l'exercice.

Gestion locative

Les taux d'occupation ont légèrement varié. A la baisse pour le taux moyen annuel d'occupation financier qui s'établit à 97,75 % contre 98,33 %. A la hausse pour celui d'occupation physique qui est de 98,52 % contre 98,20 %.

Résultats de l'exercice

COMPTE DE RÉSULTAT	Exercice 2014 en K€	2014 %	2014 € par part	Exercice 2013 en K€	2013 %	2013 € par part
Loyers facturés	13 735	100,00%	11,24	9 345	100,00%	11,22
Charges locatives facturées aux locataires	1 957			1 591		
Charges locatives payées aux syndicats	- 1 957			- 1 591		
Produits activités annexes	294		0,24	339		0,41
TOTAL PRODUITS NETS	14 029	102,14%	11,48	9 684	103,63%	11,63
Opérations patrimoniales						
Frais de prospection	- 4 826		- 3,95	- 7 059		- 8,48
Frais d'acquisition des immeubles	- 4 337		- 3,55	- 1 193		- 1,43
Prélèvement opéré sur prime d'émission	9 163		7,50	8 252		9,91
COÛT NET OPÉRATIONS PATRIMONIALES	0	0	0	0	0	0
Charges non récupérables sur locataires	- 351	-2,56%	- 0,29	- 321	- 3,43%	- 0,39
Charges d'entretien et grosses réparations	- 112	-0,82%	- 0,09	- 278	- 2,97%	- 0,33
Honoraires de gestion	- 1 252	-9,12%	- 1,02	- 854	- 9,14%	- 1,03
Honoraires divers et frais de gestion	- 181	-1,32%	- 0,15	- 128	- 1,37%	- 0,15
Autres charges d'exploitation	- 13	-0,09%	- 0,01	- 11	- 0,12%	- 0,01
Impôt restituable prélevé en Allemagne	- 179	-1,30%	- 0,15	- 187	- 2,00%	- 0,22
EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION	11 941	86,94%	9,77	7 905	84,59%	9,49
Produits financiers	86	0,63%	0,07	83	0,89%	0,10
Produits exceptionnels	29	0,21%	0,02			
Dotations provision grosses réparations	- 125	- 0,91%	- 0,10	- 79	- 0,85%	- 0,09
Dotations provision pour créances douteuses	- 181	- 1,32%	- 0,15	- 32	- 0,34%	- 0,04
Reprise provision grosses réparations	16	0,12%	0,01	14	0,15%	0,02
Reprise provision pour créances douteuses	26	0,19%	0,02	29	0,31%	0,03
RÉSULTAT ANNUEL	11 792 K€	85,85%	9,65 €	7 920 K€	84,75%	9,51 €
Dividende versé			9,30 €			9,00 €

Nombre de parts corrigé

1 222 118

833 023

Le tableau ci-dessus fait ressortir sur deux exercices l'analyse comparative des données d'exploitation, en valeur absolue, en pourcentage des loyers quittancés et enfin ramenées à une part.



RAPPORT DU CONSEIL DE SURVEILLANCE ■

Les loyers facturés, sur l'exercice atteignent 13,735 millions d'€ contre 9,345 millions d'€ l'exercice précédent marquant ainsi une nouvelle étape de l'accroissement significatif du parc locatif. Ce montant rapporté à une part est resté stable : 11,24 € en 2014 contre 11,22 € en 2013. On retiendra toutefois, pour une part un produit net de 11,48 € en 2014 contre 11,63 € en 2013. Par contre, l'excédent brut d'exploitation qui témoigne d'une maîtrise des charges d'exploitation, ressort à 9,77 € contre 9,49 €. Après prise en compte des produits financiers et provisions (dotations et reprises) le résultat final est de 9,65 € contre 9,51 € en 2013 (+ 1,5%), et un rendement financier par rapport au « prix acquéreur » du 31/12/2014 respectivement de 4,87% contre 4,80% en 2013. Retraité de l'impôt prélevé en Allemagne, le résultat d'une part est de 9,80 € contre 9,73 € en 2013 les rendements deviennent alors respectivement de 4,95% et 4,91% en 2013. Ce retraitement, pour mémoire, permet de mettre en évidence un résultat comparable avec celui d'autres SCPI qui ont des investissements uniquement sur le sol national. En effet, l'impôt en cause, spécifique à l'Allemagne est payé par Actipierre Europe mais peut être restitué individuellement aux porteurs de part en France, en fonction de leur situation fiscale personnelle.

Un paragraphe spécifique, à la fois d'exploitation et financier, retrace les frais engagés concernant les « opérations patrimoniales ». Il individualise à ce titre, d'une part, les frais de prospection (commissions versées à l'occasion de souscription) pour 4,8 millions d'€ et d'autre part les frais d'acquisition des immobilisations pour 4,3 millions d'€. Soit au total 9,2 millions d'€. Un prélèvement d'égal montant, opéré sur les recettes de la prime d'émission compense exactement le total de ces frais et annule toute incidence sur l'exploitation.

Le Conseil de Surveillance a délibéré sur l'ensemble des questions évoquées dans ce qui précède et a procédé à de larges échanges avec la société de gestion.

Assemblée Générale

La société de gérance CILOGER a communiqué au Conseil de surveillance, au début du mois de mars 2015 les comptes annuels et son rapport de gestion établi sur les comptes et opérations de l'exercice clos le 31 décembre 2014. Ont également été communiqués à cette occasion au conseil le texte des projets de résolution qui seront soumises à l'assemblée générale annuelle, réunie de façon ordinaire et extraordinaire prévue pour le 15 juin prochain.

Le conseil a ensuite arrêté les termes du rapport qui sera présenté à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires. Il approuve également l'ordre du jour de l'assemblée générale ordinaire annuelle et le texte des projets de résolution qui lui seront soumis. Le Conseil de surveillance recommande d'approuver l'ensemble des résolutions qui vous sont proposées.

Les propositions soumises à l'assemblée générale extraordinaire font l'objet d'un rapport séparé.

Pour le Conseil de surveillance

Le Président du Conseil de surveillance
Yves CHAZELLE



RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ■

Le Rapport sur les comptes annuels

Mesdames, Messieurs,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale, nous vous présentons notre rapport relatif à l'exercice clos le 31 décembre 2014, sur :

- le contrôle des comptes annuels de la S.C.P.I. ACTIPIERRE EUROPE, tels qu'ils sont joints au présent rapport ;
- la justification de nos appréciations ;
- les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi.

Les comptes annuels ont été arrêtés par la société de gestion. Les valeurs vénales des immeubles présentées dans ces comptes ont été déterminées par la société de gestion, sur la base de l'évaluation des immeubles réalisée par la société CBRE Valuation, expert indépendant nommé par votre assemblée générale du 5 juin 2012. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

I - Opinion sur les comptes annuels

Nous avons effectué notre audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à vérifier, par sondages ou au moyen d'autres méthodes de sélection, les éléments justifiant des montants et informations figurant dans les comptes annuels. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis, les estimations significatives retenues et la présentation d'ensemble des comptes. Nous estimons que l'intervention de l'expert indépendant et les éléments que nous avons collectés sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Nous certifions que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la S.C.P.I. à la fin de cet exercice.

II - Justification des appréciations

En application des dispositions de l'article L.823-9 du Code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous portons à votre connaissance les éléments suivants.

La première partie de l'annexe présente les règles générales d'évaluation des immobilisations locatives et des provisions pour grosses réparations devant être constituées.

- Dans le cadre de notre appréciation des estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes, nos travaux sur les informations relatives aux valeurs vénales des immeubles déterminées par la société de gestion, ont consisté à vérifier la concordance de la valeur des immeubles avec le rapport de l'expert indépendant, nommé par votre assemblée générale.
- En ce qui concerne les provisions pour grosses réparations constituées sur la base d'un plan d'entretien, tel que décrit dans la première partie de l'annexe, nos travaux ont notamment consisté à vérifier la cohérence entre les estimations issues du plan d'entretien des immeubles élaboré par la société de gestion, et les provisions constituées.

Les appréciations ainsi portées s'inscrivent dans le cadre de notre démarche d'audit des comptes annuels, pris dans leur ensemble, et ont donc contribué à la formation de notre opinion exprimée dans la première partie de ce rapport.

III - Vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données par la société de gestion dans le rapport de gestion et dans les documents adressés aux associés sur la situation financière et les comptes annuels.

Paris La Défense, le 5 mai 2015

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Pascal LAGAND
Associé



RAPPORTS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ■

Le Rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les conventions réglementées

Mesdames, Messieurs,

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société et en application de l'article L.214-106 du Code monétaire et financier, nous vous présentons notre rapport sur les conventions réglementées.

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

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

Nous avons mis en œuvre les diligences que nous avons estimé nécessaires au regard de la doctrine professionnelle de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes relative à cette mission. Ces diligences ont consisté à vérifier la concordance des informations qui nous ont été données avec les documents de base dont elles sont issues.

CONVENTIONS SOUMISES À L'APPROBATION DE L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

Nous vous informons qu'il ne nous a été donné avis d'aucune convention intervenue au cours de l'exercice écoulé à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale en application des dispositions de l'article L.214-106 du Code monétaire et financier.

CONVENTIONS DÉJÀ APPROUVÉES PAR L'ASSEMBLÉE GÉNÉRALE

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

Avec la société de gestion CILOGER

Conformément à l'article 18 des statuts, votre société verse à la société de gestion CILOGER les rémunérations suivantes :

- Une commission de souscription, fixée à 9% hors taxes du prix d'émission des parts, à titre de remboursement des frais exposés pour les études, recherches et démarches en vue de la constitution et de l'extension du patrimoine immobilier de la société et de la prospection des capitaux.

A ce titre, votre société a comptabilisé pour l'exercice 2014, une commission de souscription de 4 826 088,21 €, montant prélevé sur la prime d'émission.

- Une commission de gestion, fixée à 9,20% hors taxes des produits locatifs hors taxes encaissés à titre de remboursement de tous les frais exposés pour l'administration de la société et la gestion du patrimoine.

A ce titre, le montant comptabilisé en charges en 2014 s'élève à 1 251 726,40 €.

Paris La Défense, le 5 mai 2015

KPMG Audit
Département de KPMG S.A.

Pascal LAGAND
Associé



LES RÉSOLUTIONS ■

Résolutions soumises à l'Assemblée générale ordinaire du 15 juin 2015

Première résolution

Après avoir entendu le rapport de la société de gestion, le rapport du Conseil de surveillance et le rapport du Commissaire aux comptes, l'assemblée générale approuve les comptes de l'exercice 2014 tels qu'ils ont été présentés ainsi que la gestion sociale et donne quitus de sa gestion à la société de gestion CILOGER.

Deuxième résolution

L'assemblée générale, après avoir entendu le rapport spécial du Commissaire aux comptes sur les opérations visées à l'article L 214-106 du code monétaire et financier, prend acte de ce rapport et approuve son contenu.

Troisième résolution

L'assemblée générale approuve la valeur comptable, la valeur de réalisation et la valeur de reconstitution de la SCPI qui s'élevaient au 31 décembre 2014 à :

- valeur comptable : 239 577 872 euros, soit 173,01 euros pour une part,
- valeur de réalisation : 249 485 144 euros, soit 180,17 euros pour une part,
- valeur de reconstitution : 291 708 808 euros, soit 210,66 euros pour une part.

Quatrième résolution

L'assemblée générale, sur proposition de la société de gestion, arrête le capital effectif de la SCPI au 31 décembre 2014 à la somme de 221 558 720 euros.

Cinquième résolution

L'assemblée générale constate l'existence d'un bénéfice de 11 792 085,86 euros qui, augmenté du report à nouveau de l'exercice précédent de 816 416,79 euros, forme un revenu distribuable de 12 608 502,65 euros, somme qu'elle décide d'affecter de la façon suivante :

- à la distribution d'un dividende, une somme de 11 389 591,30 euros,
- au report à nouveau, une somme de 1 218 911,35 euros.

Sixième résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion à réaliser des acquisitions immobilières pour un montant supérieur au solde du tableau d'emploi des fonds dans la limite d'un solde négatif de 20% de la dernière valeur de réalisation approuvée par l'assemblée générale.

Pour réaliser ces investissements, l'assemblée générale autorise la société de gestion, si nécessaire et dans les conditions fixées par l'article 422-203 du Règlement Général de l'Autorité des marchés financiers, à :

- utiliser la trésorerie disponible de la SCPI,
- utiliser des facilités de caisse,
- contracter des emprunts assortis de toute sûreté qui s'avérerait nécessaire, étant précisé que la société de gestion devra préalablement à chaque emprunt consulter le Conseil de surveillance, pour avis.

Ces facultés sont consenties jusqu'à l'assemblée générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2019.

En cas de non-renouvellement, l'emprunt déjà contracté par la SCPI, se poursuivra jusqu'à son échéance.

La présente résolution remplace et annule la septième résolution approuvée par l'assemblée générale ordinaire du 11 juin 2013 portant également sur l'autorisation d'emprunt de la SCPI.

Septième résolution

L'assemblée générale autorise la société de gestion, après avis du Conseil de surveillance, à céder des éléments du patrimoine immobilier ne correspondant plus à la politique d'investissement de la SCPI, dans les conditions fixées par l'article R.214-157 du Code monétaire et financier, et à réinvestir les produits de ces arbitrages.

Cette faculté est consentie à la société de gestion jusqu'à l'assemblée générale statuant sur les comptes de l'exercice 2015.

Huitième résolution

L'assemblée générale confère tous pouvoirs au porteur de copies ou d'extraits du présent procès-verbal, à l'effet de remplir toutes les formalités légales, administratives, fiscales et autres, et, de signer à cet effet, tous actes, dépôts et en général, toutes pièces nécessaires.





Société Civile de Placement Immobilier
à capital variable

Siège social :
43/47, avenue de la Grande Armée
75116 PARIS
500.156.229 RCS PARIS

La note d'information prévue aux articles
L.412-1 et L.621-8
du Code monétaire et financier
a obtenu de l'Autorité
des marchés financiers le visa SCPI
n° 07-29 en date du 16/10/2007

CILOGER



Société de gestion de portefeuille

Agrément AMF n° GP 07000043 en date du 10 juillet 2007
Agrément AIFM en date du 24 juin 2014 au titre de la directive 2011/61/UE

Siège social et bureaux :
43/47 avenue de la Grande Armée - 75116 PARIS - Tél. : 01 56 88 91 92
www.ciloger.fr

Signatory of
 **PRI** Principles for
Responsible
Investment

